

*Apostila completa*

# CERTIFICAÇÃO AAI



**Revisada e Atualizada**

Julho de 2023

# 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 ainda mais os seus estudos, nós temos 3 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 vídeo-aulas gratuitas para auxiliar os seus estudos.

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

[ACESSAR NOSSO CANAL NO YOUTUBE](#)

## 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.

[ACESSAR OS SIMULADOS GRATUITOS DA TOPINVEST](#)

## DICA NÚMERO 3:

Temos também o canal da TopInvest no Telegram! Fique por dentro das novidades do mundo das certificações:

[ACESSAR CANAL DE NOVIDADES NO TELEGRAM](#)

# Certificação e capacitação profissional, sem limites.

Você já conhece a Trilha de Sucesso?

Nós acreditamos que **só a certificação não é o suficiente**, por isso criamos a **Assinatura da Trilha de Sucesso**, onde além de receber os cursos de certificação, você recebe outros cursos para se desenvolver e ser um(a) profissional Top!

**Ao assinar a trilha, você tem acesso completo aos cursos de Certificação:**

- Cursos Preparatórios Anbima CPA-10, CPA-20, CEA
- Cursos Preparatórios Ancord AAI e PQO
- Cursos Preparatórios Abecip CA-300, CA-400 e CA-600
- Curso Preparatório para Susep

**E todos os Bônus:**

- Curso Matemática Financeira com HP12c
- Curso Técnicas de Venda para Profissionais de Finanças
- Curso de Economia
- Curso de Excel para o Mercado Financeiro
- Curso de Inglês para Profissionais de Finanças
- Curso Venda de Seguros para Bancários
- Curso Como Criar o Currículo Perfeito
- Curso Tesouro Direto

**Tudo isso por R\$ 97,00 por mês e você cancela a qualquer momento.**

**TESTE 7 DIAS GRÁTIS**

## SUMÁRIO

<b>MÓDULO 0</b>	<b>17</b>
0 CONHECENDO A PROVA	18
0.1 QUEM É A ANCORA?	18
0.2 COMO É A PROVA?	18
<b>MÓDULO 1</b>	<b>22</b>
1 A ATIVIDADE DO AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTO	23
1.1 ATIVIDADE DO AAI	23
1.1.1 VÍNCULO COM INTERMEDIÁRIOS	24
1.1.2 TRANSIÇÃO ENTRE INTERMEDIÁRIOS OU NOVAS CONTRATAÇÕES	25
1.1.3 REGRAS DE CONDUTA	26
1.1.4 REGISTRO E CREDENCIAMENTO	29
1.1.5 OBRIGAÇÕES E RESPONSABILIDADES DOS INTERMEDIÁRIOS	32
1.1.6 MANUTENÇÃO DE ARQUIVOS	34
1.1.7 ENTIDADES CREDENCIADORAS	35
1.2 DIFERENÇAÇÃO DA ATIVIDADE DE AAI E ADMINISTRAÇÃO, ANALISTA E CONSULTORIA	36
1.3 CANCELAMENTO DO CREDENCIAMENTO	37
1.4 SUSPENSÃO DO CREDENCIAMENTO	38
1.5 EXERCÍCIO DA ATIVIDADE DO AAI	39
1.6 VEDAÇÃO DO AAI	39
1.7 OBRIGAÇÕES E RESPONSABILIDADES DAS IF	40
1.8 FISCALIZAÇÃO DOS AAIS	41
1.8.1 AGORA VAMOS ENTENDER COMO AS IFs VÃO FISCALIZAR AS OPERAÇÕES DOS AAIS.	42
1.9 DEVERES DAS INSTITUIÇÕES CREDENCIADORAS	42
1.9.1 VEJA OS DEVERES DAS INSTITUIÇÕES CREDENCIADORAS.	42
1.9.2 INTRODUÇÃO AO CÓDIGO DE CONDUTA	43
1.10 REPASSE DE INFORMAÇÕES DOS AAIS	44
1.11 PENALIDADES DO AAI	45
1.12 CONTRATO E REMUNERAÇÃO DO AAI	45
1.13 SIMULADO	47

<b>1.14 GABARITO</b>	<b>50</b>
<b>MÓDULO 2</b>	<b>51</b>
<b>2 CÓDIGO DE CONDUTA DO AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTO</b>	<b>52</b>
<b>MÓDULO 3</b>	<b>53</b>
<b>3 PREVENÇÃO A LAVAGEM DE DINHEIRO</b>	<b>54</b>
3.1 INTRODUÇÃO À PLD	54
3.2 CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS (COAF)	55
3.3 FASES DA LAVAGEM DE DINHEIRO	56
3.3.1 FUNCIONA DA SEGUINTE FORMA.	57
3.4 PENALIDADES	59
3.4.1 AGORA, VAMOS ENTENDER QUAIS SÃO AS PENALIDADES PARA OS CRIMINOSOS.	60
3.5 IDENTIFICAÇÃO E REGISTRO DE OPERAÇÕES	61
3.6 PESSOAS EXPOSTAS POLITICAMENTE (PEP)	62
3.6.1 CONSIDERA-SE PESSOA POLITICAMENTE EXPOSTA:	63
3.7 KNOW YOUR CUSTOMER (KYC)	64
3.8 INSIDER TRADING	65
3.9 FRONT RUNNING	66
3.10 SIMULADO	67
3.11 GABARITO	71
<b>MÓDULO 4</b>	<b>72</b>
<b>4 INTRODUÇÃO À ECONOMIA</b>	<b>73</b>
4.1 NOÇÕES GERAIS	73
4.2 ÍNDICES E INDICADORES	73
4.2.1 PIB	73
4.2.2 IPCA	74
4.2.3 IGP-M	77
4.3 TAXA REFERENCIAL (TR)	77
4.4 CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO (CDD)	78
4.5 PTAX - A TAXA OFICIAL DE CÂMBIO	79

4.5.1	TAXA DE CAMBIO	79
<b>4.6</b>	<b>COPOM - COMITÊ DE POLÍTICAS MONETÁRIAS</b>	<b>80</b>
<b>4.7</b>	<b>POLÍTICAS MONETÁRIAS</b>	<b>81</b>
4.7.1	SELIC	81
4.7.2	SELIC META	82
4.7.3	SELIC OVER	83
4.7.4	OPEN MARKET	83
<b>4.8</b>	<b>DEPÓSITO COMPULSÓRIO</b>	<b>84</b>
4.8.1	REDISCONTO	87
<b>4.9</b>	<b>POLÍTICA FISCAL</b>	<b>88</b>
<b>4.10</b>	<b>POLÍTICA CAMBIAL</b>	<b>89</b>
<b>4.11</b>	<b>BENCHMARK</b>	<b>91</b>
4.11.1	POLÍTICA DE RENDAS	92
4.11.2	CUPOM CAMBIAL	93
<b>4.12</b>	<b>RESERVAS INTERNACIONAIS</b>	<b>94</b>
4.12.1	BALANÇA DE PAGAMENTOS	94
<b>4.13</b>	<b>SIMULADO</b>	<b>97</b>
<b>4.14</b>	<b>GABARITO</b>	<b>100</b>

## MÓDULO 5

**101**

<b>5</b>	<b>SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL</b>	<b>102</b>
5.1	SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	102
5.2	FUNÇÕES DO SFN	102
5.3	A IMPORTÂNCIA PARA A ECONOMIA	103
5.4	COMPOSIÇÃO E REGULAÇÃO GOVERNAMENTAL	104
5.4.1	CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN)	104
5.5	BANCO CENTRAL (BACEN)	105
5.6	TESOURO NACIONAL	107
5.6.1	DEALERS	107
5.6.2	TESOURO DIRETO	108
5.7	COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)	108
5.8	CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS PRIVADOS (CNSP)	109
5.8.1	SUSEP	109
5.9	CNPC E PREVIC	110
5.9.1	CONSELHO NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (CNPC)	110
5.9.2	SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (PREVIC)	111
5.10	ENTIDADES DE APOIO DE SERVIÇOS E AUTORREGULAÇÃO	112

5.10.1	ANCORD	112
5.10.2	BOLSA DE VALORES (B3)	112
5.10.3	BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS (BSM)	113
5.10.4	B3: BRASIL BOLSA BALCÃO	114
5.10.5	SISTEMA DE PAGAMENTO BRASILEIRO (SPB)	114
5.11	SIMULADO	116
5.12	GABARITO	119

## MÓDULO 6 120

<b>6</b>	<b>INSTITUIÇÕES E INTERMEDIADORES FINANCEIROS</b>	<b>121</b>
6.1	INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	121
6.1.1	BANCO MÚLTIPLO	121
6.1.2	BANCO COMERCIAL	121
6.1.3	BANCO DE INVESTIMENTOS	122
6.2	SOCIEDADE DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO	123
6.2.1	SOCIEDADE DE CRÉDITO FINANCIAMENTO E INVESTIMENTOS	123
6.2.2	BANCO DE DESENVOLVIMENTO	123
6.2.3	BANCO DE ARRENDAMENTO MERCANTIL	124
6.2.4	CEF	124
6.2.5	BNDES	124
6.3	COOPERATIVAS DE CRÉDITO	125
6.3.1	SOCIEDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO	126
6.4	SFH	127
6.4.1	SFI	127
6.4.2	FINANCEIRAS	127
6.5	CTVM - DTVM	128
6.5.1	CORRETORAS DE MERCADORIAS	129
6.5.2	CORRETORAS DE CÂMBIO	131
6.6	MERCADOS REGULAMENTADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS	132
6.6.1	MERCADOS ORGANIZADOS DE AÇÕES, DERIVATIVOS, BALCÃO	132
6.6.2	BOLSAS INTERNACIONAIS	133
6.7	TIPOS DE INVESTIDORES	134
6.7.1	INVESTIDOR COMUM	134
6.7.2	INVESTIDOR QUALIFICADO	134
6.7.3	INVESTIDOR PROFISSIONAL	135
6.7.4	INVESTIDOR NÃO RESIDENTE	135
6.8	SIMULADO	136

<b>6.9 GABARITO</b>	<b>139</b>
---------------------	------------

## MÓDULO 7 **140**

<b>7 ADMINISTRAÇÃO DE RISCO</b>	<b>141</b>
<b>7.1 RISCOS</b>	<b>141</b>
7.1.1 CONCEITO DE RISCOS	141
7.1.2 RISCO DE MERCADO	141
<b>7.2 DIVERSIFICAÇÃO</b>	<b>142</b>
7.2.1 RISCO DE CRÉDITO	144
7.2.2 RISCO DE LIQUIDEZ	144
7.2.3 OPERACIONAL	144
<b>7.3 GESTÃO DE RISCOS</b>	<b>145</b>
7.3.1 VAR	145
7.3.2 DURATION	147
7.3.3 DURATION DE MACAULAY:	147
7.3.4 LIMITES DE OSCILAÇÃO	152
7.3.5 TÚNEIS DE NEGOCIAÇÃO	153
7.3.6 HOME BROKER	155
<b>7.4 ATIVIDADES E MODELOS DE LIQUIDAÇÃO E COMPENSAÇÃO DA CLEARING</b>	<b>164</b>
<b>7.5 SIMULADO</b>	<b>166</b>
<b>7.6 GABARITO</b>	<b>169</b>

## MÓDULO 8 **170**

<b>8 MERCADO DE CAPITAIS, PRODUTOS, MODALIDADES OPERACIONAIS, LIQUIDAÇÃO</b>	<b>171</b>
<b>8.1 INTRODUÇÃO AOS VALORES MOBILIÁRIOS</b>	<b>171</b>
<b>8.2 MERCADO PRIMÁRIO X MERCADO SECUNDÁRIO</b>	<b>172</b>
8.2.1 UNDERWRITING	172
8.2.2 PROCESSO DE UNDERWRITING	174
8.2.3 FORMAÇÃO DE PREÇOS	175
<b>8.3 INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)</b>	<b>176</b>
8.3.1 AGENTE DA OFERTAS (AGENTE UNDERWRITERS)	177
8.3.2 CANAL DEPÓSITÁRIA:	178
8.3.3 BANCO CUSTODIANTE:	179
8.3.4 MARKET MAKER:	180
8.3.5 AGENTE FIDUCIÁRIO:	181

8.3.6	AGÊNCIAS DE RATING:	183
8.3.7	MERCADO PRIMÁRIO X MERCADO SECUNDÁRIO	183
<b>8.4</b>	<b>RENDA FIXA</b>	<b>184</b>
8.4.1	INTRODUÇÃO	184
8.4.2	CARACTERÍSTICAS DA DEBÊNTURE	185
<b>8.5</b>	<b>GARANTIAS</b>	<b>186</b>
8.5.1	REAL:	186
8.5.2	FLUTUANTE:	187
8.5.3	QUIROGRAFÁRIA:	187
8.5.4	SUBORDINADA:	187
8.5.5	FIDEJUSSÓRIA:	188
<b>8.6</b>	<b>FORMAS DE NEGOCIAÇÃO</b>	<b>188</b>
<b>8.7</b>	<b>TRIBUTAÇÃO E TIPOS DE DEBÊNTURES</b>	<b>191</b>
8.7.1	DEBÊNTURE CONVERSÍVEL EM AÇÃO (D.C.A):	191
8.7.2	INCENTIVADAS:	191
<b>8.8</b>	<b>NOTAS PROMISSÓRIAS</b>	<b>193</b>
8.8.1	CURTO PRAZO	193
<b>8.9</b>	<b>RENDA VARIÁVEL</b>	<b>194</b>
8.9.1	O QUE É UMA AÇÃO?	194
8.9.2	TIPOS DE AÇÕES	194
8.9.3	TIPOS DE ORDEM	195
8.9.4	FORMAS DE NEGOCIAÇÃO	198
8.9.5	EVENTOS SOCIETÁRIOS	200
<b>8.10</b>	<b>TAG ALONG</b>	<b>201</b>
8.10.1	GOVERNANÇA CORPORATIVA	202
<b>8.11</b>	<b>NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	<b>203</b>
8.11.1	NÍVEL 1: PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS	203
8.11.2	NÍVEL 2: PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS	203
8.11.3	NOVO MERCADO: PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS	203
<b>8.12</b>	<b>BOVESPA MAIS</b>	<b>204</b>
8.12.1	BOVESPA MAIS DOIS	205
<b>8.13</b>	<b>EMPRÉSTIMO DE ATIVOS</b>	<b>205</b>
8.13.1	DEPOSITORY RECEIPT	208
<b>8.14</b>	<b>ANÁLISE TÉCNICA X ANÁLISE FUNDAMENTALISTA</b>	<b>212</b>
8.14.1	ANÁLISE TÉCNICA	212
8.14.2	ANÁLISE FUNDAMENTALISTA	214
<b>8.15</b>	<b>RISCOS NO MERCADO DE AÇÕES</b>	<b>214</b>
8.15.1	RISCO DE MERCADO	214
8.15.2	DIVERSIFICAÇÃO	216

8.15.3 RISCO DE LIQUIDEZ . . . . .	217
<b>8.16 DESPESAS NO MERCADO DE AÇÕES . . . . .</b>	<b>218</b>
8.16.1 TRIBUTAÇÃO NO MERCADO DE AÇÕES . . . . .	219
8.16.2 COMPENSAÇÃO DE PERDAS . . . . .	220
<b>8.17 ÍNDICES BURSÁTEIS . . . . .</b>	<b>221</b>
8.17.1 IBOVESPA . . . . .	221
8.17.2 ÍNDICES AMPLOS . . . . .	222
8.17.3 ÍNDICES DE GOVERNANÇA . . . . .	223
8.17.4 ÍNDICES DE SEGMENTOS E SETORIAIS . . . . .	224
8.17.5 ÍNDICES DE SUSTENTABILIDADE . . . . .	226
8.17.6 ÍNDICES EM PARCERIA S&P DOW JONES . . . . .	226
8.17.7 ÍNDICE DE RENDA FIXA . . . . .	227
<b>8.18 REGULAMENTO OPERACIONAL DO SEGMENTO B3 - CONCEITOS . . . . .</b>	<b>227</b>
<b>8.19 HORÁRIOS DE NEGOCIAÇÃO (AFTER MARKET) . . . . .</b>	<b>228</b>
8.19.1 HORÁRIO DE NEGOCIAÇÃO. . . . .	229
<b>8.20 CIRCUIT BREAKER . . . . .</b>	<b>230</b>
8.20.1 ATIVOS ACEITOS COMO GARANTIA . . . . .	231
8.20.2 MARGEM DE GARANTIA . . . . .	232
<b>8.21 PROCEDIMENTOS E IMPACTOS DOS PROVENTOS . . . . .</b>	<b>234</b>
8.21.1 DIVIDENDOS . . . . .	234
8.21.2 BONIFICAÇÃO . . . . .	235
8.21.3 JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO . . . . .	235
8.21.4 DIREITOS DE SUBSCRIÇÃO . . . . .	235
<b>8.22 CALL DE ABERTURA E FECHAMENTO . . . . .</b>	<b>235</b>
8.22.1 BOOK ENTRY . . . . .	235
8.22.2 LEILÕES . . . . .	236
<b>8.23 SIMULADO . . . . .</b>	<b>238</b>
<b>8.24 GABARITO . . . . .</b>	<b>241</b>
 <b>MÓDULO 9</b>	 <b>242</b>
<b>9 FUNDOS DE INVESTIMENTOS . . . . .</b>	<b>243</b>
<b>9.1 INSTRUÇÃO CVM 409 E SUAS ATUALIZAÇÕES . . . . .</b>	<b>243</b>
9.1.1 POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS (TIPOS DE GESTÃO) . . . . .	243
<b>9.2 SEGREGAÇÃO DE FUNÇÕES E RESPONSABILIDADES NOS FUNDOS . . . . .</b>	<b>245</b>
<b>9.3 DIREITOS DOS COTISTAS . . . . .</b>	<b>249</b>
9.3.1 OBRIGAÇÃO DO COTISTA . . . . .	249
<b>9.4 INSTRUMENTOS DE DIVULGAÇÃO DAS POLÍTICAS:</b>	<b>250</b>

<b>9.4.1</b>	<b>REGULAMENTO:</b>	<b>251</b>
<b>9.4.2</b>	<b>LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS:</b>	<b>251</b>
<b>9.4.3</b>	<b>FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES:</b>	<b>251</b>
<b>9.4.4</b>	<b>TERMO DE ADESÃO:</b>	<b>251</b>
<b>9.4.5</b>	<b>TAXA DE GESTÃO E PERFORMANCE:</b>	<b>252</b>
<b>9.4.6</b>	<b>TAXA DE ADMINISTRAÇÃO:</b>	<b>252</b>
<b>9.4.7</b>	<b>TAXA DE PERFORMANCE:</b>	<b>253</b>
<b>9.4.8</b>	<b>LINHA D'ÁGUA:</b>	<b>253</b>
<b>9.4.9</b>	<b>TAXA DE INGRESSO:</b>	<b>254</b>
<b>9.4.10</b>	<b>TAXA DE SAÍDA:</b>	<b>254</b>
<b>9.5</b>	<b>CLASSE DE FUNDOS</b>	<b>254</b>
<b>9.5.1</b>	<b>RENDA FIXA:</b>	<b>255</b>
<b>9.5.2</b>	<b>CURTO PRAZO:</b>	<b>255</b>
<b>9.5.3</b>	<b>REFERENCIADO:</b>	<b>255</b>
<b>9.5.4</b>	<b>DÍVIDA EXTERNA:</b>	<b>256</b>
<b>9.5.5</b>	<b>SIMPLES:</b>	<b>256</b>
<b>9.5.6</b>	<b>CRÉDITO PRIVADO:</b>	<b>256</b>
<b>9.5.7</b>	<b>CAMBIAL:</b>	<b>257</b>
<b>9.5.8</b>	<b>AÇÕES:</b>	<b>257</b>
<b>9.5.9</b>	<b>MULTIMERCADOS:</b>	<b>258</b>
<b>9.6</b>	<b>FIC X FI</b>	<b>258</b>
<b>9.6.1</b>	<b>FUNDOS PARA INVESTIDORES QUALIFICADOS E PROFISSIONAIS</b>	<b>259</b>
<b>9.6.2</b>	<b>FUNDO EXCLUSIVO</b>	<b>260</b>
<b>9.6.3</b>	<b>COTA DE ABERTURA</b>	<b>261</b>
<b>9.6.4</b>	<b>COTA DE FECHAMENTO</b>	<b>261</b>
<b>9.6.5</b>	<b>MARCAÇÃO A MERCADO (APREÇAMENTO DE ATIVOS)</b>	<b>262</b>
<b>9.6.6</b>	<b>PRAZO PARA COTIZAÇÃO E DESCOTIZAÇÃO</b>	<b>264</b>
<b>9.7</b>	<b>ATOS (OU FATOS) RELEVANTES</b>	<b>266</b>
<b>9.7.1</b>	<b>ASSEMBLEIA GERAL DE COTISTAS</b>	<b>266</b>
<b>9.7.2</b>	<b>CONVOCAÇÃO</b>	<b>268</b>
<b>9.7.3</b>	<b>DISTRIBUIÇÃO POR CONTA E ORDEM</b>	<b>268</b>
<b>9.8</b>	<b>DIVULGAÇÃO DE RENTABILIDADE</b>	<b>270</b>
<b>9.9</b>	<b>TRIBUTAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS</b>	<b>272</b>
<b>9.9.1</b>	<b>COME-COTAS:</b>	<b>273</b>
<b>9.9.2</b>	<b>COMPENSAÇÃO DE PERDAS</b>	<b>275</b>
<b>9.10</b>	<b>SIMULADO</b>	<b>277</b>
<b>9.11</b>	<b>GABARITO</b>	<b>280</b>

## MÓDULO 10 281

<b>10 OUTROS FUNDOS DE INVESTIMENTO REGULADOS PELA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)</b>	<b>282</b>
10.1 ETF . . . . .	282
10.2 FII . . . . .	283
10.3 FIP . . . . .	286
10.4 FIPE . . . . .	286
10.5 FIDC . . . . .	287
10.5.1 O QUE SÃO DIREITOS DE CRÉDITOS? . . . . .	287
10.6 SIMULADO . . . . .	290
10.7 GABARITO . . . . .	293

## MÓDULO 11 294

<b>11 SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS</b>	<b>295</b>
11.1 SECURITIZAÇÃO - INTRODUÇÃO . . . . .	295
11.1.1 SECURITIZAÇÃO - O QUE É? . . . . .	295
11.1.2 PROCESSO DE MITIGAÇÃO DE RISCO . . . . .	295
11.1.3 PARTICIPANTES DO PROCESSO . . . . .	297
11.2 VANTAGENS DE SECURITIZAÇÃO . . . . .	297
11.2.1 CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (CCD) . . . . .	299
11.2.2 CERTIFICADO DE RECEBÍVEL IMOBILIÁRIO (CRI) . . . . .	300
11.3 SIMULADO . . . . .	303
11.4 GABARITO . . . . .	306

## MÓDULO 12 307

<b>12 CLUBE DE INVESTIMENTOS</b>	<b>308</b>
12.1 RESOLUÇÃO 11 E 12 DA CVM . . . . .	309
12.1.1 RESOLUÇÃO 11/20 CVM . . . . .	309
12.1.2 RESOLUÇÃO 12/20 CVM: . . . . .	310
12.2 SIMULADO . . . . .	311
12.3 GABARITO . . . . .	314

## MÓDULO 13 315

<b>13 MATEMÁTICA FINANCEIRA: CONCEITOS BÁSICOS</b>	<b>316</b>
<b>13.1 SISTEMA DE CAPITALIZAÇÃO</b>	<b>316</b>
13.1.1 JURO:	316
13.1.2 CAPITALIZAÇÃO SIMPLES	317
13.1.3 CAPITALIZAÇÃO COMPOSTA	319
<b>13.2 EQUIVALÊNCIA DE TAXAS</b>	<b>321</b>
<b>13.3 DESCONTO COMERCIAL X DESCONTO BANCÁRIO</b>	<b>324</b>
13.3.1 DESCONTO BANCÁRIO:	325
13.3.2 DESCONTO SIMPLES:	326
<b>13.4 FLUXO DE CAIXA (VPL, TIR, TMA, CUPOM)</b>	<b>330</b>
13.4.1 VALOR PRESENTE LÍQUIDO (VPL)	331
13.4.2 TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR)	331
<b>13.5 TAXA MÍNIMA ATRATIVA (TMA)</b>	<b>331</b>
13.5.1 CUPOM	332
13.5.2 TAXA OVER	333
13.5.3 VALOR DE RECOMPRA	334
<b>13.6 SIMULADO</b>	<b>335</b>
<b>13.7 GABARITO</b>	<b>338</b>

## MÓDULO 14 339

<b>14 MERCADO FINANCEIRO, OUTROS PRODUTOS NÃO CLASSIFICADOS COMO VALORES MOBILIÁRIOS, MODALIDADES OPERACIONAIS E LIQUIDAÇÃO</b>	<b>340</b>
<b>14.1 O QUE É RENDA FIXA?</b>	<b>340</b>
<b>14.2 TRIBUTAÇÃO DE RENDA FIXA</b>	<b>341</b>
14.2.1 IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS (IOF):	341
14.2.2 IMPOSTO DE RENDA (IR):	342
<b>14.3 TÍTULOS PÚBLICOS</b>	<b>343</b>
14.3.1 TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS	343
14.3.2 SEM CUPOM:	345
14.3.3 COM CUPOM:	345
<b>14.4 ÁGIO E DESÁGIO</b>	<b>345</b>
14.4.1 ÁGIO:	346
14.4.2 DESÁGIO:	346
<b>14.5 FORMAS DE NEGOCIAÇÃO TPF</b>	<b>349</b>

14.5.1	TESOURO DIRETO . . . . .	350
14.5.2	TESOURO DIRETO - CARACTERÍSTICAS . . . . .	351
14.5.3	RISCOS DOS TPF . . . . .	352
<b>14.6</b>	<b>PRECIFICAÇÃO DE TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS . . . . .</b>	<b>353</b>
14.6.1	PRECIFICAÇÃO DE LFT . . . . .	353
14.6.2	PRECIFICAÇÃO DE LTN PREFIXADO) . . . . .	354
14.6.3	PRECIFICAÇÃO DE NTN-B PRINCIPAL . . . . .	355
14.6.4	PRECIFICAÇÃO DE NTN-B . . . . .	356
<b>14.7</b>	<b>TÍTULOS PÚBLICOS X TÍTULOS PRIVADOS . . . . .</b>	<b>358</b>
<b>14.8</b>	<b>TÍTULOS BANCÁRIOS . . . . .</b>	<b>358</b>
14.8.1	FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO (FGC) . . . . .	358
14.8.2	CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB) . . . . .	360
14.8.3	RECIBO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (RDB) . . . . .	361
14.8.4	LETRA DE CÂMBIO (LC) . . . . .	361
14.8.5	LETRA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (LCI) . . . . .	363
14.8.6	LETRA HIPOTECÁRIA (LH) . . . . .	365
14.8.7	LETRA DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO (LCA) . . . . .	366
14.8.8	LETRA FINANCEIRA (LF) . . . . .	366
<b>14.9</b>	<b>TÍTULOS CORPORATIVOS . . . . .</b>	<b>367</b>
14.9.1	BÔNUS . . . . .	367
14.9.2	CÂMBIO . . . . .	368
14.9.3	LIQUIDAÇÃO DE CÂMBIO . . . . .	369
14.9.4	ASPECTOS TRIBUTÁRIOS . . . . .	369
<b>14.10</b>	<b>SIMULADO . . . . .</b>	<b>370</b>
<b>14.11</b>	<b>GABARITO . . . . .</b>	<b>373</b>

## MÓDULO 15 374

<b>15 MERCADO DE DERIVATIVOS, PRODUTOS, MODALIDADES OPERACIONAIS E LIQUIDAÇÃO</b>	<b>375</b>
15.1 INTRODUÇÃO AO MERCADO DE DERIVATIVOS . . . . .	375
15.2 TIPOS DE DERIVATIVOS . . . . .	375
15.3 PARTICIPANTES (PLAYERS) . . . . .	376
15.4 MERCADO A TERMO . . . . .	377
15.4.1 INTRODUÇÃO . . . . .	377
15.4.2 CARACTERÍSTICAS . . . . .	380
15.4.3 TRIBUTAÇÃO . . . . .	381
15.4.4 MODALIDADES . . . . .	382
15.5 TERMO FLEXÍVEL . . . . .	382

15.5.1	TERMO EM PONTOS . . . . .	383
15.5.2	TERMO EM DÓLAR . . . . .	383
<b>15.6</b>	<b>SWAP . . . . .</b>	<b>384</b>
15.6.1	INTRODUÇÃO . . . . .	384
15.6.2	CARACTERÍSTICAS . . . . .	385
15.6.3	MODALIDADES . . . . .	386
<b>15.7</b>	<b>MERCADO DE OPÇÕES . . . . .</b>	<b>388</b>
15.7.1	INTRODUÇÃO . . . . .	388
15.7.2	CARACTERÍSTICAS . . . . .	388
<b>15.8</b>	<b>TIPOS DE OPÇÕES QUANTO AO STRIKE . . . . .</b>	<b>389</b>
15.8.1	IN THE MONEY (ITM) . . . . .	389
15.8.2	AT THE MONEY (ATM) . . . . .	389
15.8.3	OUT THE MONEY (OTM) . . . . .	390
<b>15.9</b>	<b>TIPOS DE OPÇÕES . . . . .</b>	<b>390</b>
15.9.1	OPÇÃO DE COMPRA . . . . .	390
15.9.2	RESUMINDO: . . . . .	392
15.9.3	ASSIM, CONCLUÍMOS: . . . . .	393
15.9.4	OPÇÃO DE VENDA . . . . .	393
15.9.5	RESUMINDO: . . . . .	396
<b>15.10</b>	<b>INTERPRETAÇÃO DOS GRÁFICOS . . . . .</b>	<b>396</b>
15.10.1	GRÁFICO DE COMPRA DE OPÇÃO DE COMPRA (CALL) . . . . .	396
15.10.2	CARACTERÍSTICAS . . . . .	396
15.10.3	GRÁFICO DE VENDA DE OPÇÃO DE COMPRA (CALL) . . . . .	397
15.10.4	CARACTERÍSTICAS . . . . .	397
15.10.5	GRÁFICO DE COMPRA DE OPÇÃO DE VENDA (PUT) . . . . .	398
15.10.6	CARACTERÍSTICAS . . . . .	398
15.10.7	GRÁFICO DE VENDA DE OPÇÃO DE VENDA (PUT) . . . . .	399
<b>15.11</b>	<b>FATORES QUE INFLUENCIAM NO PREÇO DE UMA OPÇÃO . . . . .</b>	<b>399</b>
<b>15.12</b>	<b>ESTUDO DE CASO . . . . .</b>	<b>401</b>
<b>15.13</b>	<b>MERCADO FUTURO . . . . .</b>	<b>404</b>
15.13.1	DEFINIÇÃO . . . . .	404
<b>15.14</b>	<b>TIPOS DE CONTRATOS . . . . .</b>	<b>405</b>
15.14.1	COMMODITIES . . . . .	405
<b>15.15</b>	<b>ÍNDICES . . . . .</b>	<b>406</b>
15.15.1	CARACTERÍSTICAS . . . . .	407
15.15.2	AJUSTE DIÁRIO . . . . .	409
15.15.3	2º CONTRATO . . . . .	410
15.15.4	3º CONTRATO . . . . .	411
<b>15.16</b>	<b>FUNCIONAMENTO . . . . .</b>	<b>417</b>

<b>15.16.1 RISCOS DO MERCADO FUTURO . . . . .</b>	<b>422</b>
<b>15.17 TRIBUTAÇÃO E CUSTOS DO MERCADO FUTURO . . . . .</b>	<b>422</b>
<b>15.18 FUTURO DE ÍNDICES . . . . .</b>	<b>423</b>
<b>15.19 DERIVATIVOS AGROPECUÁRIOS . . . . .</b>	<b>430</b>
15.19.1 INDICADORES AGROPECUÁRIOS . . . . .	430
15.19.2 AÇÚCAR CRISTAL . . . . .	431
15.19.3 CARACTERÍSTICAS DO CONTRATO . . . . .	431
15.19.4 CARACTERÍSTICAS DO CONTRATO . . . . .	431
15.19.5 ETANOL . . . . .	433
15.19.6 MILHO . . . . .	433
15.19.7 CARACTERÍSTICAS DO CONTRATO . . . . .	434
15.19.8 SOJA . . . . .	434
<b>15.20 CARACTERÍSTICAS DO CONTRATO . . . . .</b>	<b>434</b>
<b>15.21 RESUMO DERIVATIVOS . . . . .</b>	<b>435</b>
15.21.1 AGENTES DO MERCADO . . . . .	435
15.21.2 RESUMO DERIVATIVOS . . . . .	437
<b>15.22 CALL DE ABERTURA . . . . .</b>	<b>438</b>
15.22.1 OPERAÇÕES EX-PIT . . . . .	438
<b>15.23 TIPOS DE ORDENS E OFERTAS . . . . .</b>	<b>440</b>
15.23.1 CONTRATOS NEGOCIADOS E POSIÇÕES EM ABERTO . . . . .	441
15.23.2 AS PRINCIPAIS ESPECIFICAÇÕES DOS CONTRATOS . . . . .	442
<b>15.24 SIMULADO . . . . .</b>	<b>443</b>
<b>15.25 GABARITO . . . . .</b>	<b>445</b>

## GLOSSÁRIO

**446**

16



# MÓDULO 0

## CONHECENDO A PROVA

Este módulo foi criado e dedicado especialmente para você poder conhecer o básico sobre como a prova da ANC�ORD funciona e conhecer algumas técnicas de estudos.

## CONHECENDO A PROVA

Quando falamos da certificação da ANCord podemos dizer que 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.

### 2º Não conhecer a prova da ANCord

Sim, pode ser difícil de acreditar, porém, se não sabermos como algo 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.

### 0.1. QUEM É A ANCORD?

A ANCord é a Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias. Ela faz parte de um mercado forte e se faz com instituições fortes e bem **representadas**.

Seus principais objetivos são:

- **autorregular** criando regras para o mercado e em favor dele;
- **educar** capacitando e qualificando os profissionais, como também disseminar a educação financeira.

### 0.2. COMO É A PROVA?

A prova da ANCord é destinada aos profissionais que atuam/desejam atuar na distribuição de produtos de investimentos em corretoras ou distribuidoras de títulos e valores mobiliários. Sendo uma certificação exigida pela ANCord, atesta

os conhecimentos do profissional para atuar como agente autônomo de investimentos.

A prova para AAI é totalmente computadorizada, a data e horário são escolhidos pelo candidato.

Sempre realizadas em locais homologados pela FGV (Fundação Getúlio Vargas) ela possui questões que exigem cálculos. Dessa forma, há a necessidade de saber utilizar a HP-12C e tê-la em mãos no dia da prova.

A prova possui 80 questões de múltipla escolha com duração de duas horas e trinta minutos.

Para a aprovação é necessário ter no mínimo 70% de acertos (56 questões) total na prova, acertando no mínimo 50% das questões dos principais tópicos (1, 3, 8 e 15).

### **Há pré-requisitos, Kleber?**

Não, não há nenhum pré-requisito para a realização desta certificação, apenas lembrar de pagar a taxa para sua realização.

Porém, é a prova em si que se torna o grande segredo e jogada nesta certificação.

Separai para você os módulos, sua quantidade de questões e ainda a porcentagem que cada um possui em sua nota final.

### **Módulo 1 - A Atividade do Agente Autônomo de Investimento**

15% da prova – 12 questões.

Acerto mínimo exigido: 6 questões.

### **Módulo 2 - Código de Conduta do Agente Autônomo de Investimento**

Tema excluído da prova em 2019.

### **Módulo 3 - Lei nº 9.613/98, Circular BACEN 3461/09; 3654/13, Instrução CVM nº 301/99**

5,0% da prova – 4 questões.

Acerto mínimo exigido: 2 questões.

### **Módulo 4 - Economia**

2,5% da prova – 2 questões;

Acerto mínimo exigido: não há.

**Módulo 5 - Sistema Financeiro Nacional**

3,75% da prova – 3 questões;

Acerto mínimo exigido: não há.

**Módulo 6 - Instituições e Intermediadores Financeiros**

3,75% da prova – 3 questões.

Acerto mínimo exigido: não há.

**Módulo 7 - Administração de Risco**

5% da prova – 4 questões.

Acerto mínimo exigido: não há.

**Módulo 8 - Mercado de Capitais, Produtos, Modalidades Operacionais, Liquidação**

25% da prova – 20 questões.

Acerto mínimo exigido: 10 questões.

**Módulo 9 - Fundos de Investimentos**

5% da prova – 4 questões.

Acerto mínimo exigido: não há.

**Módulo 10 - Outros Fundos de Investimento Regulados pela Comissão de Valores Mobiliários-CVM**

2,5% da prova – 2 questões.

Acerto mínimo exigido: não há.

**Módulo 11 - Securitização de Recebíveis**

1,25% da prova – 1 questões.

Acerto mínimo exigido: não há.

**Módulo 12 - Clubes de Investimentos**

2,5% da prova – 2 questões.

Acerto mínimo exigido: não há.

**Módulo 13 - Matemática Financeira – Conceitos Básicos**

20

5% da prova – 4 questões.

Acerto mínimo exigido: não há.

#### **Módulo 14 - Mercado Financeiro, Outros Produtos Não Classificados como Valores Mobiliários, Modalidades, Operacionais, Liquidação**

8,75% da prova – 7 questões.

Acerto mínimo exigido: não há.

#### **Módulo 15 - Mercados Derivativos, Produtos, Modalidades Operacionais, Liquidação**

15% da prova – 12 questões.

Acerto mínimo exigido: 6 questões.

Para finalizarmos esta parte e ressaltar, a inscrição para a prova ANCORD deve ser feita no site [www.ancord.org.br](http://www.ancord.org.br), opção "Certificação e Credenciamento".

A taxa de inscrição custa (ano base 2021) **R\$460,00**

Lembrando que, após confirmação da inscrição, o candidato tem 60 dias para agendar sua prova.



# MÓDULO 1

## A ATIVIDADE DO AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTO

Iniciamos aqui a apostila que te ajudará a estudar para sua prova da ANCORD, a fim de tornar-se um agente autônomo de investimentos. Abordaremos quais são as atividades de um AAI: o que pode ser feito, o que não pode ser feito e quem fiscaliza suas funções.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 15% – 6 QUESTÕES**

# A ATIVIDADE DO AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTO

## 1.1. ATIVIDADE DO AI

É uma profissão regulamentada pela CVM através das regulamentações

- Resolução 178/2023 (revogou a Instrução CVM 497/11 e 515/11 e a Resolução CVM 16/2021);
- Essas instruções tratam sobre o AI e suas atividades;

Os AI's são pessoas naturais (Pessoa Física) ou jurídicas que atuam sob a responsabilidade e como prepostos de um intermediário; Os AI's não exclusivos são os que podem atuar como prepostos de mais de um intermediário; Integram o sistema de DISTRIBUIÇÃO de valores mobiliários

### **Tem como principais atividades:**

- Prospecção e captação de Clientes;
- Receber e transmitir ordens de investimento;
- Transmitir as ordens para os sistemas de negociação;
- Prestação de informações sobre produtos e serviços da IF distribuidora de produtos de investimento;
- Orientação e apoio na relação COMERCIAL com o cliente;

Quando da prospecção e captação deve identificar todos os intermediários com que atua;

A atuação e prática de atos deve ser acompanhada da forma específica do intermediário em nome do qual está atuando;

A prestação de informações inclui atividades de suporte, orientação e recomendação de investimentos inerentes à relação comercial, devendo o AI assegurar-se

23

de que as recomendações sejam compatíveis com as políticas, regras e procedimentos dos intermediários quanto ao dever de verificação e adequação ao perfil do cliente;

O exercício da atividades pode ser realizado:

- Pessoa Física: Contrato de prestação de serviços com a IF ou como sócio de um escritório (Pessoa Jurídica);
- Pessoa Jurídica: Com finalidade específica de AI;

**Importante:** Contratado e contratante devem estar de acordo com a Resolução vigente.

### 1.1. VÍNCULO COM INTERMEDIÁRIOS

O exercício da atividade de AI necessita de contrato, por escrito, com um ou mais intermediários para a prestação dos serviços;

- Enquanto sem contrato pode permanecer credenciado;

#### **O AI pessoal natural deve:**

- Manter contrato para a prestação de serviços com um ou mais intermediários;
- Ser sócio, empregado ou contratado de AI PJ que mantenha contrato

#### **O AI PJ deve:**

- Manter contrato para a prestação de serviços com um ou mais intermediários;
- Ter em seu objeto social a prestação dos serviços de AI e estar constituído e registrado regularmente no CNPJ;

Obrigações e responsabilidades aplicam-se ao AI PJ, ficando mantidas as obrigações e responsabilidades dos AI PF que por ela atuem como sócios, empregados ou contratados; É permitido o exercício de atividades complementares relacionadas ao mercado financeiro, de capitais, securitário e de previdência e capitalização, desde que observada a legislação e regulamentação e que não seja conflitante com as atividades de AI;

#### **São conflitantes:**

24

- Administração de carteira de valores mobiliários;
- Consultoria de valores mobiliários;
- Análise de valores mobiliários
- É responsabilidade do próprio AI e do intermediário verificar possíveis conflitos de atividades relacionadas a atuação do AI;
- Para exercer qualquer das atividades mencionadas anteriormente, o AI deve requerer previamente o cancelamento de seu credenciamento junto à credenciadora

## 1.1. TRANSIÇÃO ENTRE INTERMEDIÁRIOS OU NOVAS CONTRATAÇÕES

O AI que passar a atuar com um novo intermediário e nos 30 dias iniciais de seu contrato, venha a oferecer produtos e serviços do novo intermediário a investidores que já possua prévio relacionamento deverá dar ciência sobre este novo âmbito de relacionamento com o novo intermediário;

### **Aplica-se aos casos em que:**

- O contrato anterior entre AI e intermediário esteja vigente, sendo exercido em regime de não exclusividade;
- O contrato tenha sido rescindido a menos de 30 dias antes do início do novo contrato;
- A informação deverá ser acompanhada de um alerta sobre potenciais conflitos de interesse em razão do novo contrato;
- Deve incluir informações de remuneração do AI pela oferta de produtos e serviços e incentivos financeiros à prospecção e captação para o novo intermediário, de investidores com relacionamento comercial prévio junto ao intermediário original;
- O AI e o novo intermediário são responsáveis pelo cumprimentos das obrigações anteriores e por manter os documentos que comprovem o cumprimento dos atos realizados;

## 1.1. REGRAS DE CONDUTA

O assessor de investimento deve agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos clientes e aos intermediários pelos quais tenha sido contratado. **O assessor de investimento deve:**

- observar o disposto nesta Resolução, nas demais normas aplicáveis e nas políticas, regras e procedimentos estabelecidos pelos intermediários pelos quais tenha sido contratado
- assegurar o sigilo de informações confidenciais a que tenha acesso no exercício da função, em especial entre intermediários, na hipótese de não exclusividade; e
- sempre que solicitado por clientes, descrever como é remunerado por produtos e serviços oferecidos, incluindo valores ou percentuais efetivamente praticados.

A descrição deve abranger todas as formas e arranjos de remuneração, inclusive eventuais adiantamentos feitos pelo intermediário, que tenham sido ou venham a ser, direta ou indiretamente, recebidos pelo assessor de investimento.

Na hipótese de prestação dos serviços sem relação de exclusividade, cabe ao assessor de investimento não exclusivo previamente identificar casos em que as políticas, regras, procedimentos e controles internos dos intermediários sejam conflitantes entre si, devendo informar por escrito a existência do conflito aos intermediários envolvidos, e obter deles a concordância quanto às políticas, regras, procedimentos e controles internos a serem observados pelo assessor de investimento.

**Os materiais utilizados pelo assessor de investimento no exercício das atividades previstas nesta Resolução devem:**

- fazer referência expressa a todos os intermediários, como contratantes, identificando o assessor de investimento como contratado, e apresentar os respectivos dados de contato da ouvidoria das instituições;
- estar de acordo com as regras contidas na Resol. 178/23;

- fazer referência expressa a todos os intermediários, como contratantes, identificando o assessor de investimento como contratado, e apresentar os respectivos dados de contato da ouvidoria das instituições;
- Os materiais utilizados pelo assessor de investimento no exercício das atividades previstas nesta Resolução devem:
- no caso dos assessores de investimento pessoa jurídica, informar a página na rede mundial de computadores em que se possa consultar a relação dos assessores de investimento pessoa natural que nela estejam autorizados a atuar como sócios, empregados ou contratados.

É vedada a adoção de logotipos ou de sinais distintivos do próprio assessor de investimento ou da pessoa jurídica de que ele seja sócio, desacompanhados da identificação do intermediário em nome do qual esteja atuando, com no mínimo igual destaque. **Se aplica ainda:**

- às apostilas e a qualquer outro material utilizado em cursos e palestras ministrados pelo assessor de investimento ou promovidos pela pessoa jurídica de que ele seja sócio; e
- a páginas na rede mundial de computadores.

#### **É vedado ao assessor de investimento:**

- receber de clientes ou em nome de clientes, ou a eles entregar numerário, títulos ou valores mobiliários ou outros ativos, ressalvado o recebimento de remuneração por serviços complementares e não conflitantes

#### **É vedado ao assessor de investimento:**

- ser procurador ou representante de clientes perante intermediários, para quaisquer fins
- contratar com clientes ou realizar, ainda que a título gratuito, serviços de administração de carteira de valores mobiliários, consultoria ou análise de valores mobiliários;
- atuar como preposto de intermediário com o qual não tenha contrato para a prestação dos serviços

- delegar a terceiros, total ou parcialmente, inclusive a outros assessores de investimento registrados a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com o intermediário pelo qual tenha sido contratado

**É vedado ao assessor de investimento:**

- usar senhas ou assinaturas eletrônicas de uso exclusivo do cliente para transmissão de ordens por meio de sistema eletrônico; e
- confeccionar e enviar para os clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto.

**O diretor responsável do assessor de investimento pessoa jurídica deve:**

- prestar todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de capitais;
- responder aos pedidos de informações formulados pela CVM e pela entidade credenciadora;

**O diretor responsável do assessor de investimento pessoa jurídica deve:**

- verificar a compatibilidade entre as políticas, regras, procedimentos e controles internos dos diferentes intermediários
- atuar de forma auxiliar, coordenada e subsidiária ao intermediário em relação à fiscalização, em especial no que diz respeito à observância desta Resolução e das políticas, regras, procedimentos e controles internos aplicáveis por parte dos assessores de investimento pessoa natural que atuem na condição de sócios, empregados ou contratados;

**O diretor responsável do assessor de investimento pessoa jurídica deve:**

- atuar de forma auxiliar, coordenada e subsidiária ao intermediário em relação à fiscalização, em especial no que diz respeito a prevenção do exercício de atividades por pessoas não registradas nos termos desta Resolução;
- preservação do sigilo de dados e informações de clientes entre os intermediários contratantes do assessor de investimento.

- A nomeação ou a substituição do diretor responsável deve ser informada à entidade credenciadora e aos intermediários pelos quais tenha sido contratado, no prazo de 7 (sete) dias úteis, contados da nomeação ou substituição

O diretor responsável deve agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando, no exercício de suas funções, todo cuidado e diligência esperados de um profissional em sua posição

### 1.1. REGISTRO E CREDENCIAMENTO

- . O AI deverá ser registrado na forma da Resol. 178/CVM/2023;
  - O registro será concedido automaticamente pela CVM à pessoa natural ou jurídica credenciadas na forma da Resol.
  - O registro é comprovado pela inscrição do nome na relação constante na página da CVM;

O credenciamento de Alis é obrigatório, sendo realizado por credenciadoras autorizadas pela CVM; será concedido pela credenciadora ao AI PF que atender os seguintes **mínimos requisitos**:

- Concluído o ensino médio no país ou equivalente no exterior;
- Ter sido aprovado em exame de qualificação técnica e ética definido pela CVM;
- Não estar inabilitado ou suspenso para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC;
- O credenciamento será concedido pela credenciadora ao AI PF que atender os seguintes mínimos requisitos:

Não haver sido condenado por crime falimentar, de prevaricação, suborno, concussão, peculato, “lavagem” de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé

pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; e Não estar impedido de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial.

Cabe à CVM aprovar previamente o programa dos exames utilizados para certificação, como periodicidade e qualquer outro critério ou procedimento para o credenciamento do AI; **A credenciadora deverá conceder o credenciamento ao AI PJ que:**

- Estiver regularmente constituído e registrado no CNPJ;
- Ter sede no país;
- Tenha objeto social o exercício da atividade de AI;
- Indique um diretor responsável;

Na denominação da PJ, assim como nos nomes de fantasia eventualmente utilizados, deve constar a expressão “assessor de investimento” ou a sigla “AI”, sendo vedada a utilização de siglas e de palavras ou expressões que possam induzir o investidor a erro quanto ao objeto da sociedade **Um mesmo assessor de investimento pessoa natural não pode:**

- Atuar simultaneamente na condição de assessor de investimento pessoa natural e na qualidade de sócio, empregado ou contratado de intermediário ou de assessor de investimento pessoa jurídica; e
- atuar simultaneamente como assessor de investimento na condição de sócio, empregado ou contratado de mais de um assessor de investimento pessoa jurídica.
- A decisão de indeferimento de pedido de credenciamento deve ser comunicada ao requerente, esclarecendo os motivos pelos quais a entidade credenciadora entende que os requisitos não foram cumpridos.
- Da decisão de indeferimento do pedido de credenciamento, cabe recurso à CVM, no prazo de até 10 (dez) dias úteis, contado da sua ciência pelo requerente
- O recurso deve ser analisado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI no prazo de até 20 (vinte) dias úteis, contado do seu recebimento.

A entidade credenciadora deve suspender o credenciamento, mediante pedido do assessor de investimento, desde que o requerente comprove não estar em atividade, na forma prevista no regulamento:

- A suspensão do credenciamento deve ser comunicada à CVM pela entidade credenciadora e implica a suspensão automática do registro do assessor de investimento.
- A suspensão será válida por um período máximo de até 36 (trinta e seis) meses a partir de seu deferimento, podendo ser revertida a qualquer momento a pedido do assessor de investimento.
- A suspensão somente pode ser concedida se decorrido o prazo de pelo menos 36 (trinta e seis) meses da data de concessão do credenciamento do assessor de investimento ou do término de seu último pedido de suspensão.

**A entidade credenciadora deve cancelar o credenciamento do assessor de investimento nos casos de:**

- pedido formulado pelo próprio assessor de investimento;
- identificação de vícios ou falhas no processo de credenciamento
- perda de qualquer das condições necessárias para o credenciamento
- descumprimento das condições estabelecidas no programa de educação continuada
- Aplicação de penalidades pela CVM
- suspensão do credenciamento por período superior a 36 (trinta e seis) meses.

O cancelamento do credenciamento a pedido depende da comprovação, pelo assessor de investimento, de que não está em atividade. O cancelamento do credenciamento a pedido deve ser comunicado pela entidade credenciadora à CVM para fins de cancelamento automático do registro do assessor de investimento. Em sendo constatadas as situações descritas nos incisos II, III e VI do art. 19, a entidade credenciadora deve solicitar manifestação prévia do assessor de investimento, no prazo de 10 (dez) dias úteis, antes de decidir pelo cancelamento.

A decisão de cancelamento do credenciamento pela entidade credenciadora deve ser comunicada de imediato ao assessor de investimento, devendo a entidade credenciadora esclarecer os motivos que fundamentaram a sua decisão.

- O assessor de investimento com credenciamento cancelado pode, no prazo de 10 (dez) dias úteis, apresentar solicitação de reconsideração à entidade credenciadora.
- Não havendo reconsideração da decisão, a entidade credenciadora deve enviar a petição à SMI, como recurso dotado de efeito suspensivo, para que, no prazo de 20 (vinte) dias úteis, se confirme ou não o cancelamento.

### 1.1. OBRIGAÇÕES E RESPONSABILIDADES DOS INTERMEDIÁRIOS

O intermediário responde, perante os clientes e perante quaisquer terceiros, pelos atos praticados por assessor de investimento por ele contratado, nos limites da atuação do assessor de investimento enquanto preposto do respectivo intermediário. **O intermediário deve:**

- estender aos assessores de investimento contratados a aplicação das políticas, regras, procedimentos e controles internos por ele adotados
- fiscalizar as atividades de todos os assessores de investimento contratados, inclusive por meio da verificação de que estrutura interna, sistemas e processos são compatíveis e suficientes com o cumprimento do disposto nesta Resolução e nas regras e procedimentos estabelecidos
- comunicar à CVM condutas dos assessores de investimento por ele contratados que possam configurar indício de infração a esta Resolução ou às demais normas emitidas pela CVM, mantendo registro das evidências encontradas;
- comunicar às entidades autorreguladoras competentes condutas dos assessores de investimento por ele contratados que possam configurar indício de infração a normas ou regulamentos que lhes caibam fiscalizar, mantendo registro das evidências encontradas, divulgar o conjunto de regras decorrentes, bem como suas atualizações, em sua página na rede mundial de computadores; e
- nomear um diretor encarregado da implementação e cumprimento das regras, bem como identificá-lo e fornecer seus dados de contato em sua página na rede mundial de computadores.
- As regras, procedimentos e controles decorrentes devem prever as formas de identificação e de administração das situações de conflito de interesses.

- Incumbe ao intermediário verificar a regularidade do registro dos assessores de investimento por ele contratados e formalizar, por meio de contrato escrito, a sua relação com tais assessores de investimento.
- O intermediário deve manter todos os registros, documentos e comunicações, internas e externas, inclusive eletrônicos, relacionados à contratação e à prestação de serviços de cada assessor de investimento por ele contratado.

O intermediário que contratar assessor de investimento deve manter atualizada, em sua própria página e na página da entidade credenciadora na rede mundial de computadores, a relação de assessores de investimento por ele contratados

- A relação deve ser atualizada no prazo de 5 (cinco) dias úteis, contados da correspondente contratação, alteração de contrato ou rescisão.
- Em caso de contratação de pessoa jurídica, todos os assessores de investimento pessoa natural que nela atuam, sejam sócios, empregados ou contratados, devem ser inscritos na relação

Incumbe aos intermediários o pagamento de contraprestações periódicas decorrentes do credenciamento do assessor de investimento, sendo vedada a transferência do encargo ao assessor de investimento por ele contratado. O dever de fiscalização do intermediário não abrange operações direcionadas pelo assessor de investimento não exclusivo a outros intermediários. A fiscalização do intermediário em relação a estrutura interna, sistemas e processos do assessor de investimento deve ser exercida ao longo de todo o período de vigência do contrato, **independentemente:**

- de o assessor de investimento ser ou não ser exclusivo
- da efetiva ocorrência de captação de clientes, recepção e transmissão de ordens, recomendações de produtos ou serviços ou quaisquer outros eventos relacionados ao desempenho do assessor de investimento nas funções para as quais foi contratado.
- Os mecanismos da fiscalização exercida pelo intermediário sobre o assessor de investimento devem constar das regras, políticas e controles do intermediário e incluir, no mínimo:
- o acompanhamento das operações dos clientes, inclusive com a realização de contatos periódicos;

- o acompanhamento das operações de titularidade dos próprios assessores de investimento, aos quais devem se aplicar as mesmas regras e procedimentos aplicáveis às pessoas vinculadas, na forma da regulamentação em vigor;

Os mecanismos da fiscalização exercida pelo intermediário sobre o assessor de investimento devem constar das regras, **políticas e controles do intermediário e incluir, no mínimo:** a verificação de dados de sistemas que permitem identificar a proveniência de ordens emitidas por meio eletrônico, indícios de utilização irregular de formas de acesso e administração irregular das carteiras dos clientes. A fiscalização exercida pelo intermediário não o autoriza a acessar dados de clientes de outros intermediários sujeitos a sigilo e à proteção de dados pessoais, nos termos de legislação específica, devendo o assessor de investimento não exclusivo indicar expressamente ao intermediário quando deixar de fornecer-lhe dados sob tal fundamento.

Quando do cadastramento de clientes apresentados por assessores de investimento, o intermediário deve solicitar aos clientes a assinatura de termo de ciência, com conteúdo mínimo previsto no Anexo A da Resolução, sobre o regime de atuação dos assessores de investimento, seus limites, vedações e potenciais conflitos de interesses.

O termo de ciência deve ser elaborado de forma a permitir a leitura adequada, inclusive em dispositivos eletrônicos móveis, programas e aplicativos em geral, podendo ter seu formato adaptado para tal fim, desde que sem prejuízo ao seu conteúdo mínimo.

É vedado ao intermediário executar ordens direcionadas pelo assessor de investimento, em nome do cliente por ele apresentado, sem a prévia assinatura do termo de ciência.

## 1.1. MANUTENÇÃO DE ARQUIVOS

Os assessores de investimento, os intermediários e as entidades credenciadoras devem manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, **todos os documentos e informações exigida;**

- As imagens digitalizadas são admitidas em substituição aos documentos originais, desde que o processo seja realizado de acordo com a legislação federal sobre a elaboração e o arquivamento de documentos públicos e privados em meios

eletromagnéticos, e com a regulamentação federal que estabelece a técnica e os requisitos para a digitalização desses documentos. O documento de origem pode ser descartado após sua digitalização, exceto se apresentar danos materiais que prejudiquem sua legibilidade. **Constitui infração grave:**

o exercício da atividade em desacordo com os termos da resolução;

a obtenção do credenciamento com base em declarações ou documentos falsos;

a inobservância das vedações constantes na resolução;

a inobservância dos termos relacionados ao termo de ciência;

## 1.1. ENTIDADES CREDENCIADORAS

A CVM pode autorizar o credenciamento de assessores de investimento por entidades credenciadoras que comprovem ter estrutura adequada e capacidade técnica **As entidades credenciadoras devem:**

- elaborar regulamento contendo os procedimentos a serem observados no pedido de concessão, suspensão ou de cancelamento de credenciamento de assessores de investimento;
- instituir programa de educação continuada, com o objetivo de que os assessores de investimento por elas credenciados atualizam e aperfeiçoam periodicamente sua capacidade
- manter em arquivo, todos os documentos e registros, inclusive eletrônicos, que comprovem o atendimento das exigências contidas nesta Resolução;
- manter atualizado o cadastro de todos os assessores de investimento por elas credenciados;
- manter atualizado o cadastro de todos os assessores de investimento por elas credenciados;
- lista dos assessores de investimento pessoa natural por elas credenciados;

**As entidades credenciadoras devem:**

35

- lista dos assessores de investimento pessoa jurídica por ela credenciados, identificando cada um dos assessores pessoas naturais que por ela estejam autorizados a atuar, como sócios, empregados ou contratados; e
- indicar à CVM um diretor responsável pelo cumprimento das obrigações

A informação deve ser acompanhada de dados que permitam associar os assessores de investimento com os respectivos intermediários contratantes para a prestação de serviços relacionados, indicando inclusive se a prestação dos serviços se dá em caráter de exclusividade. **Cabe à CVM aprovar previamente:**

- o regulamento
- o programa de educação continuada.

A nomeação ou substituição do diretor responsável deve ser informada, por escrito, à CVM no prazo de 7 (sete) dias úteis, contados da nomeação ou substituição.

**As entidades credenciadoras, por meio de seu diretor responsável, devem enviar à CVM:**

prazo de 5 (cinco) dias úteis, os dados cadastrais dos assessores de investimento que obtiverem o seu credenciamento seu credenciamento suspenso ou cancelado a pedido seu credenciamento cancelado sem a interposição de pedido de reconsideração por parte do assessor de investimento; após seu conhecimento, informação sobre indícios de ocorrência de infração grave às normas desta Resolução até o dia 31 de janeiro de cada ano, relatório de prestação de contas das atividades realizadas pela entidade credenciadora para o cumprimento das obrigações estabelecidas na presente Resolução, indicando os principais responsáveis por cada uma delas; e que solicitado, quaisquer documentos e informações relacionados às suas atividades.

## 1.2. DIFERENCIAR DA ATIVIDADE DE AAI E ADMINISTRAÇÃO, ANALISTA E CONSULTORIA

O agente autônomo de investimentos possui uma relação comercial com o cliente, e atua como um distribuidor de produtos da instituição financeira a qual é vinculado.

Vamos relembrar quais as funções do AAI?

- Captação de clientes;

- Receber e transmitir ordens de investimento;
- Transmitir as ordens para os sistemas de negociação;
- Prestação de informações sobre produtos e serviços da IF distribuidora de produtos de investimento.

Nesse caso, o AAI não pode simplesmente recomendar ações, quem faz isso é o analista de investimentos!

O analista de investimentos deve ser aprovado na certificação CNPI, ele irá elaborar e apresentar relatórios de análises.

Ah, importante mencionar que esse cara deve obrigatoriamente ter ensino superior, beleza?

Já a consultoria de investimentos é um serviço totalmente personalizado que se caracteriza pela indicação de investimentos conforme o perfil, objetivo e necessidades do investidor.

Para ser um consultor de investimentos, você precisa ser um certificado CGA, CEA, CNPI, CFP ou CFA, ok?

Apenas o consultor tem condições de oferecer soluções mais personalizadas, desenhadas especificamente de acordo com o perfil do cliente.

Também temos o profissional que irá administrar os recursos de terceiros, seja em um fundo ou clube de investimentos. Estamos falando do profissional CFG, CGE ou CGA.

Para esse cara, é obrigatório obter a certificação CFG primeiro, depois ele escolhe se quer ser gestor de um fundo especial (CGE) ou um fundo normal (CGA).

O administrador da carteira (gestor) visa entregar a rentabilidade e o serviço proposto no prospecto.

### **1.3. CANCELAMENTO DO CREDENCIAMENTO**

Este processo é realizado pela entidade credenciadora (ANCORD).

Ela estará fazendo o descredenciamento junto à Comissão de Valores Mobiliários sobre as seguintes hipóteses:

- Pedido pelo próprio agente autônomo de investimento – se você resolver ex-

exercer alguma outra função no mercado de capitais e esta função for conflitante com o agente autônomo de investimento, você necessariamente precisa pedir o seu descredenciamento junto à ANCERD;

- Vícios ou falhas no processo de credenciamento;
- Perdas dos pré-requisitos para ser uma AAI;
- Não ser inabilitado de exercer funções em instituições financeiras;
- Não ter sido condenado por crimes de lavagem de dinheiro ou contra o SFN.
- Aplicação de penalidades podendo até ser impostas pela CVM.

Os descredenciamentos feitos pela ANCERD dão ao agente que perdeu seu registro um prazo de até 10 dias para recurso, se precisar contestar que esse descredenciamento foi indevido.

Segundo a alteração da redação dos §§ 1º e 2º do art. 9º da CVM 497 (instrução CVM 497 revogada pela resolução 16/2021).

## 1.4. SUSPENSÃO DO CREDENCIAMENTO

A suspensão do credenciamento do AAI é diferente do cancelamento do credenciamento.

Enquanto o cancelamento é algo definitivo, a suspensão é temporária e por este motivo tem validade máxima de um ano a contar do deferimento.

Pode ser a qualquer momento revertida a suspensão, bastando pedido do AAI.

Essa suspensão pode ser feita apenas após três anos contados do credenciamento, ou também, três anos contados do último pedido de suspensão.

A suspensão do credenciamento:

- Deve ser solicitada pelo AAI à entidade credenciadora;
- O AAI solicitante, precisa comprovar que não irá exercer essa atividade enquanto durar a suspensão;
- A suspensão, deve ser comunicada à CVM pela entidade credenciadora (ANCERD) e, automaticamente, será suspenso o registro na CVM.

## 1.5. EXERCÍCIO DA ATIVIDADE DO AAI

Veremos agora quais são os cuidados que você, enquanto agente autônomo de investimento, deverá ter na hora de desempenhar seu papel como profissional.

Sobre o seu trabalho e as atividades desempenhadas, você precisa agir com ética, boa-fé e probidade (honestidade), empregando todo cuidado e diligência em suas ações para com seus clientes e o dinheiro de seus clientes.

Resumidamente, tratar o dinheiro do cliente como se fosse seu.

Você também fará uso de materiais para informar ou propagar o escritório e/ou produtos ofertados por ele. Esses materiais ao serem confeccionados, deverão ter probidade, zelo, diligência e ética, devendo ser previamente aprovados pela instituição financeira vinculada.

Existe essa necessidade de aprovação, pois a IF pode se prejudicar caso exista divergência ou inverdades no conteúdo.

Esse material tem que ter necessariamente três informações:

- As informações do contratante – Instituição Financeira que está vinculado;
- As informações do contratado – agente autônomo de investimento(você);
- As informações da ouvidoria do contratante – ouvidoria da instituição financeira.

No material, há necessidade de aparecer o logo do escritório junto ao logo da instituição que você é credenciado e essas regras são iguais tanto para os AAIs quanto para os colaboradores da IF.

## 1.6. VEDAÇÃO DO AAI

Em contrapartida, também há atividades vedadas de serem incluídas nos materiais dispostos aos clientes:

- Logo ou identificação sem identificar qual é a instituição financeira;
- Junto à primeira, expressões que não deixem clara a relação entre agente autônomo de investimentos e instituição financeira vinculada;

- Existe uma exceção que se destina exclusivamente para investidores qualificados.

Lembrando que essas regras são iguais tanto para os agentes quanto aos colaboradores da instituição financeira vinculada sobre probidade, zelo, diligência e ética das informações disponibilizadas aos clientes

Anteriormente, vimos o que um agente pode ou não fazer em suas atividades. Agora vamos abordar as vedações do profissional agente autônomo de investimento:

- Ter contrato com mais de uma instituição financeira – o AAI só pode ser vinculado com apenas uma instituição financeira;
- Receber ou entregar por quaisquer razões títulos, outros ativos, dinheiro, presentes, etc.
- Sua remuneração virá sobre o repasse de parte da receita que seu cliente trouxe para a IF;
- Ser procurador ou representante para qualquer fim;
- Contratar ou realizar consultoria, análise ou administrador de valores mobiliários – lembra-se que o AAI é responsável pela área comercial, portanto, você irá vender. Caso queira trocar de função, terá que se descredenciar da ANCORD;
- Atuar como preposto da instituição financeira sem devidamente existir um contrato;
- Delegar qualquer serviço pelo qual foi contratado;
- Usar a senha ou assinatura de um cliente;
- Confeccionar extrato do cliente.

## 1.7. OBRIGAÇÕES E RESPONSABILIDADES DAS IF

As instituições participantes do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários, resumidamente chamadas "instituições financeiras" ou "instituições contratantes", também têm obrigações e responsabilidades.

Apresento-as abaixo para você:

40

- Verificar a regularidade do registro do AAI: se você está certificado pela ANCORD, analisará os pré-requisitos para o vínculo.
- Formalizar por escrito a relação com o AAI, através de contrato de prestação de serviço.
- Manter e guardar todas as comunicações entre IF e AAI: precisam ser arquivadas por no mínimo dez anos a contar inclusive do encerramento do relacionamento, podendo esse período ser prolongado caso os órgãos responsáveis solicitarem.
- À IF que responde legalmente a terceiros: caso o agente de investimento tenha cometido algum erro, quem será processada pelo cliente é a própria IF.
- Obrigatório manter contrato vigente no site da Instituição Financeira e CVM: qualquer alteração contratual sobre alguma das partes, a alteração deve ser divulgada nos sites em até cinco dias.
- Estender a todos AAIs as mesmas regras e procedimentos internos: regras internas das instituições financeiras como compliance e controles internos devem ser estendidos aos AAIs.
- Fiscalizar se os AAIs estão atuando conforme as normas.
- Comunicar à CVM, ANCORD e autorreguladoras as condutas do AAI que configuram infrações às normas da CVM.
- Dar acesso à entidade credenciadora (ANCORD) aos controles internos.
- Divulgar as regras e procedimentos para controles internos em seu site.
- Nomear o direto responsável pelos procedimentos e divulgar o contato no site.

## 1.8. FISCALIZAÇÃO DOS AAI

Acabamos de ver quais são as obrigações e as responsabilidades das instituições financeiras. Lembrando que a responsabilidade pela fiscalização, supervisão e sanção fica somente pela responsabilidade da BSM (BM&FBOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS).

41

## 1.8. AGORA VAMOS ENTENDER COMO AS IFS VÃO FISCALIZAR AS OPERAÇÕES DOS AAIS.

Acompanhamento das operações:

- dos clientes, por exemplo, se os investimentos estão dentro do perfil de investidor ou se ocorreu alguma movimentação atípica;
- dos AAIs, por exemplo, realizar operações fora do ambiente da IF.
- verificar indícios de irregularidade nos processos;
- comunicar ao cliente o regime de contratação do agente autônomo de investimento e sua alçada – documento que esclarece como funciona a relação entre a IF e o AAI, que deve ser assinado pelo cliente e arquivado na empresa. Isso comprova que o cliente está ciente desse relacionamento

## 1.9. DEVERES DAS INSTITUIÇÕES CREDENCIADORAS

Isso é uma informação importante para você levar para sua prova. A ANCORD é uma instituição credenciadora autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários a desempenhar o papel de credenciar os AAIs na CVM, sendo analisados os pré-requisitos.

Contudo, nada impede a CVM de autorizar mais uma entidade para realizar os credenciamentos ou acabar substituindo a ANCORD por algum motivo à parte.

Dica do Kléber: na prova será muito mais comum se referirem sempre à instituição credenciadora ou instituições credenciadoras do que ANCORD.

## 1.9. VEJA OS DEVERES DAS INSTITUIÇÕES CREDENCIADORAS.

As entidades devem possuir os pré-requisitos abaixo:

- Estrutura adequada e com capacidade técnica: estrutura capaz de atender a demanda de credenciamento dos AAIs.
- Estrutura de autorregulação de mercado com capacidade técnica e independência.

- Adotar o Código de Conduta Profissional – averiguando se o AAI está atuando dentro do código e estabelecendo penalidades em caso de infrações.
- Aferir por meio de exame técnico a capacidade do candidato: a própria prova que estará avaliando se o profissional possui o conhecimento técnico para exercer a função de agente autônomo de investimento.
- Prover o aperfeiçoamento contínuo do profissional: criar medidas para os agentes terem uma evolução e aperfeiçoamento e prestar um serviço de qualidade aos clientes investidores.
- Manter arquivado o comprovante do atendimento a todas exigências da CVM por prazo mínimo de cinco anos.
- Manter atualizado o cadastro de todos os agentes autônomos de investimentos.
- Divulgar os agentes autônomos de investimento.
- Divulgar todos os AAIs do tipo PF.
- Divulgar todos os AAIs do tipo PJ. Ao divulgar PJ, precisa informar quem são os sócios.
- Informar para qual instituição financeira o AAI está vinculado.

## 1.9. INTRODUÇÃO AO CÓDIGO DE CONDUTA

A Instrução CVM 497 (revogada pela resolução 16/2021) que regula a profissão AAI diz que a entidade credenciadora precisa criar um Código de Conduta Profissional. Este código deve ser aderido pelo profissional para se tornar um AAI. Nele, devem constar as seguintes informações abaixo.

Direitos e deveres dos agentes autônomos de investimento:

- Vedações do AAI – o que um AAI não pode fazer;
- Deixar claro quais são as situações com potenciais conflitos de interesse
- Deixar claro quais são as situações com potenciais conflitos de interesse esclarecer que o AAI deve seguir a Instrução CVM 497, com suas atualizações ao longo do tempo e também seguir as normas da credenciadora;

- Deixar claro quais são as situações com potenciais conflitos de interesse punições em caso de infrações.

Veremos melhor alguns pontos do código de conduta no próximo módulo, mas acima temos as principais informações que devem constar para estar tudo de acordo com as instruções da Comissão de Valores Mobiliários.

## 1.10. REPASSE DE INFORMAÇÕES DOS AAI'S

Vamos entender quais são os prazos que as entidades credenciadoras têm para repassar informações para a Comissão de Valores Mobiliários.

- Imediatamente: qualquer infração cometidas pelo AAI sobre as normas da CVM ou normas da própria entidade credenciadora.
- Até cinco dias úteis: o credenciamento, a suspensão e o cancelamento do agente autônomo de investimentos.
- Até o 15º dia do mês subsequente ao encerramento do trimestre: entregar o relatório sobre as infrações identificadas dentro do trimestre. Esse relatório deve conter:
  - nome do AAI;
  - CPF ou CNPJ do AAI;
  - esforços que ela realizou para averiguar a infração das normas pelo AAI;
  - Quais as práticas que a entidade credenciadora está adotando para coibir este tipo de infração.
- Até o dia 31 de janeiro de cada ano: entregar um relatório com a prestação de contas com relação ao atendimento da Instrução CVM 497 e quais são as suas propostas para o ano seguinte para promover a melhoria contínua do mercado

As informações acima são padronizadas e devem sempre ser informadas nos prazos estabelecidos pela entidade credenciadora para a CVM. Mas a CVM pode pedir informações esporádicas (que não são as padrões) e essas devem ser comunicadas sempre que solicitadas

## 1.11. PENALIDADES DO AAI

O último item deste módulo, mas não menos importante, diz respeito às infrações graves que os AAI podem cometer, acarretando na entidade credenciadora cancelar ou suspender o credenciamento junto à CVM, gerando penalidades.

1. Prestação de serviços sem contrato.
2. Ser sócio de uma pessoa jurídica sem contrato de prestação de serviço.
3. Violar o código de conduta do agente autônomo de investimento.
4. Usar material de publicidade que apresenta irregularidade.
5. Obter credenciamento com documentos falsos.
6. Inobservância das vedações contidas na instrução CVM 16/21 (revogada pela Resolução CVM 178/2023).

## 1.12. CONTRATO E REMUNERAÇÃO DO AAI

Durante os estudos para se tornar um AAI, sabemos que existem diversos tipos de contratos nesta profissão. Mas nunca é tarde para falarmos de um dos mais importantes, o contrato de agenciamento e remuneração do AAI.

O profissional AAI prospecta clientes e registra transmissões de ordens. Além de prestar informações sobre produtos cabíveis a quem foi contratado (instituição contratante).

Quando falamos em prestação de serviços é óbvio que haverá contratos, visto que, para exercer a atividade de AAI requer o cumprimento de regras específicas, de modo transparente e profissional.

Os contratos são muito simples, porém, muito relevantes. Do mesmo modo, ocorre com o contrato de agenciamento e remuneração.

A única coisa que pode ser distinta é que vai depender do acordo entre instituição financeira e o agente autônomo de investimento.

O que podemos falar do contrato de agenciamento e remuneração?

45

Acerca desse contrato, é importante você saber que ele é feito a partir das CTVM/DTVM, que só podem firmar contrato com AAI previamente autorizados pela CVM e AN-CORD (a instituição credenciadora).

Além disso, a instituição financeira deve inscrever o AAI em sua relação de AAIs na página da CVM. E lembre-se: toda alteração deve ser informada à CVM no prazo de cinco dias úteis.

Assim, a remuneração será pactuada entre o AAI e a instituição financeira.

O que pode ocorrer?

Nessas situações o que pode acontecer normalmente é uma “escalonada”. Então, se você leva tanto “x” de recurso, você receberá “x”.

Ou seja, vai escalonando o contrato que é livremente pactuado

## 1.13. SIMULADO

Chegamos na melhor parte! Depois de você ter estudado toda a teoria é hora de colocar em prática tudo o que você aprendeu em nosso simulado!

Responder essas questões ajudarão você e testará seus conhecimentos, mas, lembre-se: não deve ser confundido com expectativa de cair essas questões em sua prova.

Então, vamos lá?!

**1. #9821 - O agente autônomo de investimento que não comunicar a CVM qualquer alteração cadastral no prazo de cinco dias úteis, contados da data da sua ocorrência, sujeita-se:**

- a) ao cancelamento do seu registro.
- b) ao pagamento de multa cominatória diária de R\$ 100,00, incidente a partir do dia seguinte ao término daquele prazo.
- c) à suspensão imediata da autorização para o exercício de suas atividades.
- d) às punições previstas em lei pela prática de infração grave.

**2. #9814 - É vedado ao agente autônomo de investimento em relação à instituição com a qual mantenha contrato:**

- a) ser remunerado nas bases pactuadas em contrato pelos serviços que prestar.
- b) receber informações necessárias ao desempenho de suas atividades.
- c) celebrar contrato com instituição diferente dela.
- d) obter, em caso de reclamação contra si, cópia integral das gravações de suas conversas com clientes.

**3. #4608 - A entidade credenciadora suspenderá ou cancelará o credenciamento do agente autônomo de investimento sempre que autorizado pelo(a):**

- a) próprio agente autônomo de investimentos.
- b) B3 (antiga BM&FBovespa).

- c) BACEN.
- d) CMN.

**4. #3163 - Carlos é AAI e a pedido do seu cliente enviou um arquivo que o próprio Carlos criou com informações sobre as operações realizadas desse cliente. Nessa situação o AAI:**

- a) pode enviar mesmo que o cliente não solicite.
- b) agiu corretamente, pois apenas enviou por ser um pedido de seu cliente.
- c) deveria antes ter solicitado autorização para envio desse arquivo junto à instituição contratante.
- d) fez algo que é vedado por lei e por isso está errado.

**5. #4752 - Não é requisito para o exercício da atividade de agente autônomo de investimentos:**

- a) estar apto a receber ou entregar numerário, títulos e valores mobiliários a investidores.
- b) realizar distribuição e mediação exclusivamente como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.
- c) obter a autorização da CVM.
- d) ser julgado apto em exame de certificação organizado por entidade autorizada pela CVM.

**6. #9792 - Constitui direito do agente autônomo de investimento perante a instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários com a qual tenha contrato:**

- a) ser procurador de seus clientes.
- b) agir como seu preposto.
- c) delegar a terceiros a execução dos serviços objeto de contrato.

- d) não explicitar seu vínculo com a instituição.

**7. #4230 - Constitui infração grave de acordo com a instrução 497/2011 da CVM:**

**I. o exercício da atividade de agente autônomo de investimento em desacordo com as normas vigentes na instrução CVM 497;**

**II. a obtenção de credenciamento de agente autônomo de investimento ou da pessoa jurídica constituída com base em declarações ou documentos falsos;**

**III. A inobservância das vedações estabelecidas na instrução CVM 497.**

Está correto o que se afirma em:

- a) I.
- b) I, II e III.
- c) I e II
- d) III.

**8. #3238 - Com relação à utilização de logotipos do AAI:**

- a) a utilização pode ocorrer, desde que acompanhado da identificação da instituição contratante, com no mínimo igual destaque.
- b) não pode ser utilizado.
- c) não há regra definida quanto ao uso de logotipo.
- d) pode ser utilizado sem o acompanhamento da instituição contratante, para que a marca do AAI seja reforçada junto ao cliente.

**9. #9826 - O credenciamento de pessoas jurídicas para o exercício da atividade de agente autônomo de investimento tem como exigência ter sede no:**

- a) município.
- b) país.
- c) estado.
- d) exterior.

## 1.14. GABARITO

**1 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/949079/iniciar>>

**2 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/949087/iniciar>>

**3 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/949091/iniciar>>

**4 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/949094/iniciar>>

**5 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/949105/iniciar>>

**6 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/949110/iniciar>>

**7 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/949119/iniciar>>

**8 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/949134/iniciar>>

**9 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/949139/iniciar>>



# MÓDULO 2

## CÓDIGO DE CONDUTA DO AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTO

No segundo módulo é possível conhecer o código de conduta do AAI, entendendo os princípios éticos e as penalidades, caso houver descumprimento das normas.

# CÓDIGO DE CONDUTA DO AGENTE AUTÔNOMO DE INVESTIMENTO

## **Atenção**

Este módulo foi excluído do conteúdo programático e da prova, em função do disposto no artigo 7º da Instrução da CVM nº 610/19 (já em vigor) que trata da revogação da obrigatoriedade da adesão do AAI ao código de conduta profissional do AAI.

As quatro questões do módulo 2 foram distribuídas no módulo 1.

52



# MÓDULO 3

## LEI Nº 9.613/98; CIRCULAR BACEN 3.978/20; RESOLUÇÃO CVM 050/21 E RESOLUÇÃO 30/21

O terceiro módulo trata sobre prevenção à lavagem de dinheiro, mediante a lei nº 9.613/98 e suas respectivas atualizações. Vamos entender como o AAI pode atuar de maneira ativa no processo de combate à lavagem de dinheiro.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 5% - 4 QUESTÕES**

# PREVENÇÃO A LAVAGEM DE DINHEIRO

## 3.1. INTRODUÇÃO À PLD

Lavagem de dinheiro é a utilização de dinheiro de origem ilícita (sujo) no Sistema Financeiro de alguma forma, para depois trazê-lo para a economia de uma maneira lícita (limpa).

O conceito é simples. Para te ajudar a entender melhor, vou deixar uma 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. Mas o ponto é que ele mostra os bastidores da Operação Lava Jato, algo atual e real. Atualmente, é uma das melhores fontes do combate ao crime de lavagem de dinheiro.

**A prevenção contra a lavagem de dinheiro é um esforço global para combater o tráfico de drogas e o terrorismo.**

A origem do combate se deu em 1988 com a Convenção de Viena e nasceu para que as nações pudessem 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.

No Brasil, temos a **Lei nº 12.683/12**, que dita quais são as obrigações dos profissionais do mercado financeiro para coibir a entrada de dinheiro ilícito; quais empresas estão legisladas pela lei e quais as penalidades.

### EMPRESAS PLD

Como dito acima, o Brasil possui a Lei nº 12.683/12. Aqui vamos falar sobre as empresas legisladas por ela e que precisam executar práticas para coibir o crime de lavagem de dinheiro.

As empresas são:

- Empresas que fazem abertura de conta corrente – instituições financeiras;

- Gestoras de fundos;
- Bolsa de Valores (B3);
- Administradoras de cartão de crédito;
- De transporte e guarda de valores;
- Pessoa física e pessoa jurídica de atletas e artistas (com volume alto de recursos que podem retratar lavagem de dinheiro);
- Empresas que trabalham com venda de imóveis;
- Empresas que vendem joias e obras de arte.

Essas empresas precisam ter:

- Uma área chamada "controles internos", que será responsável pelo monitoramento de algumas movimentações;
- Um cadastro atualizado de seus clientes;
- Um canal de comunicação com o COAF – as instituições financeiras possuem um sistema de comunicação chamado SISCOAF, que ao ser imputada alguma informação neste sistema, é direcionada automaticamente ao COAF.

**Importante:** O crime de lavagem de dinheiro é independente, ou seja, não precisa estar ligado ao crime antecedente, como tráfico de drogas. Se o criminoso cometeu lavagem de dinheiro e tráfico de drogas, ele será julgado por dois crimes separadamente.

### 3.2. 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 operações.

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

Além do COAF, 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 a esse crime.

No que se refere ao sistema financeiro, merecem especial atenção às normas emitidas pela CVM e pelo BACEN. As principais iniciativas regulatórias contra esse crime são citadas abaixo.

- **Instrução CVM 301:** dispõe sobre a identificação, o cadastro, registro, operações, comunicação, 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 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 9.613/98.

### 3.3. FASES DA LAVAGEM DE DINHEIRO

Em termos simples, a Lavagem de Dinheiro corresponde à prática pela qual se inserem na economia formal recursos decorrentes de atividades ilícitas, por meio da ocultação ou dissimulação de sua verdadeira origem.

Em sua forma mais recorrente, portanto, 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 até 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.

Seu papel como profissional do mercado financeiro é coibir a etapa colocação no processo de lavagem de dinheiro.

E como você conseguirá fazer isso?

Você terá à disposição um canal de comunicação com o COAF (SISCOAF) e um controle interno.

### 3.3. FUNCIONA DA SEGUINTE FORMA.

Em caso de operações com utilização de recursos em espécie de valor individual superior a R\$2.000,00 (dois mil reais), as instituições autorizadas pelo BACEN devem registrar:

- Qual o tipo, valor, data, dados do cliente, canal utilizado para a operação e dados de identificação do indivíduo, como o CPF;
- Se for estrangeiro, identificar os mesmos dados e o documento de viagem emitido pelo país emissor.
- Manter registros de todas as operações realizadas, produtos e serviços contratados, inclusive saques, depósitos, aportes, pagamentos, recebimentos e transferências de recursos.

Também registros internos da instituição, além de identificar a origem, destino e o fim dos recursos.

Em caso de **operações de depósito ou aporte em espécie**, de valor individual igual ou superior a R\$50.000,00 (cinquenta mil reais), as instituições autorizadas pelo BACEN devem registrar e comunicar ao COAF:

- Qual o tipo, valor, data, dados do cliente, canal utilizado para a operação e dados de identificação do indivíduo, como o CPF;
- Se for estrangeiro, identificar os mesmo dados e o documento de viagem emitido pelo país emissor.
- Manter registros de todas as operações realizadas, produtos e serviços contratados, inclusive saques, depósitos, aportes, pagamentos, recebimentos e transferências de recursos.

Também registros internos da instituição, além de identificar a origem, destino e o fim dos recursos.

Em caso de **operações suspeitas de saque, inclusive as realizadas por meio de cheque ou ordem de pagamento**, de valor individual igual ou superior a R\$50.000,00 (cinquenta mil reais), as instituições autorizadas pelo BACEN devem registrar e comunicar ao COAF:

- O nome e o respectivo número de inscrição no CPF ou no CNPJ, conforme o caso, do destinatário dos recursos;
- O nome e o respectivo número de inscrição no CPF do portador dos recursos;
- A finalidade do saque;
- O número do protocolo do atendimento – conter dependência que será efetuado o saque e data programada do saque.
- Operações realizadas pelo cliente que lhe parecem suspeitas, independente do valor, devem ser comunicadas ao COAF;
- As comunicações ao COAF devem ser feitas pelo SISCOAF, informando o CPF ou CNPJ do cliente em um prazo de até 24 horas, sem dar ciência da operação ao cliente.

Agora, quero evidenciar para você uma pegadinha que pode cair em suas provas. Você, no dia a dia, lida com o seu cliente e acaba conhecendo as operações dele. Ou seja, conhece seu procedimento mensal.

Vamos a alguns exemplos:

**Exemplo:** O cliente tem uma banca de jornal e vende muitos produtos, recebendo dinheiro em espécie como forma de pagamento. Devido ao carnaval, o banco ficou fechado quatro dias. Quando o banco abre novamente, o dono da banca tem R\$30.000,00 em espécie para depositar. Essa operação é suspeita de lavagem de dinheiro? Não. Veja, essa operação é condizente com a atividade que ele faz e esse montante é resultado do feriado.

**Exemplo:** Uma cliente é vendedora de vestimentas em uma loja online e suas vendas são todas por meio eletrônico. Em um dia qualquer, ela vai na agência e quer depositar R\$20.000,00 em espécie. Essa operação é suspeita de lavagem de dinheiro? Sim. Essa operação não é condizente com a movimentação habitual dela. É incompatível.

Você já deve comunicar o COAF? Ainda não.

Primeiramente, você entra em contato com a cliente para entender qual é a origem desse recurso (venda de um automóvel, venda de um bem, etc).

Caso você não sinta firmeza na justificativa dela, poderá comunicar ao COAF.

Sobre as movimentações eletrônicas, como TED e DOC, são transacionadas pelo SPB (Sistema de Pagamentos Brasileiro).

Como o COAF tem acesso a essas transações, o banco não precisa notificá-la.

### 3.4. PENALIDADES

As regulações da CVM e do BACEN obrigam as instituições a designar um diretor responsável por implementação e cumprimento das medidas de prevenção à lavagem de dinheiro.

Essa obrigação carrega em si séria consequência administrativa, uma vez que, caso verificada alguma irregularidade, esse diretor constará, junto à instituição, como parte do processo administrativo sancionador correspondente, estando 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 pe-

nalidades administrativas, sem prejuízo de eventual responsabilização civil ou penal.

Nos termos da Lei nº 9.613/98, as penalidades administrativas cabíveis, que podem ser aplicadas cumulativamente, são as citadas abaixo.

## 2. Advertência.

- Multa pecuniária variável não superior:
  - I Ao dobro do valor da operação;
  - II Ao dobro do lucro real obtido ou que presumivelmente seria obtido pela realização da operação;
  - III Multa limitada ao valor de R\$20.000.000,00, o que for menor;
  - IV Inabilitação temporária, pelo prazo de até dez anos, para o exercício do cargo de administrador das pessoas jurídicas referidas no art. 9º da Lei nº 9.613/98;
  - V Cassação ou suspensão da autorização para o exercício de atividade, operação ou funcionamento;
  - VI Seja por culpa (sem intenção) ou por dolo (com intenção), haverá penalidades.

## 3.4. AGORA, VAMOS ENTENDER QUais SÃO AS PENALIDADES PARA OS CRIMINOSOS.

Aos responsáveis por práticas do crime 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;
- Pode haver aumento de um a dois terços da pena se for um crime recorrente ou cometido por uma organização criminosa (quadrilha);

- Pode haver uma redução de um a dois terços da pena se o criminoso colaborar com a investigação por livre e espontânea vontade, realizando a delação premiada (detalhar como aconteceu, informar os envolvidos nos processos e apresentar provas) e o regime pode ser convertido em regime semiaberto;
- O juiz, que está conduzindo o caso, tem a autorização de realizar uma alienação antecipada dos bens do criminoso em nome da União (Governo Federal).
- Se o réu for culpado pelo crime, deverá pagar a multa e após isso será retirado a alienação dos bens;
- Se o réu for inocentado do crime, seus bens perdem a alienação e não é criminalizado.

### 3.5. IDENTIFICAÇÃO E REGISTRO 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.

Manter à disposição do BACEN num prazo mínimo de cinco anos, os seguintes dados:

- O contrato que prevê acesso da instituição financeira à identificação dos destinatários finais dos recursos para prevenção de lavagem de dinheiro e financiamento ao tráfico;
- contrato com empresas que não precisam de autorização do BACEN para funcionamento. O documento deve permanecer disponível pelo prazo mínimo de cinco anos após o encerramento da relação contratual;
- Documentos e informações referidos no relatório de avaliação de efetividade, no manual relativo aos procedimentos de conhecer clientes, funcionários, parceiros e terceirizados e nas versões anteriores do relatório de avaliação de efetividade devem permanecer disponíveis pelo prazo mínimo de cinco anos após o encerramento da relação contratual.

Manter à disposição do BACEN pelo prazo mínimo de dez anos, os seguintes dados:

- As informações coletadas nos procedimentos destinados a conhecer os clientes, como identificação, qualificação, classificação, perfil de risco dos clientes;
- Procedimentos compatíveis com o perfil de risco dos clientes, as políticas de prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao tráfico (PLD-FT), avaliação interna de riscos;
- Procedimentos de identificação que permitam verificação e validação da identidade do cliente, tendo o confrontamento das informações disponíveis nos bancos de dados de caráter público ou privado, confirmando veracidade;
- Informações do cliente, por exemplo, capacidade financeira, incluindo renda ou faturamento (caso seja PJ);
- Informações coletadas nos procedimentos destinados a conhecer os funcionários, parceiros e prestadores de serviços terceirizados, mantendo disponível pelo prazo de dez anos, contando a partir do encerramento da relação contratual;
- Informações e registros de todas as operações realizadas, produtos e serviços contratados, inclusive saques, depósitos, aportes, pagamentos, recebimentos e transferências de recursos. Também manter registro específico de recebimentos de boleto de pagamento pagos com recursos em espécie;
- Informações e registros internos da instituição financeira que tenham algum processo passível de lavagem de dinheiro;
- Origem, destino e o fim do cumprimento da operação sobre pagamentos, recebimentos e transferências de recursos, por meio de qualquer instrumento.

Em negócios com empresas que não precisam da autorização do BACEN para funcionamento, deve haver contrato especificando quem é o destinatário final dos recursos dessa empresa, para prevenção de lavagem de dinheiro.

Informações sobre compensação interbancária de cheque, em que as instituições intermediárias devem informar os dados dos titulares das contas que participam deste processo.

### **3.6. PESSOAS EXPOSTAS POLÍTICAMENTE (PEP)**

As instituições sujeitas à lei de lavagem de dinheiro devem coletar dos seus clientes permanentes informações que permitam caracterizá-los, ou não, como pessoas

62

politicamente expostas e identificar a origem dos fundos envolvidos nas transações dos clientes assim caracterizados.

Como o banco fica sabendo se seu cliente é ou não um PEP? O cliente deve se autodeclarar como pessoa politicamente exposta. Se ele não marcar no contrato, não há formas do profissional descobrir.

Claro que, no processo de conhecer o cliente, você terá mais informações sobre ele e, no caso dele ser exposto politicamente, você deverá marcá-lo como PEP.

### **3.6. CONSIDERA-SE PESSOA POLITICAMENTE EXPOSTA:**

- 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, assim como seus representantes, familiares e outras pessoas de seu relacionamento próximo;
- No caso de clientes brasileiros, devem ser abrangidos:
  1. Os detentores de mandatos eletivos dos Poderes Executivo e Legislativo da União;
  2. Os ocupantes de cargo, no Poder Executivo da União:
    - I De ministro de estado ou equiparado;
    - II De natureza especial ou equivalente;
    - III De presidente, vice-presidente e diretor, ou equivalentes, de autarquias, fundações públicas, empresas públicas ou sociedades de economia mista;
    - IV Do Grupo Direção e Assessoramento Superiores (DAS), nível 6, ou equivalentes;
  3. Os membros do Conselho Nacional de Justiça, do Supremo Tribunal Federal e dos tribunais superiores;
  4. Os membros do Conselho Nacional do Ministério Público, o Procurador-Geral da República, o Vice-Procurador-Geral da República, o Procurador-Geral do Trabalho, o Procurador-Geral da Justiça Militar, os Subprocuradores-Gerais da República e os Procuradores-Gerais de Justiça dos Estados e do Distrito Federal;
  5. Os membros do Tribunal de Contas da União e o Procurador-Geral do Ministério Público junto ao Tribunal de Contas da União;

63

6. Os governadores de Estado e do Distrito Federal, os presidentes de tribunal de justiça, de Assembleia e Câmara Legislativa, os presidentes de tribunal e de conselho de contas de Estado, de Municípios e do Distrito Federal;
7. Os prefeitos e presidentes de Câmara Municipal de capitais de Estados.

Resumidamente, quem é PEP são agentes públicos que desempenham ou desempenharam funções relevantes até nos últimos cinco anos no Brasil, ou fora do Brasil.

São eles:

- Os governadores dos estados e do Distrito Federal;
- Presidentes da República, Tribunal de Justiça (TJ), Supremo Tribunal Federal (STF), Conselho Nacional de Justiça (CNJ), das Câmeras e das Assembleias Legislativas em todo o Brasil;
- Os familiares e pessoas (física e jurídica) com relações próximas também devem se autodeclarar como PEP.

### 3.7. KNOW YOUR CUSTOMER (KYC)

Já sabemos que o processo de "conheça seu cliente" (ou KYC) possui 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 ao nosso cliente, tais como:

- Dados documentais (RG, CPF e endereço), no caso de PF e CNPJ no caso de PJ;
- Profissão (PF);
- Grau de escolaridade (PF);
- Patrimônio (PF);
- Renda mensal (PF);
- Faturamento mensal dos últimos doze meses (PF)

- No caso de PJ, as informações dos sócios devem estar registradas.

Algumas informações importantes sobre o processo de KYC:

- Os dados devem ser atualizado em até 24 meses, para clientes ativos;
- A instituição deve ter conhecimento da origem do patrimônio de seu cliente;
- Essas informações podem colaborar para a possibilidade de voto ao relacionamento junto ao cliente. Ou seja, opta por não assumir riscos;
- Aos clientes com relacionamento estabelecido, o colaborador deverá monitorar e verificar a compatibilidade das movimentações pelo perfil do cliente. Havendo divergências, o banco deverá entrar em contato com o cliente para averiguar as informações.
- Com as movimentações tendo fundamento, somente necessário a atualização de dados;
- Não havendo fundamento, o colaborador deverá comunicar o COAF;
- Conhecer a origem e o destinos dos recursos.

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

### 3.8. INSIDER TRADING

Podemos resumir insider trading como o uso de informações privilegiadas e a negociação de valores mobiliários baseados no conhecimento de informações relevantes que ainda não são de conhecimento público, com o objetivo de auferir lucro ou vantagem no mercado.

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

65

Lembra do Joesley Batista que entregou uma gravação com o presidente da república Michel Temer? Se você recordar, talvez lembrará que a JF (empresa controladora da Friboi) 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

### 3.9. 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.

Esta 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", caso a situação não for adequadamente administrada.

Se praticado, o criminoso está sujeito a uma pena conforme disposto no artigo 27-C da Lei nº 6385/76: reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

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

Veja um bom exemplo:

Pense comigo que uma vovó que começou a operar na Bolsa aos 92 anos, deixou até os investidores mais experientes com inveja.

Sem nunca ter comprado nenhuma ação na vida, ela optou em fazer day trade (compra e venda da ação no mesmo dia).

Em um ano realizou mais de 400 operações, movimentou cerca de 131 milhões, com uma taxa de sucesso de 70%.

Poderia ser uma história genial, mas era caso de polícia, e também da CVM: a "vovó trader" tinha um neto que trabalhava em uma corretora em Nova York, tinha acesso a informações privilegiadas e usou a avó como laranja para lucrar.

### 3.10. SIMULADO

Partiu para mais um simulado para testar seus conhecimentos. Aposto que responder essas questões ajudarão você, mas, lembre-se: não deve ser confundido com expectativa de cair essas questões em sua prova.

Então, vamos lá?!

**1. #9811 - O processo e julgamento dos crimes previstos na Lei nº 9.613/98 quando praticados contra o sistema financeiro e a ordem econômico-financeira, são de competência:**

- a) da Controladoria Geral da União.
- b) da Procuradoria Geral da República.
- c) da Justiça Federal.
- d) da CVM.

**2. #3526 - Um profissional que praticar insider trading terá:**

- a) apenas multa.
- b) pena com multa e reclusão de um a cinco anos.
- c) pena sem multa.
- d) apenas reclusão.

**3. #4540 - O principal órgão de combate à lavagem de dinheiro, criado a partir da Lei nº 9.613/98 é:**

- a) o COAF (Conselho de Controle de Atividades Financeiras).
- b) a secretaria da Receita Federal, a quem compete verificar a sonegação de impostos tanto de PF quanto de PJ.
- c) o Banco Central.
- d) a auditoria interna de seu banco, obrigada a fiscalizar depósitos em excesso de clientes que não conseguem demonstrar a origem de seus recursos.

**4. #3267 - A fase do processo de lavagem de dinheiro caracterizada pela ação de criminosos que inserem recursos gerados de atividades ilícitas no sistema financeiro, especialmente de países com legislação menos restritiva, é conhecida por:**

- a) integração.
- b) omissão.
- c) colocação.
- d) ocultação.

**5. #9870 - Com relação à ICVM 539/13, que trata da adequação ao perfil do cliente, considere as afirmativas abaixo.**

**I – Os AAI devem verificar se os produtos, serviço ou operação é adequado aos objetivos de investimento do cliente e para essa verificação, analisar as finalidades do investimento.**

**II – Os AAI devem verificar se a situação financeira do cliente é compatível com o produto, serviço ou operação e para essa verificação, analisar a formação acadêmica e a experiência profissional do cliente.**

**III – Os AAI devem verificar se o cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao produto, serviço ou operação e para essa verificação, analisar o valor e os ativos que compõem o patrimônio do cliente.**

Escolha a opção certa:

- a) apenas a opção I é verdadeira.
- b) apenas a opção II é verdadeira.
- c) apenas a opção III é verdadeira;
- d) apenas as opções I e III.

**6. #9871 - As operações cujo grau de complexidade e risco se afigurem incompatíveis com a qualificação técnica do cliente ou de seu representante, devem ser constantemente monitoradas (ICVM 301/99 e sua atualizações) pelas**

- a) pessoas físicas constituídas como sociedade de AAI que tenham como atividade a mediação títulos ou valores mobiliários no âmbito do mercado de valores.
- b) as pessoas jurídicas constituídas de AAI pessoas naturais, que tenham como atividade a negociação de títulos ou valores mobiliários no âmbito do mercado de valores mobiliários.
- c) as pessoas físicas constituídas como entidades administradoras de mercados regulados, que tenham como atividade a intermediação títulos ou valores mobiliários no âmbito do mercado de valores mobiliários.
- d) as pessoas que tenham, como atividade, a distribuição de títulos ou valores mobiliários no âmbito do mercado de valores mobiliários.

**7. #4224 - São punições previstas para aqueles que forem enquadrados no crime de lavagem de dinheiro:**

- a) pagamento de multa apenas.
- b) advertência.
- c) reclusão e multa.
- d) reclusão.

**8. #9829 - Não constitui finalidade do Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF):**

- a) regulação das atividades de mediação e distribuição.
- b) identificação de ocorrência suspeitas de atividades ilícitas
- c) aplicação de penas administrativas.
- d) coordenação de mecanismo de combate à ocultação de bens, direitos e valores

**9. #3269 - Caracteriza-se por ser a fase mais crítica em um processo de lavagem de dinheiro, pois é nesta fase em que os recursos encontram mais próximos a suas origens ilícitas:**

69

- a) participação.
- b) ocultação.
- c) colocação.
- d) integração.

70

### 3.11. GABARITO

**1 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/955382/iniciar>>

**2 - Respostas: B. Justificativa:**

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1361029/iniciar>

**3 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/955399/iniciar>>

**4 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/955405/iniciar>>

**5 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/955411/iniciar>>

**6 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/955417/iniciar>>

**7 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/955428/iniciar>>

**8 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/955442/iniciar>>

**9 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/955450/iniciar>>



# MÓDULO 4

## ECONOMIA

O quarto módulo será sobre princípios da Economia, os índices e indicadores do mercado, as Políticas Monetárias, Fiscais, Cambiais e de renda que são usadas pelo governo para manter o mercado em equilíbrio.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 2,5% - 2 QUESTÕES**

# INTRODUÇÃO À ECONOMIA

## 4.1. NOÇÕES GERAIS

Economia é a ciência social que estuda a produção, distribuição e consumo de bens e serviços.

O termo economia vem do grego "**"oikos"** (casa) e "**"nomos"** (costume ou lei), daí "regras da casa/lar".

Falaremos sobre o efeito da desvalorização do dinheiro e como podemos medir essa distribuição e consumo de bens e serviços.

Exatamente como a definição de economia.

A proposta inicial será analisarmos o conceito de microeconomia para então projetarmos para a macroeconomia.

Assim, poderemos perceber que a economia está inserida em nossa realidade para, então, conseguirmos projetarmos para a economia do país

Vamos então falar sobre o PIB.

## 4.2. ÍNDICES E INDICADORES

### 4.2. PIB

Se quisermos medir a sua riqueza, podemos medir usando 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.

O PIB é a soma de todos os bens e serviços finais, em termos monetários e a valor

73

de mercado, produzidos em uma determinada região durante 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.

$$\text{PIB} = C + I + G + NX$$

- C = Consumo das famílias;
- I = Investimentos das empresas;
- G = Gastos do Governos; e
- 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, não é correto afirmar esse crescimento, pois temos um fator que deve ser considerando na hora de entender a produção de riqueza.

Esse fator é a inflação.

Falaremos a seguir sobre os indicadores de inflação

#### 4.2. IPCA

Como eu não sei exatamente a sua idade, não posso introduzir o tema "inflação" pedindo para você comparar seu salário de 10 anos atrás com seu salário atual.

Para alguns alunos, pensar em 10 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 R\$ 64,7.

A pergunta que fica é: o que uma família fazia com R\$ 64,79 por mês?

74

Acredite, muita coisa. Com esse valor mensal era possível ir ao mercado e 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 – ou, popularmente dizendo, o aumento generalizado de preços. Vamos, agora, 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), e 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

<b>Tipo de Gasto</b>	<b>Peso % do Gasto</b>
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%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

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. 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 que essas pessoas estão com 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 crescimento do nosso PIB, temos de ter 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, então, executar Políticas Monetárias (veremos mais adiante) para cumprir essa meta

Apenas a título de curiosidade, a meta da inflação para:

- 2018 = 4,5% com intervalo de 1,5%;
- 2019 = 4% com intervalo de 1,5%;
- 2020 = 4% com intervalo de 1,5%.

#### 4.2. IGP-M

Semelhante ao IPCA, mas calculado por uma instituição privada (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, 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 amplamente aceito pelo mercado como um indicador fidedigno.

Historicamente, o IGP-M tem uma variação muito próxima à variação do IPCA.

É importante que haja 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.

#### 4.3. TAXA REFERENCIAL (TR)

No início dos anos 90, a TR foi criada no Plano Collor II – que depois viraria o Plano Real – para combater a inflação no país.

Ela deveria ajudar a controlar os juros, servindo como referência para que as taxas de juros do mês seguinte não refletissem a taxa do mês anterior.

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

A TR, 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 (noventa e três centésimos).

Com base na TBF, o banco central aplica um fator redutor e chega na TR, mostrado abaixo.

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

- TBF = Taxa básica financeira;
- R = fator dedutível.

Atenção: 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 LTN's também.

#### **4.4. CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO (CDI)**

Aqui nasce mais uma taxa de juros importante para nossa economia: o DI (depósito interbancário).

Os CDIs são os títulos de emissão das instituições financeiras que lastreiam as operações domercado interbancário.

Portanto, sua função é transferir recursos de uma instituição financeira para outra.

Em outras palavras, para que o sistema seja mais fluido, o banco que tem 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, por isso, representa a taxa de juros do mer-

cado, conhecida como DI, cujo nome completo é Taxa DI — Cetip Over (extra-grupo).

A taxa DI é o principal indexador do mercado de renda fixa. A maioria dos títulos de renda fixa pós-fixados negociados no mercado está indexado ao DI. Exemplo:

Um CDB que rende 100% do DI vai render conforme a variação dessa taxa. Se o DI fechar o ano com 10%, esse CDB vai pagar 10%. Se o CDI fechar o ano com 5%, esse CDB vai pagar 5%

1. Curiosidade : embora não exista uma regra, historicamente, o DI tem estado entre 0,01% e 0,02% abaixo da Selic Over.
2. Curiosidade : Como você pode ver nesse tópico, o CDI não é a taxa, mas o instrumento para chegarmos na taxa DI.

No entanto, o mercado usualmente o chama de “taxa CDI”.

## 4.5. PTAX - A TAXA OFICIAL DE CÂMBIO

### 4.5. TAXA DE CÂMBIO

Se você já viajou ou pensa em viajar para o exterior, deve imaginar que o câmbio envolve moedas estrangeiras. Isso está absolutamente correto.

Taxa de câmbio é o preço de uma unidade monetária de uma moeda em unidades monetárias de outra moeda.

É comum no mercado utilizarmos a nomenclatura XYZ/ABC para indicar o par de moedas observado, onde ABC é conhecida como "moeda de base" e XYZ é a "moeda de contagem".

No Brasil, a taxa de câmbio mais observada é a BRL/USD, ou seja, a taxa de câmbio entre o dólar estadunidense e o real brasileiro.

Essa taxa indica a quantidade de reais necessária para comprar um dólar. Assim, por exemplo, se BRL/USD = 3,00, isso significa que serão necessárias três unidades de real (a moeda de contagem) para se obter uma unidade de dólar (a moeda de base).

Em outras palavras, cada dólar vale três reais, neste exemplo.

A taxa de câmbio spot é a taxa para compra e venda imediata de dólares. Também

conhecida no Brasil como "dólar pronto", é a taxa pela qual os participantes do mercado de câmbio estão dispostos a comprar e vender a moeda estrangeira em determinado momento da sessão de negociação.

A taxa Ptax, por sua vez, é uma média das cotações do dólar no mercado, calculada pelo Banco Central do Brasil por meio de metodologia própria

Embora a Ptax seja considerada a taxa de câmbio oficial do Brasil ela não pode ser considerada como o preço da moeda em uma casa de câmbio.

Quando você compra dólar em uma casa de câmbio está incluso o spread (diferença entre o valor da compra e o valor da venda) da corretora e outros custos. A Ptax é utilizada para liquidação de contratos no mercado financeiro

#### 4.6. COPOM - COMITÊ DE POLÍTICAS MONETÁRIAS

O Copom, foi criado em 1996. Em junho de 1999, o Brasil começou a adotar as "metas de inflação", definidas pelo CMN, utilizando o índice IPCA.

A partir daí, o Copom virou o responsável por executar a política monetária denominada como Taxa Selic.

Alguns pontos importantes sobre o funcionamento do Copom:

- É composto atualmente pela diretoria colegiada 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;
- Realiza reuniões em dois dias (terças e quartas), sendo o primeiro dia reservado para apresentação de dados e discussões, e o segundo para votação e definição da taxa de juros;
- 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 úteis em inglês.

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

Para entender melhor o papel do Copom, vamos entender a taxa de juros.

## 4.7. POLÍTICAS MONETÁRIAS

Nós já vimos nesse módulo que o crescimento de nossa economia é medido pelo PIB, que a inflação é medida pelo IPCA e que os juros são parametrizados pela taxa Selic.

Agora vamos entender como podemos juntar tudo isso para termos um bom desenvolvimento econômico no país.

O desenvolvimento econômico pode ser traduzido pelo crescimento do PIB.

Um país cujo PIB está em crescimento, invariavelmente é um país onde temos boa geração de emprego e renda, boa manutenção do poder de compra da sociedade.

Para isso, o CMN vai estabelecer as diretrizes das políticas monetárias, que por sua vez, serão executadas pelo BACEN.

As políticas monetárias podem ser traduzidas por controle de liquidez de mercado, ou, em outras palavras, a quantidade de dinheiro

### 4.7. SELIC

A taxa de juros, economicamente falando, é a representação do custo do dinheiro no tempo. Basicamente, como já vimos no começo desse módulo, o dinheiro, ao longo do tempo, perder seu valor e, 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 receber-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 ficar em 20%, por que você iria abrir 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 lança mão da taxa Selic, que vai:

1. Ser utilizada como política monetária, pelo COPOM (responsável por executar a Política Monetária Taxa Selic);
2. Balizar as demais taxas de mercado.

#### **4.7. SELIC META**

O Copom vai definir em sua reunião a taxa Selic Meta.

Ela é utilizada como Política Monetária para controle da liquidez de mercado. Em outras palavras, a Selic Meta é utilizada para controlar a quantidade de dinheiro disponível em nossa economia e com isso, controlar a inflação.

Vamos exemplificar para deixar mais fácil.

Imagine um cenário que a inflação esteja completamente descontrolada, 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 derrube 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 nos Títulos Públicos Federais.

Os bancos, por sua vez, são os maiores investidores do Governo e, com uma taxa alta, eles tenderão a investir seu dinheiro no governo ao invés de conceder crédito ou até mesmo aumentar muito a taxa de juros dos empréstimos 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 os bancos, ao invés de injetarem na economia com crédito, investiram no governo), temos menos consumo, e com

menos pessoas dispostas a consumir, os comerciantes tendem a baixar seus preços, com tendência também a uma baixa da inflação.

Esse exemplo superficial da economia nos faz entender que:

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

#### **4.7. SELIC OVER**

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 no Selic, ponderadas pelo volume das operações.

É divulgada todos os dias, aproximadamente às 9 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 está disposto a pagar.

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

#### **4.7. OPEN MARKET**

Imagine uma situação onde a inflação está acima da meta estabelecida pelo CMN e o mercado está altamente líquido.

Isso significa que o mercado financeiro tem muito dinheiro disponível para emprestar e por isso os juros estão demasiadamente baixos.

Uma medida que o BACEN teria que tomar aqui seria "enxugar a liquidez de mercado", tirando o excesso de dinheiro dos bancos.

Para isso, o BACEN pode vender títulos públicos que tem em sua carteira para os bancos a uma taxa mais atraente, de forma que os bancos, ao comprarem esses títulos, terão menos dinheiro disponível para emprestar a seus clientes. Isso gera menos liquidez no mercado.

O contrário também é verdadeiro.

Se imaginarmos uma situação onde temos recessão, inflação muito baixa, taxas de juros ao consumidor muito alta, o BACEN pode, caso seja conveniente para economia, aumentar a liquidez do mercado.

Ou seja, colocar mais dinheiro nos bancos para esses poderem emprestar às pessoas naturais e empresas com taxas mais atrativas, estimulando a economia.

Para isso, o BACEN pode comprar títulos públicos que estão em poder dos bancos com taxas mais atrativas.

Quando o BACEN compra esses títulos, ele coloca mais dinheiro nos cofres dos bancos e como consequência, aumenta a liquidez de mercado, podendo diminuir a taxa de juros ao consumidor.

## 4.8. DEPÓSITO COMPULSÓRIO

Os bancos possuem uma prerrogativa no mínimo interessante: criar dinheiro do nada.

Lembra que no módulo 1 nós falamos que o banco tem papel de ser um intermediador financeiro? Lembra que dei um exemplo de um investidor que, ao colocar dinheiro no banco, pode financiar um empreendedor que queria salvar o mundo? Pois é, o que eu não contei ali é que, quando o banco emprestou dinheiro ao empreendedor, ele não tirou o dinheiro da conta do investidor.

Ou seja, quando o banco creditou a conta do empreendedor com o empréstimo, o saldo do investimento do investidor permaneceu na conta.

Em outras palavras, o banco criou o valor na conta do empreendedor do nada. Legal, né?

Vamos a mais um exemplo.

Imagine que você depositou hoje R\$10.000,00 em um CDB do seu banco. Eu sou cliente do seu banco e pego emprestado esses R\$10.000,00 para pagar em 24 meses.

O que aconteceu aqui? Os seus R\$ 10.000,00 de cara se transformaram em R\$ 20.000,00. (os seus dez mil permanecem em sua conta e agora eu tenho dez mil).

Imagine que eu pegue esses R\$ 10.000,00 para pagar o boleto da entrada de um carro que estou comprando. Quando esses R\$ 10.000,00 chegarem na conta da loja de veículos, temos que os seus R\$ 10.000,00 se transformaram em trinta mil (os seus dez mil permanecem em sua conta, eu tenho uma dívida de dez mil e a loja de carros tem dez mil na conta). Agora pense que com esses dez mil na conta da loja de carro o banco pode emprestar 10 mil para outra pessoa, assim, criar mais 10 mil sobre os seus 10 mil iniciais.

O depósito compulsório representa um percentual que os bancos têm que recolher junto ao Banco Central a cada novo depósito realizado.

Se tivermos um compulsório de 40%, no exemplo anterior, o banco precisaria recolher junto ao BACEN 40% desse valor.

Ou seja, R\$ 4.000,00 fica com o BACEN. Assim, o banco poderia emprestar a mim somente R\$ 6.000,00. Agora quando eu pagasse o boleto de R\$ 6.000,00 o banco teria que recolher 40% desse valor, ou seja R\$ 2.400,00 e, assim, sobraria somente R\$ 3.600,00 para que pudesse emprestar a um outro cliente.

Com este ciclo, essa criação de dinheiro teria um fim, certo? O depósito compulsório é uma ferramenta do BACEN para controlar a oferta de dinheiro

Quanto maior for o percentual de compulsório, menor será a quantidade de dinheiro disponível nos bancos e, assim, uma taxa de juros maior.

Cuidado para não confundir o compulsório com um imposto ou pagamento feito pelos bancos ao BACEN.

O compulsório é um instrumento que traz segurança ao mercado financeiro, pois o BACEN mantém em sua conta parte do dinheiro em circulação dos bancos. Se por um acaso houver muito mais saques do que depósitos nos bancos, será feito o resgate do compulsório junto ao Banco Central.

Em resumo, a grana do compulsório não é do Banco Central, tampouco dos bancos que recolheram. O dinheiro alocado ali é de propriedade dos clientes dos bancos.

Se o BACEN precisar estimular a economia aumentando a liquidez de mercado, ele vai diminuir essa alíquota. Por outro lado, se o BACEN precisar diminuir a liquidez de mercado, ele irá aumentar o percentual do compulsório.

Atualmente, os compulsórios são constituídos em espécie e mantidos em contas

específicas no Banco Central, sob a titularidade contábil das instituições financeiras.

Todo o fluxo de informações necessário para calcular o compulsório, assim como o fluxo financeiro para a constituição e eventual liberação dos recolhimentos, são feitos por intermédio de mensagens eletrônicas.

O controle operacional é efetuado por sistema informatizado gerido pelo Banco Central.

Além do depósito compulsório recolhido ao BACEN, as instituições financeiras precisam fazer um direcionamento de recursos, conforme abaixo:

- 65% dos recursos captados via poupança livre devem ser direcionados a financiamento imobiliário;
- 2% dos depósitos à vista devem ser direcionados a operações de crédito destinadas à população de baixa renda e para microempreendedores, popularmente conhecidas como "microcrédito";
- parte dos recursos captados via depósitos à vista e depósitos de poupança rural devem ser direcionados a operações de crédito rural.

Se um banco não fizer esse direcionamento, terá de recolher o não direcionamento junto ao Banco Central.

Um exemplo: o compulsório da caderneta de poupança é de 30%. Então, para cada R\$1.000,00 depositado nessa modalidade de investimento, R\$300,00 serão recolhidos via compulsório.

Como você pôde ver a pouco, 65% dos depósitos em poupança devem ser direcionados para financiamento imobiliário, sendo assim, para cada R\$ 1000,00 depositados na poupança, R\$ 650,00 devem ser direcionados para financiamentos imobiliários.

Se o banco não direcionar esse valor para essa modalidade de crédito, não poderá emprestar em outra modalidade, mas terá de recolher esse valor de compulsório.

Se você fez a conta atentamente, notou que para cada R\$ 1.000,00 depositados na caderneta de poupança, R\$ 950,00 precisam ser alocados segundo as regras do compulsório e direcionamento, sobrando apenas R\$ 50,00 para o banco emprestar livremente

#### 4.8. REDESCONTO

Como vimos no tópico de CDI, os bancos costumam tomar dinheiro emprestado um do outro.

Acontece que às vezes os bancos não recorrem ao mercado financeiro, e sim à autoridade monetária.

Ou seja, recorrem ao Banco Central.

O Banco Central pode emprestar recursos a instituições financeiras para as mais diversas necessidades.

Essa é chamada de "linha de crédito de última instância", pois normalmente o BACEN empresta com taxas mais "salgadas" que o mercado.

Essa taxa um pouco mais alta que a taxa de mercado é usada para não incentivar os bancos a tomarem dinheiro do BACEN.

As operações de redesconto do Banco Central podem ser as citadas abaixo:

- I Intradia, destinadas a atender necessidades de liquidez de instituição financeira ao longo do dia. São liquidadas no mesmo dia.
- II De um dia útil, destinadas a satisfazer necessidades de liquidez decorrentes de descasamento de curíssimo prazo no fluxo de caixa de instituição financeira.
- III De até quinze dias úteis, podendo ser recontratadas desde que o prazo total não ultrapasse quarenta e cinco dias úteis, destinadas a satisfazer necessidades de liquidez provocadas pelo descasamento de curto prazo no fluxo de caixa de instituição financeira e que não caracterizem desequilíbrio estrutural.
- IV De até noventa dias corridos, podendo ser recontratadas desde que o prazo total não ultrapasse cento e oitenta dias corridos, destinadas a viabilizar o ajuste patrimonial de instituição financeira com desequilíbrio estrutural.

O Banco Central usa a taxa de redesconto como parte de sua Política Monetária da seguinte forma: quando quer estimular a economia aumentando a base monetária e a disponibilidade de crédito, diminui a taxa de redesconto para que os bancos comerciais se sintam mais encorajados a realizar esses empréstimos de curto prazo.

De forma contrária, quando quer desacelerar a economia, aumenta a taxa de re-desconto para que os bancos comerciais tenham que reservar uma parte maior de seus recursos para o cumprimento de necessidades de curto prazo.

Resumindo o tópico de Políticas Monetárias, sempre que a autoridade monetária precisa expandir a economia, ela vai aumentar a liquidez de mercado.

Quando a necessidade for restringir a economia, ela vai diminuir a liquidez de mercado.

Instrumento	Ação do BC	Resultado	Ação do BC	Resultado
Selic	Aumenta	Restringe	Diminui	Expande
Open Market	Venda	Restringe	Compra	Expande
Compulsório	Aumenta	Restringe	Diminui	Expande
Redesconto	Aumenta	Restringe	Diminui	Expande

## 4.9. 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:

- Estabilização da macroeconômica
- A redistribuição da renda
- A alocação de recursos.

A função estabilizadora consiste na promoção do crescimento econômico sustentado, com baixo desemprego e estabilidade de preços.

Esta função redistributiva visa assegurar a distribuição equitativa da renda.

Por fim, a função alocativa consiste no fornecimento eficiente de bens e serviços públicos, compensando as falhas de mercado.

## 4.10. POLÍTICA CAMBIAL

A política cambial é conduzida pelo Banco Central com o objetivo de controlar a relação de preço da nossa moeda com moedas estrangeiras.

Isso é importante por muitos fatores.

Entre eles, está 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.

Popularmente dizendo, o "dólar está barato".

Com essa cotação cambial, é muito provável que você compre produtos importados com mais facilidade e viajar com mais frequência para ver o Mickey em Orlando.

O ponto aqui é que, devido a forte valorização do real, a indústria nacional perde força, já que nossa tecnologia não é das melhores.

Assim importamos 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 1 dólar para cada R\$ 5,00.

Aqui podemos dizer, popularmente, que o "dólar está caro". 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, esse produtor só aceitaria vender no mercado interno (nós brasileiros) se o preço for R\$ 250,00.

Assim, podemos notar que quanto maior for a desvalorização do real mais caro será ter carne na mesa das famílias brasileiras.

Mesmo que você seja vegano, a desvalorização demasiada do real vai deixar mais caro a soja e outros produtos frutos do agronegócio.

Outro ponto que devemos considerar nessa desvalorização do real são as dívidas.

As maiores empresas do país e o Governo Federal possuem muitas dívidas que são precificadas em dólar.

Então se uma empresa (ou o governo) tem uma dívida de um milhão de dólares, seria o mesmo que ter 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 e maior será a carga tributária

Em resumo: o real demasiadamente desvalorizado provoca alta de inflação e necessidade de aumento de impostos.

Se você leu com atenção, notou que o Banco Central do Brasil tem um grande desafio nas mãos:

- Não deixar o real valorizado demais, tampouco deixar nossa moeda desvalorizar muito.

E como o preço da nossa moeda frente ao dólar é definido?

Através da lei de oferta e demanda.

Basicamente, se houver muitos agentes do mercado demandando por dólar, o preço dessa moeda aumenta, tornando-a mais forte e, consequentemente, o real mais fraco.

Por outro lado, se os agentes de mercado estiverem demandando mais real, o preço da nossa moeda sobe e por consequência, o dólar cai.

Esse movimento de oferta e demanda de moedas é chamada de política cambial flutuante.

Em outras palavras, seria o mesmo que dizer que o preço do câmbio flutua conforme as demandas do mercado.

Acontece que, como já vimos aqui, se tivermos uma variação muito grande do câmbio, podemos ter um descontrole da inflação caso o real se desvalorize muito,

ou uma crise de desemprego se o real se valorizar demais.

É aqui que o Banco Central entra.

O BACEN monitora as negociações de compra e venda de moedas para evitar um descontrole e, 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 essa desvalorização o BACEN entra no mercado vendendo dólares que estão em suas reservas internacionais.

Essa atividade 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 e, para evitar isso, o BACEN entra no mercado comprando os dólares e colocando em suas reservas internacionais.

Esse movimento evita que o real se valorize demais e tenhamos uma crise de desemprego.

E é aqui que mora a real Política Cambial.

Ela é flutuante, mas o BACEN pode manipular os preços através de compra e venda de moedas no mercado.

Dessa forma, a chamamos de Política Cambial de Flutuante Suja.

É "flutuante" porque o preço é determinado pelo mercado através da lei de oferta e demanda, e "suja" porque o BACEN pode manipular esse preço

## 4.11. BENCHMARK

Falamos até aqui sobre alguns indicadores de mercado, como o CDI, SELIC, IPCA, etc. Agora, para podermos começar a falar sobre investimentos nos próximos módulos, é preciso ter em mente uma coisa importante: O benchmark.

A tradução literal desta palavra é “referência”.

Então, para o mercado financeiro vamos sempre buscar uma referência para saber sobre o resultado de um produto de investimento.

Para compreender melhor, pense que se eu disser a você que no meu banco tem um produto de investimento que está rendendo 30% ao mês.

Você acha que é um bom investimento?

Só com essa informação é bem provável que você considere um bom rendimento, né?

Mas, e se eu disser que em outros bancos é comum ter um retorno de 50% ao mês.

Agora, o resultado que meu banco oferece parece baixo, né?

Em outras palavras, quando você analisou meu produto de maneira isolada, parece ser um bom rendimento, mas quando você comparou com outro produto, pode notar que não era tão bom assim.

Logo, o benchmark neste caso, é o outro banco.

Em resumo, dizemos que benchmark é o parâmetro que utilizamos para comparar os produtos de investimento. O benchmark mais comum no mercado, embora não único, é o DI.

Se alguém lhe disser que um produto está rendendo 100% do DI.

Estou dizendo este produto tem uma rentabilidade igual ao DI e, portanto, está dentro da média do mercado para produtos desta natureza.

#### 4.11. POLÍTICA DE RENDAS

Como o próprio nome sugere, é uma política executada pelo governo sobre a distribuição de renda no país.

Ela é realizada por meio de programas sociais, como a Bolsa Família, em que a captação de recursos é feita pelos impostos e destinada às famílias que não possuem renda ou baixa renda.

Isso se torna importante tanto socialmente (direitos civis) quanto economicamente, pois essa família estará ajudando na economia, comprando produtos, estimulando a produção, gerando novos empregos.

A política também executa o controle do salário mínimo, estipulando o mínimo que as empresas devem pagar aos seus funcionários.

Um ponto importante é que o aumento sem análise pode resultar em aumento da inflação, assim prejudicando a economia e seu crescimento.

92

#### 4.11. CUPOM CAMBIAL

Agora que entendemos a Ptax como taxa de câmbio oficial do Brasil, vamos entender o conceito de cupom cambial.

Imagine a seguinte situação: um investidor não residente traz ao Brasil U\$ 1.000.000,00 para investir em um título que paga 100% do DI.

Agora, vamos elaborar um pouco mais sobre esse investimento: Considere que a Ptax800 do dia da entrada no Brasil está cotada em R\$ 3,00/U\$ 1,00.

Ou seja, para cada dólar ele possui R\$ 3,00, logo, este investidor trouxe R\$ 3.000.000,00 certo?

Agora, vamos pensar que esse investimento tem duração de um ano e, neste período, o DI teve uma valorização de 10%. Logo, este investidor tem, após um ano, R\$ 3.300.000,00

Quando este investidor for resgatar seu investimento para levar embora terá que, necessariamente, vender reais para comprar dólar.

Agora imaginemos que, neste período, o real se desvalorizou frente ao dólar e agora temos a seguinte PTAX 800 R\$ 3,30/U\$ 1,00.

Ou seja, para cada dólar eu preciso de R\$ 3,30. Assim, quando este investidor for vender seus reais, terá U\$ 1.000.000,00.

Olha o que aconteceu aqui, o investidor trouxe U\$ 1.000.000,00, teve a valorização de seu investimento, mas quando resgatou, em função da desvalorização do real, esse investidor sacou o mesmo valor

Neste exemplo quero mostrar para você que o investidor que traz recursos para o Brasil tem que escolher bem a modalidade de investimento, bem como olhar para a variação cambial.

Se o real se desvaloriza, assim como no nosso exemplo, o investidor pode não ter lucro.

Assim, como se o real se valoriza esse investidor terá um ganho superior à variação de seu investimento.

Essa diferença de cotação de moeda é chamada "cupom cambial".

Em resumo: o cupom cambial será positivo se o real se valorizar durante o investimento e será negativo caso o real se desvalorize.

## 4.12. RESERVAS INTERNACIONAIS

As reservas internacionais são os depósitos em moeda estrangeira dos bancos centrais e autoridades monetárias.

São ativos dos bancos centrais que são mantidos em diferentes reservas, como o dólar americano, o euro ou o iene, e que são utilizados no cumprimento dos seus compromissos financeiros, como a emissão de moeda, e para garantir as diversas reservas bancárias mantidas em um banco central por governos ou instituições financeiras.

Basicamente, as reservas internacionais do nosso país representam o saldo que o BACEN possui alocado em uma moeda estrangeira.

A maior parte destas reservas, e dos demais países emergentes, está alocada em títulos públicos do Tesouro Estadunidense.

Outra parte relevante das reservas está alocada em euro.

Um país com altos índices de reservas internacionais é considerado um país com maior condição de responder a crises econômicas.

Para países emergentes, como o Brasil, é fundamental ter reservas volumosas para atrair investidores estrangeiros.

E por falar em investidores estrangeiros, é bom saber que a entrada de capital estrangeiro em nosso país fortalece nossa balança de pagamentos.

É sobre isso que vamos falar agora

## 4.12. BALANÇA DE PAGAMENTOS

Nosso país possui relação comercial com o resto do mundo e estamos o tempo inteiro enviando dinheiro para outros países via importação, turismo, ou financiando intercâmbio.

Estamos também recebendo diariamente muitos recursos vindo de outros países, seja por exportação, através de turistas que vêm conhecer nossas belezas, ou investidores que trazem recursos para nosso mercado de capitais.

Para a economia de um país, é sempre mais benéfico que entre mais dinheiro do que saia.

Isso é o que chamamos de "balança de pagamentos superavitária".

A balança de pagamentos contabiliza a relação financeira de um país com o resto do mundo.

Contudo, como nossa relação não se aplica apenas a uma área de economia, a balança de pagamentos se divide nas chamadas "contas externas".

Balança de pagamentos é o nome dado ao registro contábil de todas as transações econômicas e financeiras de um determinado país com seus similares no mundo todo.

Diante da balança de pagamentos, ocorre a divisão das operações.

Para ficar melhor a visualização, veja como a balança de pagamento é distribuída.

### 1. Transações Correntes ou Conta Corrente

As transações correntes são compostas pelo saldo da balança comercial, balança de serviços e transferências unilaterais; é na conta corrente que são registrados as transferências de bens e serviços e as doações recebidas ou dadas sem existência de uma contrapartida.

### 2. Balança Comercial: registra o comércio de bens na forma de exportações e importações; quando as exportações são maiores que as importações, temos um superavit na balança comercial; um deficit ocorre quando as importações são maiores que as exportações.

- Exportações de bens
- Importações de bens

### 3. Balança de Serviços e Rendas (Exportações e Importações): registra o resultado entre as exportações e importações de serviços e rendas do Brasil com o resto do mundo, quando as exportações são maiores que as importações, temos um superavit na balança de serviços e rendas; um deficit ocorre quando as importações são maiores que as exportações.

- Conta de Serviços
- Fretes
- Viagens
- Seguros
- Royalties e Licenças

- Aluguéis
- Serviços Governamentais
- Outros Serviços
- Conta de Rendas (serviços exclusivamente financeiros)
- Investimentos
- Lucros
- Juros
- Dividendos
- Salários e ordenados

4. Transferências Unilaterais (doações enviadas ou recebidas): são donativos e subsídios, ou seja, pagamentos e recebimentos que não têm contrapartida de compra e venda de bens ou serviços.
5. Conta Capital e Financeira: A conta capital e financeira registra transferências unilaterais de ativos reais, ativos financeiros ou ativos intangíveis entre residentes e não residentes; ou seja, registra o saldo líquido entre as compras de ativos estrangeiros por residentes no Brasil e a venda de ativos brasileiros a estrangeiros.
  - Investimento Direto: é a transferência entre a matriz e as afiliadas, registros de pagamentos e lucros sobre participações no capital de empresas.
  - Investimento em Carteira: são os investimentos em ações, aplicações no mercado financeiro e similares
6. Erros e Omissões.
7. Resultado do Balanço de Pagamentos (1+2+3).

Uma curiosidade: o Brasil é um país com produção agropecuária equiparada com as maiores potências mundiais. Isso nos torna um dos maiores exportadores de matéria prima do mundo e, por isso, nossa balança comercial tem um peso significativo na balança de pagamentos.

## 4.13. SIMULADO

Agora que já abordamos os princípios de economia, vamos treinar um pouco através das questões abaixo. Lembrando que não deve ser confundido com expectativa de cair essas questões em sua prova.

Então, partiu?

### 1. #9834 - Política cambial atual no Brasil:

- a) flutuação limpa, onde o mercado determina o valor do câmbio.
- b) fixa, determinada pelo BACEN.
- c) flutuação suja, com intervenções por parte do BACEN.
- d) fixa, determinada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

### 2. #3774 - O tipo de taxa cambial vigente no Brasil é:

- a) determinada pelo mercado, com interferência do Bacen, caracterizando uma flutuação suja.
- b) taxa fixa, determinada pelo Banco Central do Brasil.
- c) um sistema de bandas cambiais, com piso e teto determinados pelo CMN.
- d) o Brasil não tem sistema fixo, com variações conforme a conveniência momentânea do BACEN.

### 3. #4204 - Superávit primário do governo significa que:

- a) a arrecadação do governo central é maior que suas despesas.
- b) o governo está gastando mais do que arrecada.
- c) a arrecadação do governo é menor que suas despesas.
- d) a arrecadação do governo central, estados, municípios e empresas públicas é superior ao total de seus gastos.

**4. #3688 - O índice de preços utilizado pelo CMN para o acompanhamento de metas de inflação é:**

- a) IPCA.
- b) IPA.
- c) IGP-M.
- d) INCC.

**5. #3847 - O investidor quer se proteger contra os efeitos da inflação, para tal ele deverá investir em títulos que oferecem rentabilidade atrelada:**

- a) ao dólar.
- b) ao IPCA.
- c) à Taxa Selic.
- d) ao CDI.

**6. #4556 - Em determinado período constatou-se uma inflação de 10%, isto significa que:**

- a) o poder de compra da moeda, neste intervalo, elevou-se em 10%.
- b) o poder de compra da moeda, neste intervalo, reduziu-se em 10%.
- c) os preços em média subiram 10%.
- d) os preços em média caíram 10%.

**7. #4137 - No Brasil, a meta de inflação é determinada pelo:**

- a) BACEN.
- b) Copom.
- c) MF.

d) CMN.

**8. #4318 - A taxa PTAX reflete:**

- a) a média das operações realizadas com o câmbio futuro.
- b) a média das operações de câmbio realizadas nas exportações.
- c) a média das operações de câmbio realizadas nas importações.
- d) a média das operações realizadas no mercado interbancário de câmbio.

**9. #3895 - O Governo cancelou recentemente a isenção de IPI para automóveis. Isto caracteriza uma política:**

- a) fiscal expansionista, que visa acelerar o crescimento do PIB.
- b) monetária restritiva, que visa conter a inflação.
- c) monetária expansionista, que visa incentivar o consumo.
- d) fiscal restritiva, que visa conter o consumo.

## 4.14. GABARITO

**1 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960365/iniciar>>

**2 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960367/iniciar>>

**3 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960371/iniciar>>

**4 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960376/iniciar>>

**5 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960382/iniciar>>

**6 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960385/iniciar>>

**7 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960387/iniciar>>

**8 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960389/iniciar>>

**9 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960425/iniciar>>

100



# MÓDULO 5

## SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

No quinto módulo, vamos entender qual é a composição e regulação governamental, as entidades de apoio, de serviços e de autorregulação do mercado financeiro.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 3,75% - 2 QUESTÕES**

## SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

### 5.1. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Você já se perguntou em como milhões de pessoas e empresas, diariamente, conseguem comercializar recursos entre si com muita segurança?

Pois é, isso só é possível graças à estrutura que existe em nosso sistema financeiro. Esse sistema é chamado "Sistema Financeiro Nacional", ou "SFN".

Ele é um conjunto de regras, instituições e órgãos reguladores que trazem segurança, transparência e agilidade nas transações financeiras Brasil afora.

Esse primeiro módulo de seu estudo é dedicado a detalhar para você, futuro profissional certificado AAI, quem são os agentes desse sistema, sua estrutura e suas funções.

Então, sem perder tempo, vamos ao que interessa

### 5.2. FUNÇÕES DO SFN

1. Prestação de serviços de gerenciamento de recursos: aqui estamos falando de quando você abre o app do banco, faz o pagamento de uma conta de luz, por exemplo, sendo que, no outro dia o dinheiro vai parar na conta empresa de luz de sua cidade. Parece mágica, mas não é, é o próprio SFN.
2. Intermediação financeira: nesse caso estamos falando de você, enquanto investidor que pode investir o dinheiro em um banco – neste módulo vamos chamar o investidor de "agente superavitário", não esqueça esse nome, ok? O agente superavitário, por sua vez, pode emprestar seu dinheiro ao tomador de crédito, que aqui iremos chamar de "agente deficitário".

102

### 5.3. A IMPORTÂNCIA PARA A ECONOMIA

O Sistema Financeiro Nacional é muito importante para a economia do Brasil, para você compreender, imagine que lá no interior de São Paulo há um jovem empreendedor que teve a incrível ideia de um novo negócio que, se der certo, pode acabar com a fome no mundo. Porém, o problema desse jovem é que ele não possui todos os recursos financeiros para dar um pontapé inicial no projeto.

Agora, viajando um pouco mais para o centro de São Paulo, nos deparamos com uma senhora recém aposentada que possui milhões de reais em sua poupança.

Já pensou se conseguíssemos realizar o encontro dessas duas pessoas? Para quem sabe, a senhora que possui dinheiro sobrando, o agente superavitário, pode emprestar ao jovem empreendedor, o agente deficitário.

E assim, eles podem acabar com a fome do mundo.

Dá para imaginar como seria muito bacana, né?

Só que, pensando bem e fazendo todos os cálculos, promover esse encontro pode não ser tão simples.

O jeito mais simples para isso é: o agente superavitário depositar esse recurso em um banco e receber um rendimento sobre esse valor, o banco, por sua vez, empresta ao jovem que pagará juros por isso.

Aí, a mágica acontece e graças ao SFN nós conseguimos, nesse exemplo, acabar com a fome no mundo.

Bom, acabar com a fome no mundo, infelizmente, não é tão simples assim.

Mas o SFN existe justamente para deixar as transferências entre os agentes do sistema mais simples, segura e ágil.

Contudo, note que, tanto o jovem empreendedor, quanto a senhora aposentada, saem ganhando no final das contas. Pois, um conseguiu viabilizar seu projeto e o outro recebeu rendimentos.

Por isso, o banco que intermediou essa operação ganhou na diferença de taxas – essa diferença é chamada "taxa de spread", que veremos mais para frente – e, sobretudo, a sociedade civil também ganhou com um projeto que acabará com a fome

Agora que você já entendeu que o SFN permite o gerenciamento de recursos e a intermediação financeira, vamos entender como essas coisas acontecem em

nosso sistema e sua estrutura.

E para que isso ocorra com tamanha segurança no sistema que falamos, em nosso país há uma hierarquia de órgãos e associações que regulam, fiscalizam e autor-regulam o sistema.

## 5.4. COMPOSIÇÃO E REGULAÇÃO GOVERNAMENTAL

### 5.4. 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.

Conforme comentado, o CMN é o chefe do sistema e por isso, faz-se necessário pontuar as suas deliberações. O CMN vai deliberar, entre outras coisas, sobre:

- as **diretrizes e normas** das políticas monetária, creditícia e cambial;
- os **regulamentos** das condições de constituição, funcionamento e fiscalização dos intermediários financeiros;
- o **incentivo** ao aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, buscando maior ciência do sistema de pagamentos e de movimentação de recursos;
- o **zelo** pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- a **disciplina** do crédito em todas as suas modalidades e das operações creditícias em todas as suas formas, inclusive prestações de quaisquer garantias por parte das instituições financeiras;

- a **expedição** de normas gerais de contabilidade e estatística a serem observadas pelas instituições financeiras;
- a **definição** do percentual e da forma de recolhimentos compulsórios;
- a **regulamentação**, fixando limites, prazos e outras condições, das operações de redesconto e de empréstimo, efetuadas com quaisquer instituições financeiras públicas e privadas de natureza bancária.

Antes de passarmos ao próximo tópico, você notou que algumas palavras acima estão destacadas em negrito? Não foi um erro de edição. Fiz isso para que você se lembre das palavras-chave que estão associadas ao CMN. Na sua prova, quando a ANBIMA citar uma das palavras que estão grifadas, lembre-se do chefão, está bem?

O CMN conduz o SFN com sua atividade regulatória através da elaboração de atos normativos, chamados de resoluções. Estas são deliberadas pelo CMN e publicadas no site oficial do Banco Central do Brasil.

## 5.5. BANCO CENTRAL (BACEN)

O BACEN é uma autarquia federal criada pela Lei nº 4.595 de 1964 (faz tempo, não?), 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 imaculada e notória capacidade em assuntos econômico financeiros, após aprovação pelo Senado Federal.

O BACEN tem, entre suas atribuições, fiscalizar as instituições financeiras. Mas não só isso. Vamos destacar aqui as atribuições do chefe dos bancos:

- Emitir papel-moeda, tendo autonomia para decidir o volume e o momento; competência essa, que pertencia ao CMN.

- Receber os recolhimentos compulsórios;
- Realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras;
- Conduzir as Políticas Monetária, Cambial e de Crédito;
- Determinar, via Comitê de Política Monetária (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 estrangeiros;
- 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.

Se comparado ao CMN, notamos que enquanto ele disciplina o mercado, o BACEN executa normas para o mercado funcionar conforme as determinações próprias, visto que a partir da Lei Complementar nº 179/2021 o BACEN tem autonomia própria.

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

1. Resolução BCB: 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.
2. Instruções Normativas BCB: instrumentos para esclarecer dúvidas ou divergências quanto à interpretação e à aplicação de disposições normativas.
3. Resoluções conjuntas e Instruções Normativas Conjuntas: equivalem a atos normativos elaborados em conjunto com outra autoridade.

## 5.6. TESOURO NACIONAL

O Tesouro Nacional é quase um grande caixa eletrônico que só o Governo pode usar.

Você, assim como todo cidadão brasileiro, paga muitos impostos ao longo do ano, certo?

Já se perguntou onde, de fato, todo esse dinheiro vai parar?

Se respondeu "no bolso de alguns políticos corruptos", acertou, mas não é correto dizer **apenas** isso.

O Tesouro Nacional é responsável por cuidar dos recursos da União, sendo que, todos os impostos que pagamos ao longo dos anos vão parar no caixa do Tesouro.

De posse desse dinheiro, o Tesouro vai gerir conforme a demanda do Estado, portanto, esses recursos deveriam ser devolvidos à sociedade em forma de serviços como saúde, segurança e educação.

Acontece que nem sempre o que o governo arrecada é suficiente para cumprir essas obrigações e, para isso, o governo pode utilizar do recurso de emitir títulos públicos no mercado.

Tais que representam, de uma maneira bem objetiva, a dívida da união e, por sua vez, essa dívida é também gerida pelo Tesouro Nacional.

## 5.6. DEALERS

Os dealers são instituições financeiras credenciadas pelo Tesouro Nacional. O objetivo delas é promover o desenvolvimento dos mercados primário e secundário de títulos públicos.

Eles atuam tanto nas emissões primárias de títulos públicos federais como na negociação no mercado secundário desses títulos. Atualmente, em nosso mercado o Tesouro Nacional possui doze dealers, dos quais nove são bancos e três são corretoras ou distribuidoras independentes.

Em outras palavras, os dealers são as instituições financeiras que participam ativamente do processo de compra e venda de Títulos Públicos para financiar o governo, bem como serem utilizados pelo BACEN como Política Monetária.

O desempenho de cada instituição é avaliado a cada seis meses.

Aquelas com o pior desempenho são substituídas, sendo que, a seleção é feita mediante a uma avaliação, baseada nas participações em ofertas públicas e no Mercado Secundário de Títulos Públicos.

## 5.6. TESOURO DIRETO

Em 2002, o Tesouro Nacional levou aos investidores pessoa física a possibilidade de comprar títulos diretamente do Tesouro.

Antes disso, a compra desses títulos era feita somente via fundos de investimentos ou pelo mercado de balcão com os dealers.

No Tesouro Direto, o investidor pode comprar títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e a recompra antecipada é garantida pelo Tesouro.

Em outras palavras, o resgate dos investimentos pode ser feito a qualquer momento.

## 5.7. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

Criada pela Lei n.º 6.385/1976, é uma autarquia federal que, embora seja vinculada ao Ministério da Economia, não está subordinada hierarquicamente a ele.

Igualmente, embora esteja ligada ao CMN, a maior parte das atividades da CVM não decorrem da execução das determinações dele, mas sim de atribuições legais próprias.

Em outras palavras, a CVM tem autonomia para criar normas para o mercado de capitais. Chamamos as normas da CVM de "Instrução Normativa CVM".

A administração da CVM fica a cargo de um presidente e quatro diretores, nomeados pelo presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal.

Entre as principais atribuições e competências da CVM estão:

- Fiscalizar as empresas de capital aberto;
- Investigar e punir (de imediato) descumprimentos à regulação do mercado de valores mobiliários;
- Zelar pelo funcionamento eficiente e regular o mercado de capitais e seu desenvolvimento;

- Proteger os investidores do mercado de capitais;
- Assegurar o acesso do público a informações precisas 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.

Quero destacar aqui que o principal papel da CVM é proteger e promover um ambiente seguro para os investidores.

Se você ler novamente os tópicos acima, vai notar que tudo se resume em entregar um ambiente seguro para o investidor.

## 5.8. CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS PRIVADOS (CNSP)

O Conselho Nacional de Seguros Privados é a autoridade máxima quando o assunto é seguro privado (seguros, resseguros, capitalização e previdência complementar aberta).

Sua função é fixar as diretrizes dos seguros privados, disciplinando a corretagem do mercado. Fazem parte deste conselho o:

- Ministro da Economia ou seu representante;
- Ministro da Justiça ou seu representante;
- Ministro da Previdência ou seu representante;
- Representante da Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
- Representante do BACEN;
- Representante da SUSEP.

## 5.8. 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.

É administrada por um conselho diretor, composto pelo superintendente e por quatro diretores. Todos são nomeados pelo presidente da República.

Dentre as principais atribuições e competências da SUSEP, 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, capitalização e resseguro;
- Zelar pela defesa dos interesses dos consumidores dos mercados supervisionados;
- Promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais 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.

Assim como a CVM, podemos destacar o papel da Susep em proteger os investidores.

O que muda aqui é que a SUSEP vai supervisionar os mercados de seguros privados, previdência e capitalização garantido que, quando seu cliente investe em uma previdência privada, ele esteja investindo em um produto regulamentado.

## 5.9. CNPC E PREVIC

### 5.9. CONSELHO NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (CNPC)

O CNPC é o órgão cuja função é regular o regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar. Antigamente, esse órgão se chamava "Conselho de Gestão da Previdência Complementar".

110

## 5.9. SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (PREVIC)

Nós falamos sobre a Susep anteriormente e, se você entendeu as funções dela, vai ficar fácil entender a função da Previc.

Uma das funções da Susep é fiscalizar as entidades abertas de previdência complementar. Se ela fiscaliza as entidades abertas, quem fiscaliza as entidades fechadas? Você acertou se respondeu "Previc".

A Previc é uma autarquia vinculada ao Ministério da Economia, ela é uma superintendência que fiscaliza e supervisa as atividades das entidades fechadas de previdência complementar, assim como a execução das políticas para o regime de previdência complementar operado por essas entidades.

A Diretoria Colegiada da Previc é composta por um diretor-superintendente e quatro scretários, 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 a 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; 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; e 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; adotar as providências necessárias ao cumprimento de seus objetivos.

## 5.10. ENTIDADES DE APOIO DE SERVIÇOS E AUTORREGULAÇÃO

### 5.10. ANCORD

A Associação das Corretoras e Distribuidoras de Valores Mobiliários é muito conhecida por nós e ainda os profissionais que trabalham com a atividade de AAI.

No momento, ela é a única entidade autorizada pela CVM a credenciar os próprios Agentes Autônomos de Investimento.

### 5.10. BOLSA DE VALORES (B3)

A Bolsa de Valores tem um papel importante de intermediação, pois fornece um ambiente eletrônico para negociação de títulos e valores mobiliários.

Através da bolsa, investidores podem comprar e vender ativos no mercado.

A negociação em ambiente de bolsa busca a melhor formação de preços por meio de um nível elevado de transparência anterior e posterior à negociação, uma vez que a bolsa divulga em tempo real as ofertas de compra e venda inseridas em seus sistemas, assim como as operações realizadas.

No Brasil, a B3 é a bolsa multi-ativos e multimercado que atua como central depositária de ativos, câmara de compensação e liquidação, bem como contraparte central garantidora.

Como administradora de mercados organizados de bolsa e balcão no Brasil, a B3 oferece estrutura integrada de negociação e pós-negociação para todas as principais classes de ativos.

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 senão 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.

## 5.10. BM&BOVESPA SUPERVISÃO DE MERCADOS (BSM)

A BSM é um autorregulador do mercado. Atua nas alterações que ocorrem dentro da B3.

Sua função é supervisionar as operações para fiscalizar se todos os **players**, como os AIs, estão cumprindo as regras. Essa função é realizada de duas formas.

- Supervisão do mercado: fiscalizar se o mercado está de acordo com as diretrizes que CVM e o CMN estabelece.
- Auditoria dos participantes: todos os participantes envolvidos na bolsa, principalmente as intermediadoras (DTVMs e CTVMs). Ela conta com um mecanismo chamado MRP (mecanismo de resarcimento de prejuízo).
- MRP : se o investidor se sentir penalizado, obtendo prejuízo por uma ação ou omissão de um intermediador, ele pode pedir um resarcimento para a BSM.

Exemplo: o investidor faz uma ordem de venda de suas ações XPTO que tinha junto à corretora, mas ela não executa sua ordem de venda, não manda para o leilão e devido a isso, você tem um prejuízo em função de um erro da intermediadora. Assim, o investidor solicita a BSM um resarcimento.

## 5.10. B3: BRASIL BOLSA BALCÃO

Os diversos ativos disponíveis para investimentos estão distribuídos em diferentes ambientes de negociações, então nada melhor que entendermos mais sobre eles, vamos lá?

Primeiro vamos falar da nossa famosa Bolsa de Valores, a conhecida Brasil Bolsa e Balcão.

A Bolsa de Valores é um ambiente eletrônico onde acontece a negociação de títulos e valores mobiliários.

Em outras palavras, ela possibilita que os investidores possam comprar e/ou vender ativos no mercado.

As negociações nesse ambiente proporcionam uma melhor formação de preços, por sua transparência no anterior e posterior à negociação.

Atualmente, temos apenas uma Bolsa de Valores.

Ela é dividida em seguimentos:

- Bovespa: ocorre todo o sistema de negociação de ações.
- BMF: cuida das negociações de derivativos; ele busca gerenciar riscos e proteção dos investidores das oscilações nos preços. Além disso, esse segmento administra o mercado de câmbio.
- CETIP: administra o mercado de balcão organizado de negociação eletrônica. É estruturado e operacionalizado por meio dos sistemas denominados CETIP, Trader e CETIPNet.

## 5.10. SISTEMA DE PAGAMENTO BRASILEIRO (SPB)

O SPB é o conjunto de entidades, sistemas e mecanismos relacionados ao processamento e a liquidação de operações de transferência de fundos, de operações com moeda estrangeira ou ativos financeiros e valores mobiliários.

Desde 2002, quando houve uma grande reforma no SPB decorrente da edição da Lei n.º 10.214/2001 – conhecida como "Lei do SPB", que estabeleceu o fundamento legal e regulatório das câmaras de compensação e liquidação, proporcionou-se a interligação dos sistemas dos participantes do mercado, que também participaram ativamente dessa reformulação.

Isso de modo que pessoas físicas, empresas, governos e instituições financeiras passaram a poder realizar transferências de dinheiro para pagamentos, cobertura de saldos, aplicações e outras finalidades com muito mais segurança e rapidez.

Hoje, o SPB 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 a vos 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.

Além disso, o SPB se caracteriza atualmente pela base legal sólida e abrangente, pelo 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.

## 5.11. SIMULADO

Pronto, cobrimos todo assunto do módulo 5. Agora vamos treinar um pouco seu conhecimento com questões de simulado relacionado a ele.

Lembrando que estas não são as questões que cairão na sua prova, mas sim um esboço para você poder desenvolver seus conhecimentos.

### **1. #4642 - Compete privativamente ao Banco Central do Brasil:**

- (a) fiscalizar as instituições financeiras.
- (b) aprovar os orçamentos monetários de moeda e crédito.
- (c) emitir títulos públicos.
- (d) fixar as diretrizes e normas da política cambial.

### **2. #3192 - O Sistema Financeiro Nacional é composto por instituições e responsáveis por:**

- (a) regular exclusivamente o processo de lançamento de títulos mobiliários.
- (b) transferir recursos entre investidores, somente.
- (c) distribuir e circular valores e títulos mobiliários.
- (d) captar recursos financeiros, distribuir e circular valores, e regular esse processo.

### **3. #9841 - Uma das principais atividades da B3 Supervisão de Mercados (BSM) é:**

- (a) estabelecer as normas e os regulamentos necessários ao desempenho da Bolsa de Valores.
- (b) supervisão dos participantes do mercado com mediação de diálogo e resarcimento de prejuízos.
- (c) prestar serviços de distribuição, intermediação e corretagem.
- (d) registrar e aprovar o prospecto de emissão primária de ações das companhias que não façam parte do novo Mercado.

### **4. #3591 - Autorizar o funcionamento das instituições financeiras é competência privativa:**

- (a) da Comissão de Valores Imobiliários.
- (b) do Banco Central do Brasil.
- (c) do Ministério da Fazenda/Economia.
- (d) do Conselho de recursos do sistema financeiro Nacional.

**5. #3411 - Os investidores estão migrando da poupança e comprando dólares no mercado. Quem vai intervir nesse tipo de situação é:**

- (a) o Banco Central.
- (b) a ANBIMA.
- (c) a CVM.
- (d) o CMN.

**6. #3221 - Os órgãos normativos que regulam, controlam, exercem a fiscalização do Sistema Financeiro Nacional e das instituições de intermediação:**

- (a) comissões consultivas no senado.
- (b) comissões consultivas da câmara federal.
- (c) autoridades máximas.
- (d) autoridades monetárias.

**7. #3229 - O Conselho Monetário Nacional (CMN) é considerado o:**

- (a) legislador do sistema de previdência complementar aberta.
- (b) fiscalizador do mercado de capitais.
- (c) banco dos bancos.
- (d) órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional.

**8.3859 - Órgão responsável pela captação e recursos para financiar a dívida interna do governo:**

- (a) Conselho Monetário Nacional.
- (b) Tesouro Nacional.
- (c) Secretaria da Dívida Pública.
- (d) Banco Central.

**9. #3609 - Responsável pela autorregulação do mercado de fundos de investimentos e das ofertas públicas:**

- (a) Conselho Monetário Nacional.
- (b) Banco Central do Brasil.
- (c) ANBIMA.
- (d) CVM.

## 5.12. GABARITO

**1 - Resposta: A. Justificativa:**

**<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960664/iniciar>>**

**2 - Resposta: D. Justificativa:**

**<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960668/iniciar>>**

**3 - Resposta: B. Justificativa:**

**<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960701/iniciar>>**

**4 - Resposta: B. Justificativa:**

**<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1361001/iniciar>**

**5 - Resposta: A. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960709/iniciar>>**

**6 - Resposta: D. Justificativa:**

**<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960712/iniciar>>**

**7 - Resposta: D. Justificativa:**

**<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960715/iniciar>>**

**8 - Resposta: B. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960719/iniciar>>**

**9 - Resposta: C. Justificativa:**

**<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/960725/iniciar>>**



# MÓDULO 6

## INSTITUIÇÕES E INTERMEDIADORES FINANCEIROS

No sexto módulo, veremos quem são as instituições e intermediários financeiros que compõem o mercado financeiro e quais os tipos de investidores que poderemos ter em nossa carteira.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 3,75% - 3 QUESTÕES**

# INSTITUIÇÕES E INTERMEDIADORES FINANCEIROS

## 6.1. INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

### 6.1. BANCO MÚLTIPLO

Lembramos que o banco é uma instituição financeira que intermediará o relacionamento de um agente deficitário com um agente superavitário.

A diferença entre a taxa de juros do empréstimo que o banco cobra do agente deficitário e a taxa de juros do investimento que o banco paga ao agente superavitário se chama "**spread** bancário".

Agora, o banco múltiplo é um único banco que vai operar, como o nome sugere, com múltiplas carteiras.

Uma dessas carteiras deve, contudo, obrigatoriamente ser comercial ou de investimento.

Os bancos múltiplos que dispõem de carteira comercial, podem captar depósitos à vista. De todo modo, qualquer banco múltiplo deve conter em sua denominação, obrigatoriamente, a expressão "banco".

Por que isso é importante?

Porque esses bancos podem operar em cada carteira com CNPJ da carteira, mas publicar balanço em um único CNPJ – o do banco múltiplo.

Veja a seguir as carteiras que o banco múltiplo pode operar.

### 6.1. BANCO COMERCIAL

Eu tenho certeza que ao andar pelas ruas de sua cidade, você já tropeçou em uma agência do Banco do Brasil, ou outra, certo?

Acredite em mim, a agência bancária é apenas um pequeno pedaço das operações dos bancos.

Uma agência bancária oferece, entre outros serviços, o de conta corrente, é sobre isso que vamos falar agora.

121

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 tem que 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 que, como o próprio nome sugere, é um depósito com prazo para ser devolvido ao depositante.

Este, invariavelmente, gera rendimentos ao depositante.

Nesse sentido de introdução, agora partiremos para 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 do mais, os bancos comerciais são prestadores de serviços que tornam a transferência de recursos viável entre os agentes do sistema.

É apenas 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.

## 6.1. BANCO 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.

122

Apesar de ser admitido a abertura de conta corrente, esse tipo de banco não possui foco nesse serviço e não pode fornecer talão de cheques.

Em sua denominação social deve constar, obrigatoriamente, a expressão “banco de investimento”

Algumas funções que destacamos sobre os bancos de investimentos são:

- Captação de recursos através de depósito a prazo;
- Administração de fundos de investimentos;
- Abertura de capital e subscrição de novas ações de uma empresa (IPO e underwriting);
- Conceder empréstimo para fins de capital de giro;
- Financiamento de capital de giro e capital fixo;
- A subscrição ou aquisição de títulos e valores mobiliários;
- A distribuição de valores mobiliários
- Os depósitos interfinanceiros;
- Os repasses de empréstimos externos.

## 6.2. SOCIEDADE DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO

Instituição responsável por conceder empréstimos para financiamento imobiliário.

## 6.2. SOCIEDADE DE CRÉDITO FINANCIAMENTO E INVESTIMENTOS

É uma instituição financeira dedicada a fazer empréstimo direto ao consumidor.

## 6.2. BANCO DE DESENVOLVIMENTO

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?

123

## 6.2. BANCO 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**.

## 6.2. CEF

Essa é muito conhecida, a Caixa Econômica Federal é uma instituição financeira pública que tem como função principal ser auxiliar da política de crédito do governo.

Um fato dessa sua funcionalidade é deter mais da metade do crédito imobiliário do Brasil.

A CEF se destaca pelo crédito imobiliário, pois além de beneficiar a população em comprar a sua casa própria, o empréstimo tem condições mais favoráveis aos tomadores do que as existentes no mercado.

Isso acaba ajudando na geração de novos empregos na construção civil, pois é um setor que contrata mão de obra rapidamente no curto prazo.

Também tem função de prestação de serviço de natureza social.

É por isso que a população vai buscar o seu FGTS, Seguro Desemprego, PIS, Bolsa Família e outros.

É esta instituição que fornece o pagamento à população, os benefícios ou direitos que a legislação e o governo concede.

E por último, oferece os serviços bancários como um banco múltiplo.

Essa é uma segunda função, que acaba facilitando as transações e pagamentos aos beneficiários.

## 6.2. BNDES

O BNDES é um banco de desenvolvimento que tem como função primordial conceder financiamento para projetos que tenham impacto socioambiental e econômico.

É um banco administrado pelo governo.

Certo, BNDES empresta dinheiro para as empresas em prol da economia e desenvolvimento socioambiental, mas de onde vem esse dinheiro?

124

Veremos quais são os recursos que financiam o BNDES:

- Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT): é destinado ao custeio do Programa do Seguro-Desemprego, do Abono Salarial e Programas de Desenvolvimento.
- Programa de Integração Social (PIS) e Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP).
- Tesouro Nacional.
- BONDS: títulos de renda fixa emitidos pelo BNDES para captar recursos fora do Brasil. É a principal fonte de capitalização dele.
- Debêntures: apesar do BNDES ser uma instituição financeira, ele pode emitir debêntures – títulos de renda fixa emitidos por empresas não financeiras. Na maioria das vezes, as debêntures são emitidas pela BNDESPAR.

BNDESPAR (BNDES Participações), para quem não sabe, é uma empresa do grupo BNDES que empresta dinheiro para a empresa XPTO, assim assumindo parte das ações e tornando-se sócio.

Ou seja, empresta dinheiro e recebe como colateral (garantia de crédito) uma porcentagem estabelecida em ações.

### 6.3. COOPERATIVAS DE CRÉDITO

É uma instituição financeira sem fins lucrativos que parte de uma associação voluntária de pessoas simultaneamente clientes e donas do projeto. Essa associação se autobeneficia e se autofinancia, podendo também oferecer serviços bancários aos mesmos e precisa gerar valor para a sociedade, normalmente ofertando algum curso educativo para a população.

Um exemplo de como funciona: um cliente investe em um RDC – Recibos de Depósitos Cooperativos, é um título de renda fixa com rentabilidade e liquidez diária emitido pela cooperativa de crédito – um valor de R\$ 100.000,00 com o intuito de receber rendimentos.

Já com esse dinheiro em posse da cooperativa, será emprestado para outro cliente, cobrando juros dele.

A grande diferença em relação a um banco é que a cooperativa não tem o objetivo de ter lucro.

125

Dessa forma, ela pagará um rendimento maior e cobrará do empréstimo uma taxa de juros menor.

Claramente essa cooperativa tem custos, como funcionários, infraestrutura e serviços.

Fechando o balanço do mês, após pagar tudo, ela verá se deu prejuízo ou sobras (que não é lucro, pois empresa sem fins lucrativos, lembra?).

Se sobrou, ela será devolvida para os seus associados (clientes) de modo proporcional aos serviços que utilizam junto a cooperativa.

Todas esses clientes têm poder de voto e esse poder não tem diferenciação pela quantidade de serviços utilizados.

Se a cooperativa tiver prejuízo, esses associados vão fazer parte do rateio do prejuízo.

### 6.3. SOCIEDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO

São instituições financeiras especializadas em fomentar e financiar a indústria da construção civil.

Empresas também que financiam construções civis, incorporações e aquisição de imóveis, sejam eles residenciais ou comerciais.

Mas de onde ela tira esse dinheiro para os empréstimos?

Das LCIs (Letra de Crédito Imobiliário, título de renda fixa), onde as sociedades de crédito imobiliário estão autorizadas a emitir para captar recursos no mercado financeiro.

É uma linha de crédito oferecido por instituições financeiras para:

- Compra;
- Construção;
- Reforma de imóveis residenciais ou comerciais.

Esse crédito pode ser concedido de duas formas: Sistema Financeiro Habitacional (SFH) ou Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI).

As Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) são instituições financeiras especializadas no financiamento habitacional, ligado ao SFH.

## 6.4. SFH

Consiste em financiamento para construção ou compra de casa própria. Atualmente em operações mais específicas, como "Casa Verde e Amarela" (antigo Minha Casa, Minha Vida).

Temos as companhias hipotecárias, cujo objetivo é conceder empréstimos residenciais ou comerciais, garantidos por hipotecas ou alienação fiduciária de imóveis e repasses de recursos relacionados a programas imobiliários, além da administração de fundos de investimento imobiliário.

Financiamentos imobiliários com maiores possibilidades, são executados pelo SFI. Podendo ser ampliação de imóvel, imóvel comercial e outras opções que o SFH não oferece.

## 6.4. SFI

Consiste em financiamentos não abrangidos pelo SFH, por exemplo, imóveis para investidores ou imóveis de luxo.

## 6.4. FINANCEIRAS

São instituições que compõem o nosso Sistema Financeiro Nacional e atuam apenas sobre financiamentos e investimentos.

Para sua constituição como empresa, precisam ter em sua razão social o nome "sociedade de crédito financiamento e investimento".

Existem quatro possibilidades de uma instituição como essa existir, veja abaixo.

- Independentes: que não tem vínculo com nenhuma outra empresa, sómente trabalhando com financiamento e investimentos.
- Conglomerado Financeiro: financiamento de veículo, parceira de estabelecimentos (cartão de crédito próprio da loja).
- Grupos comerciais: empresas criam sua própria financeira com o intuito de poder ofertar cartão de crédito, sem a necessidade de terceirizar o serviço.
- Grupos industriais: por exemplo, as montadoras que possuem seu banco, mas têm sua própria financeira para financiar veículos.

Essas possibilidades poderão financiar:

- Veículos;
- Crédito consignado;
- Crédito pessoal; financiar um determinado bem ou apenas capitalizar o indivíduo.
- Cartão de crédito (**private label**).

Da onde esse capital para financiamento é tirado?

Ele vem das LCs (Letras de Câmbio), que veremos mais adiante como funcionam.

## 6.5. CTVM - DTVM

São instituições financeiras com dois nomes, mas que são exatamente a mesma coisa.

Elas executam a mesma função, promover a intermediação de títulos e valores mobiliários, sendo que boa parte dessas negociações são feitas via B3.

Isto é, para o investidor ter acesso aos produtos negociados na Bolsa de Valores, ele deve fazer por intermédio de uma corretora.

Importante: embora uma CTVM ou DTVM estejam ligadas à negociação de ativos na Bolsa de Valores, suas funções vão muito além disso.

Vamos destacar algumas aqui:

- 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;

128

- 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.

Além disso, as corretoras e as distribuidoras também podem auxiliar os investidores com a disponibilização para clientes de informações provenientes de seus departamentos técnicos ou de análises de empresas, títulos e fundos de investimento.

Ademais, cabe observar que em sua atuação essas instituições financeiras estão sujeitas à fiscalização da Bolsa de Valores, da CVM e do BACEN.

Elas fornecem aos seus investidores o "home broker", sistema eletrônico para negociação de alguns títulos e valores mobiliários.

Assim, permitem executar a ordem de compra ou ordem de venda.

Isso torna ainda mais ágil e simples as negocações no mercado financeiro, possibilitando o acesso às cotações, o acompanhamento de carteiras de ações, entre vários outros recursos.

Existe também o Mercado de Balcão, que são todas as distribuições, compra e venda de títulos e valores mobiliários realizadas fora da Bolsa de Valores, mas dentro da CTVM ou DTVM.

## 6.5. CORRETORAS DE MERCADORIAS

Por pertencer também ao sistema financeiro, as corretoras de mercadorias se conceituam como uma das formas preparadas para negociar e registrar ações de âmbitos imobiliários.

Para exercer sua atividade, deve ser obrigatoriamente registrada na CVM (Comissão de Valores Imobiliários) e seguir os processos e normas da instituição e de atividade, estabelecidas no regulamento da Instrução CVM nº 402, de 27/01/2004.

- **Art. 1º** - Esta instrução estabelece normas e procedimentos para a organização e o funcionamento de corretoras de mercadorias que negociam

ou registrem operações com valores mobiliários em bolsa de mercadorias e frutos.

Parágrafo único. Para efeitos desta Instrução, considera-se corretora de mercadorias a sociedade habilitada a negociar ou registrar operações com valores mobiliários em bolsa de mercadorias e futuros.

Da atividade:

- **Art. 2º** - A corretora de mercadorias, para funcionar, depende de prévio registro na CVM, nos termos do art. 11 desta Instrução.

Parágrafo único. Para obter o registro a que se refere este artigo, a corretora deve:

- I Ser constituída sob a forma de sociedade anônima ou sociedade limitada;
- II Ser admitida como membro de bolsa de mercadorias e futuros;
- III Indicar à CVM, um diretor estatutário ou sócio-administrador tecnicamente qualificado, de acordo com o disposto no art. 8º que ficará responsável pelo cumprimento do disposto nesta Instrução; e
- IV Adotar, em sua denominação, a expressão "corretora de mercadorias".

Sendo um dos principais agentes participante do mercado de capitais brasileiro, a corretora de mercadorias apresenta condições financeiras e patrimoniais conforme critérios estabelecidos pela Bolsa de Valores, que são ambientes organizadores para as negociações de diversos títulos e valores imobiliários.

Podem ser formadas perante uma sociedade corretora, uma distribuidora de valores mobiliários, instituições financeiras de investimentos e bancos com múltiplas carteira de investimentos.

Porém, é relevante lembrar que os princípios estão relacionados e utilizados de acordo com cada uma das instituições financeiras.

Os clientes das corretoras de mercadorias são conhecidos como comitentes e seus processos são realizados em bolsa de mercadorias e futuros. Apresentam, como resultado, liquidação, legitimidade de valores mobiliários, efetivação de registros, agindo sempre em padrões e de forma ética.

Em caso de não cumprimento das normas previstas na Instrução CVM n.º 402/2004, no caso da corretora não iniciar suas funções no prazo de 180 dias

da data do registro ou constatada a falsificação de qualquer documento apresentado, a CVM pode cancelar o funcionamento da corretora de mercadorias.

## 6.5. CORRETORAS DE CÂMBIO

Mais conhecidas como "casas de câmbio", são locais onde você vai comprar moedas de outros países, como dólar americano, euro, peso chileno e ademais existentes no mercado mundial.

Veja as funções de uma corretora de câmbio.

- **Intermediar operações entre cliente e banco:** alguns bancos são chamados dealers de câmbio, bancos autorizados a negociar diretamente com o Banco Central (BACEN), portanto não necessariamente essas corretoras conseguem negociar diretamente com o BACEN; assim, ela pode fazer essa intermediação entre cliente dela com o dealers, caso o cliente demande muitas moedas e a corretora não tem toda a quantidade ou vice-versa.
- **Comércio no exterior:** operações financeiras de entrada e saídas de valores do/para o exterior e operações de importação e exportação de clientes pessoas físicas e jurídicas, com um limite de valor de US\$ 100.000,00 ou o seu equivalente em outras moedas. Superior a este valor, deverá encaminhar a negociação para um banco.
- **Operações vinculadas:** essas operações sobre as importações e exportações. Por exemplo: você é um exportador e está encaminhando mercadorias para fora do Brasil; no processo de pagamento, a corretora de câmbio pode ser a responsável por receber o pagamento do produto exportado, já convertendo a moeda estrangeira para o real e depositando para você. Está disposto no contrato de exportação que, quando chegar em um porto na China, o comprador envia o pagamento para a corretora, que fará a conversão para reais e enviará para você, exportador.
- **Mercado futuro das moedas:** realizada na B3, é a negociação feita hoje, a compra ou venda de uma moeda no futuro por um preço previamente determinado.
- **Compra e venda de moedas estrangeiras:** trocar uma moeda por outra, bem simples.

Uma DTVM também pode desempenhar todas as operações de uma corretora de câmbio.

131

## 6.6. MERCADOS REGULAMENTADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS

### 6.6. MERCADOS ORGANIZADOS DE AÇÕES, DERIVATIVOS, BALCÃO

Basicamente, é como os títulos e valores mobiliários são negociados no nosso mercado.

Dita como que o investidor pode comprar e vender esses ativos, ou seja, como funciona essa organização de transações.

Vamos iniciar com algo que já falamos, a Bolsa de Valores, que aqui no Brasil temos como B3, está localizada na cidade de São Paulo.

Ela é a fusão eletrônico de negociação de títulos e valores mobiliários.

É por meio dela que em nosso mercado há uma grande transparência na formação de preços dos ativos.

Por que isso acontece?

Porque no **home broker** ou **book** de ofertas – todas as negociações que estão sendo realizadas de todos os ativos, com sua respectiva quantidade e preço, você consegue ver quais ativos estão sendo negociados e a qual preço.

Com base nesses dados, é possível analisar o mercado, observando se ele está com liquidez ou não.

Dessa forma, somente pode intermediar as operações entre investidor e B3, as corretoras (CTVMs) e as distribuidoras (DTVMs).

Sendo também uma **clearing house** (sistema de liquidação e custódia de títulos e valores mobiliários), a B3 assume o risco no processo de contraparte.

Que risco é esse de contraparte? Esse risco é quando você envia ações ao comprador e ele não te pagar em troca.

Com as negociações ocorrendo dentro de seu sistema, ela elimina esse risco tanto para o comprador quanto para o vendedor. Contudo, também é possível você comprar títulos e valores mobiliários em outros lugares.

Esses lugares são conhecidos como "mercado de balcão organizado" e "mercado de balcão não organizado".

Nesses dois mercados, sempre precisa ter uma instituição financeira, podendo ser um banco e não necessariamente uma corretora ou distribuidora.

Lá se fará a intermediação das negociações:

132

- **Mercado de balcão organizado:** utiliza um sistema chamado "SOMA" (Sociedade Operadora do Mercado de Acesso); qui, empresas menores que não possuem suas ações na Bolsa de Valores, podem negociá-las via mercado;a grande diferença entre este mercado e a bolsa é que não haverá a transparência na formação de preço e nem acesso ao **book** de ofertas, Mas as informações também são registradas e isso traz para o investidor uma segurança; embora ele não saiba se o preço que está pagando, é de fato o preço de mercado do título ou valor mobiliário.
- **Mercado de balcão não organizado:** o que difere este mercado do balcão organizado é que ele não possui o sistema SOMA, as negociações que acontecem neste mercado são, por exemplo, entre um banco que quer comprar um CDI do banco XPTO.

Ou ainda, quando um investidor entra em uma corretora e vai comprar um CDB do Banco Schahin (um banco de menor volume de captação), que negocia através de corretoras.

Aí fica a pergunta: esses mercados são seguros?

A resposta é "sim", todos os títulos e valores mobiliários negociados neles são registrados.

A única diferença é que a B3 detém um maior volume de negociações desses ativos, eliminando o risco de contraparte e favorecendo a formação de preços mais adequado, devido a sua transparência.

## 6.6. BOLSAS INTERNACIONAIS

Conhecemos a B3, bolsa de valores brasileira. Porém, como podemos imaginar e perceber, também temos as bolsas internacionais que residem em outros países.

Por isso, vamos ver agora as principais bolsas para conhecimento, pois o que verdadeiramente importa são os indicadores que essas bolsas trazem, que veremos mais à frente.

Nos Estados Unidos, temos três bolsas de valores. São elas: NASDAQ, NYSE e CBOT.

Se liga nelas e mais algumas importantes em nosso mundo.

- **NASDAQ:** é a bolsa de valores que concentra as empresas do segmento de tecnologia e de eletrônicos (Facebook, Apple, Amazon, Google, etc.).

- NYSE (New York Securities Exchange): é a bolsa de valores de Nova York, onde estão listadas as demais empresas de outros segmentos.
- CBOT: é a bolsa de Chicago, que tem apenas derivativos – contratos que derivam de outro ativo, podendo ser esse outro ativo ações, commodities, moedas e taxa.
- LSE (London Securities Exchange): bolsa de Londres.
- SSE (Shanghai Securities Exchange): bolsa de Xangai.
- TSE (Tokyo Securities Exchange): bolsa de Tóquio.

## 6.7. TIPOS DE INVESTIDORES

Existem basicamente quatro tipos de investidores: o comum, o qualificado, o profissional e o não residente.

### 6.7. INVESTIDOR COMUM

É todo investidor PF ou PJ que acessa o mercado de capitais e não se enquadra nos outros três tipos de investidores.

Para esse, não há uma explicação mais detalhada.

Quando você ganhou R\$ 50,00 de sua avó para colocar na caderneta de poupança, você já era um investidor comum.

Para os demais investidores, precisamos detalhar um pouco mais e o faremos a seguir.

### 6.7. INVESTIDOR QUALIFICADO

Para ser um investidor qualificado, tem que ser pessoa física ou jurídica com investimentos financeiros com valor superior a R\$ 1.000.000,00 e também pessoas que tenham certificação ou qualificação técnica aprovada pela CVM, como: CEA, CNPI, AAI, CNPI e outros.

Além disso, é preciso que eles atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante assinatura do anexo B da instrução CVM 554.

## 6.7. INVESTIDOR PROFISSIONAL

O investidor profissional é aquele que atende aos critérios descritos na Instrução CVM 554.

É considerado um investidor com conhecimentos avançados de mercado e por se enquadrar nesse perfil de investidor, terá acesso a produtos financeiros diferenciados.

Os investidores profissionais são:

- Instituições financeiras;
- Companhias seguradoras e sociedades de capitalização;
- Entidades abertas e fechadas de previdência complementar;
- Pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante assinatura do anexo A da Instrução CVM 554;
- Administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM em relação a seus recursos próprios;
- Agente autônomo de investimentos com certificação reconhecida pela CVM.

Dica do Kléber: todo investidor profissional é também qualificado. No entanto, nem todo qualificado é profissional.

## 6.7. INVESTIDOR NÃO RESIDENTE

É a pessoa física ou jurídica, fundos e outras entidades de investimentos individuais ou coletivas, com residência, sede ou domicílio no exterior que investem os seus recursos no país.

Simplificando, é um investidor de fora do país que investe no Brasil. Esse investidor estará recebendo um CPF ou CNPJ de não residente para poder operar no mercado financeiro brasileiro.

## 6.8. SIMULADO

**1. #3797 - As corretoras de valores mobiliários e de mercadorias são:**

- (a) instituições financeiras reguladas e fiscalizadas pela CVM.
- (b) instituições financeiras reguladas e fiscalizadas pelo BACEN.
- (c) instituições financeiras reguladas e fiscalizadas pelo BACEN e CVM.
- (d) instituições não financeiras reguladas e fiscalizadas pelo BACEN e CVM.

**2. #3226 - Podemos afirmar sobre um banco múltiplo:**

- I. deve obrigatoriamente possuir as carteiras comercial e de investimento;**
- II. deve possuir no mínimo duas carteiras, sendo que uma delas deverá ser comercial ou de investimento;**
- III. pode coordenar ofertas públicas, quando possuir a carteira de investimento;**
- IV. pode administrar recursos de terceiros, quando possuir a carteira de investimento.**

Está correto o que se afirma em:

- (a) I, II e IV.
- (b) II, III e IV.
- (c) II e III.
- (d) II e IV.

**3. #3178 - São considerados investidores não residentes os seguintes agentes econômicos que possuam residência, sede ou domicílio no exterior:**

- I. pessoa física;**
- II. pessoa jurídica;**
- III. fundos e outras entidades de investimentos coletivos.**

Está correto o que se afirma em:

- (a) I.

- (b) I e II.
- (c) I, II e III.
- (d) II e III.

**4. #3446 - As sociedades de crédito imobiliário foram criadas para financiar o mercado imobiliário utilizando como principal instrumento de captação:**

- (a) CDI.
- (b) RDB.
- (c) CDB e RDB.
- (d) caderneta de poupança.

**5. #4480 - As corretoras de títulos e valores mobiliários:**

- (a) estão autorizadas a atuar no mercado de câmbio.
- (b) estão autorizadas a realizarem operações de arrendamento mercantil.
- (c) estão autorizadas a captar através de depósito à vista.
- (d) não podem administrar recursos de terceiros.

**6. #3413 - São considerados investidores profissionais, segundo critério da CVM, as pessoas físicas e jurídicas que atestem possuir investimentos financeiros em valor superior a:**

- (a) R\$ 10.000.000,00.
- (b) R\$ 300.000,00.
- (c) R\$ 600.000,00.
- (d) R\$ 1.000.000,00.

**7. #4627 - Tem como foco realizar operações de captação e financiamento de médio e longo prazo:**

- (a) banco comercial.
- (b) banco múltiplo com carteira comercial.
- (c) banco de investimento.

- (d) corretora de títulos e valores mobiliários.

**8. #4006 - A função dos bancos comerciais é:**

- (a) proporcionar o suprimento de recursos para financiar, somente a curto prazo, o comércio, a indústria, as empresas e as pessoas físicas.
- (b) proporcionar o suprimento de recursos para financiar, exclusivamente pessoas físicas.
- (c) proporcionar o suprimento de recursos para financiar, a longo prazo, a indústria, o comércio e as empresas.
- (d) proporcionar o suprimento de recursos para financiar a curto e médio prazo, a indústria, o comércio, as empresas e pessoas físicas.

**9. #3805 - Os bancos múltiplos podem realizar operações financeiras específicas segundo o tipo de carteira que possuem, essas instituições, entretanto devem possuir no mínimo duas carteiras sendo obrigatoriamente, uma delas:**

- (a) comercial ou de desenvolvimento.
- (b) comercial ou de crédito imobiliário.
- (c) de investimento e de crédito financiamento e investimento.
- (d) comercial ou de investimentos.

## 6.9. GABARITO

**1 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/965930/iniciar>>

**2 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/965934/iniciar>>

**3 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/965936/iniciar>>

**4 - Resposta: D. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/965939/iniciar>>**

**5 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/965943/iniciar>>

**6 - Resposta: A. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/965945/iniciar>>**

**7 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/965948/iniciar>>

**8 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/965952/iniciar>>

**9 - Resposta: D. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/965953/iniciar>>**



# MÓDULO 7

## ADMINISTRAÇÃO DE RISCO

Chegamos ao sétimo módulo, aqui veremos quem são as instituições e intermediários financeiros que compõem o mercado financeiro e quais os tipos de investidores que poderemos ter em nossa carteira.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 5% - 4 QUESTÕES**

# ADMINISTRAÇÃO DE RISCO

## 7.1. RISCOS

### 7.1. CONCEITO DE RISCOS

Sabemos que qualquer tipo de investimento possui riscos, podendo ser encontrados fatores de riscos tanto baixíssimos quanto muito altos.

Como os riscos estão sempre presentes, é necessário entender seu conceito, pois estará exposto tanto para investidores de renda fixa como investidores de renda variável.

#### **Mas então, o que são riscos?**

Os riscos são situações ou condições que podem provocar grande impacto no futuro, normalmente, são de âmbitos negativos, causando prejuízos ou danos ao empreendimento ou projeto.

Segundo o dicionário, a definição de risco pode ser entendida como "ser a probabilidade de insucesso de determinado empreendimento, em função de acontecimento eventual, incerto, cuja ocorrência não depende exclusivamente da vontade dos interessados".

Os riscos consideram esta probabilidade e a frequência que poderão ocorrer as consequências.

E quando falamos de riscos possíveis a um investidor, eles são conhecidos e divididos em dois grandes grupos que fazem parte de riscos encontrados na área de investimentos: os sistêmicos e os não sistêmicos.

### 7.1. RISCO DE MERCADO

Este risco pode ser traduzido como, basicamente, o quanto o preço de um ativo pode ser alterado pelo mercado.

Podemos afirmar que, ao investir o dinheiro em um título qualquer, o investidor está comprando esse título.

E tudo que se compra tem um preço, certo?

141

Se esse preço tem uma forte variação, este ativo possui um alto risco de mercado.

Do contrário, se tem poucas variações, ele é um título com baixo risco de mercado. Isso pode acontecer também com valores mobiliários (ações, fundo de investimento, etc).

O exemplo mais clássico que podemos usar aqui é o preço das ações.

Quando um investidor compra uma ação por R\$ 20,00, ele espera que o mercado, ao longo do tempo, precifique essa ação por qualquer coisa acima de R\$ 20,00 para ter lucro.

Quanto maior for a oscilação de preço dessa ação, maior será seu risco de mercado. Pois esta ação pode estar se desvalorizando ou se valorizando.

Ainda no assunto de risco de mercado podemos separá-lo em dois tipos de riscos.

- **Risco sistemático (ou sistêmico):** aqui estamos falando de eventos econômicos que afetam o preço de todos os ativos no mercado financeiro.

Não há o que o investidor possa fazer para diminuir sua exposição a esse risco.

Fatores como crise política, econômica, guerras ou desastres naturais se encaixam aqui.

Ou seja, algo que está fora do controle de qualquer investidor.

- **Risco não sistemático:** aqui estamos falando do risco que envolve sómente uma empresa ou um setor da economia.

A principal diferença entre o risco sistemático e não sistemático é que os riscos não sistêmicos podem ser reduzidos através da correta diversificação dos investimentos.

Em contrapartida, o risco sistêmico não é possível fazer alguma proteção.

## 7.2. DIVERSIFICAÇÃO

Agora que entendemos o risco não sistemático, vamos entender como o investidor pode se proteger desse risco: através da diversificação.

De um jeito bem simples, diversificação é "não colocar todos os ovos na mesma cesta".

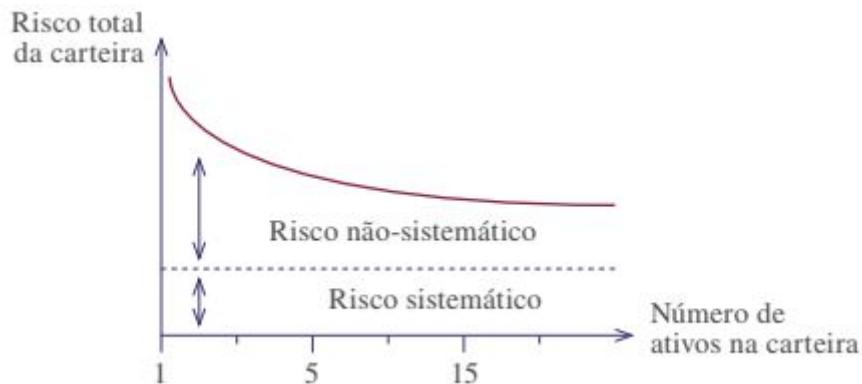
142

Por exemplo, no caso da Petrobras, se o investidor colocasse todo seu patrimônio em ações dessa empresa, teria passado por fortes emoções nos anos de 2015 e 2016, né?

Então, o investidor pode se proteger desse risco colocando seu patrimônio em diversas ações, preferencialmente de segmentos diferentes.

Quanto maior for a quantidade de empresas na carteira do investimento e diferentes setores, maior será sua diversificação e menor será a exposição ao risco não sistemático da carteira.

O gráfico abaixo representa uma carteira bem diversificada e sua exposição ao risco de mercado.



O que temos no gráfico é o seguinte:

O eixo X representa a quantidade de ativos na carteira do investidor; o eixo Y, a quantidade de risco que a carteira possui.

Perceba que, quando eu aumento a quantidade de ativos na carteira, o meu risco vai diminuindo.

O ponto a destacar aqui é que, independente da quantidade de ativos, ou melhor dizendo, independente do tamanho da diversificação, o investidor sempre estará exposto ao risco sistemático na mesma proporção.

Em resumo: a diversificação é muito eficiente para proteger o investidor do risco não sistemático. No entanto, o risco sistemático não possui nenhum mecanismo de proteção.

## 7.2. RISCO DE CRÉDITO

Uma definição simples para este risco é a possibilidade do vendedor levar calote por parte do comprador.

Esse risco é apresentado somente em ativos de renda fixa, pois é considerada um título de dívida.

É importante ressaltarmos que o descumprimento das obrigações pode ser total ou parcial.

O pagamento parcial de uma obrigação, atraso do pagamento, não pagamento dos juros devidos também é risco de crédito.

Títulos financeiros emitidos por órgãos públicos geralmente apresentam o menor risco de crédito, seguidos pelas grandes instituições financeiras.

## 7.2. RISCO DE LIQUIDEZ

Vamos começar com o que significa liquidez: é a facilidade de você transformar um ativo em dinheiro.

Quanto mais fácil transformar em dinheiro, mais líquido este ativo é.

Imagine que você comprou um ativo por R\$ 20,00. Amanhã, você precisa desesperadamente vendê-lo, mas o valor dele caiu para R\$ 15,00.

Isso é risco de liquidez.

Trata-se da dificuldade de vender um determinado ativo pelo preço justo e no momento desejado.

A realização da operação, se for possível, implica em uma alteração substancial nos preços do mercado.

Geralmente, acontece quando um ativo possui muitos vendedores e poucos compradores.

O investimento em imóveis é um exemplo de uma aplicação com alto risco de liquidez.

## 7.2. OPERACIONAL

O risco operacional é uma das formas de perdas consequentes de falhas, deficiência ou inadequação de processos internos, sistemáticos ou de eventos ocorridos interna e externamente.

Por sua definição, inclui risco legal associado à inadequação ou deficiência em atos e instrumentos realizados pela instituição, assim como as penalidades em razão de descumprimento de normas legais e a indenização por prejuízos a terceiros em função de atividades desenvolvidas pela instituição.

Este risco também exclui o risco estratégico e o risco reputacional.

Este modelo de risco é identificado e avaliado conforme a sua definição e aplicação da abordagem por definição e aplicação na abordagem executiva como avaliação e monitoramento, as documentações dos riscos encontrados e a disseminação da cultura de administração do risco operacional.

## 7.3. GESTÃO DE RISCOS

### 7.3. VAR

O VAR – não, não é aquele do jogo de futebol ou **value at risk**, representa o valor em risco.

É uma medida de gestão de risco que mensura o quanto um fundo ou carteira pode perder em valor de mercado em um determinado período.

Com base nas ferramentas estudadas aqui (estatística e demais indicadores), o gestor do fundo monta um modelo de verificação que aponta qual a perda máxima potencial da carteira do fundo de investimento em um determinado período.

Aqui vai um exemplo: um fundo de investimento que possui, em seu formulário de informações complementares, "VAR de 1%, para um dia, com 95% de confiança".

Nesse caso, significa dizer que esse fundo pode perder, em um dia, 1% do total do PL do fundo com 95% de probabilidade.

Em resumo: o VAR é uma ferramenta de gestão de risco que vai informar ao investidor o quanto do dinheiro dele está em risco em um determinado fundo.

Quais são as premissas do VAR?

- I Uma moeda (valor monetário).
  - a VAR pode ser absoluto. Exemplo: R\$ 100.000,00.

145

- b VAR pode ser relativo. Exemplo: 10%.
- II Ter um intervalo de tempo para medição.
- III Ter uma probabilidade que a perda será percebida.

Exemplo: "O VAR da minha carteira, para um dia e com 95% de confiança é de R\$100.000,00".

Traduzindo, eu tenho uma carteira que é um fundo de investimento, a qual diz que a perda máxima potencial deste fundo com prazo de um dia é de R\$100.000,00 e tem 95% de probabilidade disso acontecer.

Ele se diferenciar em dois tipos:

- **VAR paramétrico:** também chamado "método analítico" ou "método variância, covariância", é um cálculo que utiliza rentabilidades estimadas e pressupõe que esses dados seguem uma distribuição normal.  
Isto é, projeta a rentabilidade e encontrará o comportamento futuro da carteira em análise.
- **VAR não paramétrico:** é um cálculo que exclui as hipóteses e estimativas sobre a distribuição do retorno dos ativos.  
Nesse caso, para calcular as possíveis perdas financeiras que um investimento pode ter, é utilizado como base o rendimento histórico dos próprios retornos.  
Isso significa que utiliza dados históricos do passado.

Voltando ao exemplo "O VAR da minha carteira, para um dia e com 95% de confiança é de R\$ 100.000,00", veremos as interpretações que podemos ter:

- Eu tenho 95% de confiança de que, em um dia, não perco mais do que R\$ 100.000,00;
- Eu tenho 5% de confiança de que, em um dia, posso perder mais do que R\$ 100.000,00.

Uma coisa que precisa ficar evidente é que essa probabilidade de confiança não será sempre de 95%.

Essa probabilidade é dada pela distribuição normal que surge a partir de uma média mais alguns desvios padrões e a média menos alguns desvios padrões, originando um intervalo de confiança que informará qual a probabilidade de um evento acontecer no futuro.

Essa probabilidade pode ser de 68% até 99%. Quanto mais próximo de 100%, mais desvios padrões deverão ser usados.

Lembrando que o VAR não põe limite em sua perda.

Ele põe uma regra e um intervalo de confiança, limitando sua perda até tal valor.

Agora, fora desse intervalo de confiança, a perda é acima do limite e é imensurável.

A ideia do VAR é proporcionar o gerenciamento do risco de sua carteira com segurança.

Vamos dizer que você notou que em uma alocação (colocando ativos ou tirando ativos) o seu VAR aumentou muito.

Para se proteger, você precisa açãoar outros mecanismos de gestão de risco fazendo que a sua perda potencial máxima com intervalo de confiança não seja maior do que aquela que você suporta no VAR.

Essa ferramenta pode ser usada na gestão de carteira e principalmente em gestão de carteira de fundos de investimentos (FI), porque nos FIs há um VAR em regulamento que deve ser seguido e o gestor deve sempre obedecer.

### 7.3. DURATION

Como todos os passos aqui realizados, sabemos que tudo o que trabalhamos deve possuir tempo e vencimento e preços modificados.

É por isso que a duration é o prazo médio que o titular de um título, que deve ser prefixado, irá recuperar o investimento feito ao adquirir o documento.

Se notarmos a sua tradução para nossa língua, "duration" significa "duração".

A duration pode ser encontrada em duas maneiras no mercado financeiro.

#### 7.3. DURATION DE MACAULAY:

Este tipo de duration é exemplificada em seu conceito, pois é o prazo médio ponderado do título de renda fixa.

O cálculo realizado pela duration de Macaulay nos dá suporte para um título que possua fluxo de caixa no futuro com prazo de vencimento igual a própria duration.

147

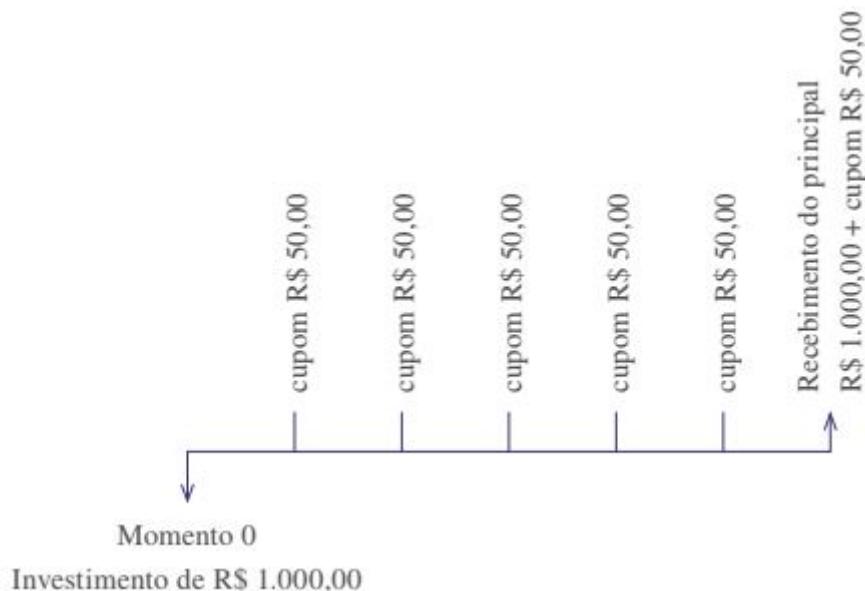
Ou seja, se há um título com vencimento de cinco anos, temos uma duration de cinco anos.

Ao passo que se temos um título que paga cupom, temos antecipação de rendimento e uma duration menor.

Vamos imaginar um título que tenha sido negociado hoje com as seguintes características:

- Valor de subscrição (compra) de R\$ 1.000,00
- Rendimento linear de 10% ao ano;
- Cupom semestral;
- Vencimento de três anos.

O fluxo de pagamento deste título será desenhado como está demonstrado abaixo.



O que a gente tem nessa imagem é o fluxo de investimento onde, no momento 0, há o desembolso de R\$ 1.000,00.

Posteriormente, o pagamento de rendimentos semestrais e, ao final, terá o recebimento do rendimento de R\$ 50,00 mais a devolução do principal investido.

**148**

Se você está com dúvida de onde eu tirei esses R\$ 50,00, a resposta está no fato de que é um título que paga juros linear de 10% ao ano, portanto, 5% ao semestre.

A duração efetiva do fluxo de caixa dos rendimentos deste título é aquela que torna equivalente (indiferente) à opção de resgatar o investimento através de um único pagamento.

Esse cálculo é ponderado pelo valor presente de cada parcela de cupom com o respectivo prazo ou, sendo mais matemático, por meio do conceito de equivalência de matemática financeira.

Para ilustrar este cálculo, vamos explorar a tabela abaixo.

Data (1)	Rendimento (2)	VP (3)	Participação (4)	Ponderação (5)
1	50,00	47,62	0,0476	0,0476
2	50,00	45,35	0,0453	0,0907
3	50,00	43,19	0,0432	0,1295
4	50,00	41,14	0,0411	0,1645
5	50,00	39,18	0,0391	0,1958
6	1.050,00	783,53	0,7834	4,7011
<b>Total</b>	<b>1.300,00</b>		<b>Duração Efetiva ⇒</b>	<b>5,33 semestres</b>

Vamos interpretar esta tabela.

- Coluna 1 (data): mostra o fluxo de recebimento semestral.
- Coluna 2 (rendimento): mostra o valor que o investimento paga a cada semestre.
- Coluna 3 (VP): faz um cálculo de valor presente da cada fluxo de pagamento.
- Coluna 4 (participação): calcula o peso que cada fluxo de caixa com valor presente tem sobre o valor do investimento. VP/1000.
- Coluna 5 (ponderação): nesta coluna nós multiplicamos a participação de cada fluxo de caixa pelo seu respectivo tempo. Coluna 4/Coluna 1.

Chegamos à conclusão que a duração efetiva deste título é de 5,33 semestres.

Percebe a diferença?

O título que vence em seis semestres possui duração efetiva de 5,33 semestres.

Isso em função das antecipações feitas nos pagamentos dos cupons.

A duration (duração efetiva) é uma média de sensibilidade de um título que considera, em seus cálculos, todos os pagamentos intermediários.

Pode ser entendida como prazo médio dos rendimentos esperados ponderados pelo valor de mercado do título (valor presente do fluxo de caixa dos recebimentos).

De outra forma: tempo médio ponderado de que se espera receber os rendimentos e o principal aplicado a um título de renda fixa.

Para calcular a duration de um título, temos que utilizar a fórmula abaixo.

$$Duration = \frac{\sum_{t=1}^n C_t(t)}{\frac{(1+i)^t}{P_0}}$$

Sabemos que, se não estivermos familiarizados com fórmulas matemáticas, essa pode assustar um pouco, mas garanto que essa fórmula é mais assustadora do que difícil.

O que temos nesta fórmula é: o somatório do valor presente de cada pagamento do fluxo de caixa, ponderado pelo valor de mercado do título, dividido pelo valor de mercado.

Vamos deixar essa fórmula mais simples e aplicar ao nosso título.

$$Duration = \frac{\frac{Cupom}{(1+i)} + \frac{Cupom \times 2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{Cupom \times n}{(1+i)^n}}{P_0}$$

150

$$Duration = \frac{\frac{50}{1,05} + \frac{50 \times 2}{1,05^2} + \frac{50 \times 3}{1,05^3} + \frac{50 \times 4}{1,05^4} + \frac{50 \times 5}{1,05^5} + \frac{1050 \times 6}{1,05^6}}{1000}$$

$$Duration = \frac{47,6190 + 90,7029 + 129,6756 + 164,5405 + 195,8815 + 4.791,1570}{1000}$$

$$Duration = \frac{5.329,5765}{1000} \Rightarrow 5,33$$

Como já mencionado, a duration deste título é de 5,33 semestres.

Demonstramos, matematicamente, como calcular a duration.

Você já sabe também uma duration serve para expressar o prazo médio de um título de renda fixa.

Uma pergunta muito frequente dos alunos é "Por que temos de saber o prazo médio de um título? Para que essa duration?"

Assim a duração da duration se aplica em conteúdos que já são conhecidos por nós.

- (a) **Gestão de risco de um título (carteira) de renda fixa:** quanto maior for a duration de um título, maior será a variação de preço deste título em função das mudanças de variações de taxas de juros.  
A duration permite que se estabeleçam estratégias protetoras de carteiras de títulos contra variações nas taxas de juros.
- (b) **Gestão de ativos e passivos de uma instituição financeira:** os bancos que trabalham com duration de captação e aplicação diferente ficam expostos a riscos de variação de taxas de juros.

Em outras palavras, para evitar exposição, uma instituição financeira vai gerir o prazo de sua carteira de empréstimos e de captação com durações semelhantes.

- (c) **Duration Modificada (DM):** este estilo de duration pode ser entendido como o quanto o preço do título vai subir ou cair dependendo da oscilação dos juros.

Vamos aqui entender como uma modificação na formulação da duration nos ajuda a compreender a volatilidade de um título de renda fixa, que pode ser calculada a partir da fórmula abaixo.

$$DM = \frac{-\text{Duration}}{1 + K}$$

- DM = Duration Modificada.
- K = Nota taxa de juros de mercado ou exigida pelo investidor.

O que a DM quer nos mostrar é que, para cada percentual alterado na taxa exigida pelo investidor YTM, temos uma variação no preço do ativo.

### 7.3. LIMITES DE OSCILAÇÃO

Neste tópico iremos entender como os preços variam conforme as ofertas e a rotina dos investimentos.

O limite de oscilação é uma das formas de risco presente em contratos futuros que atuam na plataforma de negociação da B3.

Este limite proíbe a implantação na plataforma de ofertas com valores que possam variar de modo superior e/ou inferior a um determinado preço em relação aos ajustes dos mesmos do dia anterior.

Isto quer dizer que cada contrato realizado possui um limite de oscilação para aumentar (limite de oscilação alta) e um limite para diminuir (limite de oscilação baixa).

Sendo que, estes valores podem ser idênticos em padrão, porém podem ocorrer alterações a qualquer momento, até mesmo durante uma sessão de negociação a qual tenham sido atingidos.

152

Porém, é importante saber que isso acontece sempre que a B3 julgar necessário.

Havendo estas mudanças nos limites de oscilação, a B3 notifica as alterações aos participantes por meio do Comunicado Externo ou do Sistema NBC e do Virtual Target.

Esta comunicação é usada em casos de contratos com maiores negociações e entram em vigor, no mínimo, 30 minutos após a comunicação.

### 7.3. TÚNEIS DE NEGOCIAÇÃO

Com a ideia de aperfeiçoar os métodos para as negociações eletrônica, a BM&FBOVESPA criou o mecanismo chamado "túnel de negociação". Com o intuito de atualizar as plataformas, foram criados três tipos de túneis.

- **Túnel de rejeição:** para este processo, se a finalidade de diminuição da ocorrência de erros operantes para ser possível, de forma correta, evitar a inserção de ofertas falsas e erradas no sistema de negociação. Consequentemente, as ofertas que estiverem fora do padrão exigido do túnel serão automaticamente recusadas pelo próprio sistema.
- **Túnel de leilão:** este processo é conhecido por ser o mais estreito entre os três túneis, pois no momento que é atingido, ele automaticamente aciona o processo de leilão.

Caso isso ocorra, a forma apresentada é o de maior maximização do quanto é negociado, logo, gera na negociação um único preço que pode ser chamado "**fixing**".

É essencial que você saiba que com a criação dos túneis de leilão não existirão mais estágios mínimos de intermédio no sistema em questão, devendo respeitar o lote mínimo da plataforma para registros de ofertas.

E para compreender melhor, no âmbito de leilão existem duas categorias o **leilão comum** e o **leilão especial**.

O que falamos até agora é considerado como **leilão comum** quando há as diferenças de preços.

Já o **leilão especial** é quando uma empresa revela um fato importante para a empresa, a bolsa de valores se informa e se for algo que realmente impacte na percepção dos investidores, ela nem deixa esse fato passar pelo túnel de leilão, mas vai direto para um leilão separado.

Sendo negócios fechados por encerramento de um leilão em que um ou mais participantes de negociação foram prejudicadas por problemas técnicos, devidamente comprovados por área específica da bolsa.

Além disso, é importante que você saiba o que é **block trade**, que também é conhecido como "negociação" ou "ordem em bloco".

Basicamente, isso acontece quando um investidor quer se desfazer de suas posições que são muito grandes e podem afetar os preços, por exemplo, se você possui milhões de reais e até mesmo milhões em ações e pretende se desfazer destes títulos.

Uma das opções mais comuns que muitas pessoas pensariam seria colocar em leilão, porém é necessário saber que a venda das ações levariam muito tempo, e segundo, se você entra com uma ordem de venda muito grande, é possível que haja queda de preços.

Por isso o melhor a se fazer nessas situações seria a constatação da bolsa de valores para solicitar um block trade, uma operação aberta onde é negociado um número grande de ativos ao mesmo tempo.

Mas para isso acontecer além desta situação citada existem regras específicas, são elas:

- A oferta de ações corresponde a mais de 0,9% do **free float** do mercado;
- A transação corresponde a mais de 3,5% da movimentação média diária do papel nos últimos 20 dias.

### Túnel de Proteção:

Este modelo de túnel significa o espaço da variação dos valores de preços estabelecidos pela BM&FBOVESPA, pois tem o objetivo de estender, de forma automática, o término dos leilões caso o preço ultrapasse os limites superior e inferior.

Os cálculos para tais limites é realizado conforme é considerado o preço de cada negócio efetuado antes do leilão.

Mesmo no caso de não existência, será considerado os preços de fechamento ou de ajuste de cada contrato.

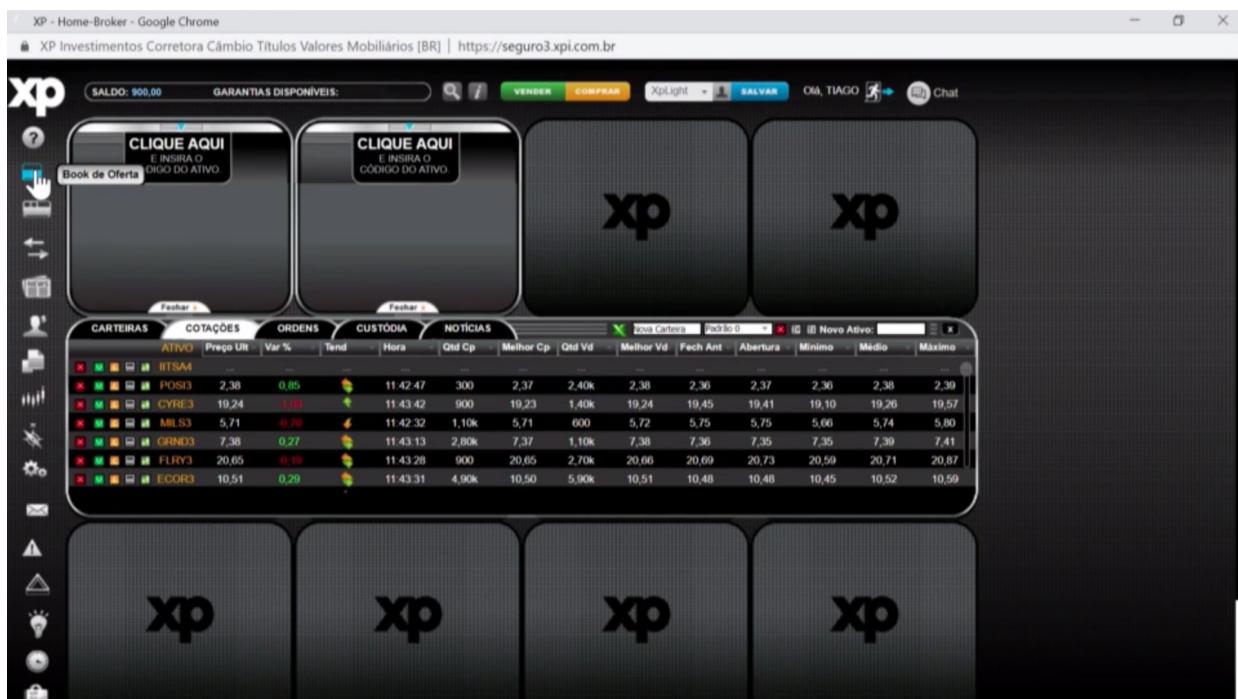
Dica do Kleber: fique atento aos parâmetros dos túneis de negociação, suas quantidades de ofertas máximas e a divisão de contratos líquidos que se baseiam em regras de registro de negócios diretor, pois a BM&FBOVESPA pode alterar a qualquer momento sem nenhum aviso.

### 7.3. HOME BROKER

Vamos agora partir para uma das coisas mais práticas que possuímos dentro deste módulo, a prática de home broker. Logo vamos apresentar aqui um modo de entrar nele e até mesmo a compra de uma ação e sua dinâmica de preço, como exemplo.

Para iniciarmos é necessário saber que a dinâmica de um home broker será sempre a mesma, a única coisa que pode modificar é o seu layout geral, isso porque é uma plataforma disponível aos clientes de determinada empresa, ligada ao sistema direto da bolsa de valores.

A empresa que usaremos como exemplo será a XP Investimentos.



Para você entender, as ações ofertadas ao centro estão nestas linhas com ícones coloridos.

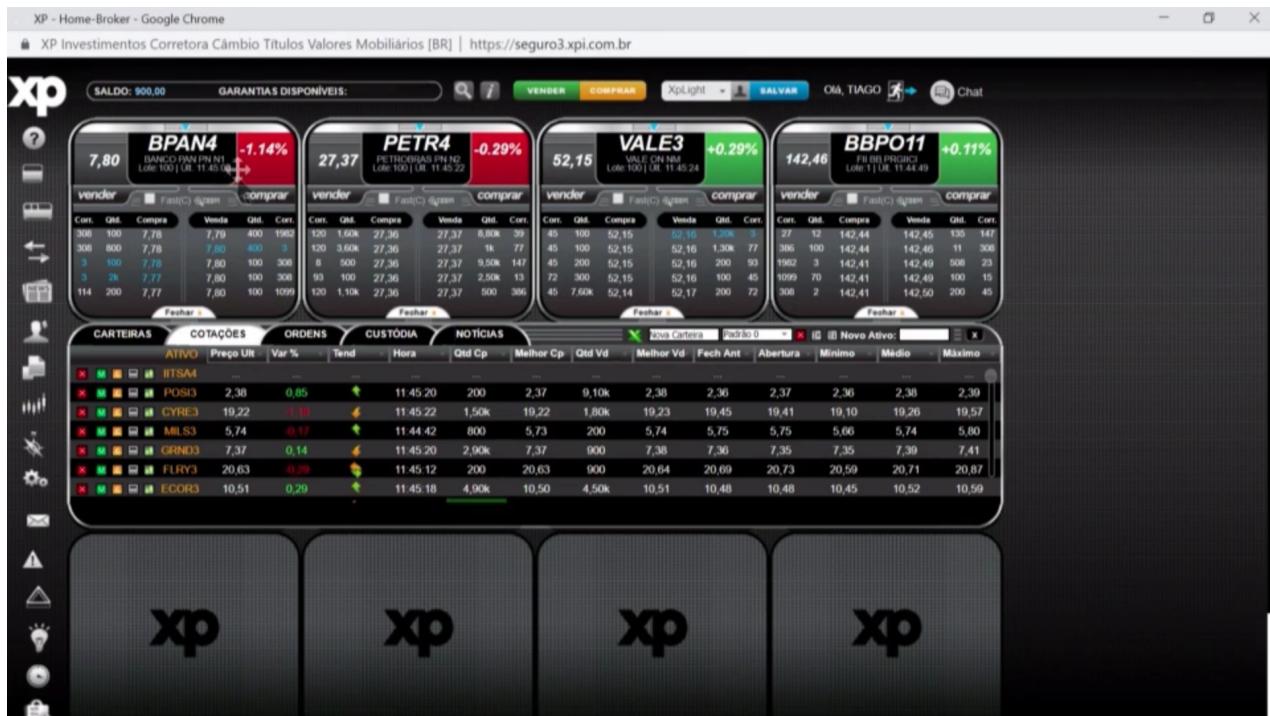
O curso está selecionando os books de ofertas que iremos analisar, perceba que já foram incluídos dois books de ofertas, mas caso você queira incluir mais você pode, são nesses quadradinhos escritos "XP".

**ATENÇÃO:** não estamos dizendo que você deva utilizar a plataforma desta empresa e nem que você precisa comprar ações de determinadas empresas, isso é apenas para que você tenha conhecimento das práticas de um home broker, até porque as escolhas e objetivos parte de cada um.

Ou seja, você escolhe aquilo que faz mais sentido para você, pode ser o que está aqui como pode ser outras companhias.

Conforme estávamos falando, a seguir você pode conferir as quatro empresas escolhidas para este exemplo.

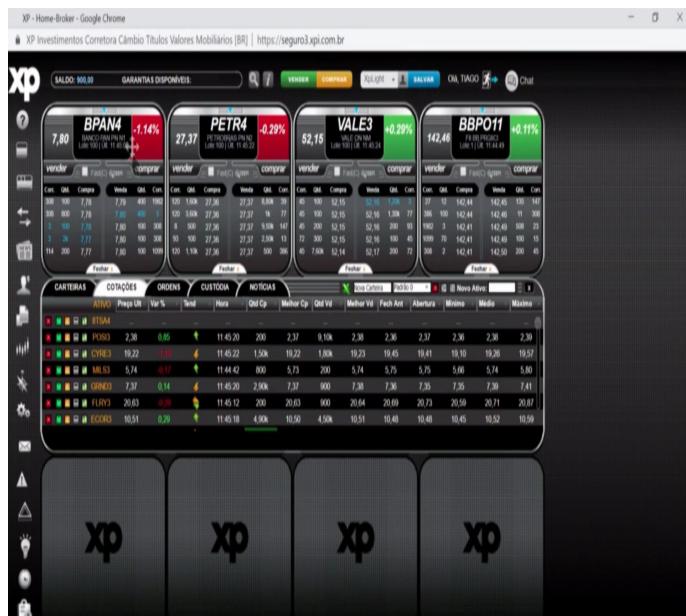
No primeiro momento escolhemos o Banco Panamericano, em segundo a Petrobras, terceiro a Vale e em quarto e último um fundo de investimento imobiliário para você perceber que podemos negociar tanto ações quanto cotas de alguns fundos na bolsa.



ATIVO	Preço Ult.	Var %	Tend	Hora	Qtd Cp	Melhor Cp	Qtd Vd	Melhor Vd	Fech Ant	Abertura	Mínimo	Médio	Máximo
ITSA4	2,38	0,85	Verde	11:45:20	200	2,37	9,10k	2,38	2,36	2,37	2,36	2,38	2,30
POSI3	19,22	-1,18	Vermelho	11:45:22	1,50k	19,22	1,80k	19,23	19,45	19,41	19,10	19,26	19,57
CYRE3	5,74	-0,17	Vermelho	11:44:42	800	5,73	200	5,74	5,75	5,75	5,66	5,74	5,80
MIL33	7,37	0,14	Verde	11:45:20	2,90k	7,37	900	7,38	7,36	7,35	7,35	7,39	7,41
GRND3	20,63	-0,79	Vermelho	11:45:12	200	20,63	900	20,64	20,69	20,73	20,59	20,71	20,87
FLRY3	10,51	0,29	Verde	11:45:18	4,90k	10,50	4,50k	10,51	10,48	10,48	10,45	10,52	10,59

Vamos pegar como exemplo o primeiro quadrado, que possui o Banco Panamericano.

Note que o valor desta ação está valendo R\$7,80 que é o seu último preço no momento que estávamos preparando este material para você e está caindo desde que abriu o mercado, e isso podemos notar no quadradinho em vermelho que é de -1.14%.



Mas você sabe quando uma ação cai ou sobe? Isso pode ser descoberto com a **lei da oferta e demanda**.

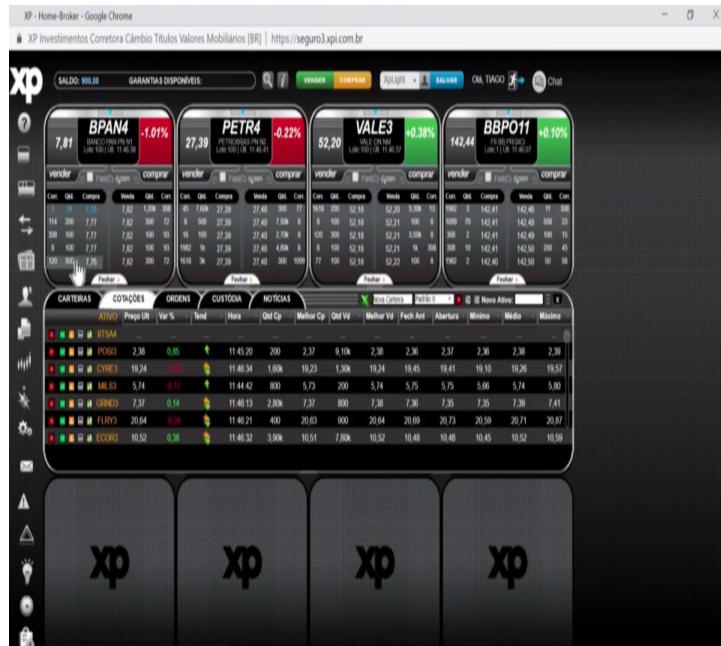
Na aula da bolsa de valores falamos que ela ajuda na formação transparente dos preços, posto que estamos conseguindo ver e perceber com nossos próprios olhos quanto que o mercado está pagando por aquele ativo, logo, auxilia na formação.

Na prática ao percebemos que algum ativo está sendo comprado por muitas pessoas, então o preço dele vai subir, pois a demanda está muito maior e será oficialmente ofertado por um valor bem maior.

A seguir, você pode notar que o cursor está apontando para alguns números, estes valores correspondem à coluna de ordem de compra que estão sendo realizada neste momento.

Nesta coluna é colocada e classificada todas as ordens de investidores de mercado que estão operando na bolsa de valores por diversas corretoras.

Uma coisa importante de saber é que quanto maior for o valor da sua ordem de compra, mais a frente você estará, como um leilão.



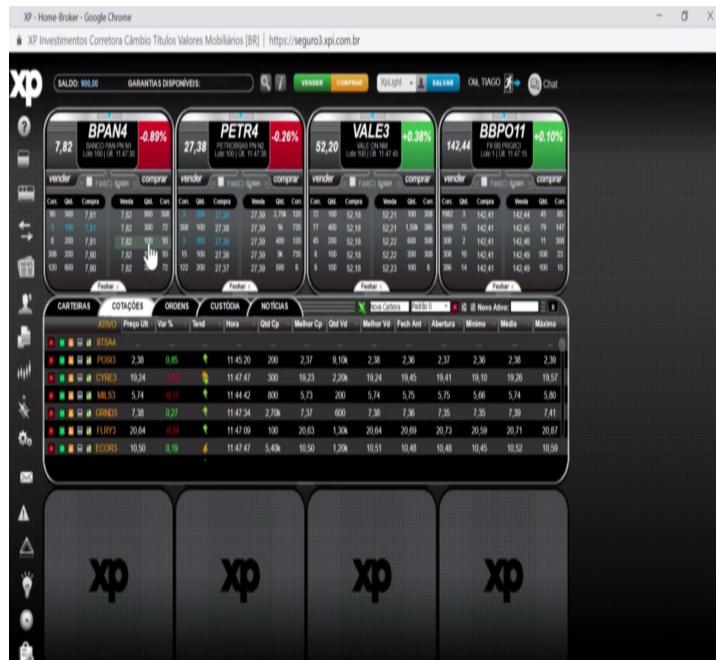
Já na coluna ao lado, onde o cursor está em cima, é a ponta vendedora. Nela temos a corretora ali presente representada pelo número 93, que um cliente enviou uma ordem de 100 ações do Banco Panamericano e vende por R\$ 7,82.

Diferente da anterior, nessa coluna da venda a pessoa que manda o menor valor é que estará no topo da coluna.

158

- 100% Online
  - Aulas, Apostila e Simulados atualizados
  - Suporte dos Professores Online
  - Simulados Premium
  - Certificado de Conclusão
  - Garantia de 15 dias

**SAIBA MAIS**



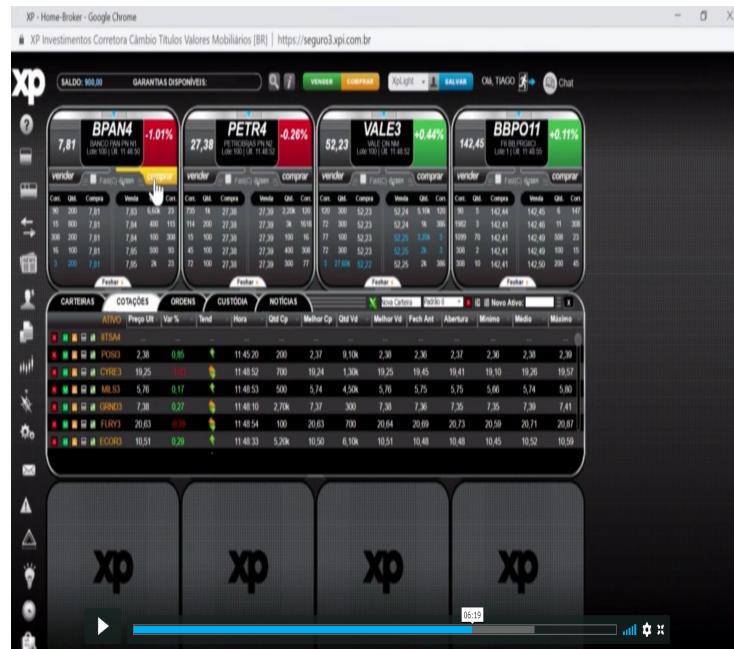
Então quando conseguimos setar os valores, quando há alguém comprando e outra vendendo pelo mesmo preço, está feito o negócio.

Outra coisa muito relevante aqui é que temos ali um cliente que colocou na coluna de vender uma ordem de 800 ações, só que se olharmos na coluna comprar, há empresas vendendo a 300 e 600, e a ordem deste determinado cliente pode ser executada e comprado de dois, ou três investidores diferentes, pois o sistema lê a informação, vai à empresa e faz um negócio de tantas ações por tal preço.

Assim, o sistema computa e faz a negociação realizada.

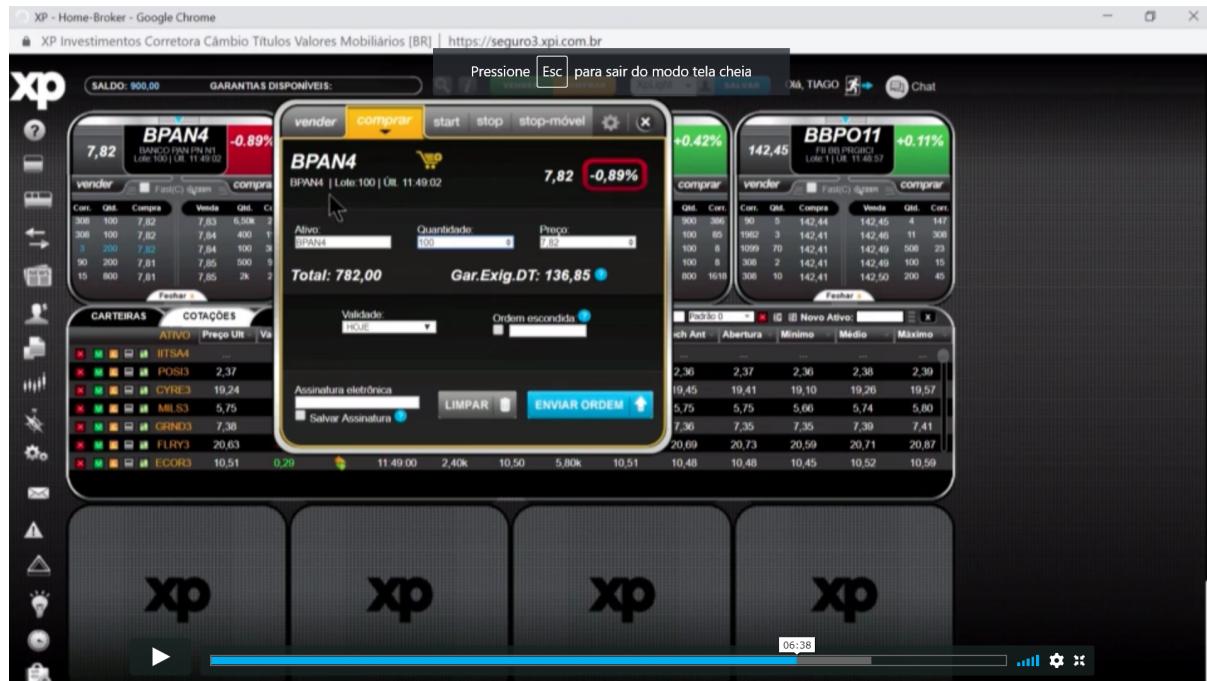
Agora vamos aprender a comprar uma ação, desta maneira clicamos onde o Banco Panamericano está vendendo.

159



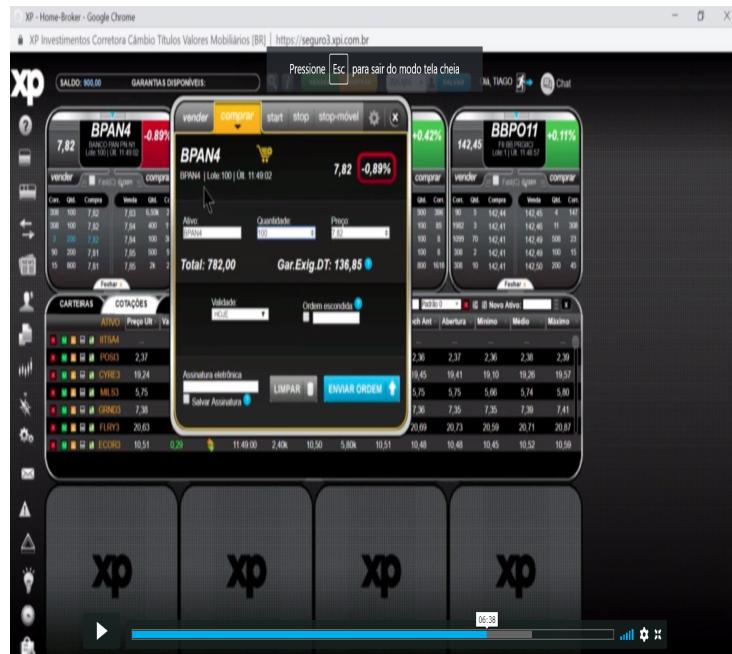
Ao clicar o sistema entenderá que iremos comprar uma ordem padrão.

160



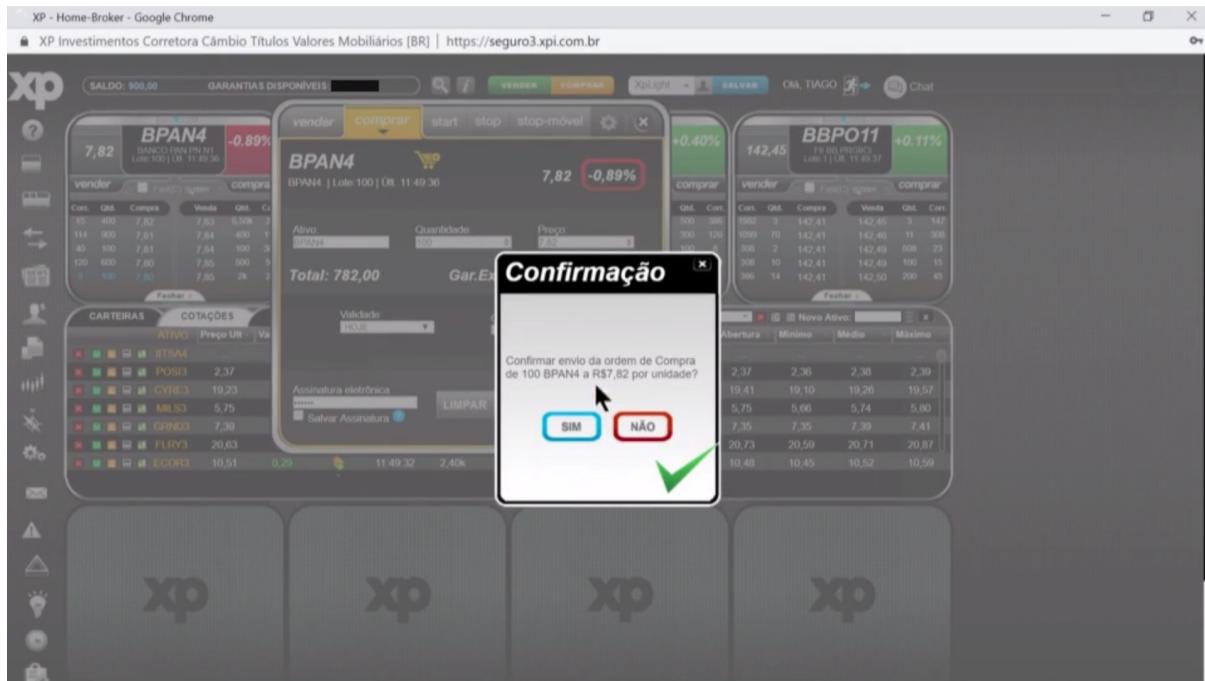
É a partir desta tela com o preenchimento dos dados automáticos que você conseguirá comprar a ação após realizar a assinatura eletrônica ao final e clicar em enviar ordem.

161



Em seguida o sistema pede para confirmar a solicitação.

162



Após confirmada a realização da ordem de compra para conferir, clicamos na barra abaixo das empresas selecionadas.



Podemos perceber que o status destas ações compradas estão constatando "registradas na bolsa". Isso porque foi mandada a um certo valor e entrará em lote de pregão de negociações para encontrar um vendedor que aceite vender estas ações pelo preço que estamos oferecendo e assim é feita a venda, como podemos notar no status do produto.

163



Com este negócio fechado o status apresenta: fechado na íntegra que agora detenhamos 700 ações do Banco Panamericano.

Deste modo, podemos perceber que compramos estas ações valendo R\$7,80 por ação, e cada vez que seu valor unitário aumentar ou diminuir, ganharemos a mais ou perdendo dinheiro em função de seu valor.

Reforçamos que isso é apenas um exemplo, você pode escolher a corretora que achar melhor, visto que, nosso objetivo principal era apresentar a dinâmica das plataformas de home broker.

## 7.4. ATIVIDADES E MODELOS DE LIQUIDAÇÃO E COMPENSAÇÃO DA CLEARING

O mercado de investimentos, assim como todo processo de compra e venda, possui as etapas da negociação e pós-negociação.

Essa última é realizada por meio dos sistemas de liquidação e compensação, mais especificamente das câmaras de compensação e liquidação.

Isso pode ser considerado um importante mecanismo de segurança aos investidores.

Este sistema pode ser reconhecido como "**clearing**" e sua tradução pode ser entendida como "lugar onde tudo funciona do jeito certo, sem temor de perdas".

Também chamamos estes sistemas de "**clearing houses**".

Ou seja, elas são instituições, como B3 (fusão de Cetip e Câmara de Ações) e Selic, responsáveis por trazer seguranças ao sistema financeiro.

Estas empresas farão cálculos de valores das obrigações dos ativos adquiridos e até mesmo o retorno de ativos a novos adquirentes e créditos aos vendedores.

Nesse sentido, as **clearing houses** fazem parte de uma estrutura de bolsa ou instituição livre, tornando-se responsáveis por todos os registros financeiros acerca da liquidação dos contratos.

No Brasil, possuímos cinco câmaras de liquidação e compensação em exercício conforme o modelo abaixo.

- **COMPE:** responde pela compensação de cheques e outros papéis.
- **B3:** registra as operações com ações, opções e operações com títulos de renda fixa do mercado privado.
- **Câmara de Câmbio:** registra as operações de câmbio (troca de moedas).
- **Clearing de Derivativos:** registra as operações de contratos da BVM&F Bovespa e de derivativos (mercado futuro e termo).
- **Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP):** realiza a compensação de transações bancárias como TED, DOC e outras transferências eletrônicas.

## 7.5. SIMULADO

Bora para mais algumas questões?

Agora será acerca do conteúdo do módulo 7.

Porém lembre-se: ter um bom desempenho nestas não implica em garantia de aprovação na prova, mas sim como base de conhecimento.

**1. #3965 - Uma empresa emitiu debêntures e não está conseguindo honrar seus pagamentos. O risco predominante é:**

- (a) risco de crédito.
- (b) risco operacional.
- (c) risco de liquidez.
- (d) risco de mercado.

**2. #3807 - O risco de mercado associa-se fundamentalmente:**

- (a) ao baixo índice de negociabilidade.
- (b) às falhas operacionais.
- (c) à inadimplência de emissores.
- (d) à flutuação de preços.

**3. #3169 - Três opções de investimentos A, B e C apresentam mesma duration. O investidor escolhe a opção B. Sabendo que os três investimentos apresentam o mesmo retorno, podemos afirmar que:**

- (a) o investimento B tem maior risco do que A e C.
- (b) o investimento B tem menor risco do que A e C.
- (c) o investimento C tem maior risco do que A e B.
- (d) o investimento A tem maior risco do que B e C.

**4. #4327 - Um fundo de investimento que possui retorno constante terá uma volatilidade:**

- (a) nula.
- (b) positiva.

- (c) crescente.
- (d) decrescente.

**5. #3489 - Um título prefixado paga cupom semestral de 3% e o principal no seu vencimento. O prazo até o seu vencimento é de três anos. A duration de Macaulay deste título é:**

- (a) inferior a três anos.
- (b) inferior a 3%.
- (c) igual a três anos.
- (d) igual a 3%.

**6. #9893 - A função da central de liquidação e compensação, clearing house, é garantir o cumprimento e a integridade de todos os contratos assumidos:**

- (a) pelos órgãos controladores do mercado.
- (b) por compradores e vendedores.
- (c) somente por compradores.
- (d) somente dos vendedores.

**7. #8032 - Considerando o value at risk (VAR), assinale a alternativa correta. Investimentos tem como consequência direta:**

- (a) significa o quanto um investidor terá de retorno a partir de um determinado valor investido.
- (b) significa o retorno máximo que um investidor pode ter.
- (c) significa a média histórica de oscilação de um ativo.
- (d) significa a perda máxima que um investidor pode ter, com um determinado nível de confiança.

**8. #4584 - Seu cliente tem um imóvel cujo valor de mercado é 50 mil reais. Ele decidiu vendê-lo para solucionar problemas financeiros. A única proposta de compra que recebeu foi de R\$ 30 mil. O risco determinante deste investimento foi de:**

- (a) inflação.

- (b) liquidez.
- (c) crédito.
- (d) câmbio.

**9. #3611 - Um fundo de investimento em ações, amplamente diversificado, poderá eliminar o risco:**

- (a) relativo.
- (b) sistemático.
- (c) de crédito.
- (d) não sistemático.

168

## 7.6. GABARITO

**1 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/985940/iniciar>>

**2 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/985951/iniciar>>

**3 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/985968/iniciar>>

**4 - Resposta: A. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/985976/iniciar>>**

**5 - Resposta: A. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/985979/iniciar>>**

**6 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/985982/iniciar>>

**7 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/3654218/iniciar>>

**8 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/985996/iniciar>>

**9 - Resposta: D. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/986005/iniciar>>**

14

169



# MÓDULO 8

## MERCADO DE CAPITAIS, PRODUTOS, MODALIDADES OPERACIONAIS; LIQUIDAÇÃO

O oitavo módulo é muito denso e amplamente cobrado em sua prova. Aqui, serão abordados o mercado de capitais, os títulos e valores mobiliários com suas respectivas tributações.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 25% - 20 QUESTÕES**

# MERCADO DE CAPITAIS, PRODUTOS, MODALIDADES OPERACIONAIS, LIQUIDAÇÃO

## 8.1. INTRODUÇÃO AOS VALORES MOBILIÁRIOS

Valores mobiliários são, basicamente, títulos utilizados para captação de recursos no mercado.

Significa dizer que ele deve se sujeitar às regras e à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários.

Isso implica uma mudança significativa na forma como esses títulos podem ser ofertados e negociados no mercado.

Vamos analisar da seguinte forma: uma empresa quer pegar dinheiro emprestado do banco ou dos investidores.

O banco, para emprestar dinheiro, capta recursos com investidores (agentes superavitários) pagando em troca rendimentos (por exemplo, de 1% ao mês) e empresta a empresa (agente deficitário) cobrando juros (por exemplo, de 3% ao mês).

A diferença entre os rendimentos e os juros do empréstimo é chamado "spread bancário", que neste caso é 2%. Este é o percentual em que o banco ganha dinheiro.

E se houvesse alguma forma de facilitar esse empréstimo para a empresa?

Se existisse alguma alternativa para as empresas conseguirem empréstimo mais barato?

A alternativa foi pegar dinheiro diretamente dos investidores. Captando dinheiro do investidor, ela pode:

- Vender títulos que pagam 2% de rendimento. Perceba que dessa forma o investidor vai ganhar um retorno maior do que teria no banco e a empresa terá uma taxa de juros menor para pagar.

Os dois lados saem beneficiados;

171

- Vender uma porcentagem de sua empresa aos investidores em forma de ações.

Então, basicamente o mercado de capitais é o mercado ao qual as empresas têm acesso aos capitais dos investidores, sejam elas pessoas físicas ou jurídicas. De que forma elas têm acesso?

Emitindo valores mobiliários e os investidores comprando.

São valores mobiliários:

- **Ações** títulos de renda variável, em que o investidor compra uma porcentagem de uma empresa, se tornando sócio;
- **Debêntures** títulos de renda fixa, negociados em território nacional;
- **Bonds** títulos de renda fixa, negociados fora do país.

Agora, vamos descobrir como esses valores mobiliários chegam nas mãos dos investidores.

## 8.2. MERCADO PRIMÁRIO X MERCADO SECUNDÁRIO

### 8.2. UNDERWRITING

Underwriting (além de ser uma palavra chique em inglês) é o processo de subscrição feito pelas companhias que vão colocar valores mobiliários no mercado.

Ou seja, sempre que uma empresa quer captar recursos no mercado financeiro, será necessário estruturar o processo de underwriting.

Dessa forma, é contratada uma empresa para ajudar na burocracia e apresentar o produto no mercado.

Existem três tipos de processos de underwriting possíveis no mercado, que veremos a seguir, mas para a compreensão ficar melhor, vamos utilizar um exemplo.

Digamos que a TopInvest seja uma empresa com sociedade anônima e queira ofertar valores mobiliários no mercado financeiro.

Aqui vamos utilizar ações, mas também seria possível serem debêntures, pois o processo é o mesmo.

Portanto, a ofertante TopInvest decidiu ofertar suas ações no mercado.

Para isso, ela contrata um agente underwriter, um banco de investimento ou outra instituição financeira (como uma DTVM) que vai estruturar todo o processo, burocracia e ofertar as ações no mercado.

Vamos dizer que nesse caso é o BBA, o Banco Itaú de Investimento.

No processo, foi feita a precificação da empresa (valor action), constatando que ela vale R\$ 500.000.000,00.

Então, a TopInvest decide que quer vender para o mercado apenas 20% da empresa que, em valores, são R\$ 100.000.000,00 em ações.

Esse é o objetivo do contrato.

Decidido a porcentagem a ser vendida, o agente underwrite junto à ofertante tem que escolher qual será o tipo de contrato de underwrite por um determinado preço, que podem ser de três tipos.

- **Garantia Firme:** o agente underwriter, garante à padaria 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 administrado por ela 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.
- **Melhores esforços:** o agente underwriter vai oferecer no mercado, prometendo que dará 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, a padaria assume o risco. Aqui, o custo de serviço é mais baixo.
- **Stand-by:** o agente underwriter vai oferecer no mercado. O que não vender na primeira leva, ele segurará e fará uma segunda oferta no mercado para tentar vender.

Essas novas ofertas no mercado se repetirão até o prazo estabelecido no contrato terminar.

Ao terminar o prazo, o restante das ações não vendidas serão compradas pelo agente underwriter a preço de mercado.

Assim, o custo é considerado médio e o risco é compartilhado entre o agente underwriter e ofertante.

Agora, vamos ver como funciona o processo de underwriting.

## 8.2. PROCESSO DE UNDERWRITING

Lembramos que a empresa ofertante, como usamos no exemplo acima a TopInvest, vai contratar um underwriter para fazer essa oferta no mercado financeiro, ele não será necessariamente uma única instituição financeira, mas via de regra, será um consórcio de instituições financeiras ou "**pool** de distribuição", que se reunirão para viabilizar essa oferta.

Este é o processo de underwriting, neste consórcio de instituições financeiras, teremos alguns **players**, e podemos colocar em evidência três deles.

Primeiro vamos começar com o coordenador ou líder do **pool** de distribuição.

Lembra do exemplo anterior que o agente underwriter era o BBA?

Então, neste caso, o próprio BBA é o líder do consórcio, porque sozinho e sem a ajuda do consórcio, ele não conseguirá resolver o problema da TopInvest.

Dessa forma, as funções do líder é:

- Organizar o processo de underwriting;
- Se relacionar com as demais instituições que fazem parte do consórcio;
- Ser responsável por prestar garantia sobre a oferta de ações, caso houver;
- Ser responsável pelo marketing dessa oferta, divulgando para que o mercado tenha conhecimento.

O segundo **player** que vamos conhecer são os colíderes que assumem o risco desse processo de underwriting com um lote significativo da oferta feita pela empresa ofertante.

Digamos que, no nosso exemplo, onde a TopInvest oferta R\$ 100.000.000,00, esse colíder assume o risco de 50%.

De que forma?

Comprando os ativos, fazendo que o risco de oferta seja diluído.

Resumidamente, assume ou divide o risco com o líder do consórcio.

Outra função desempenhada é participar como força de vendas dos ativos, com uma vantagem diferenciada sobre o agente de distribuição.

Nosso terceiro **player** é o agente de distribuição, que basicamente, só participa como força de vendas.

174

É apenas uma instituição financeira, com uma base de investidores e decide oferecer a eles este produto.

Não há nenhuma vantagem diferenciada.

Entendendo o processo de underwriting deve ter ficado a dúvida, mas o preço desse ativo, como é estabelecido? Vamos ver agora.

## 8.2. FORMAÇÃO DE PREÇOS

Novamente usando o nosso exemplo:

A TopInvest quer vender R\$ 100.000.000,00 de seu capital para o mercado financeiro.

Aí fica a pergunta: quanto vai valer cada ação da TopInvest?

Vamos entender então como o preço é formado.

A primeira coisa que acontece: o consórcio de instituições financeiras responsáveis pelo processo de underwriting vai fazer a precificação dos ativos.

De que forma?

Serão analisados os riscos, a saúde financeira, a relação de dívidas, o potencial de crescimento e outras informações da TopInvest.

Esses dados darão noção ao consórcio saber se a oferta será viável, se haverão investidores interessados em comprar as ações e se elas terão liquidez.

Veja que a precificação é uma avaliação de corte, que alega que o pool de distribuição fez todo o processo necessário para checar a saúde financeira da TopInvest e entende que ela está apta para ofertar seus valores mobiliários, estipulando assim um preço para o ativo, que no caso é a ação.

Como exemplo, podemos dizer que o preço da ação da TopInvest na precificação é de R\$ 10,00.

Você deve estar se perguntar que R\$ 10,00 é o preço de fato de uma ação, né?

Eu te digo: ainda não.

Existe mais um passo na formação de preços que se chama "**bookbuilding**", traduzindo, "construção do livro de ofertas".

Neste processo, o consórcio vai receber a demanda dos investidores pelas ações para saber quanto o mercado está disposto a pagar por este ativo.

Percebendo que o preço dado pela demanda está condizente com a precificação feita do ativo, a oferta das ações no mercado é feita de fato.

Veja que, até o momento, todo o processo de formação de preço antecede a oferta.

Com o consórcio observando interesse na compra das ações por parte dos investidores e que o risco é gerenciável, ele fecha acordo com a ofertante. Essa oferta das ações no mercado se chama IPO e veremos isso agora.

### **8.3. INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)**

Initial Public Offering é a Oferta Pública Inicial de valores mobiliários para os investidores, podendo ser debêntures, CRI, CRA, ações, cota de fundo fechado e outros.

Se continuarmos o exemplo com a TopInvest, o consórcio já especificou os ativos e agora teremos a oferta pública inicial das ações.

Será oferecido no mercado primário aos investidores que o ativo está a venda, sendo que no **bookbuilding** está R\$10,00 cada ação.

Aí entramos no período de reserva, que nada mais é do que a reserva das ações por parte dos investidores através dos agentes de distribuição.

Lembrando que esse período não caracteriza a liquidação das ações, ou seja, nem o investidor paga e nem a ofertante recebe nada.

O investidor, ao enviar sua reserva, poderá fazer de duas formas.

**Ordem a mercado:** é quando o investidor, ao fazer sua reserva, não estabelece valor para compra das ações e está disposto a pagar o preço negociado no mercado.

**Ordem limitada:** nesse caso o investidor limita sua compra a um determinado valor, ficando de fora da operação caso o valor da ação seja superior ao limite estabelecido pelo investidor.

Algo que pode acontecer é a demanda dos investidores pelas ações da TopInvest ser maior que a oferta.

Exemplo: a TopInvest está oferecendo 100.000 ações e a soma das reservas feitas pelos investidores no período foi de 200.000 ações.

Neste caso, haverá o rateio para os investidores.

Digamos que um investidor reservou a compra de 100 ações. Aí, ele só conseguirá comprar 50 ações.

Quando esta operação for finalizada e o investidor de fato compra a ação, lembre-se que é no mercado primário.

Ou seja, o dinheiro vai diretamente para a empresa que está ofertando ações. No exemplo, é a TopInvest, sendo capitalizada para financiar os seus projetos e desenvolver suas estratégias.

### 8.3. AGENTE DA OFERTAS (AGENTE UNDERWRITERS)

Para podermos evoluir nosso papo sobre underwriting, vamos ver o papel dos agentes incluídos e qual sua participação no processo.

Uma coisa muito relevante para iniciarmos é você saber que a instrução que regula sobre o processo de oferta pública é a ICVM 400.

Mas quais são os agentes de ofertas (underwriters)?

- **Ofertante:** é a empresa de capital aberto, que quer ofertar seus títulos no mercado.

- **Banco mandatário:** dentro do aspecto consórcio, temos o banco mandatário. Esse pode ser conhecido como o banco líder, que tem a responsabilidade da confirmação financeira, por todos os pagamentos e movimentações financeiras.

No processo de IPO existem períodos de reserva e envio de dinheiro.

O banco mandatário assume a função de repasse dos pagamentos entre a companhia e seus investidores, por meio dos modelos de liquidação mais utilizados pelo mercado.

- **Banco liquidante:** como o próprio nome sugere, é a instituição que presta serviços de liquidação financeira das operações registradas no SDT (Sistema de Distribuição de Títulos).

Imagine que você comprou esse ativo, enviou o seu dinheiro e o banco mandatário, que confirmou o pagamento e entregou as ações para você. Nesse contexto, pela lógica, a compra foi liquidada e ninguém deve mais para ninguém.

É neste processo que o banco liquidante atua, confirmado a liquidação e mantendo a informação registrada no SDT.

- **Escriturador:** é a instituição responsável 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.

Essas instituições funcionam como um elo entre a companhia e os investidores (ou a central depositária), responsáveis por controlar, em sistemas informatizados, o livro de acionistas, por registrar e tratar as ordens de movimentações recebidas do titular, (como a venda ou transferência das ações) e por providenciar o tratamento dos eventos incidentes sobre as ações, como o recebimento de dividendos, bonificações, grupamentos e desdobramentos de ações.

As instituições que realizam a escrituração de ações para um ofertante assumem a obrigação, perante os investidores, de disponibilizar e enviar periodicamente informações relativas a sua posição como acionista, além de informar sobre movimentações ocorridas.

O escriturador deve disponibilizar as seguintes informações aos acionistas:

- Mensalmente, ou sempre que solicitado o extrato da conta com a posição acionária do investidor (sobre quando houver movimentação);
- Anualmente, até o final do mês de fevereiro, o saldo existente ao final do ano anterior;
- Sempre que solicitado, informações relativas aos eventos acionários.

### **8.3. CANAL DEPOSITÁRIA:**

É responsável por assumir, fiduciariamente, a titularidade dos ativos no livro de acionistas.

Já falei, em algum momento nesta apostila, que uma empresa tem milhões de acionistas, certo?

Agora junte a isso o fato que todos os dias essas ações são negociadas aos montes na bolsa de valores, mudando a todo instante de proprietário.

Como ficaria o livro de acionistas com tantas mudanças?

É aqui que entra a central de depositária.

A central depositária assume a totalidade dos ativos negociados e a 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.

Ou seja, no livro de acionistas as ações em livre negociação no mercado ficam registradas em nome da central depositária e esta assume o controle individual de cada acionista.

Diariamente, é feita a conciliação dos ativos registrados na propriedade fiduciária da central depositária com os ativos registrados no livro do escriturador.

É também a central depositária que assume a responsabilidade pelo tratamento dos eventos corporativos, recebendo os créditos do escriturador e repassando-os aos investidores além de tratar de bonificações, desdobramentos ou grupamentos.

No Brasil, a única central depositária de ações é a central depositária da B3, que disponibiliza aos investidores o Canal Eletrônico do Investidor (CEI) para consultas de informações relacionadas à sua conta.

### **8.3. BANCO CUSTODIANTE:**

É a instituição responsável por movimentar as ações dos clientes na central depositária.

Embora, a central depositária mantenha o controle individual das contas dos investidores, a relação com eles é apenas indireta.

Existe um terceiro participante que, na prática, é quem tem um relacionamento direto com os investidores e atua como uma espécie de agente, servindo de intermediário entre eles e a central depositária.

É o custodiante que tem autorização para movimentar as ações dos seus clientes na central depositária.

Qualquer ordem de venda, transferência, depósito ou retirada de ações da central depositária é realizada por intermédio do custodiante.

O custodiante administra os eventos corporativos realizados na conta do investidor, na central depositária.

Assim, quando uma companhia distribuir dividendos, o investidor irá receberê-los diretamente em sua conta no custodiante.

Essas instituições também assumem obrigações relacionadas à divulgação de informações e devem disponibilizar aos seus clientes a posição consolidada de sua conta de custódia, movimentações e eventos ocorridos, periodicamente ou quando solicitado.

É também o custodiante que tem a responsabilidade de efetuar e manter o cadastro do investidor, providenciando as alterações solicitadas por seus clientes.

### **8.3. MARKET MAKER:**

Em tradução literal é "o formador de mercado", uma 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.

Cada formador de mercado pode se credenciar para atuar em mais de um ativo/derivativo, podendo também exercer sua atividade de forma autônoma ou contratada pelo emissor dos valores mobiliários, por empresas controladoras, controladas ou coligadas do emissor ou então por quaisquer detentores de valores mobiliários que possuam interesse em formar o mercado para papéis de sua titularidade.

Os formadores de mercado devem atuar diariamente respeitando os parâmetros de atuação (quantidade mínima, spread máximo e percentual de atuação na sessão de negociação).

No entanto, caso o mercado apresente comportamento atípico oscilações fora dos padrões regulares decorrentes de algum fato econômico, catastrófico ou até mesmo de algum fator positivo totalmente inesperado que altere em demasia o preço do papel, o formador de mercado poderá ter, com consenso da B3, seus parâmetros alterados ou ser liberado de suas obrigações durante a sessão de negociação.

A B3, para incentivar a atividade de formador de mercado, poderá conceder vantagens de custo nas negociações realizadas pelo formador de mercado, por exemplo, isenção em emolumentos e taxas de negociação.

Em resumo, market maker é a instituição que vai comprar e vender ativos para prover liquidez de mercado.

Se em determinado dia aparecerem muitos investidores querendo comprar a ação daquela empresa, o market maker entra no mercado vendendo sua posição.

Caso contrário, se tiver muita gente vendendo, o market maker entra comprando.

180

### 8.3. AGENTE FIDUCIÁRIO:

É uma instituição que está presente somente nas ofertas públicas de ativos de renda fixa (debêntures, CRI e CRA).

Veremos o que deve ser exercido pelo agente fiduciário.

Suas ações envolvem o papel de proteger os interesses dos investidores.

Como:

- Exercer suas atividades com boa-fé, transparência e lealdade com os titulares dos valores mobiliários (parece óbvio, mas se a CVM quis deixar isso claro, quem sou eu para contrariar, não é?);
- Proteger os direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens;
- Renunciar à função, na hipótese da superveniência de conflito de interesses ou de qualquer outra modalidade de inaptidão e realizar a imediata convocação da assembleia para deliberar sobre sua substituição;
- Conservar em boa guarda toda a documentação relativa ao exercício de suas funções;
- Verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e à consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente, diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento;
- Diligenciar junto ao emissor para que a escritura de emissão, o termo de securitização de direitos creditórios ou o instrumento equivalente e seus aditamentos sejam registrados nos órgãos competentes, adotando, no caso da omissão do emissor, as medidas eventualmente previstas em lei;
- Acompanhar a prestação das informações periódicas pelo emissor e alertar os titulares dos valores mobiliários, no relatório anual, sobre inconsistências ou omissões de que tenha conhecimento;
- Acompanhar a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado por meio das informações divulgadas pela companhia sobre o assunto;

- Apinar sobre a suficiência das informações prestadas nas propostas de modificação das condições dos valores mobiliários;
- Verificar a regularidade da constituição das garantias reais, flutuantes e fidejussórias, bem como o valor dos bens dados em garantia, observando a manutenção de sua suficiência e exequibilidade nos termos das disposições estabelecidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente;
- Examinar propostas de substituição de bens dados em garantia, manifestando sua opinião a respeito do assunto de forma justificada;
- Intimar, conforme o caso, o emissor, o cedente, o garantidor ou o coobrigado a reforçar a garantia dada, na hipótese de sua deterioração ou depreciação;
- Solicitar, quando julgar necessário para o fiel desempenho de suas funções, certidões atualizadas dos distribuidores cíveis, das Varas de Fazenda Pública, cartórios de protesto, das Varas do Trabalho, Procuradoria da Fazenda Pública, da localidade onde se situe o bem dado em garantia ou o domicílio ou a sede do devedor, do cedente, do garantidor ou do coobrigado, conforme o caso;
- Solicitar, quando considerar necessário, auditoria externa do emissor ou do patrimônio separado;
- Examinar, enquanto puder ser exercido o direito à conversão de debêntures em ações, a alteração do estatuto do emissor que objetive mudar o objeto da companhia, criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures, cumprindo-lhe aprovar a alteração ou convocar assembleia especial dos debenturistas para deliberar sobre a matéria;
- Convocar, quando necessário, a assembleia dos titulares dos valores mobiliários;
- Comparecer à assembleia dos titulares dos valores mobiliários a fim de prestar as informações que lhe forem solicitadas;
- Manter atualizada a relação dos titulares dos valores mobiliários e de seus endereços;
- Coordenar o sorteio das debêntures a serem resgatadas, na forma prevista na escritura de emissão;
- Fiscalizar o cumprimento das cláusulas constantes na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento

equivalente especialmente daquelas impositivas de obrigações de fazer e de não fazer;

- Comunicar aos titulares dos valores mobiliários qualquer inadimplemento, pelo emissor, de obrigações financeiras assumidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou em instrumento equivalente, incluindo as obrigações relativas às garantias e às cláusulas contratuais destinadas a proteger o interesse dos titulares dos valores mobiliários e que estabelecem condições que não devem ser descumpridas pelo emissor, indicando as consequências para os titulares dos valores mobiliários e as providências que pretende tomar a respeito do assunto.

### **8.3. AGÊNCIAS DE RATING:**

São empresas especializadas em classificar o risco do emissor de um título de renda fixa.

Se você fosse emprestar seu dinheiro para alguém que passasse pela rua, iria querer saber, no mínimo, a condição de pagamento desse sujeito, certo?

Isso é mais ou menos o que uma agência de rating faz no processo de análise de títulos de renda fixa.

As agências criam "notas" de qualidade de crédito simbolizadas por letras, de AAA a D.

Quanto mais próximo de AAA, maior é a capacidade de crédito da empresa emissora, portanto, menor será o rendimento que ela pagará por seus títulos.

Hoje, mundialmente, nós trabalhamos com três agências de rating: a Moody's, a Fitch e a Standard & Poor's, que realizam, através do rating, o ranking das empresas enquanto emissoras de títulos de renda fixa e também o risco dos países.

### **8.3. MERCADO PRIMÁRIO X MERCADO SECUNDÁRIO**

Mais uma vez o nosso exemplo: digamos que você comprou R\$ 1.000,00 em ações da TopInvest no IPO e agora você é sócio da TopInvest.

Em outras palavras, você gerou caixa para a TopInvest (ofertante).

Isso é o mercado primário.

183

A definição do mercado primário é quando uma empresa capta recursos dos investidores ao lançar um título no mercado pela primeira vez.

Isso gera caixa para a empresa.

Seguindo em nosso exemplo, imagine que você tenha necessidade de resgatar seu dinheiro.

Você não conseguirá vender de volta pra empresa, porque ela está utilizando seu dinheiro em seus projetos.

O que você faz?

Tenho uma sugestão: que tal vender essa ação para outra pessoa que tem interesse e receber o que investiu mais o rendimento, caso tenha ganhado?

Isso vai gerar liquidez ao seu título.

Assim é o mercado secundário: ele possibilita a liquidez dos ativos negociados.

É quando os ativos são negociados de investidor para investidor e não geram caixa para a empresa emissora do título.

## 8.4. RENDA FIXA

### 8.4. INTRODUÇÃO

Até aqui, falamos de títulos emitidos por bancos e pelo governo.

Mas agora vamos entender como empresas não financeiras podem captar recursos no mercado através da emissão de títulos de renda fixa, como as NPs e as debêntures, títulos de renda fixa emitidos por estas empresas.

Para entendermos melhor, vamos começar pelas debêntures.

Com elas, é possível conseguir taxas menores que o banco e possuir dinheiro a longo prazo, pois são títulos de renda fixa (oferta pública) emitidos por empresas anônimas S/A (sociedade anônima), ou seja, empresas não financeiras.

Mas para que a empresa possa encaminhar este processo, ela deve ter ações na bolsa.

Portanto, todas as empresas **não** financeiras e que **possuem** ações na bolsa e querem títulos de renda fixa devem:

184

- Encaminhar uma oferta pública para todos os investidores saberem e conheçam a iniciativa, caso haja interesse em investir em determinado título.

Sabemos que os bancos não podem realizar este procedimento, mas há exceções!

Os bancos conseguem captar dinheiro via debênture, pois são sociedades de arrendamento mercantil mesmo sendo instituições financeiras.

Portanto lembre-se: são apenas empresas com arrendamento mercantil.

Um exemplo:

Se a empresa X quer abrir mais 25 lojas e decide que tem que construir, precisa comprar materiais e produtos.

Desta maneira, podemos perceber que a loja necessita de dinheiro para a construção e outros gastos.

Então para construir, ela necessita de 500 milhões de reais.

Pensa em pegar dinheiro emprestado dos investidores via debêntures para pagar em cinco anos, estimando que cinco anos depois (longo prazo) as lojas já tenham receita suficiente para pagar a conta.

Isso faria a renda da loja, colaboradores e clientes girar.

Este investimento vai fazer toda esta cadeia.

Assim, a empresa não financeira, que deve possuir autorização da CVM, vai abrir a oferta pública, que tem acesso aos investidores para eles poderem comprar.

#### **8.4. CARACTERÍSTICAS DA DEBÊNTURE**

Por ser um título de oferta pública, normalmente se delonga, não existindo assim uma regra para o prazo, que sai caro para a empresa.

Por isso, são processos de longo prazo, pois serão investimentos para o futuro:

- Há remunerações através de correção monetária ou de juros;
- As debêntures podem ser convertidas em ações para a empresa;
- 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.

- Como regra geral, o valor total das emissões de debêntures de uma empresa não poderá ultrapassar o seu capital social;
- Resgate antecipado – as debêntures podem ter na escritura de emissão uma cláusula de resgate antecipado, que dá ao emissor (empresa captando recursos) o direito de resgate antecipado, parcial ou total das debêntures em circulação;
- Este tipo de aplicação não possuem FGC (fundo garantidor de crédito), o que ocasionaria em investimento arriscado.

Apesar disso, há outros tipos de garantias apresentadas com detalhes a seguir.

## 8.5. GARANTIAS

Sabemos então que uma debênture não possui FGC (fundo garantidor de crédito).

Pode ser um pouco arriscado investir neste título, pois é uma renda fixa, um empréstimo, havendo o risco de crédito.

Portanto, para diminuir os riscos, as debêntures possuem suas próprias garantias.

Abaixo, essas garantias estão relacionadas da mais forte para a mais fraca.

### 8.5. REAL:

#### **Forte.**

Esta opção pode ser escolhida quando a empresa X possuir um bem tangível, uma propriedade da empresa.

Não permite negociar, vender ou transferir o bem até que o título seja pago e caso ela não consiga pagar o investimento, ela vende esses bens e paga os títulos com este valor.

Ou seja, ela dispõe de algo material que possui em nome da empresa como garantia caso não consiga pagar pelo título.

186

Sendo considerada uma garantia forte, tem um risco menor. Consequentemente, seu retorno será menor.

### **8.5. FLUTUANTE:**

#### **Forte.**

Esta opção é escolhida quando a empresa substitui a sua garantia, podendo ser alterada. Por exemplo, ela colocou dois galpões como garantia, mas os vendeu antes de acabar o processo das debêntures.

Desta maneira, ela deve substituir este bem por outro. É chamada "flutuante" porque esses bens tangíveis flutuam e se modificam. Pode ser considerada uma garantia média, com risco e retorno também menores.

### **8.5. QUIROGRAFÁRIA:**

#### **Fraca.**

Já nesta opção não existe um bem real e tangível, pois a garantia é somente da empresa.

Ela se coloca como disposta a arriscar porque tem capacidade suficiente para negociar ao longo dos anos com os investidores.

Se a empresa falir, os investidores concorrem em igualdade de condições com os demais credores quirografários (sem preferência).

Essa é considerada uma garantia fraca, com risco e retornos maiores.

### **8.5. SUBORDINADA:**

#### **Fraca.**

Esta última opção é para quando os investidores são informados pela empresa X que além de dever para eles, deve também a outras empresas, clientes e outros gastos.

Caso não haja dinheiro para os investidores receberem, eles estarão subordinados aos outros debenturistas, ou seja, ninguém será colocado com prioridade da frente de outros investidores.

A empresa pagará todas as contas necessárias e depois, se sobrarem valores, será tudo negociado.

Esta garantia é considerada fraca, com risco maior e um retorno maior.

Como o próprio nome sugere, essa garantia está subordinada às demais.

O que difere essa garantia da quirografária é o fato de que o detentor das debêntures não concorre em igualdade de condições com os demais credores da empresa, mas estão subordinados a estes.

Em outras palavras, se a empresa falir, o investidor que tem essa debênture será o último da fila para receber (se for receber).

O que deve ser lembrado é que, quanto mais fraca é a garantia, mais risco a empresa corre.

Mas, por consequência, terá um retorno bem maior.

#### **8.5. FIDEJUSSÓRIA:**

A empresa pode ou não colocar, sendo opcional, adicional e não obrigatória. Ela é um aval, isso significa que uma pessoa irá responder com o seu próprio patrimônio.

Isto quer dizer que, se minha empresa não conseguir pagar as debêntures, o próprio dono poderá colocar sua casa, carro e afins como garantia de pagar a conta.

Geralmente, é o sócio majoritário que responde por este processo com seu próprio nome.

#### **8.6. FORMAS DE NEGOCIAÇÃO**

Quando uma empresa contrata uma debênture, ela encaminha todo um processo envolvendo diversos pontos na instituição financeira. Logo, esta oferta pública chegará ao mercado com algumas características.

- **Prazo:** a emissão do título foi para cinco anos.
- **Taxa:** pode ser prefixada ou pós-fixada e pagará a variação de IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) mais 6% ao ano.
- **Formas de pagamento:** como a empresa pagará para os investidores o valor desta debênture, necessitando já ter informado o valor mínimo de cada debênture (por exemplo, de R\$1000,00 cada unidade).

Então, a empresa combina com o investidor que ele comprará hoje, mas receberá o valor da unidade mais o rendimento de todo o período ao final de cinco anos.

Também pode acontecer da empresa comunicar que irá pagar um cupom mestral, que resultaria, a cada seis meses, na empresa pagar apenas o rendimento das debêntures. Este rendimento é que chamamos de "cupom semestral".

A forma de pagamento deve ser informada pela empresa na emissão do título.

Desta forma, será informado se será título com cupom ou título sem cupom.

- **Garantias:** as garantias também devem ser informadas no encaminhamento dos títulos, por exemplo, a garantia real.

- **Repactuação:** a empresa deve informar também sobre sua repactuação, por exemplo, de três anos.

Quando chegar o dia do fechamento dos três anos, a empresa se une com os investidores.

Pode ter acontecido uma mudança de cenário e seu projeto necessitar de mais um ano, assim fechando seis anos de título.

Pode acontecer também que o projeto foi encerrado antes e com sucesso, assim podendo negociar todo o valor naquele momento.

Outra coisa que pode acontecer é a empresa querer mudar a sua garantia de real para flutuante.

Mas faria sentido diminuir a garantia e o título ficar mais arriscado?

Se fizer sentido para a empresa, os investidores vão aceitar e recomendar aumentar a taxa de IPCA (índices de preços ao consumidor) em mais 7% ao ano (pois são vários fatores que podem causar o aumento, resultando em mudanças).

Sendo assim, esta repactuação pode acontecer ou não.

Se acontecer, é uma forma de renegociação da empresa com os investidores.

Todas estas etapas a respeito da debênture, como objetivos, ofertas, etc, estão na escritura.

A escritura é um documento oficial que possui regras e linhas específicas das debêntures.

Especifica os direitos dos investidores, deveres dos emitentes, todas as condições da emissão, os pagamentos dos juros, prêmio e o principal, além de conter várias cláusulas padronizadas restritivas e referentes às garantias.

Também consta quem é o agente fiduciário, alguém que auxilia em funções, por exemplo, para realizar uma repactuação, a empresa não vai reunir todos os seus investidores que podem investir milhões, já que sua unidade vale R\$1.000,00 e sua debênture é de R\$500.000,00.

Isso nos leva a notar que ela encontrará a escritura e nomear uma instituição financeira, tornando-a o agente fiduciário, a responsável por zelar pelo cumprimento da escritura, cobrando e analisando o processo da empresa caso necessário.

A repactuação, então, é feita com ele, que estará sempre à disposição e defendendo a companhia nos interesses relacionados às debêntures.

Caso seja necessário, ele olhará a escritura para ver se a empresa está prestando os serviços corretamente.

A emissão pública de debêntures exige a nomeação de um agente fiduciário.

Deve ser ou uma pessoa natural capacitada ou uma instituição financeira autorizada pelo Banco Central para o exercício dessa função, que tenha como objeto social a administração ou a custódia de bens de terceiros (ex.: corretora de valores).

O agente fiduciário não tem a função de avalista ou garantidor da emissão.

Ele poderá usar de qualquer ação para proteger direitos ou defender interesses dos debenturistas.

No caso de inadimplência da emitente, o agente deve:

- Executar garantias reais, receber o produto da cobrança e aplicá-lo no pagamento, integral ou proporcional, dos debenturistas;
- Requerer falência da emitente, se não existirem garantias reais;
- Representar os debenturistas em processos de falência, concordata, intervenção ou liquidação extrajudicial da emitente, salvo deliberação em contrário da assembleia dos debenturistas.
- Tomar qualquer providência necessária para os debenturistas realizarem os seus créditos.

## 8.7. TRIBUTAÇÃO E TIPOS DE DEBÊNTURES

Existem dois tipos de debêntures específicas.

### 8.7. DEBÊNTURE CONVERSÍVEL EM AÇÃO (D.C.A):

Uma empresa, no momento de ofertar a sua debênture, pode colocar em sua escritura que as debêntures serão convertidas em ações. Por exemplo, você investiu um valor X, dado a cada unidade da oferta, mais a soma de seus juros, totalizando o valor Y.

Ao invés de pagar o valor em dinheiro, a empresa, no final do processo, vai dizer que irá reverter por ações na bolsa para você, que seria o investidor.

Desta maneira, a partir deste momento, a debênture foi quitada e você passa a ser sócio da empresa, pois tem ações da empresa em seu nome, tendo direito em todos os lucros, prejuízos e tudo o que cerca a companhia.

Você pode vender essas ações a qualquer momento.

Existe essa possibilidade, mas não é muito ocupada pelas instituições por não ser coerente, a empresa repassar seus bens.

De certa forma, isso se torna uma carência do seu patrimônio.

Outro ponto relevante é que, como já foi mencionado, as debêntures são ofertas de longo prazo e, por vezes, a empresa paga apenas no final dos anos estipulados, sendo um mercado onde o investidor pode negociar a debênture em mercado secundário.

Explicando melhor, você compra de uma empresa, vende para outra pessoa, que pode vender para outras e assim por diante.

Memorizando: sempre há tributação. Como é um título de renda fixa, as debêntures obedecem à tabela de renda fixa já mencionada anteriormente, tanto para PF quanto para PJ.

### 8.7. INCENTIVADAS:

Em 2011, no governo Dilma, junto à equipe econômica, foram criadas as debêntures incentivadas.

191

Essas existem no caso de uma empresa emitir debêntures no mercado, sendo que, esta captação de recursos será de projetos de infraestrutura como construção de casa, investimentos de tecnologia, energia, telecomunicações, saneamento básico, entre outros.

Esta opção foi criada para estimular a construção de um mercado privado de financiamento de longo prazo.

Estas estruturas devem sempre melhorar a qualidade de vida dos brasileiros.

Portanto, ela foi chamada assim porque é de infraestrutura, tornando-se de incentivo aos investidores que, ao emitir debênture, serão isentos de impostos.

Veja abaixo os incentivos.

- IRPF (pessoa física) = 0% de juros. O investidor pessoa física não paga imposto ao investir em uma debênture incentivada.
- IRPJ (pessoa jurídica) = 15% de juros. O investidor pessoa jurídica para alíquota única de 15% ao investir em uma debênture incentivada.  
O que muda entre tais incentivos é apenas sua tributação diferente.  
As regras e formas de pagamentos são iguais às outras debêntures.

Existe mais uma regra para a debênture incentivada.

O vencimento dela será necessariamente maior ou igual a 48 meses.

Portanto, não poderá ser emitida uma debênture de infraestrutura com vencimento inferior a 48 meses e o resgate não pode ser inferior a 24 meses.

Ou seja, uma empresa pede a autorização para o ministério a qual ela está subordinada, por exemplo, mobilidade urbana, energia, transporte e telecomunicações.

Para emitir esta debênture, seguida da autorização, ela oferece uma oferta pública e registra na CVM.

Nesta oferta, ela deixa claro que a debênture que está emitindo pagará em quatro anos, mas se os investidores quiserem, em dois anos a empresa pode se reunir com os eles para liquidar estas parcelas em menos tempo (24 meses).

O que isso quer dizer é que o vencimento mínimo é de 48 meses e o resgate mínimo é de 24 meses.

Desta maneira, antes do dia mínimo não existe possibilidade de acerto, apenas se for negociado no mercado secundário caso a empresa queira.

192

Porém, passando os dois anos completos, conforme o que está na escritura e com o agente fiduciário, a empresa pode, por sua decisão, fazer o resgate antes do vencimento de quatro anos.

Por quê?

Porque isso é uma garantia.

Ninguém realiza uma obra de infraestrutura em apenas um ou dois meses.

Assim, a empresa tem desenvolvimento de receita e outros valores afins.

## 8.8. NOTAS PROMISSÓRIAS

Também conhecida como a expressão em inglês, "**commercial paper**", são notas promissórias negociadas fora do Brasil.

Segundo o professor, portanto, não tem problema você chamar de notas promissórias ou de **commercial paper**.

As notas promissórias são títulos emitidos por instituições não financeiras do mesmo modo que as debêntures.

Mas qual é a diferença?

Enquanto as DB são para recursos a longo prazo, as NP são para recursos a curto prazo, geralmente tendo como finalidade exclusiva o capital de giro, já que os valores são necessários mais rapidamente.

Por ser um título de necessidade mais rápida, não há muitas regras e garantias, sendo mais objetivo.

## 8.8. CURTO PRAZO

- 360 dias se for emitida por uma empresa S/A com capital aberto ou empresa S/A capital fechado.

Consequentemente, por ser de empresas não financeiras, **não** possui FGC e seu valor de IR, conforme tabela, será a menor alíquota possível, de 20%.

Isso se dá porque seu prazo é curto, não ficando mais de 360 dias no papel.

## 8.9. RENDA VARIÁVEL

### 8.9. O QUE É UMA AÇÃO?

O primeiro tipo de renda variável que estudaremos é também o mais famoso: as ações negociadas na bolsa de valores.

A ação representa a menor "fração" do capital social de uma empresa, ou seja, a unidade do capital nas sociedades anônimas. Quem adquire estas "frações" é chamado "acionista", e vai ter uma certa participação na empresa, correspondente a quantas dessas "frações" ele possuir.

Basicamente, podemos pensar na padaria que tem aí pertinho da sua casa.

Imagine se você pudesse ser sócio(a) deste empreendimento e receber os lucros gerados pela venda de pães todos meses.

Seria bom, né?

Pois é exatamente isso que acontece com as ações.

Você se torna sócio(a) do empreendimento, pode receber lucros em sua conta, pode votar para decidir sobre quando e quanto pagar para cada acionista

Ou seja, você também é dono da empresa.

### 8.9. TIPOS DE AÇÕES

Como uma empresa que tem suas ações na bolsa de valores tem milhões de sócios, é importante saber que existem dois tipos de ações e que cada uma lhe confere direitos diferentes.

Vamos falar sobre essas ações agora.

#### ▪ **Ações ordinárias:**

Essas ações chamadas "ON" conferem ao seu detentor o direito a voto nas assembleias dos acionistas da empresa.

Em outras palavras, o investidor que compra ações ON pode "mandar" na empresa. Uma empresa pode emitir até 100% de ações ordinárias.

#### ▪ **Ações preferenciais:**

Ações chamadas "PN" não conferem ao seu detentor direito a voto na assembleia de acionistas, mas dão preferência no recebimento dos lucros gerados pelas empresas (os dividendos que estudaremos mais adiante).

Uma ação PN tem pelo menos 10% a mais de dividendo do que uma ação ON.

Um ponto importante é que, se a empresa ficar três anos consecutivos sem distribuir lucros, essa ação passa a ter direito a voto na assembleia.

No máximo 50% das ações de uma empresa podem ser dessa categoria.

Falei que o acionista ordinário é o cara que pode mandar na empresa, certo?

Então quer dizer que, para ter o controle da empresa, basta comprar ações ordinárias que já posso mandar em tudo? Não é bem assim.

O controlador da companhia precisa manter 50% mais uma das ações ordinárias da empresa.

Estou falando isso para você não confundir com 50% de todas as ações.

Deixe-me explicar com um exemplo: o Banco do Brasil é uma empresa que tem ações na bolsa, mas é controlado pelo Governo Federal.

Vamos imaginar, de forma hiperbólica, que o Banco do Brasil têm 1.000 ações. Destas, 500 são PN e 500 são ON.

Para que o Governo Federal possa sempre ser o controlador ele precisa ter 251 ações ON.

Assim ele garante que sempre terá o maior poder de voto já que a ação ON confere um voto por ação.

Agora vamos ver como funcionam as ordens de compra e venda das ações.

## 8.9. TIPOS DE ORDEM

Vamos entender quais são os tipos de ordem que o investidor pode dar no mercado de ações.

Iniciando pela **ordem de compra**, existem dois caminhos possíveis:

Lote padrão e lote fracionário.

Lote padrão é quando você compra ações por lotes múltiplos de 100 de uma determinada empresa.

Para explicar melhor, um exemplo:

Quero comprar dez lotes padrões das ações da ITAUSA, ou seja, comprarei dez lotes de 100 ações cada, que serão 1.000 ações ao total.

O código do lote padrão ITSA3 (ação ordinária).

195

Já o **lote fracionário** é quando você compra uma quantidade que não segue múltiplo de 100, podendo ser menor que 100 ou maior que 100.

O código do lote fracionário ITSA3F (ação ordinária).

Importante: se você comprou de dez em dez ações pelo lote fracionário e ao alcançar 100 ações, você vende todas elas pelo lote padrão. Lembre-se da regra dos múltiplos de 100.

O inverso também pode acontecer.

Dentro do sistema que está sendo operado, onde se compra e vende as ações, podem ser feitas duas ordens: a **stop loss (para de perder)** e a **stop gain (para de ganhar)**.

Vamos exemplificar o **stop loss** para ficar melhor sua compreensão:

Comprei uma ação por R\$ 10,00 e tenho grande receio de perder dinheiro.

Para minha proteção, ordeno no sistema um stop loss de R\$ 8,00.

Isso significa que, se a ação começar a cair alcançando R\$ 8,00, o sistema executa automaticamente a ordem de venda desta ação.

Já stop gain é o inverso de stop loss.

Comprei uma ação por R\$ 10,00 e tenho como estratégia vender por R\$ 12,00.

Para não perder a oportunidade nas oscilações do mercado, ordeno um stop gain de R\$ 12,00.

Assim, no momento em que ela atinge R\$ 12,00, o sistema executa automaticamente a ordem de venda desta ação.

Neste processo de compra de ações, existe o processo de liquidação financeira e a liquidação física das ações.

Estas liquidações no mercado de ações ocorre em D+2.

Isso quer dizer que, se eu comprar ações hoje, elas só serão integradas na minha carteira (liquidação física) em dois dias úteis.

Já o vendedor só receberá o dinheiro a respeito das ações compradas em dois dias úteis (liquidação financeira).

Esse período de liquidação física não tira o meu direito sobre as ações.

Então, se eu quiser, posso vendê-la para outra pessoa, em uma operação day trade (operação em que a compra e venda das ações ocorrem no mesmo dia).

Também há a **ordem de precificação**.

Quando você está no seu **home broker** para comprar uma ação, vai analisar o **booking** e vai precificar de alguma das duas formas:

A mercado ou limitada.

Na precificação a mercado, a sua ordem de compra será executada independente do preço que aquele ativo tiver no mercado.

Já na precificação limitada, sua ordem de compra será executada conforme o limite que você colocou. Vamos dizer que você quer comprar ações a R\$ 10,00.

Se as ações estiverem com preço acima de R\$ 10,00, a ordem de compra não será executada.

Se você busca um controle maior sobre os preços de execução das ações, então é melhor utilizar a **ordem limitada**.

Com ela é possível estabelecer uma linha de investimento em que a compra é realizada apenas quando o valor da ação atinge o preço igual ou inferior que o pretendido.

Frequentemente usada por operadores de swing trade, é preciso atenção com a data de vencimento da ordem, pois não há garantia de que o ativo seja executado, por conta do limite não ser atingido ou ainda podem existir ordens com o mesmo preço, porém realizadas antes da sua.

Por exemplo, se um ativo está sendo negociado a R\$200,00, e seu trade coloca uma ordem de compra de R\$150,00, a ordem só será executada se o preço cair para R\$150,00 ou ficar menor que este.

Existe ainda a **ordem a mercado** que é muito comum entre os investidores, é nela que é necessário especificar apenas as características e a quantidade do ativo que será negociado.

É neste tipo que a corretora executa a ordem no momento de seu recebimento a partir de melhores condições de preço e mercado.

Se o investidor estiver de olho em um ativo que está a R\$100,00 com possibilidade de aumentar para R\$150,00, ao optar pela ordem a mercado, a compra poderá ser realizada a R\$100,00, o preço menor e atual.

Já a última, mas não menos importante, é a **ordem administrada**.

Semelhante a anterior, ordem a mercado, nesta o investidor também escolhe a quantidade e as características dos ativos, ou até valores mobiliários, contudo, será a corretora quem escolherá o momento para executar a ordem.

## 8.9. FORMAS DE NEGOCIAÇÃO

Vamos entender agora as diferenças entre as formas de negociação no mercado de ações.

Quanto o investidor compra ações, seja no mercado primário ou no secundário, ele utiliza uma dessas formas para alcançar seus objetivos.

Basicamente, o que vai diferenciar cada forma de negociação são os prazos entre a compra e venda.

As formas de negociação são: day trade, swing trade e buy and hold. Day Trade é a combinação de operação de compra e venda realizadas por um investidor com o mesmo título em um mesmo dia.

A liquidação da operação se dá no mesmo dia, ou seja, em D+0.

Lembre-se de que é uma operação de curtíssimo prazo e possui características de especulação.

Imagine este caso: quero lhe vender uma ação por R\$ 10,00 e você quer comprá-la no day trade.

Sendo acordado, você faz a ordem de compra por R\$ 10,00 e a partir desse momento, você já tem os direitos sobre a ação mesmo não a tendo em sua carteira ou pago por ela.

Mais tarde, no mesmo dia, você vende essa mesma ação a outra pessoa por R\$ 12,00. O que vai acontecer aqui? Você vai receber R\$ 2,00 pela operação.

Então, depois dos três dias úteis sobre a liquidação física e financeira da caneta, você vai receber só a diferença R\$ 2,00.

E se a diferença tivesse ficado negativa? Você comprou por R\$ 10,00 e, pelas oscilações do mercado, só conseguiu vender por R\$ 8,00. Será debitado de sua conta R\$ 2,00.

Usamos como exemplo apenas uma ação, mas essa operação pode ser feita em outras quantidades, por exemplo, 1.000, 5.300, etc.

E para operar day trade, não preciso de dinheiro? Não necessariamente.

O que você precisa é ter um contrato firmado com a instituição financeira que faz as negociações, dando ciência de que você opera em day trade, estando autorizado e ciente dos riscos das operações.

Existem duas palavras que serão comuns na sua vida como um agente autônomo de investimentos: **long** (comprado) e **short** (vendido).

Um exemplo é quando você entra vendido no day trade por acreditar que haverá uma desvalorização das ações da empresa XPTO.

Exemplo: pela suas análises, as ações da JBS vão cair hoje e você não tem as ações.

Então, ao abrir o pregão, você entra vendido.

Ou seja, você vende R\$ 10.000,00 em ações da JBS sem tê-las em sua carteira.

Ao final do dia, conforme você imaginou, estas ações da JBS realmente caem.

Aquele lote que valia R\$ 10.000,00 agora vale R\$ 8.000,00. O que você faz? Vai precisar entregar daqui a D+2 as ações para o comprador.

Você vai comprar as ações por R\$ 8.000,00, pois assim você zera a posição e possui lucro de R\$ 2.000,00 sobre a operação.

Já swing trade é a modalidade de investimento de curto prazo, ou seja, quando os investidores mantêm os títulos por prazo pequeno.

Possui características de especulação.

Exemplo: você compra ações da JBS hoje e só vai vender daqui a 25 dias.

Por último, o buy and hold é a modalidade de investimento no mercado em que o investidor compra as ações e as mantém em sua carteira por um longo período.

O termo "buy and hold" deriva do inglês, traduzido, significa "comprar e se-gurar".

As operações swing trade e buy and hold estão presentes em algumas literaturas (e podem também aparecer na prova) como "operação normal", pois se diferenciam no prazo e na tributação.

E quais são os direitos que o investidor tem ao comprar ações?

Quando o investidor compra ações no mercado, ele está, como já dissemos, se tornando sócio do empreendimento que colocou seu capital.

Por isso, ele terá alguns direitos:

- **Ganho de capital:** é quando o investidor vende as ações por um preço superior ao da compra.  
Esse lucro está sujeito à tributação, conforme detalhado no próximo tópico.
- **Subscrição:** direito aos acionistas de aquisição de ações por aumento de capital, com preço e prazos determinados.

Garante a possibilidade do acionista manter a mesma participação no capital total.

Vantagens: compra das ações é feita antes da precificação de mercado pela demanda, o que pode ter um valor melhor e também vender a direito de subscrição para outro investidor;

- **Tag along:** é um mecanismo de proteção aos acionistas minoritários. Pela Lei n.º 6.404/76, é o direito do acionista ordinário de vender suas ações em função da troca de controle da companhia por, no mínimo, 80% do valor pago pelo novo controlador.

Algumas empresas, em seu estatuto, oferecem **tag along** em percentual maior que 80% a todos os acionistas.

A recompra dessas ações é feita por uma OPA (oferta pública de aquisição de ação) quando as empresas oferecem aos acionistas a possibilidade de recomprar as ações.

Dependendo do estatuto da empresa, pode também pagar 100% do tag along ou pagar tanto os acionistas ordinário (ON) quanto acionistas preferenciais (PN).

## 8.9. EVENTOS SOCIETÁRIOS

Ainda na linha dos direitos dos acionistas, vamos listar o que chamamos de "eventos societários".

Alguns representam literalmente o lucro, mas não dependem da ação do acionista e sim da empresa.

- **Dividendos:** distribuição de parte do lucro aos seus acionistas, pagos exclusivamente em dinheiro.  
O estatuto da empresa pode prever o percentual do lucro que será distribuído aos acionistas.  
Se essa informação for omissa no estatuto, o percentual mínimo a ser distribuído é de 25%.  
Isento de Imposto de Renda.
- **Juros sobre o capital próprio:** quando a empresa retém parte do lucro para reinvestimento, deverá pagar juros aos acionistas por esse valor.  
Esses proventos são pagos em dinheiro, como os dividendos. Há alíquota de Imposto de Renda - 15% deduzido na fonte.

200

- **Bonificações:** correspondem à distribuição de novas ações para os atuais acionistas, em função do aumento do capital.  
Excepcionalmente, pode ocorrer a distribuição de bonificação em dinheiro.
- **Bônus de subscrição:** O bônus de subscrição é diferente de direito de subscrição. Vamos entender melhor essa história.
- **Direito de subscrição** é obrigatório para a empresa e cabe ao investidor decidir se vai ou não exercê-lo.  
Já o bônus de subscrição é definido pela própria empresa como uma forma de beneficiar e privilegiar seus próprios investidores.  
É como se fosse uma vantagem em forma de ativos para quem já possui ações da empresa.  
Eles são distribuídos sempre na mesma proporção na participação do investimento, ou seja, um investidor com maior participação irá receber mais bônus de participação do que os investidores com menor participação.  
Os bônus e direitos de subscrição são vistos como renda variável, pois podem ser negociáveis.  
Na verdade, eles nada mais são do que títulos negociáveis, emitidos por empresas listadas em bolsa de valores, que conferem aos titulares nas condições constantes no certificado, de comprar/subscrever as ações do capital social da companhia.  
Por regra, a emissão desses bônus é da assembleia-geral, mas pode ser atribuído ao conselho de administração essa decisão.  
Os acionistas ou investidores atuais possuem preferência para emissão deste bônus.
- **Grupamento (Inplit):** reduzir a quantidade de ações aumentando o valor de cada ação (objetivo: menor risco).
- **Desdobramento (Split):** aumentar a quantidade de ações reduzindo o valor da ação (objetivo: maior liquidez).

## 8.10. TAG ALONG

Como já comentamos anteriormente, o tag along é um direito dos acionistas onde ele vende suas ações em função da troca de controle da companhia por, no mínimo, 80% do valor pago pelo novo controlador.

201

Algumas empresas, em seu estatuto, oferecem tag along em percentual maior que 80% a todos os acionistas.

A recompra dessas ações é feita através de uma OPA quando as empresas oferecem aos acionistas a possibilidade de recomprar as ações.

### 8.10. GOVERNANÇA CORPORATIVA

As empresas com ações listadas na bolsa de valores são grandes empresas e com boas políticas de gestão.

No entanto, a B3 criou o segmento de governança corporativa que aumenta o padrão de exigência da gestão da companhia para trazer ainda mais segurança aos investidores.

Tais empresas listadas nos segmentos de governança da bolsa alcançam um patamar a mais na qualidade de sua relação com os investidores.

A governança corporativa pode ser resumida como o conjunto de mecanismos de incentivo e controle que visa assegurar as tomadas de decisão alinhadas com os objetivos de longo prazo das organizações.

As empresas recebem selos pelo seu nível de governança. Esse nível está relacionado a como esta empresa é administrada.

Esse nível é estabelecido a partir dos princípios da governança corporativa.

- **Transparência:** das informações e dados da empresa, a fim de deixar todos cientes de sua situação.
- **Equidade:** tratar com respeito todos os seus parceiros, stakeholders, sócios, fornecedores.  
Tratamento justo para com a sociedade que está inserida.
- **Prestação de contas:** juntamente com transparência, a regularidade na divulgação de seus balanços e de sua agenda corporativa.
- **Responsabilidade corporativa:** que sua busca não seja apenas o maior lucro que ela pode alcançar e sim estar empenhada em reduzir as externalidades negativas e aumentar as externalidades positivas (exemplo: campanha do agasalho ou biblioteca solidária).  
As externalidades negativas são efeitos negativos à sociedade, economia e/ou ambiental, indiretamente ocasionados pela produção ou venda dos produtos/serviços da empresa.  
Exemplo: montadoras de veículos que poluem, provocando o efeito estufa e doenças respiratórias à população.

## 8.11. NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Vamos entender melhor quais são esses níveis e quais as exigências para obter esse selo. Ao total, são cinco níveis, mas em sua prova só serão cobrados três deles.

### 8.11. NÍVEL 1: PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS

- Percentual mínimo de ações em free float (livre circulação de 25%);
- Conselho de administração composto por no mínimo três membros (conforme legislação) e com mandato unificado de até dois anos;
- Calendário público de eventos corporativos.

### 8.11. NÍVEL 2: PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS

- Todas as exigências do Nível 1;
- Conselho de administração com no mínimo cinco membros, dos quais pelo menos 20% deverão ser independentes.  
O conselho deve ter mandato unificado de até dois anos;
- Demonstrações financeiras traduzidas para o inglês;
- Tag along de 100% tanto para PF quanto PJ.
- Adesão a CAM (Câmara de Arbitragem do Mercado), oferece um foro especializado para a solução de questões relativas ao direito empresarial, sobretudo relacionadas ao mercado de capitais e o direito societário;
- Caso queira deixar de ser nível 2 para um inferior, precisará comunicar os investidores e fazer uma OPA quando a empresa oferece a possibilidade de recomprar as ações.

### 8.11. NOVO MERCADO: PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS

- Todas as exigências do Nível 2;
- 100% das ações devem ser ordinárias;
- Percentual mínimo de ações em free float de 25% ou percentual mínimo de 15% de free float, se o volume de negociação diária for superior a R\$ 25.000.000,00;

- Reunião pública anual realizada em até cinco dias úteis após a divulgação de resultados trimestrais ou das demonstrações financeiras, de apresentação pública (presencial, por teleconferência, videoconferência ou outro meio que permita a participação a distância) sobre as informações divulgadas;
- Conselho de administração com mínimo de dois membros (conforme legislação), dos quais, pelo menos, 2 ou 20% (o que for maior) devem ser independentes, com mandato unificado de até anos.

## 8.12. BOVESPA MAIS

Indicado para empresas que desejam acessar o mercado de ações gradualmente, o Bovespa, mas possui objetivo de desenvolver o crescimento de pequenas e médias companhias via mercado de capitais.

Desta forma, faz que as empresas tenham acesso gradual de informações para poderem implementar padrões de governança corporativa e adequadas mediante o mercado.

Assim, ficando mais visíveis aos investidores.

Características principais:

- Possibilita a captação menor comparado ao novo mercado, contudo suficiente;
- Empresas aqui listadas atraem investidores com potencial marcante de negócio;
- As ofertas podem ser fornecidas a poucos investidores;
- Possui perspectiva de retorno médio e longo prazo;
- As empresas são isentas da taxa de análise de listagem e recebem desconto regressivo na anuidade, sendo 100% no primeiro ano.

Imagina que você quer efetuar uma listagem sem oferta.

Imaginou?

Aqui é possível!

As empresas podem ser listadas na B3 e possuem até sete anos para realizar o IPO.

204

Essa possibilidade se torna fundamental para aquelas empresas que desejam acessar o mercado de maneira tranquila, ou seja, aos poucos.

Quando houver a desvinculação de um momento do outro, o acesso ao mercado torna a empresa preparada e com um nível mais alto.

### 8.12. BOVESPA MAIS DOIS

Similar ao seu irmão, este aqui possui algumas exceções.

As empresas que aqui forem listadas possuem o direito de manter as ações preferenciais (PN).

Porém, em caso de venda do controle da empresa, será assegurado aos detentores das ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento fornecido ao acionista controlador.

Desta forma, nesta opção, é previsto o direito de tag along de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.

Aqui as ações preferenciais fornecem o direito de voto aos acionistas em situações críticas em casos em que as ações estiverem sujeitas à determinadas aprovações na assembleia dos cotistas.

### 8.13. EMPRÉSTIMO DE ATIVOS

O empréstimo de ações é uma operação em que investidores doadores emprestam aos investidores tomadores por prazo determinado e, mediante a cobrança de uma taxa livremente pactuada, certa quantidade de ações.

Esclarecendo: o investidor que compra ativos via bolsa de valores pode emprestar seus ativos a outros investidores. É popularmente chamado "aluguel de ativos no mercado", pois ao emprestar, o investidor doador ganha uma grana em troca.

Você deve estar se perguntando: qual é o objetivo dessa negociação?

Para ficar mais fácil, imagine que hoje eu resolvo achar que, por alguma razão, as ações da Petrobras vão cair consideravelmente.

Só que não tenho nenhuma ação da Petrobras e quero ganhar dinheiro com essa queda, então preciso vendê-las.

205

Eu alugo essas ações da Petrobras de você, vendo elas no mercado para outro investidor e depois que desvalorizarem, as compro novamente e devolvo para você.

Assim, vão existir dois agentes principais nesse processo: o tomador e o doador.

O tomador é o investidor que pega as ações emprestadas para se posicionar no mercado.

Ele ganha lucro sobre a diferença da venda pela compra das ações e paga uma taxa ao doador, o investidor que tem posse das ações e acaba lucrando com o empréstimo.

### **Características:**

- **Doador:** aquele que cede os direitos sobre o papel e, em troca disso, recebe rendimentos.
- **Tomador:** aquele que paga juros para ter direito sobre o ativo.
- **BTC:** banco de títulos administrados pelo B3.  
Quando o investidor coloca sua carteira à disposição do mercado para que meus papéis possam ser alugados, essa posição fica no BTC e todos os participantes do mercado de capitais podem acessar e usufruir.
- **Prazo mínimo:** um dia.
- **Prazo máximo:** não há.
- **Custos:** para o investidor doador não há nenhum custo.  
Agora, para o investidor tomador, existe o custo da taxa exigida pelo doador, a comissão da corretora e a taxa de 0,25% ao ano da B3.
- **Tributos:** doador paga IR conforme renda fixa sobre a taxa estabelecida.  
Já o tomador paga tributos sobre lucro da operação, menos a taxa paga ao doador.
- **Proventos:** por definição os proventos são pagos ao tomador, no entanto, no empréstimo de ativos, o tomador repassa todos os direitos ao doador.

Também temos três formas de ocorrer a liquidação do contrato de empréstimo de ativos.

- (a) **Contrato com prazo fixo:** o doador coloca uma carência em sua oferta, tomando o contrato vigente por um prazo mínimo específico.

206

- (b) **Doador solicita a devolução antecipada:** envolve a possibilidade de solicitação de devolução antecipada pelo doador.
- (c) **Tomador solicita a liquidação antecipada:** contratos que possibilitam a liquidação antecipada.

Também existem duas formas do doador fazer a sua oferta de empréstimo.

- **Oferta direcionada:** é quando o doador já tem um tomador em específico para emprestar seus ativos. É comunicado diretamente a corretora sobre o acordo pré-estabelecido entre as partes.
- **Oferta a mercado:** é quando o doador oferta seus ativos para o mercado. Qualquer investidor que tiver interesse pode estar tomando os ativos em troca da taxa estabelecida entre os dois.

### **Quais ativos podem ser alugados?**

ações; units (ações compostas da combinação de ON e PN); ETF's (exchange traded funds); BDR (brazilian depositary receipts); FIIs.

Após realizado o empréstimo, é possível vender os ativos no mercado à vista, utilizar para liquidação de operações realizadas no mercado à vista, como garantia em mercado de liquidação futura, ou como cobertura no lançamento de opção de compra.

Para alugar, antes de qualquer coisa, é necessário o intermédio de uma corretora autorizada para essa operação.

Além disso, é indispensável a garantia para realizar essa operação.

As garantias servem para assegurar que o tomador terá fundos para cobrir a liquidação na data de vencimento do contrato.

Os ativos aceitos como garantia pode ser:

TPF; CDB's; LCI/LCA; ações.

É uma modalidade segura para os envolvidos, pois a BMF atua como reguladora do serviço e contraparte central de todas as operações.

E como ocorre o processo de aluguel?

Para o doador basta informar à corretora sobre a disponibilidade do aluguel e condições, ou realiza operações de aluguel por meio do home broker.

Para o tomador é necessário apresentar garantias exigidas pela corretora e, após recebidas as ações, o tomador vende no mercado e espera por uma queda em sua cotação.

Quando os preços caem (se caírem) ele recompra por menor valor, assim como lucra com a devolução das ações para o doador dentro do prazo de vencimento do contrato.

E o que seria a venda a descoberto?

Após recebidas as ações, o tomador pode vender no mercado a espera por uma queda em sua cotação.

Com isso, quando os preços caem, recompra por um menor valor, lucrando no final do processo com a devolução das ações para o doador dentro do prazo, este processo é conhecido como "venda a descoberto" e é totalmente legal.

Importante frisar que durante a transação, o doador não deixará de receber os dividendos oriundos das ações alugadas.

O prazo de aluguel não pode ser inferior a um dia útil, é comum vermos essas transações por vários meses.

E quais são as taxas do aluguel?

É devida a taxa de corretagem, ou seja, o custo cobrado pela instituição intermediadora para a operação, variando de corretora para corretora.

É necessário pagar o registro, que consiste em uma taxa cobrada pela B3, correspondendo a 0,25% o valor total negociado e o valor mínimo é de R\$ 10,00.

E por fim, temos os emolumentos, os quais são taxas cobradas pela CBLC no momento que o investidor realizar a operação de compra e venda de ativos em bolsa.

### 8.13. DEPOSITORY RECEIPT

Os recibos de depósitos DR (**depositary receipt**) são títulos negociados em um país que tem como lastro ações de uma empresa instalada fora desse país. Calma, explico: imagine que a Apple queira vender ações aqui na B3. É possível? Sim, via DR.

A Apple, que tem suas ações negociadas na Nasdaq, vai custodiar ações em um banco de investimento estadunidense.

Esse, por sua vez, vai emitir um recibo lastreado nessa ação e negociar na bolsa de valores do Brasil.

208

O mesmo acontece se a Petrobras quiser vender ações na bolsa de valores de Nova York.

Para isso, a nossa estatal vai custodiar algumas ações em um banco de investimento brasileiro que, por sua vez, levará recibos lastreados nessas ações à NYSE (New York Stock Exchange, a Bolsa de Valores de Nova York).

Claro que, para diferenciar os papéis conforme as praças de negociação, temos mais códigos nos DR.

- **American Depository Receipt (ADRs):** são títulos de empresas com sede fora dos EUA e com títulos negociados na bolsa de valores daquele país.

A Petrobras, ao negociar recibos nos EUA, vai negociar ADR.

- **Brazilian Depository Receipt (BDRs):** títulos de empresas com sede fora do Brasil com títulos negociados aqui na B3.

A Apple, ao negociar títulos aqui no Brasil, vai negociar BDR.

- **Global Depository Receipt (GDR):** títulos emitidos em vários mercados diferentes do país onde a empresa tem sede.

Como dica, lembre-se de que a primeira letra do recibo indica o mercado onde aquele papel está sendo negociado.

Vamos entender melhor quais são os tipos de BDRs.

Para isso, temos uma tabela comparativa que vai facilitar seu entendimento sobre o assunto.

209

	1 - Não patrocinado	1 Patrocinado	2 Patrocinado	30 Patrocinado
<b>Envolvimento da Empresa</b>	Não	Sim	Sim	Sim
<b>Registro na CVM</b>	Programa	Programa	Programa e Empresa	Programa e Empresa
<b>Oferta Pública</b>	Não	Não	Não	Sim
<b>Mercado</b>	Bolsa	Bolsa	Bolsa	Bolsa
<b>Investidores</b>	Qualificado	Qualificado	Todos	Todos
<b>Padrão Contábil</b>	País de Origem	País de Origem	Brasil	Brasil

- **Não patrocinado:** o programa instituído por uma ou mais instituições depositárias emissoras de certificado sem um acordo com a companhia emissora dos valores mobiliários, objeto do certificado de depósito.
- **Patrocinado:** programa de BDR instituído por uma única instituição depositária, contratada pela própria companhia emissora dos valores mobiliários objeto do certificado.

Empresa patrocinadora é a companhia aberta ou assemelhada, com sede no exterior, emissora dos valores mobiliários, objeto do certificado de depósito e que esteja sujeita à supervisão e fiscalização de entidade ou órgão similar à CVM.

É importante destacar que os DR são instrumentos de negociação regulados pela autoridade local, por isso, precisam atender uma série de requisitos.

A SEC (Securities and Exchange Commission), uma CVM estadunidense, separa as ADRs em três níveis diferentes.

210

	<b>Nível 1</b>	<b>Nível 2</b>	<b>Nível 3</b>
<b>Mercados</b>	Balcão	Bolsa	Bolsa
<b>Exigências da SEC</b>	Flexível	Total	Total
<b>Oferta Pública</b>	Não	Não	Sim
<b>Padrão Contábil</b>	Não há exigência	Americano	Americano

- SEC (Securities and Exchange Commission) é como a CVM, porém nos Estados Unidos.
- **Nível 1:** é o mais básico, onde empresas estrangeiras não têm qualificações ou não desejam ser listadas em bolsa. ADRs neste nível] são encontradas no mercado de balcão, sendo fácil e barato de avaliar seu interesse nos EUA.  
Elas também têm os requisitos mais flexíveis da SEC. É negociado no mercado secundário.
- **Nível 2:** é listado em bolsa ou cotados na Nasdaq. ADRs Nível 2 têm um pouco mais de exigências da SEC, mas também têm um maior volume de trade.  
Negociado no mercado secundário. Uma ADR Nível 2 pode ou não ser patrocinada. Uma ADR patrocinada conta com o apoio da empresa emissora da ação para aumentar sua visibilidade no mercado externo, ao passo que uma ADR não patrocinada não tem participação da emissora.
- **Nível 3:** é o mais prestigiado dos três tipos. Se refere a quando uma empresa lança uma emissão de oferta pública na bolsa.  
ADR Nível 3 conseguem levantar capital e ganhar visibilidade substancial nos mercados financeiros dos EUA. Negociado no mercado primário.

Agora, como é um mercado de renda variável que atende o mercado de capitais internacionais, vamos falar sobre quais são os riscos apresentados pelos DRs.

- **Riscos de mercado:** flutuação de preço – o quanto o preço de um ativo pode ser alterado pelo mercado.  
Se esse preço tem uma forte variação, este ativo possui um alto risco de mercado.

Do contrário, se tem poucas variações, é um título com baixo risco de mercado.

- **Riscos de liquidez:** dificuldade de vender – trata-se da dificuldade de vender um determinado ativo pelo preço justo e no momento desejado. A realização da operação, se for possível, implica em uma alteração substancial nos preços do mercado.  
Geralmente acontece quando um ativo possui muitos vendedores e poucos compradores.
- **Riscos cambiais:** risco que consiste na incerteza frente ao valor da moeda como resultado das oscilações da taxa de câmbio.  
Exemplo: um investidor brasileiro comprou uma ADR da Petrobras por US\$ 10,00.  
Ao passar do tempo, há uma valorização das ações da Petrobras e uma alta desvalorização do real frente ao dólar.  
Como resultado, a valorização das ações não foi o suficiente para cobrir a desvalorização do real.  
Ao vender e fazer a conversão, o investidor foi prejudicado.

Vistos os riscos, temos também a tributação, não é mesmo?

Vamos então entender como funciona a tributação do ADR para o brasileiro.

- **Ganho de capital:** isento de IR no mercado estadunidense, mas quando o capital retorna ao Brasil, seus ganhos devem ser declarados para a Receita Federal e recolhido IR de 15% via DARF.
- **Dividendos:** IR de 30% na fonte, porém há uma compensação feita via DARF ou declaração anual.

## 8.14. ANÁLISE TÉCNICA X ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

### 8.14. ANÁLISE TÉCNICA

O primeiro modo de escolher uma ação também é conhecida como "análise gráfica".

Elá estabelece projeções para os preços das ações, baseando-se na observação do comportamento passado: sua demanda e oferta, a evolução passada dos volumes negociados e os preços das ações.

212

Abaixo, temos um gráfico como exemplo de análise de preço de ações.



Esse gráfico mostra a evolução de preços de uma determinada ação ao longo do tempo.

A **linha azul** do gráfico é chamada "linha de tendência". Portanto, no momento em que foi "fotografada", essa ação estava com tendência de queda de preço. A linha vermelha inferior (A, B e C) é chamada "suporte".

Isso porque é o momento que o preço do ativo encontra um "suporte" contra a queda e começa a subir (hora de apostar na compra).

A **linha vermelha** superior é chamada "linha de resistência" porque entende-se que o preço encontra uma resistência e começa a cair (hora de apostar na venda).

Em resumo, a análise técnica estuda as movimentações nos preços passados e a partir daí, explica a sua evolução futura.

É uma análise para investidores que querem operar no curto prazo.

## 8.14. ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Diferente da análise técnica, que estuda o padrão de preços do passado da ação, a análise fundamentalista ignora os preços do passado mas estuda fatores macroeconômicos, capacidade de geração de caixa da empresa.

Para tal, essa análise estuda o balanço patrimonial da empresa, o mercado em que está inserida, qual a capacidade de geração de caixa, a relação de dívidas em comparação ao patrimônio da empresa e outros indicadores.

Para entender o que é análise fundamentalista, podemos simplificar que serve para responder a algumas perguntas, como:

- A receita da empresa está crescendo?
- A empresa está lucrativa?
- A empresa está em uma posição de mercado forte o suficiente para vencer os seus concorrentes no futuro?
- Ela consegue pagar suas dívidas?

Naturalmente, estas são algumas das muitas questões envolvidas. Existem (literalmente) centenas de outras que você poderá ter sobre uma empresa. Contudo, a análise é resumida a uma só: as ações da empresa são um bom investimento? Pense na análise fundamentalista como uma caixa de ferramentas para ajudá-lo a responder a esta pergunta.

A análise fundamentalista nos ajuda a encontrar o preço justo de uma ação.

## 8.15. RISCOS NO MERCADO DE AÇÕES

### 8.15. RISCO DE MERCADO

Este risco pode ser traduzido, basicamente, como quanto o preço de um ativo pode ser alterado pelo mercado.

Por tudo que já vimos nos módulos anteriores, podemos afirmar que, ao investir o dinheiro em um título qualquer, o investidor está comprando esse título.

E tudo que compramos tem um preço, certo?

Se esse preço tem uma forte variação, este ativo possui um alto risco de mercado.

214

Do contrário, se tem poucas variações, é um título com baixo risco de mercado.

O exemplo mais clássico que podemos usar aqui é o preço das ações.

Quando um investidor compra uma ação por R\$ 20, ele espera que o mercado, ao longo do tempo, precifique essa ação por qualquer coisa acima de R\$ 20 para que se tenha lucro.

Quanto maior for a oscilação de preço dessa ação, maior será seu risco de mercado.

Ainda no assunto de riscos de mercado, podemos separá-los em dois tipos.

- **Risco sistemático:** aqui falamos de eventos econômicos que afetam o preço de todos os ativos no mercado financeiro e não há o que o investidor possa fazer para diminuir sua exposição a esse risco.

Fatores como crise política, econômica, guerras ou desastres naturais se encaixam nesse tipo. Ou seja, algo que está fora do controle de qualquer investidor.

Posso usar como exemplo o dia que o presidente da JBS, Joesley Batista, vazou uma gravação com o então presidente da república, Michel Temer.

Naquele dia, mais precisamente dia 18 de maio de 2017, vazou na imprensa uma gravação que colocaria o governo, já sem credibilidade, em uma situação bem delicada.

Nesse dia, **todos** os ativos do mercado perderam valor.

Isso devido ao risco sistemático, de todo o sistema.

- **Risco não sistemático:** aqui falamos do risco que envolve somente uma empresa ou um setor da economia.

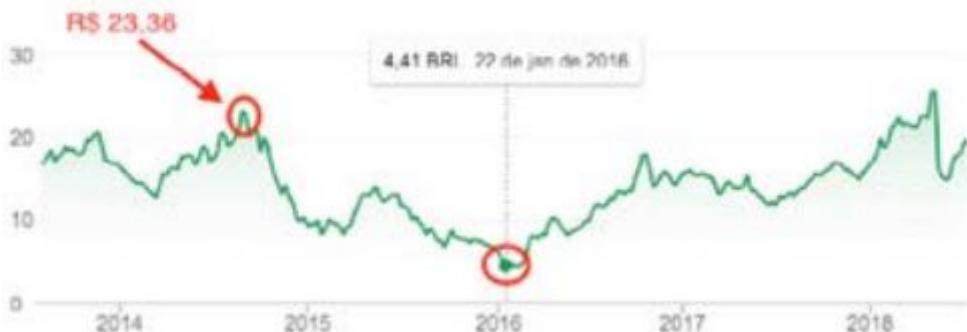
Se usarmos contextos políticos recentes para entender o risco não sistemático, podemos lembrar da Operação Lava Jato.

Essa operação deflagrou, em 2014, o maior esquema de corrupção que se tem (ou tinha) conhecimento da nossa história.

Todo o esquema de corrupção foi feito através de uma empresa estatal: a Petrobras.

Durante essa investigação e também por outros motivos, é claro, a Petrobras teve uma perda de valor de mercado de 81% em seu patrimônio (embora já tenha se recuperado), de forma que as ações da empresa saíram de R\$ 23,36 para R\$ 4,41.

Você pode ver tudo isso no gráfico abaixo.



Nesse caso, temos uma perda expressiva de valor de uma única empresa e isso não necessariamente afeta outras.

Nesse tipo de risco, o investidor consegue se proteger ao fazer uma diversificação de sua carteira de investimentos.

Por falar em diversificação, é sobre isso que trataremos agora.

## 8.15. DIVERSIFICAÇÃO

Já que entendemos o risco não sistemático, vamos entender como o investidor pode se proteger desse risco: através da diversificação.

De um jeito bem simples, diversificação é "não colocar todos os ovos na mesma cesta".

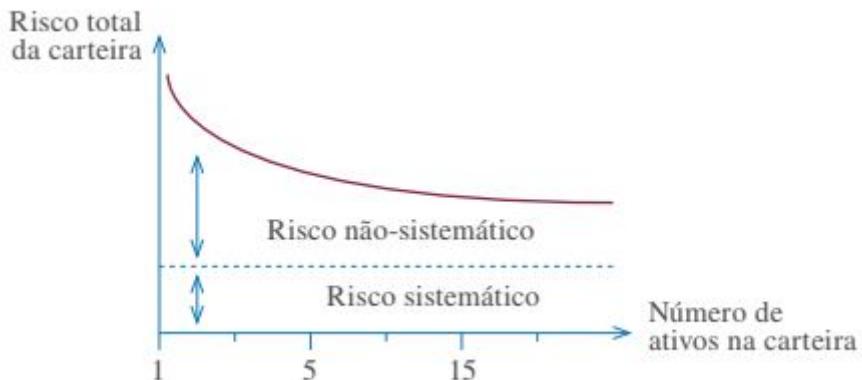
No caso da Petrobras, citado acima, se o investidor colocasse todo seu patrimônio em ações dessa empresa, teria passado por fortes emoções nos anos de 2015 e 2016, né?

O investidor, então, pode se proteger desse risco colocando seu patrimônio em diversas ações preferencialmente de segmentos diferentes.

Quanto maior for a quantidade de empresas na carteira do investimento, maior será sua diversificação e menor será a exposição ao risco não sistemático da carteira.

O gráfico abaixo representa uma carteira bem diversificada e sua exposição ao risco de mercado.

216



O que temos no gráfico é o seguinte: o eixo X representa a quantidade de ativos na carteira do investidor e o eixo Y, a quantidade de risco que a carteira possui.

Perceba que, quando eu aumento a quantidade de ativos na carteira, o meu risco vai diminuindo.

O ponto a destacar aqui é que, independente da quantidade ativos, ou melhor, independente do tamanho da diversificação, o investidor sempre estará exposto ao risco sistemático na mesma proporção.

Em resumo: a diversificação é muito eficiente para proteger o investidor do risco não sistemático.

No entanto, o risco sistemático não possui nenhum mecanismo de proteção.

## 8.15. RISCO DE LIQUIDEZ

Imagine que você comprou um ativo por R\$ 20,00.

Amanhã, você precisa desesperadamente vendê-lo, mas o valor dele caiu para R\$ 15,00.

Isso é risco de liquidez.

Trata-se da dificuldade de vender um determinado ativo pelo preço justo e no momento desejado.

A realização da operação, se ela for possível, implica em uma alteração substancial nos preços do mercado.

Geralmente, acontece quando um ativo possui muitos vendedores e poucos compradores.

O investimento em imóveis é um exemplo de uma aplicação com alto risco de liquidez.

E você sabe quais são as despesas que o investidor tem no mercado de ações? Pois vamos ver agora quais são elas!

## 8.16. DESPESAS NO MERCADO DE AÇÕES

Como tudo na vida tem bônus e ônus, aqui não é diferente.

Falamos sobre os direitos, portanto, agora falaremos sobre as despesas e riscos que o investidor tem ao investir nesse mercado:

- **Corretagem** é uma tarifa paga pelos investidores ao seu agente de custódia (Corretora) por toda ordem de compra e venda executada;
- **Custódia** uma espécie de tarifa de manutenção de conta cobrada por algumas corretoras.  
Sempre que o investidor mantém alguma ação em custódia na corretora, ele está sujeito a essa tarifa.  
Atualmente, muitas corretoras, por iniciativa própria, oferecem isenção dessa tarifa a seus clientes.  
Despesa mensal;
- **Emolumentos** os emolumentos são cobrados pelas bolsas por pregão em que tenham ocorrido negócios por ordem do investidor.  
A taxa cobrada pela bolsa é de 0,035% sobre o volume que o investidor compra, podendo ser alterada dependendo do tipo de operação realizada;
- **Imposto de Renda** o IR no mercado de ações tem como regra alíquota única de 15%.  
No entanto, devido à riqueza de detalhes que envolve a tributação nesse tipo de operação, vamos dedicar o tópico a seguir para tratar sobre esse assunto.

Por isso, nada melhor do que nos aprofundar um pouco mais sobre tributação no mercado de ações.

## 8.16. TRIBUTAÇÃO NO MERCADO DE AÇÕES

Como ocorre a tributação de ações em uma operação buy and hold ou swing trade?

A tributação também é conhecida como **operações normais**.

Se dá do seguinte modo:

- A alíquota de IR para essa modalidade de investimento é de 15% sobre o lucro;
- O recolhimento de IR é sempre feito pelo próprio investidor, via DARF;
- O imposto é apurado dentro do mês que houve a negociação e deve ser recolhido até o último dia útil do mês subsequente;
- O lucro do investidor é aferido com base no valor das vendas deduzindo as despesas por negociação;
- A corretora que intermediou a operação recolhe um percentual na fonte de 0,005% sobre o valor total da alienação, a título de antecipação de IR. Esse percentual é conhecido no mercado como "dedo-duro", pois tem a função de informar à Receita Federal sobre a movimentação do contribuinte;
- Fica dispensado o recolhimento do dedo-duro se o valor for igual ou inferior a R\$ 1,00;
- O IRRF (Imposto de Renda Retido na Fonte) é feito sobre o total líquido da operação, ou seja, descontando as taxas de registro, emolumentos e operacional;
- Investidor PF que vende, dentro de um mesmo mês, até o valor de R\$ 20.000,00, estará sempre isento de IR;
- Toda operação no mercado de ações está livre de IOF.

Vamos entender melhor através de um exemplo dessa dinâmica.

Em janeiro deste ano, o investidor compra R\$ 100.000,00 em ações.

Passados três meses, em abril, esse investidor aliena (vende) as ações por um total de R\$ 120.000,00.

Assim sendo, temos um lucro de R\$ 20.000,00 a ser tributado, certo?

Nesse caso, será retido na fonte pela corretora 0,005% sobre o valor total da venda, ou seja,  $(120.000 \times 0,005)$  R\$ 6,00.

O investidor, por sua vez, precisa recolher 15% sobre o lucro via DARF sendo 15% sobre R\$ 20.000, um total de R\$ 3.000,00.

Por ser retido na fonte R\$ 6,00, o investidor desconta na DARF recolhendo apenas R\$ 2.994,00.

Como ocorre a tributação de ações em uma operação **day trade**:

- A alíquota de IR para essa modalidade de operação é 20%;
- O recolhimento de IR é sempre feito pelo próprio investidor via DARF;
- O imposto é apurado dentro do mês em que houve a negociação e deve ser recolhido até o último dia útil do mês subsequente;
- A corretora que intermediou a operação recolhe um percentual na fonte de 1% sobre o valor do lucro, a título de antecipação de IR;
- O IRRF (Imposto de Renda Retido na Fonte) é feito sobre o total líquido da operação, ou seja, descontando as taxas de registro, emolumentos e operacional;
- Não tem o benefício fiscal de isenção até R\$ 20.000,00 para PF.

E por último, como ocorre a tributação em juros sobre **capital próprio**:

- Nesta modalidade de lucro há incidência de 15% de IR, retido na fonte, ou seja, quando a empresa paga o acionista o valor do IR já é descontado.

Mas e se eu tiver perdas, sou cobrado de IR?

Como funciona?

É aí que entra a compensação de perdas.

## 8.16. COMPENSAÇÃO DE PERDAS

Já que o Imposto de Renda é cobrado sobre o ganho nominal, imagine uma situação em que o investidor, ao invés de ganhar dinheiro com seu investimento, registre uma perda.

Nesse caso, o investidor pode compensar perdas em investimento futuro.

Ou seja, se ele perdeu dinheiro em janeiro e ganhou em maio, poderá compensar.

Vamos a um exemplo.

220

Em janeiro, o investidor vendeu ações com um prejuízo total de R\$ 5.000,00. No mês de março, o mesmo investidor vendeu ações com lucro de R\$ 8.000,00.

Assim, o prejuízo anterior será compensado e será recolhido IR somente sobre R\$ 3.000,00 ( $8.000 - 5.000$ ).

Essa compensação pode ser feita a qualquer tempo no futuro.

No entanto, se o investidor não fizer a compensação no mesmo ano do prejuízo, terá que levar esse prejuízo à sua declaração anual de ajuste de IR para poder compensar em anos futuros.

A única observação é que a compensação pode ser feita somente para investimentos da mesma modalidade.

Se o investidor teve prejuízo com day trade, poderá compensar somente com day trade, se perdeu com swing trade ou buy and hold, poderá compensar somente com swing trade ou buy and hold.

## 8.17. ÍNDICES BURSÁTEIS

Índices bursáteis são os índices da bolsa de valores.

### 8.17.1 BOVESPA

Vamos iniciar pelo principal índice bursátil: o "Índice Bovespa", chamado popularmente de "Ibovespa" ou "IBOV".

A B3 divulga minuto a minuto a variação média do preço das ações com maior volume de negociação através do Índice Bovespa a bolsa que conhecemos hoje como "B3" era conhecida como "Bovespa", bolsa de valores de São Paulo).

O Ibovespa é o resultado de uma carteira teórica de ativos elaborada conforme os critérios estabelecidos em sua metodologia, composta pelas ações com maior volume de liquidez de mercado.

E para analisar o comportamento da B3, se está indo bem ou mal, analisa-se o Índice Bovespa.

Esse índice é medido por pontos.

Você sabe qual é a metodologia utilizada pela B3 para quantificar esses pontos?

221

A base de cálculo é a soma do peso de cada empresa neste índice.

Este peso necessariamente correspondente a uma quantidade "n" de ações da empresa a serem somadas.

Neste montante, é aplicado um redutor para calcular esses pontos do índice.

Uma coisa importante é que, se os pontos subiram, quer dizer que o Índice Bovespa subiu.

Isso ocorre conforme a média da valorização das empresas que compõem este índice.

Agora, se os pontos caíram, o índice Bovespa caiu.

Algumas informações a seguir serão fundamentais tanto para sua prova como para sua vida profissional de agente autônomo de investimentos.

Esses dados e índices são encontrados no site da B3.

Seguindo B3 > Market Data e Índices, teremos todos os índices dispostos pela B3.

Vamos iniciar com índices amplos.

### 8.17. ÍNDICES AMPLOS

- **Índice Bovespa (Ibovespa):** apresenta uma carteira teórica das empresas com maior volume de negociação.
- **Índice Brasil 100 (IBRX 100):** apresenta uma carteira teórica dos 100 ativos com maior volume de negociação na B3.
- **Índice Brasil 50 (IBRX 50):** apresenta uma carteira teórica das 50 ações com maior volume de negociação na B3.
- **Índice Brasil Amplo BM&FBOVESPA (IBRA):** indicador do desempenho médio das cotações de todos os ativos negociados no mercado à vista (lote-padrão) da B3 que atendam aos critérios mínimos de liquidez e presença em pregão, oferecendo uma visão ampla do mercado acionário.

Você deve estar se perguntando se precisará saber quais são as empresas nos índices para a prova.

Já lhe adianto que não.

O importante é você saber o que cada índice representa e o que indica nas análises de ativos ou carteiras de investimentos.

222

Outra informação muito importante (e assunto de prova) é o período de rebalanceamento das carteiras teóricas dos índices, ou a vigência das carteiras.

A carteira teórica tem vigência de quatro meses, para os períodos de janeiro a abril, maio a agosto e setembro a dezembro, entrando em vigor na primeira segunda-feira do mês inicial de vigência ou dia útil imediatamente posterior no caso de nesse dia não haver negociação no segmento Bovespa.

Ao final de cada quadrimestre, a carteira é rebalanceada, analisando se as empresas estão de acordo com os procedimentos e critérios integrantes desta metodologia.

Caso alguma estiver fora, ela é retirada do índice e se uma nova empresa se adequar aos critérios, ela é incluída.

Outra informação importante é: durante o período de vigência da carteira, as quantidades teóricas (apuradas conforme a metodologia de cada índice) podem ser alteradas caso aconteça alguma anormalidade a alguma empresa que faça parte do índice.

Com decisão do comitê da B3, ela pode ser retirada antes do prazo de revalidação por estar se desvalorizando, ou por escândalo na administração.

Há um documento no site da B3, que indica a leitura, sobre todo esse assunto. O documento esclarecerá qualquer dúvida sobre a definição e procedimentos dos índices da B3.

Você pode acessá-lo seguindo o caminho: Home > Market Data e Índices > Índices >

Índices amplos > Índice Bovespa (Ibovespa) > Saiba Mais - Metodologia do Índice Bovespa.

## 8.17. ÍNDICES DE GOVERNANÇA

- **Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas listadas no novo mercado ou nos Níveis 1 ou 2 da BM&FBOVESPA.
- **Índice de Ações com Tag Along Diferenciado (ITAG):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas que ofereçam melhores condições aos acionistas minoritários, no caso de alienação do controle.

- **Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas integrantes do IGC que atendam aos critérios adicionais descritos nesta metodologia.
- **Índice de Governança Corporativa - Novo Mercado (IGC-NM):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa, listadas no novo mercado da B3.

## 8.17. ÍNDICES DE SEGMENTOS E SETORIAIS

- **Índice BM&FBOVESPA Financeiro (IFNC):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade dos setores de intermediários financeiros, serviços financeiros diversos, previdência e seguros.
- **Índice de BDRs Não Patrocinados-GLOBAL (BDRX):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos BDRs não patrocinados, autorizados para negociação na B3, que atendam aos critérios estabelecidos nesta metodologia.
- **Índice de Commodities Brasil (ICB):** é a referência, ou **benchmark**, para que fundos de investimento, tesourarias, administradores de carteira e outros investidores possam avaliar o desempenho de seus negócios com **commodities** e compará-los ao desempenho de outros ativos ou aplicações financeiras.
- **Índice de Consumo (ICON):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade dos setores de consumo cíclico, consumo não cíclico e saúde.
- **Índice de Energia Elétrica (IEE):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do setor de energia elétrica.
- **Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários (IFIX):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos fundos imobiliários negociados nos mercados de bolsa e de balcão organizado da B3.
- **Índice de Materiais Básicos BM&FBOVESPA (IMAT):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do setor de materiais básicos.

- **Índice DI:** é o indicador que tem como base a taxa DI – calculada a partir das operações do mercado interbancário–, utilizado em contratos de Opções de DI.
- **Índice Dividendos BM&FBOVESPA (IDIV):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos que se destacaram em termos de remuneração dos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio.
- **Índice do Setor Industrial (INDX):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade dos setores da atividade industrial compreendidos por materiais básicos, bens industriais, consumo cíclico, consumo não cíclico, tecnologia da informação e saúde.
- **Índice Geral do Mercado Imobiliário - Comercial (IGMI-C):** primeiro indicador de rentabilidade do setor imobiliário brasileiro.  
Procura tornar-se referência de rentabilidade de imóveis comerciais (escritórios, hotéis, shoppings e outros), contribuindo para os investidores obterem mais transparência em relação à formação dos preços de compra, venda e locação.
- **Índice Imobiliário (IMOB):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade dos setores da atividade imobiliária compreendidos por exploração de imóveis e construção civil.
- **Índice MidLarge Cap (MLCX):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de uma carteira composta pelas empresas de maior capitalização.
- **Índice Small Cap (SMALL):** é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de uma carteira composta pelas empresas de menor capitalização.
- **Índice Utilidade Pública BM&FBOVESPA (UTIL):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do setor de utilidade pública (energia elétrica, gás e água/saneamento).
- **Índice Valor BM&FBOVESPA (IVBX 2):** é o indicador do desempenho médio das cotações dos 50 ativos selecionados em uma relação classificada em ordem decrescente por liquidez, de acordo com seu Índice de Negociabilidade.

Não será integrado à carteira os ativos que apresentem os dez Índices de Negociabilidade mais altos nem aqueles emitidos pelas empresas com os dez maiores valores de mercado da amostra.

### **8.17. ÍNDICES DE SUSTENTABILIDADE**

- **Índice Carbono Eficiente (ICO2):** composto pelas ações das empresas participantes do índice IBrX-50 que aceitaram participar dessa iniciativa, adotando práticas transparentes com relação a suas emissões de gases efeito estufa (GEE). Considera, para ponderação das ações das empresas componentes, seu grau de eficiência de emissões de GEE, além do free float (total de ações em circulação) de cada uma delas.
- **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE):** é uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na B3 sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa isso tem caído na prova com uma maior frequência.

### **8.17. ÍNDICES EM PARCERIA S&P DOW JONES**

#### **Smart Betas**

- **Índice S&P/B3 Baixa Volatilidade:** acompanha o desempenho do quartil superior das ações do mercado acionário brasileiro, com menor volatilidade medida pelo desvio padrão.
- **Índice S&P/B3 Ponderado pelo Risco:** mede o desempenho do mercado acionário brasileiro, sendo as ações ponderadas pelo inverso de sua volatilidade.
- **Índice S&P/B3 Qualidade:** mede o desempenho do quartil superior das ações de alta qualidade do mercado acionário brasileiro, selecionadas conforme critérios de pontuação para o conceito de qualidade global. Essa pontuação é baseada nos fatores retorno sobre o patrimônio líquido, taxa de acumulação e alavancagem financeira.
- **Índice S&P/B3 Momento:** mede o desempenho do quartil superior das ações do mercado acionário brasileiro que apresentam persistência em

termos de desempenho relativo, medido pelo critério de momento de preço ajustado pelo risco.

- **Índice S&P/B3 Valor Aprimorado:** mede o desempenho do quartil superior das ações do mercado acionário brasileiro que apresentam valorizações atrativas, com base em critérios de pontuação de valor calculados a partir de três medidas fundamentais: valor contábil/preço; lucro/preço e valor de venda/preço.
- **Índice de Commodities:** é uma medida ampla do mercado brasileiro de contratos futuros de commodities. O índice dá ênfase à diversificação por meio de um método simples de ponderação equitativa.
- **Índice de Empresas Privadas:** procura medir o desempenho de ações listadas na B3 que não são controladas, direta ou indiretamente, por entidades públicas como sindicatos, estados ou municípios.
- **Índice de Futuros de Taxa de Câmbio:** procura medir o desempenho de uma carteira hipotética que inclui um contrato futuro de moeda com rolagem mensal.

## 8.17. ÍNDICE DE RENDA FIXA

- **Índice S&P/B3 Inflação NTN-B:** acompanha o desempenho dos títulos públicos brasileiros mais líquidos denominados em reais, indexados à inflação (NTN-B) e colocados publicamente no mercado local pelo Tesouro Nacional.
- **S&P/B3 Índice de Futuros de Taxa de Juros:** procura medir o desempenho de uma carteira hipotética composta por contratos futuros de DI de três anos.

## 8.18. REGULAMENTO OPERACIONAL DO SEGMENTO B3 - CONCEITOS

Os mercados administrados pela BMFBOVESPA podem ser divididos em segmentos de atuação do mercado, os quais são:

- Segmento BMF, onde as empresas fazem a gestão de seus riscos;
- Segmento Bovespa, onde as empresas captam recursos para seus investimentos (e vamos falar dela agora).

Os ativos negociados no segmento Bovespa compreendem as operações realizadas em três tipos de mercados:

- (a) **Mercado de bolsa:** são os mercados à vista de renda fixa privada, renda variável e ouro, mercado de derivativos e operações estratégicas.
- (b) **Mercado de balcão organizado:** renda fixa e variável e operações ex-pit.
- (c) **Mercado de câmbio:** negociação de dólares nos Estados Unidos.

A compensação e liquidação dos ativos do mercado à vista são responsabilidades da clearing da B3:

- As operações “normais” da bolsa liquidam em D+2;
- Operações day trade possuem liquidação física em D+0 e financeira em D+2;
- Mercado a termo possui liquidação previamente fixada entre as partes, sendo a estrutura mais comum a liquidação somente no vencimento;
- No mercado futuro não existe a possibilidade de liquidação antecipada deste contrato, no entanto, o investidor pode inverter sua operação, anulando sua exposição através de uma operação contrária;
- No mercado de swap a liquidação ocorre somente no vencimento ou antecipadamente, com a concordância das partes;
- No mercado de opções liquidam-se os prêmios na contratação da operação em D+1. No vencimento, apura-se o valor da liquidação a partir do exercício do direito dos compradores.

A CETIP é responsável pela liquidação da maioria das negociações que ocorre no mercado de balcão brasileiro, sendo executadas em até D+1.

## 8.19. HORÁRIOS DE NEGOCIAÇÃO (AFTER MARKET)

Para começar esse conteúdo, vamos falar sobre os horários de negociação na bolsa de valores. Para iniciar, vamos definir alguns conceitos.

- **Cancelamento de ofertas:** quando o investidor cancela a oferta de compra ou venda dele antes que ela entre no book (de ofertas) da bolsa de valores.
- Isso porque, depois que ela entrou no book, impactará no preço.

228

- **Leilão de abertura:** é um leilão de negociação que acontece 15 minutos antes do mercado de ações abrir, onde os players dão suas ofertas de compra ou venda sobre os ativos.

Estas ofertas não significam que serão executadas, mas mostram a intenção dos investidores, resultando nos gaps de alta ou de baixa.

Um exemplo para sua melhor compreensão: em janeiro de 2019, ocorreu a fatalidade em Brumadinho e região, quando romperam-se as barragens da Vale.

As ações da Vale, um dia antes do feriado paulista de 25 de janeiro de 2019, estavam cotadas (mais ou menos) em R\$ 55,00 no fechamento da bolsa.

Na abertura da bolsa na segunda-feira seguinte, as ações da Vale estavam próximas de R\$ 40,00 cada. Essa queda se deu pelo leilão de abertura.

- **Negociação:** período que ocorrem todas as negociações dos ativos na bolsa de valores.
- **Call de fechamento:** é a chamada de fechamento, em que você deve zerar sua posição.
- **After market:** negociações que ocorrem depois que a bolsa de valores fechou. Nem toda ação pode ser negociada no after, somente empresas listadas no Ibovespa e IBrX 100 que tenham sido negociadas no dia. Somente em mercado à vista ou mercado fracionário.

Cada processo tem seu horário de negociação.

É importante saber esses horários, pois eles podem mudar.

Por isso, é importante o profissional AAI saber onde encontrar essas informações.

## 8.19. HORÁRIO DE NEGOCIAÇÃO.

Abaixo, veja o horário de cada negociação.

229

Mercado <sup>2</sup>	Cancelamento de ofertas		Pré-abertura		Negociação		Call de fechamento		After-Market			
	Início	Fim	Início	Fim	Início	Fim	Início	Fim	Início	Fim	Início	Fim
<b>Mercado a vista</b>	9h30	9h45	9h45	10h	10h	16h55	16h55	17h	17h25	17h30	17h30	18h
<b>Fracionário</b>	9h30	9h45	9h45	10h	10h	16h55	16h55	17h	17h25	17h30	17h30	18h
<b>Mercado a termo</b>	-	-	-	-	10h	17h25	-	-	-	-	-	-
<b>Mercado de opções</b>	9h30	9h45	9h45	10h	10h	16h55	16h55	17h15	-	-	-	-
<b>BOVESPA Mais - Todos os ativos</b>	9h30	9h45	9h45	10h	10h	16h55	16h55	17h	-	-	-	-
<b>ETFs</b>	9h30	9h45	9h45	10h	10h	16h55	16h55	17h15	-	-	-	-
<b>Mercado de balcão organizado - Todos os ativos</b>	9h30	9h45	9h45	10h	10h	16h55	16h55	17h	-	-	-	-
<b>Opções sobre índices de ações</b>	9h30	9h45	9h45	10h	10h	16h50	16h50	17h15	-	-	-	-

## 8.20. CIRCUIT BREAKER

Circuit breaker é um mecanismo de controle de oscilação do índice Bovespa que interrompe os negócios na bolsa conforme regras de acionamento previstas no Manual de Procedimentos Operacionais.

São paradas as negociações antes que algo saia do controle. Mas quando esse mecanismo é usado?

- Quando o Ibovespa atingir limite de baixa de 10% em relação ao índice de fechamento do dia anterior, os negócios na bolsa de valores, em todos os mercados, serão interrompidos por 30 minutos.
- Reabertos os negócios, caso a variação do Ibovespa atinja uma oscilação negativa de 15% em relação ao índice de fechamento do dia anterior, os

negócios na bolsa de valores, em todos os mercados, serão interrompidos por uma hora.

- (c) Reabertos os negócios, caso a variação do Ibovespa atinja uma oscilação negativa de 20% em relação ao índice de fechamento do dia anterior, a bolsa de valores poderá determinar a suspensão dos negócios em todos os mercados por prazo definido a seu critério, sendo comunicado ao mercado tal decisão por meio de agências de notícias.

## 8.20. ATIVOS ACEITOS COMO GARANTIA

Os ativos depositados como garantia possuem, em sua maioria, reconhecimento conforme os cenários definidos pela B3 e seus fatores de riscos.

Eles são valorizados em ativos que se dão em processos próprios de apuração de riscos, dependendo também da sua carteira de posições e da garantia de cada participante.

Portanto, um mesmo ativo pode obter valores diferentes se depositado por participantes distintos.

As garantias formadas por moedas locais, carta de fiança bancária e Certificado de Depósito Bancário (CDB) não são valorizadas em relação ao cenário atual.

Logo, os valores de tais garantias são dados, nesta ordem, pelo valor inteiro incluído ao valor assegurado e, em seguida, pelo valor emitido.

Para memorizarmos, é necessário saber que o depósito de garantias deve ser realizado em espécie, sendo capaz de ser substituído pelo depósito de outros ativos.

São aceitos os seguintes ativos:

- **Dólar americano**, exclusivo em casos comitentes não residentes conforme a Resolução CMN n.º 2.687, que valida a prática de procedimentos com contratos feitos por não residentes no país;
- **Moeda nacional**, em casos dos demais membros.

Há também ativos selecionáveis que podem ser aceitos em substituição aos ativos acima citados:

- I Título público federal negociado no Brasil;
- II Ouro ativo financeiro;

- III Ação de companhia aberta admitida à negociação na B3;
- IV Certificado de depósito de ações de companhias admitidas à negociação na B3;
- V ADR (American Depository Receipt) de ação elegível à aceitação como garantia;
- VI Títulos de renda fixa emitidos por bancos emissores de garantias;
  - a Certificado de depósito bancário (CDB);
  - b Letra de crédito imobiliário (LCI);
  - c Letra de crédito do agronegócio (LCA);
- VII Dólar;
- VIII Título de emissão do tesouro estadunidense;
- IX Título de emissão do tesouro alemão;
- X Carta de fiança bancária;
- XI Cota de fundo de índice negociado em bolsa no Brasil (ETF - Exchange-traded Fund);
- XII Cota do fundo de investimento B3 margem garantia renda fixa referenciado DI fundo de investimento em cotas de fundos de investimento (FIC);
- XIII Cota do fundo de investimento liquidez da câmara da B3 (FILCB);
- XIV CDB, sob consulta da corretora.

É necessário sabermos que existem critérios para a aprovação de cada tipo de ativo de garantia.

Tais normas estão registradas no Manual de Administração de Risco - Capítulo 6.

Além disso, todas as movimentações e serviços estão disponíveis por meio de arquivos e mensagens.

## **8.20. MARGEM DE GARANTIA**

Como já mencionamos, tudo o que investimos em dinheiro ou em um bem patrimonial possui riscos e consequentemente, devem existir garantias para assegurar estes investimentos em qualquer situação que possa surgir.

Não é diferente com os investimentos em ativos/produtos.

232

Nesses processos, existe a margem de garantia, que é o custo pago pelo investidor para a proteção do risco calculado a carteira.

Para estas operações que possuem riscos, é essencial ser feito o depósito antecipado das coberturas que correspondem à margem.

O cálculo para sabermos a margem de garantia do investimento é fundamentado em dois segmentos entrelaçados com a Bovespa.

- **Margem de prêmio:** este tipo de margem diz respeito ao custo de liquidação e posições de uma carteira de um investidor por:
  - Divergência entre o custo de fechamento do ativo no mercado atual e o custo a termo;
  - Custo de fechamento do prêmio ou até se seu preço teórico no mercado opcional;
  - Custo de fechamento do ativo produto de empréstimo, sempre que já tenha sido averiguado no mercado à vista.
- **Margem do risco:** esta opção corresponde à carência potencial da carteira de um investidor em situações que haja movimento contrário nos preços de mercado, é calculada com origem em dez cenários prováveis, onde pode ser cinco de alta e cinco de baixa. Aqui, podemos refletir se condiz com as maiores perdas em todas as existentes.

É válido também citarmos que existem contratos com segmentos negociados na BM&F, que estão em efeito de apuração de margens de acordo com ativos líquidos e ilíquidos.

- **Ativos Líquidos:**

Compreendem contratos futuros, formas e opções sobre futuros (com ressalva dos agropecuários e energéticos), os quais deve-se calcular a margem de garantia pelo modelo de teste de estresse sobre o valor presente de cada carteira derivativa.

- **Ativos Ilíquidos:**

Abrangem os contratos com processos de ativos financeiros negociados em anúncios ou com contratos derivativos com garantia.

A margem destes últimos contratos pode ser calculada por intermédio do modelo de teste de estresse sobre o fluxo de caixa da carteira.

Há também diversos outros ativos que possuem contratos futuros agropecuários e energéticos.

Nestes, a margem é colocada pelo Comitê Interno de Risco da BM&FBovespa, ou seja, contrato por contrato.

Consiste também em contratos de ouro, de opções disponíveis, europeias e até os contratos flexíveis.

Aqui, a margem é solicitada apenas pelo vendedor, é formada através da margem, tendo em consideração a ligação entre o valor e o valor de exercício.

Para recordarmos: é indispensável sabermos que os valores das margens são acompanhados diariamente. Caso necessário, podem existir margens adicionais a fim de tentar evitar os riscos.

A margem de garantia sempre é relativa a quando um investidor começa a investir neste mercado.

Em razão de ser um investimento e possuir riscos, ele deve obrigatoriamente alocar garantias, ou seja, um valor junto à B3 que servirá como cobertura da operação.

Em casos de contrato liquidado, a B3 devolve a margem de garantia.

## 8.21. PROCEDIMENTOS E IMPACTOS DOS PROVENTOS

Proventos são os benefícios distribuídos por uma empresa aos seus acionistas.

### 8.21. DIVIDENDOS

É a distribuição de parte do lucro aos seus acionistas, pagos exclusivamente em dinheiro.

O estatuto da empresa pode prever o percentual do lucro que será distribuído aos acionistas. Se essa informação for omissa no estatuto, o percentual mínimo a ser distribuído é de 25%. Isento de Imposto de Renda.

Ao ocorrer a distribuição, o valor das ações diminui na mesma proporção do percentual distribuído aos acionistas.

234

Digamos que você possui ações da empresa XPTO. Essas ações somadas chegam ao valor de R\$ 1.000,00.

No período X, é feita a distribuição dos dividendos aos acionistas e você recebe o valor de R\$ 50,00. Ocorre, então, que suas ações, as quais antes da distribuição dos dividendos valiam R\$ 1.000,00, passam a valer R\$ 950,00.

### **8.21. BONIFICAÇÃO**

Correspondem à distribuição de novas ações para os atuais acionistas, em função do aumento do capital.

Pode ocorrer, excepcionalmente, a distribuição de bonificação em dinheiro.

### **8.21. JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO**

Quando a empresa retém parte do lucro para reinvestimento, deverá pagar juros aos acionistas por esse valor.

Esses proventos são pagos em dinheiro, como os dividendos.

Têm tributação de 15% na fonte.

### **8.21. DIREITOS DE SUBSCRIÇÃO**

Direito aos acionistas de aquisição de ações por aumento de capital, com preço e prazos determinados.

Garante a possibilidade do acionista manter a mesma participação no capital total.

### **8.22. CALL DE ABERTURA E FECHAMENTO**

#### **8.22. BOOK ENTRY**

A B3, responsável por inúmeros procedimentos financeiros, é também responsável pela atualização, cuidado e gestão de situações que englobam pagamentos, juros, capital, etc.

Estes ocorrem dentro do mercado de ações do país e concedem trabalhos em títulos e valores mobiliários públicos e privados.

235

Por ser uma referência dentro do mercado financeiro e de investimento, a B3 oferece uma desmaterialização e registros eletrônicos para melhor aperfeiçoamento.

É a pioneira, neste aspecto, para serviços ativos, por substituir documentos físicos por eletrônicos.

É onde todos os comprovantes de propriedade de determinados ativos, como suas movimentações, são realizados em um processo de uma plataforma eletrônica, conhecido como "book entry".

O book entry é uma das características diferenciais frente às plataformas eletrônicas que são suas concorrentes.

Está a frente em seu mundo de registros eletrônicos.

Eleva a competência e a proteção, pois atualiza processos, reduz seus custos e subtrai falhas que podem surgir.

Assim, faz que os ativos sejam registrados em contas individualizadas e mantidos sob responsabilidade de uma instituição financeira escolhida pelo próprio investidor.

## 8.22. LEILÕES

Toda relação de negociação ou investimento em mercado nos estabelece normas, variações de valores e até mesmo números de ofertas em plataformas que solicitam procedimentos especiais.

Além disso, são fornecidas formas operacionais necessárias para quando um objetivo ou variação for alcançado.

Deste modo, toda vez que uma quantidade ou valor oferecido de um ativo atingir seus limites esperados, a negociação segue um procedimento necessário e destacado dentre todos os negócios já realizados, desde que respeitando condições mínimas determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

Nesta perspectiva, temos como exemplo a BM&FBovespa, que regulamenta os procedimentos realizados via leilão.

Esses podem ser diferenciados por serem negócios específicos, entrelaçados em enquadramentos de operações que utilizam os procedimentos especiais dos leilões, sempre considerando os padrões de quantidade, cotação e negociação.

236

Para entendermos melhor: em relação à quantidade, os limites são postos conforme a média negociada nos últimos 30 pregões ou em capitais sociais da empresa.

Os pregões são uma modalidade de licitação usada no Brasil.

É uma melhoria nos regimes de administração pública federal, estadual, distrital e municipal

Vamos ao exemplo:

- Se uma quantidade chegar a um lote entre 5 e 10 vezes maior em relação à média negociada, poderá ser realizado um leilão de apenas cinco minutos.

Porém, se um lote chegar a superar mais de 10 vezes a média, este leilão será de uma hora.

Logo, no que se diz a porcentagem do capital social, as limitações irão depender de ações ordinárias ou que sejam preferenciais, devendo variar de 0,5% a mais de 20% das ações.

Nesses casos, os leilões podem ter duração de cinco minutos a quarenta e oito horas.

A cotação de um leilão é estipulada conforme as variações dos ativos, sempre considerando o último valor posto.

Nesse cenário, os percentuais se modificam conforme os documentos fazem parte da carteira, estando fora ou dentro da bolsa.

Em caso de oscilações, que podem ser positivas ou negativas de 3% a 9%, o leilão deve ser feito em cinco minutos e em ativos da carteira da bolsa.

É necessário lembrar que existe uma previsão para superar a variação de 100%, para ativos que não fazem parte da bolsa.

Assim, o leilão deverá ser de uma hora.

Em relação a uma negociação, devemos saber que há limites estabelecidos pela bolsa, pois para uma ação conciliada nos últimos cinco pregões, o leilão deverá ter 15 minutos.

Sabemos que, existindo limites, os processos envolvendo os leilões e outros diversos procedimentos regram valores.

Desse modo, em casos específicos, é realizado o sistema de preferência por negócios, prorrogação e, principalmente, que ocorram os leilões.

## 8.23. SIMULADO

Após estudarmos este extenso módulo, chegou a hora de praticarmos nossos conhecimentos com o simulado.

Partiu?

**1. #3727 - O IGC (Índice de Governança Corporativa) é composto por ações listadas na bolsa de valores nos segmentos:**

- (a) apenas nível 1.
- (b) somente nível 1 e nível 2.
- (c) nível 1, nível 2 e novo mercado.
- (d) novo mercado e nível 2, apenas.

**2. #9854 - A NTN-B está atrelada à variação do(a):**

- (a) IGP-M.
- (b) IPCA.
- (c) Taxa Selic.
- (d) dólar.

**3. #3860 - Os underwriters em geral são:**

- (a) bancos comerciais, sociedades corretoras e sociedades distribuidoras.
- (b) bancos de investimento, sociedades corretoras, sociedades distribuidoras.
- (c) financeiras, sociedades corretoras e sociedades distribuidoras.
- (d) agente autônomos, bancos de investimento, sociedades corretoras, sociedades distribuidoras.

**4. #3990 - A TopInvest tem 1.000 ações a R\$ 4 cada. A empresa decidiu realizar uma bonificação em ações, que representavam R\$ 2.000,00. Um acionista possui 40% do capital societário. Depois deste aumento, este acionista terá:**

- (a) 200 ações.
- (b) 400 ações.

238

- (c) 600 ações.
- (d) 800 ações.

**5. #4630 - Sobre os CDBs podemos afirmar:**

- (a) podem ser emitidos por prazos muito curtos, inclusive por um dia.
- (b) o cliente corre o risco de crédito da instituição (acima de R\$ 250.000,00).
- (c) podem ser pactuados com taxas de juros fixas ou flutuantes (pós-fixada).
- (d) todas as alternativas estão corretas.

**6. #9902 - É possível compensar ganhos auferidos em operações realizadas no mercado futuro na B3 com perdas incorridas em:**

- (a) planos de previdência privada.
- (b) fundos de investimento em renda variável.
- (c) fundos de investimento em renda fixa.
- (d) operações da B3 de mesma espécie.

**7. #3597 - Em uma operação de underwriting de melhor esforço:**

- (a) as instituições financeiras assumem apenas o compromisso de colocar o máximo de uma emissão nas melhores condições possíveis e em um determinado período.
- (b) as instituições financeiras estabelecem como meta um determinado percentual dos títulos a serem oferecidos ao público e assumem o compromisso de subscrever o restante.
- (c) as instituições financeiras se comprometem a subscrever elas próprias qualquer quantidade de ativos que não tenham sido vendidos ao público.
- (d) as dificuldades de colocação dos ativos não se refletem diretamente na empresa emissora.

**8. #3907 - A importância do mercado secundário:**

- (a) é aumentar ou diminuir recursos para financiar novos empreendimentos.
- (b) dar rapidez aos ativos financeiros, negociados no mercado primário e interbancário.

239

- (c) é dar liquidez aos ativos financeiros, negociados no mercado primário.
- (d) é igual a do primário, uma vez que sua existência não é condição para o funcionamento do outro.

**9. #9853 - É igual a do primário, uma vez que sua existência não é condição para o funcionamento do outro:**

- (a) Válida até...
- (b) Válida até cancelar...
- (c) Executa ou cancela...
- (d) Cancelar se..

240

## 8.24. GABARITO

**1 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/992687/iniciar>>

**2 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/992685/iniciar>>

**3 - Resposta: B. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/992681/iniciar>>**

**4 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/3653807/iniciar>>

**5 - Resposta: C. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/992694/iniciar>>**

**6 - Resposta: D. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/3653814/iniciar>>**

**7 - Resposta: A. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/992717/iniciar>>**

**8 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/992739/iniciar>>

**9 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/992736/iniciar>>



# MÓDULO 9

## FUNDOS DE INVESTIMENTO

Neste módulo falaremos como funcionam os fundos regulados pela Instrução Normativa da CVM n.º 555, fundo de renda fixa e cambial.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 5% - 4 QUESTÕES**

# FUNDOS DE INVESTIMENTOS

## 9.1. INSTRUÇÃO CVM 409 E SUAS ATUALIZAÇÕES

Iniciamos agora nossos estudos sobre os fundos de investimentos.

Esses se conceituam como a prestação de serviço que uma instituição financeira faz aos investidores.

Não podemos esquecer da Instrução CVM n.º 409, que regulariza o mercado de fundos de investimentos.

Ela foi atualizada em 2015 e substituída pela Instrução n.º 555, que dispõe de todas as informações para câmbios de renda fixa, fundo cambial, fundo multimercado e fundo de ações.

Entenderemos, então, os detalhes de cada uma, suas regras e maneiras de acordo com esta Instrução.

Mas lembre-se: no edital na prova da ANCORD está escrito CVM n.º 409, que tem a atualização e substituição já feita.

## 9.1. POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS (TIPOS DE GESTÃO)

Já sabemos que os fundos são instrumentos onde os investidores incluem seu dinheiro para os gestores comprarem ativos no mercado e assim possuir remuneração aos investidores.

Agora devemos saber quais ativos e tipo de gestores podem comprar, pois nem todos têm essa possibilidade.

Desta forma, existe um regulamento com objetivos e certas políticas.

O seu objetivo é se propor a acompanhar e superar um **benchmark**.

Como exemplo, temos a IBOVESPA.

Se o fundo prevê o acompanhamento, ele é chamado de fundo passivo.

Se for superar, é chamado de fundo ativo.

243

- **Passivo:** este fundo acompanha a variação do benchmark, por exemplo, o IBOVESPA.  
Se der 10, o fundo estará em 9.7 ou 9.8.
- **Ativo:** este fundo visa superar a variação do benchmark no IBOVESPA, ou seja, se der 10, o fundo pretende estar entre 11 e 12, dependendo da gestão escolhida.

Fundos que pretendem superar um índice de referência ou que não fazem referência a índice algum:

A seleção dos ativos para compor a carteira deve ser suportada por um processo de investimento que busca atingir os objetivos e executar a política de investimentos definida para o fundo.

O objetivo também é reconhecido como meta, mas significa, principalmente, onde se quer chegar.

Para chegarmos nos resultados corretos, é necessário seguir certos padrões encontrados nas políticas, que preveem como você vai chegar e quais mercados e títulos o gestor pode comprar para chegar ao objetivo.

Portanto, se estamos falando de um fundo passivo da IBOVESPA, provavelmente, no regulamento, estará registrado qual tipo de ativos poderão ser comprados. E já que estamos falando de fundos passivos, isso significa que, se a IBOVESPA der 10, o fundo também vai dar 10?

Quase isso.

Há uma expressão conhecida como "dificuldade de replicar o benchmark".

Elá explica porquê não são exibidos os mesmos valores: existe função de custos, as taxas de administração e custos de impostos.

Esses pontos estão presentes no regulamento, na lâmina de informações essenciais e no formulário de informações complementares.

O fundo precisa, através de sua demonstração de desempenho, mostrar a rentabilidade e comparar com o benchmark.

Além dos fundos passivos e ativos, podemos também encontrar o fundo alavancado.

Esse tipo de fundo normalmente é um fundo ativo, portanto, um fundo ativo alavancado.

A atribuição de "alavancado" se deve ao fato de que esse fundo pode utilizar, como estratégia de gestão de ativos, derivativos que exponham o fundo a risco superior ao valor de seu patrimônio líquido.

Em outras palavras, é um fundo que pode ter uma perda maior do que o valor investido do fundo.

Caso esse fundo apresente um prejuízo maior do que seu patrimônio líquido, o cotista será convidado – na verdade é obrigado, mas não ficaria bem escravar isso aqui, não é?

A aportar mais recursos para cobrir o prejuízo do fundo.

Melhor dizendo, a responsabilidade por cobrir eventuais prejuízos do fundo alavancado é do cotista.

## 9.2. SEGREGAÇÃO DE FUNÇÕES E RESPONSABILIDADES NOS FUNDOS

Um fundo de investimento, como já falamos aqui, é uma prestação de serviço que possui CNPJ próprio e um administrador.

Por isso, vamos tratar de forma detalhada a função do administrador e dos demais participantes do fundo.

A administração de um fundo inclui um conjunto de serviços relacionados direta, ou indiretamente, ao funcionamento e à manutenção dele, podendo ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros que ele contratar em nome do fundo.

O administrador têm poderes para praticar os atos necessários ao funcionamento do fundo, sendo responsável pela sua constituição e pela prestação de informações à CVM.

Podem ser administradores de fundo de investimento as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários.

O administrador pode contratar, em nome do fundo, terceiros devidamente habilitados e autorizados a prestarem os seguintes serviços para o fundo.

- **Gestão:** 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.

Pode ser a mesma instituição financeira responsável pela administração do fundo, desde que mantenha a diretoria constituída especificamente para essa finalidade.

245

Pode ainda ser uma empresa especializada, pertencente ou não ao mesmo conglomerado do administrador (asset management).

- **Distribuição de cotas:** responsável por vender as cotas dos fundos aos investidores. O distribuidor é responsável por captar recursos no mercado para o fundo.

Para isso, ele precisa conhecer detalhadamente a política e o objetivo do fundo para poder gerar recomendações aos investidores conforme o perfil e objetivo deles.

Pode ser o próprio administrador ou um terceiro, este responsável pelo cadastramento do cliente e da assessoria de investimentos.

O distribuidor tem como responsabilidade aplicar o controle de lavagem de dinheiro e procedimento de suitability.

- **Custodiante:** custódia de ativos financeiros.

Responsável por guardar a posição do fundo, como o próprio nome sugere. Realiza a liquidação física e financeira dos ativos, sua guarda e a administração de proventos decorrentes desses ativos.

Pode ser o próprio administrador (se for credenciado pela CVM).

- **Auditor independente:** responsável por auditar as demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador anualmente.

Deve ser registrado na CVM e o serviço de auditoria deve, obrigatoriamente, ser prestado por uma empresa ou profissional independente.

Os honorários e despesas do auditor independente constituem encargo para o fundo (não estão incluídos na taxa de administração).

Além dos profissionais (ou empresas) listadas acima, o administrador pode contratar para o fundo mais algumas atividades.

- **Consultoria de investimentos:** o fundo pode contratar, por iniciativa do administrador ou dos cotistas, um conselho consultivo ou comitê técnico de investimento que contribuirá com o gestor na decisão de investimento.

O custo da contratação não pode ser debitado do fundo (custo incluído na taxa de administração).

- **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 houver 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.
- **Formador de mercado:** com objetivo de aumentar a liquidez do fundo de investimento, o formador de mercado tem como objetivo aumentar a liquidez do fundo de investimento, ele assume a obrigação de colocar no mercado, diariamente, ofertas firmes de compra e venda para uma quantidade de cotas pré-determinada e conhecida por todos (mais utilizados para fundos fechados com cotas negociadas na B3).

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 opção do fundo, sendo obrigatória a contratação dos serviços de auditoria independente.

O administrador e o gestor possuem liberdade de tomar decisões que, em mãos erradas, podem trazer prejuízo aos cotistas do fundo.

Para evitar problemas dessa natureza, a CVM criou normas de conduta que devem ser rigorosamente observadas e cumpridas, conforme a seguir:

- Exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que toda pessoa ativa e honesta costuma dispensar à administração de seus próprios negócios;
- Atuar com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades cometidas sob sua administração ou gestão;
- Exercer, ou diligenciar para serem exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuzer o formulário de informações complementares sobre a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo;

- Empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los e adotando as medidas judiciais cabíveis;
- Sem prejuízo da remuneração que é devida ao administrador e ao gestor na qualidade de prestadores de serviços do fundo, esses agentes devem transferir ao fundo qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição.

Em resumo, as condutas do gestor e do administrador estão associadas ao cuidado que ambos têm em empreender ao gerir o recurso do investidor.

Em última análise, seria "cuidar do dinheiro do investidor como se fosse o seu".

Acima, citei o que o administrador e gestor possuem de deveres. Agora, cito o que é vedado para ele:

- É vedado 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;
- A vedação não incide sobre investimentos realizados por fundo de investimento em cotas de fundo de investimento que invista mais de 95% de seu patrimônio em um único fundo, ou fundos de investimento exclusivamente destinados a investidores profissionais, desde que a totalidade dos cotistas assine termo de ciência.

Em resumo, o administrador e o gestor devem ter conhecimento das regras estabelecidas pela CVM sobre o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários.

O papel deles é zelar pela integridade do fundo, assegurar que as ações tomadas estejam de acordo com a política de investimento para ele e, acima de tudo, proteger os interesses dos cotistas.

Dica do Kléber: o administrador e o gestor não são responsáveis por restituir ao fundo eventuais prejuízos ocorridos em investimentos realizados em ativos que estejam alinhados com o objetivo e a política de investimento do fundo.

O administrador e o gestor da carteira do fundo devem ser substituídos caso sejam descredenciados para o exercício da atividade de administração de

carteiras de valores mobiliários por decisão da CVM, renúncia ou destituição, por deliberação da assembleia-geral.

### 9.3. DIREITOS DOS COTISTAS

Ao adquirir cotas de um fundo, o investidor está concordando com suas regras de funcionamento e passa a ter os mesmos direitos e deveres dos demais cotistas, independentemente da quantidade de cotas que possui.

O exame do regulamento é fundamental para a tomada de uma decisão de investimento.

É obrigação do administrador fornecer o regulamento, a lâmina de informações essenciais (se houver, pois alguns fundos são dispensados desse documento) e o formulário de informações complementares do fundo a todos os cotistas antes do investimento.

Além disso, o administrador envia a todos os cotistas, mensalmente, um extrato de conta contendo informações relevantes.

### 9.3. OBRIGAÇÃO DO COTISTA

É obrigação do cotista, mediante assinatura do Termo de Adesão e Ciência de Risco, atestar que teve acesso ao inteiro teor dos documentos entregues pelo administrador ou distribuidor do fundo.

Além disso, ele atesta que:

- Possui ciência dos fatores de risco relativos ao fundo;
- Sabe que não há qualquer garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pelo fundo;
- Foi informado de que a concessão de registro para a venda de cotas do fundo não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou de adequação do regulamento do fundo à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do fundo ou de seu administrador, gestor e demais prestadores de serviços;
- Possuir conhecimento, se for o caso, de que as estratégias de investimento do fundo podem resultar em perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

Além dos direitos citados acima, os administradores de fundos de investimento devem divulgar informações para os cotistas, a CVM e as entidades do mercado, como a ANBIMA.

Para os cotistas, as informações devem ser divulgadas de maneira equitativa e simultânea, por meio eletrônico ou no site do administrador ou do distribuidor.

A CVM e a ANBIMA recebem diariamente dos administradores de todos os fundos registrados informações sobre patrimônio, número de cotistas e valor da cota.

Essas informações são públicas e disponíveis no site da CVM.

Além disso, periodicamente a CVM recebe informações sobre a composição das carteiras dos fundos registrados e também disponibiliza as informações ao público.

O objetivo dessa divulgação é dar transparência aos investidores e ao público em geral sobre os fundos de investimento.

Para reforçar a importância da divulgação de informações, o administrador do fundo está sujeito a multa diária no valor de R\$ 500,00, em virtude do descumprimento dos prazos previstos pela CVM para entrega de informações periódicas.

Pelo Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento, os administradores também podem ser multados e penalizados.

O administrador deve informar ao cotista diariamente via site o valor da cota no dia; mensalmente, um extrato com informações gerais sobre a rentabilidade; anualmente, as demonstrações contábeis do fundo, bem como o informe de rendimentos para declaração anual de ajuste de IR.

## 9.4. INSTRUMENTOS DE DIVULGAÇÃO DAS POLÍTICAS:

Já sabemos, então, que o fundo tem as suas políticas e seus objetivos.

Mas para conhecer a política do fundo é necessário aprender os instrumentos de divulgação dessas políticas que, de forma padrão, todos os investidores que desejam ter acesso ao fundo de investimentos devem conhecer.

Eles têm que saber os riscos, objetivos e política de cada investimento e para isso, terão acesso aos documentos citados abaixo.

250

#### **9.4. REGULAMENTO:**

Documento que estabelece as regras de funcionamento e operacionalização de um fundo de investimento, segundo legislação vigente.

O regulamento deve dispor sobre a taxa de administração, que remunerará todos os serviços do fundo.

Pode haver remuneração baseada no resultado do fundo (taxa de performance que falaremos mais adiante), bem como taxa de ingresso e saída.

#### **9.4. LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS:**

A lâmina do fundo reúne, de maneira concisa e em uma única página, as principais características operacionais da aplicação e os principais indicadores de desempenho da carteira.

No documento, você encontra o resumo dos objetivos e da política de investimento, os horários de aplicação e resgate, os valores de mínimos de movimentação e as taxas de administração e performance, além do nível de risco do fundo obedecendo uma escala de um a cinco, onde um é um fundo conservador e cinco um fundo com maior risco.

#### **9.4. FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES:**

Caso alguém queira informações mais detalhadas e mais técnicas, encontrará neste documento.

Basicamente, este formulário existe como um complemento, possuindo mais informações relacionadas às técnicas, por exemplo, a política de gestão do risco.

#### **9.4. TERMO DE ADESÃO:**

Documento que o investidor assina (mesmo que eletronicamente) atestando sua ciência sobre aderir ao fundo.

Se o investidor assinar uma vez o termo de adesão de um fundo, será necessário assinar novamente se houver, exclusivamente, alteração no regulamento.

Dica do Kléber: falamos no início do módulo sobre a Instrução 409 e 555 da CVM. O formulário de informações complementares foi criado na Instrução 555 e antes disso, existia um documento com o nome "Prospecto". Estes devem ser associados, pois são os mesmos documentos.

Todos estes documentos devem ser confeccionados pelo administrador do fundo e precisam ser entregues ao investidor do fundo pelo distribuidor, enviado eletronicamente em um extrato de conta contendo informações relevantes.

#### **9.4. TAXA DE GESTÃO E PERFORMANCE:**

Aqui, descobriremos como calcular despesas como taxas do investidor ao investir no fundo de investimentos.

Basicamente, um fundo de investimentos pode possuir essas quatro cobranças, mas não significa que realmente terás.

A única taxa que será sempre cobrada é a de administração.

Vamos ler sobre as taxas atentamente.

#### **9.4. TAXA DE ADMINISTRAÇÃO:**

É uma taxa fixa, portanto não varia.

Seu percentual é ao anual.

Um exemplo seria uma taxa fixa de 2% ao ano com base em 252 dias úteis que é cobrada e deduzida no valor da cota diariamente.

É importante lembrar que o administrador do fundo pode mexer na taxa de administração, podendo reduzir por conta própria, mas se quiser aumentá-la, deverá convocar uma assembleia (conforme já mencionamos).

Esta taxa nada mais é do que a remuneração do administrador que está prestando o serviço ao investidor, sendo que serão retirados os gastos de marketing, publicidade e gastos para pagar o investidor.

Aí sim: o que sobrar é o lucro dele.

252

A taxa de administração é cobrada diariamente sobre todo o PL de todo o fundo, o investimento em si e a seu rendimento, por consequência, afetando o valor da cota.

Devemos lembrar também que há cobrança de taxa administrativa mesmo que seja negativa, pois existe o trabalho do administrador por trás disso.

#### **9.4. TAXA DE PERFORMANCE:**

Está diretamente associado à performance do fundo, ou seja, seu resultado. Isto é, se o fundo tiver um resultado excelente, será cobrada por esta taxa.

Mas é preciso lembrar que o único fundo que realiza essa cobrança é o fundo ativo, sendo que esse irá cobrar sobre o que exceder 100% do benchmark do fundo e o limite é de 20% do que exceder do benchmark do produto e com período de 180 dias.

Para ficar mais fácil: Imagine que temos um fundo ativo indexado ao IBOVESPA que teve, como rentabilidade em um período, de 10%.

Já a rentabilidade indexada no fundo foi de 15%. Sendo assim, por quanto esse fundo excedeu seu benchmark?

Excedeu em 5%, pois o cálculo é  $15 - 10 = 5$ .

Assim, ele vai cobrar a performance sobre o que excedeu dos 100% do benchmark em outras palavras, neste exemplo, ele irá cobrar 20% (0,20) com período de apuração de 180 dias, de  $5\% = 1$ , logo, o investidor pagará 14%, pois  $15-1=14\%$ .

A metodologia utilizada neste cálculo é a Linha D'Água que, no caso, será pago apenas o que exceder desta linha – que no caso é 5%.

A taxa de performance pode ser cobrada somente após ser deduzido todas as outras despesas do fundo.

#### **9.4. LINHA D'ÁGUA:**

É a metodologia utilizada para o fundo poder cobrar a taxa de performance.

Ela é considerada o próprio benchmark (ou índice de referência), por isso a taxa de performance é cobrada no momento em que o fundo tiver uma rentabilidade maior que a linha d'água.

Para a cobrança acontecer, o fundo tem que superar o benchmark no período maior que um semestre.

253

Agora, se a rentabilidade do fundo for menor que o benchmark depois de seis meses se após um tempo e o fundo tiver uma rentabilidade maior que o índice de referência, a taxa de performance negativa pode ser abatida na taxa positiva que vai ser cobrada dos próximos períodos.

#### **9.4. TAXA DE INGRESSO:**

Também chamada "taxa de entrada", é quando você paga para começar a investir. Embora não seja usual no mercado, a legislação prevê que pode existir esta cobrança desde que esteja prevista no regulamento.

#### **9.4. TAXA DE SAÍDA:**

Essa taxa é cobrada quando você quiser resgatar um valor do fundo, também não sendo usual, mas permitida.

As taxas de ingresso e saída são reguladas, ao passo que em um fundo é possível cobrar.

No entanto, nenhum fundo de mercado pratica hoje em dia, pois fazia sentido só antigamente quando existia a CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira).

Nela, o investidor pagava pela movimentação.

Era utilizado para honrar e registrar estas cobranças.

### **9.5. CLASSE DE FUNDOS**

Podemos dizer que a CVM classifica os fundos em função de que eles possuem riscos.

Já sabemos também que os fundos possuem carteiras, que dentro destas carteiras se encontram cada classificação com suas respectivas funções e que assim o gestor sabe o que comprar para compor a carteira.

A classificação CVM classifica os fundos conforme o risco que cada fundo vai se expor no mercado. Melhor dizendo, ela limita a atuação em ativos que não estejam de acordo com o objetivo do fundo.

254

Já que os ativos negociados no mercado financeiro possuem riscos diferentes entre si, nada mais prudente do que classificar os fundos de investimentos com base nos riscos que os fundos assumem ao comprar um ativo para sua carteira.

A classificação CVM nos dá quatro possibilidades.

### **9.5. RENDA FIXA:**

É o fundo que aloca a maioria de seus ativos em ativos de renda fixa, ou seja, aloca no mínimo 80% do seu PL.

Porém, sabemos que há diversos tipos de renda fixa em diversas classificações de natureza conservadora em busca do acompanhamento da variação dos indicadores de renda.

A CVM, contudo, estabelece que essa categoria existe somente quando for de renda fixa, com 80% do PL mais algum dos itens abaixo.

### **9.5. CURTO PRAZO:**

É o fundo que aloca seus ativos em um prazo médio da carteira, devendo ser inferior a 60 dias e nenhum ativo da carteira deve ter vencimento maior do que 375 dias.

Dica do Kléber: você deve ficar em alerta para as pegadinhas das provas. Segundo a CVM, Instrução Normativa 555, esta é a regra, mas se olharmos na norma da Receita Federal, Norma 1585, que dispõe sobre tributos em fundos de investimentos, diz que o fundo de curto prazo é aquele cujo prazo médio é menor que 365 dias para fins de tributação. Vale lembrar que elas não são contraditórias, mas sim informações diferentes.

### **9.5. REFERENCIADO:**

Este fundo irá alocar 95% do PL em ativos cujo benchmark do ativo seja o mesmo a que o fundo faz referência, sendo o mais comum de mercado o fundo DI.

**255**

Isso significa que este fundo aloca 95% de patrimônio do fundo que sejam ativos cujo benchmark seja o próprio DI.

### **9.5. DÍVIDA EXTERNA:**

Aloca no mínimo 80% do PL do fundo em ativos de emissão do governo federal que tenha sido negociado fora do Brasil.

Ou seja, o governo federal emite títulos públicos domésticos mas também emite títulos públicos para fora do nosso país.

Se o fundo de investimento pega 80% do seu PL e compra estes títulos emitidos pelo governo fora do país, nós dizemos que é um fundo de dívida externa, feita em outro país.

### **9.5. SIMPLES:**

Este fundo possui no mínimo 95% do PL alocado em títulos públicos federais com baixo risco de mercado, ou títulos cujo emissor tenha a mesma ou melhor classificação de risco do que o governo, assim este fundo busca a simplicidade e segurança.

Podendo ter um risco bem baixo, então ele estará com seus recursos concentrados em LFT que possui baixíssimos riscos de mercado, podendo ser compradas suas cotas a partir de R\$50,00.

Dica do Kléber: quando o investidor vai acessar o fundo pela primeira vez, ele precisa preencher a API e assinar o Termo de Adesão. Neste caso, porém, ele não precisa destes dois documentos, em função da maior segurança que este fundo passa.

### **9.5. CRÉDITO PRIVADO:**

É o fundo que aloca mais de 50% da carteira alocada em crédito privado, que é título de renda fixa cujo emissor seja uma empresa e não o governo, podendo ser uma empresa pública.

Assim, se esse emissor investir mais de 50%, ele entrará no crédito privado, que representa um risco maior do que os demais por ter uma empresa como emissora.

256

Dica do Kléber: em função de possuir um risco de crédito maior, o investidor, quando vai alocar este fundo pela primeira vez, deve assinar o Termo de Ciência de Risco de Crédito e constar em sua nomenclatura "fundo de renda fixa crédito privado", mostrando que ele está ciente de que este fundo é mais arriscado do que os demais.

O fundo de investimento que investe em ativos de crédito privado (lembra que todo ativo de renda fixa é um título de crédito, certo?), com percentual maior do que 50% de seu PL deverá seguir as seguintes regras:

- Na denominação do fundo, deverá constar a expressão "crédito privado";
- O regulamento, o formulário de informações complementares e o material de venda do fundo deverão conter, com destaque, alerta de que o fundo está sujeito ao risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissários responsáveis pelos ativos do fundo.

## 9.5. CAMBIAL:

É o fundo que aloca a maioria de ativos cujo principal fator de risco seja a variação cambial, ou seja, aloca no mínimo 80% de seu PL em ativos que busquem acompanhar a variação de preços de moedas estrangeiras.

Como o próprio nome sugere, é um fundo que usa moedas estrangeiras como parâmetro de rentabilidade.

## 9.5. AÇÕES:

Aloca a maioria dos seus recursos em ações ou ativos que sejam lastreados em ações, ou seja, 67% da carteira deve estar alocada em ações, bônus de subscrição e afins.

A performance deste fundo está sujeita à variação de preço das ações que compõem sua carteira. Por isso, são mais indicados para quem tem objetivos de investimento de longo prazo.

Dica do Kléber: se ele investe no mínimo 67% em ações, qual é o valor máximo que pode ser investido em renda fixa, por exemplo? Pode-se colocar 33% em renda fixa, sendo este o valor mínimo.

## 9.5. MULTIMERCADOS:

É o único fundo que pode alocar em múltiplos mercados, por exemplo, cambial, renda fixa, etc.

Este aloca a porcentagem, o mercado e o PL que ele mesmo definir para cada ativo conforme a estratégia que está na política de investimento.

Para você lembrar, o fundo cambial, de ações e multimercados não possuem regras de subcategorias.

## 9.6. FIC X FI

Agora vamos falar da diferença de fundos de investimentos (FI) e fundos de investimentos de cotas (FIC).

Para entendermos melhor, vamos relembrar o que é fundo de investimento.

O FI é quando um investidor investe seu dinheiro em um fundo.

Neste movimento, o gestor toma o valor e vai para o mercado financeiro escolher ativos específicos respeitando as suas políticas, para investir nos melhores ativos para compor esta carteira.

Entendendo isso, considerando um fundo de investimentos de cotas, pensando que o gestor ou investidor que coloca valor em fundos se torna cotista do fundo, estes ativos comprados pelo fundo não estão no nome do investidor, mas sim do fundo e a ele cabe a cota.

Deste modo, devemos pensar como uma instituição administradora do fundo, que é preciso oferecer este produto para diversos segmentos que eu, administradora, atendo.

A instituição, então, criará o FIC, que coloca o dinheiro dele no FI.

A sua estratégia deve ser bem pensada, pois para acessar o FI o valor inicial é de R\$50.000,00, além de uma taxa de administração de 0,5% ao ano.

Mas o banco entende que talvez alguns clientes não possuam este valor para dar de entrada em uma FCI.

258

Desta forma, ao criar um FIC que muda seu valor de entrada e sua taxa, gerando um padrão mais fácil para cada segmento, por exemplo, pode-se criar uma FIC com entrada de R\$1.000,00 e taxa de 2,5%.

Para você entender melhor, os FICs existem necessariamente para investir em um fundo de investimento que irá comprar os ativos ideais que se encaixam em sua carteira e nas políticas.

Porém atenção para a regra:

Um mínimo de 95% do patrimônio do FIC precisa estar alocado no FI. Para ficar mais fácil a memorização, podemos chamar o FI de "Fundo Mãe" e os FIC de "Fundo Filho", pois o gestor não precisa se preocupar em que ativo ele irá comprar ou vender, mas sim se preocupar em investir o dinheiro do FIC para o FI.

Em outras palavras, o fundo de investimentos é uma referência ao fundo de investimentos de cotas.

É bom lembrar que em qualquer fundo que exista e que aqui seja comentado sempre irá existir um FI e uma FIC.

E para fixar, os fundos de investimentos podem acessar diretamente o mercado financeiro comprando ativos ou comprando cotas de outros fundos.

Os FIs vão sempre compor sua carteira comprando ativos no mercado financeiro de acordo com seu regulamento. Já os FICs vão compor sua carteira com, no mínimo, 95% de cotas de outros fundos.

## 9.6. FUNDOS PARA INVESTIDORES QUALIFICADOS E PROFISSIONAIS

Como vimos no primeiro módulo do nosso curso, existe um perfil de investidores que possuem mais conhecimentos de mercado, eles são os investidores qualificados e profissionais.

Esse tipo de fundo deve ser destinado exclusivamente para esse tipo de perfil.

Em outras palavras, o fundo para investidor qualificado, ou profissional, não pode admitir investidores não qualificados, exceto nos casos abaixo:

- Empregados ou sócios das instituições administradoras/gestoras deste fundo ou sociedades a elas ligadas, desde que expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante à CVM.

Os fundos destinados a investidores qualificados admitem:

259

- 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;
- Cobrar 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 (mais detalhes sobre esse tema iremos avaliar adiante, quando tratarmos de dinâmicas de aplicação e resgates);
- 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.

Os fundos destinados aos investidores profissionais são bem semelhantes aos fundos destinados aos investidores qualificados, diferenciando-se apenas no tipo de investidor que admite.

Além dos investidores profissionais, esse fundo pode admitir:

- Os empregados ou sócios das instituições administradoras/gestoras deste fundo ou empresas ligadas a elas, desde que expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante à CVM;
- Investidores relacionados a investidor profissional por vínculo familiar ou vínculo societário familiar, desde que no mínimo 90% das cotas do fundo em que se pretenda ingressar sejam detidas por tais investidores.

## 9.6. FUNDO EXCLUSIVO

Fundo criado para receber apenas um cotista, no caso deste ser um investidor profissional, é considerado fundo exclusivo.

### DINÂMICAS DE APLICAÇÃO E RESGATE

Quando o investidor investe seu dinheiro em um fundo, o que é feito na prática, é a compra de cotas desse fundo para elas valorizarem ao longo do tempo.

260

E conforme o resultado dos ativos que compõem a carteira do fundo.

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 ou fechamento do mercado.

## 9.6. COTA DE ABERTURA

Chamamos de cota de abertura aquela que já é conhecida no início do dia. O 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 ao investidor saber com antecedência o valor que pagará pela cota (em caso de investimento) ou receberá (em caso de resgate).

Pelo fato do valor da cota ser conhecido na abertura do mercado e não haver mudança ao longo do dia, esse tipo de cota só é permitida em fundos que, por sua natureza, apresentam baixa volatilidade de preços dos ativos, sendo eles:

- Fundo de renda fixa;
- Fundos exclusivos;
- Renda fixa a curto prazo;
- Renda fixa referenciada;
- Renda fixa simples;
- Renda fixa, exceto longo prazo.

## 9.6. COTA DE FECHAMENTO

Diferente do fundo com cota de abertura, aqui o investidor só saberá o valor da cota no fechamento do dia.

Em outras palavras, o valor da cota nesse tipo de fundo reflete toda a variação dos ativos no dia.

261

O valor da cota é divulgado no fechamento do mercado.

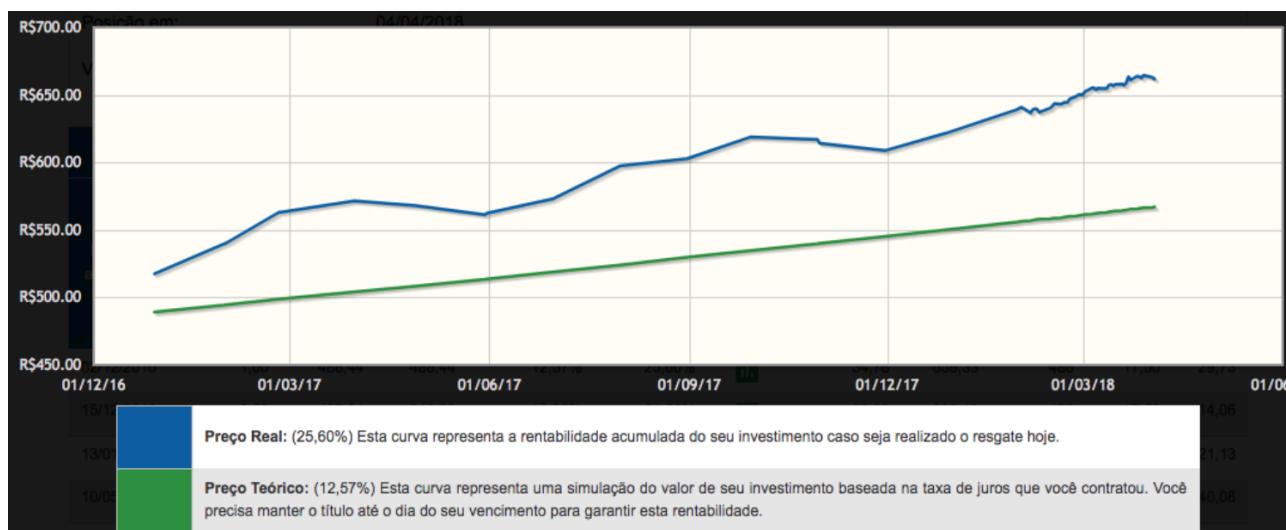
Esse tipo de precificação é obrigatório para fundos que apresentam maior oscilação em suas cotas.

## 9.6. MARCAÇÃO A MERCADO (APREÇAMENTO DE ATIVOS)

Se estamos falando até agora que a cota do fundo de investimento terá um valor para a negociação, é natural que o preço das cotas derive da valorização ou desvalorização dos ativos que compõem a carteira do fundo, certo?

Agora, imagine que o gestor do fundo compre títulos de renda fixa com taxa prefixada para a carteira e precifique a cota do fundo pelo que chamamos de "curva do papel".

O que, em outras palavras, considera apenas a projeção de juros do título sem considerar as oscilações de mercado.



Esse gráfico refere-se a um título real emitido pelo Tesouro Nacional, uma LTN que vence no dia 1 de janeiro de 2023, e foi adquirida no dia 2 de fevereiro de 2016.

Esse título foi comprado com uma taxa de 12,57%.

A projeção chamada de "curva do papel" (linha verde) projeta um crescimento contínuo e não considera as oscilações de mercado.

262

Já a linha azul, chamada de "curva de mercado", especifica o ativo diariamente considerando as oscilações de mercado e, como você pode ver, apresentou uma valorização.

Até o momento, esta valorização era de 25,60% devido a uma queda na taxa de juros.

Se o investidor que detém esse título resolve vendê-lo hoje, deverá fazer pelo preço de mercado (linha azul) e, nesse caso, realizar um lucro maior do que os 12,57% contratado.

Se for vendido pelo preço do papel (linha verde), o investidor terá lucro, porém esse lucro é menor que o preço de mercado representa.

Em outras palavras, ao vender pelo preço contratado, o investidor sofrerá uma perda, pois venderá mais barato do que realmente vale.

O que vimos no exemplo acima é o conceito prático de marcação a mercado. Agora, vamos aplicar a marcação a mercado para fundos de investimentos.

O gestor do fundo não necessariamente precisa vender os ativos da carteira diariamente no mercado.

Ele terá, porém, que especificar as cotas do fundo como se fosse vender os ativos e, com isso, refletir o preço dos ativos nas cotas.

A razão disso é muito simples: imagine que o fundo de investimento tenha um único ativo na carteira e esse ativo seja a LTN que está no gráfico acima.

Um investidor comprou uma cota no dia 2 de fevereiro de 2016 por R\$ 480,00 e vem carregando essa cota até o dia 1 de março de 2018, quando decide vender.

Se analisarmos o gráfico da imagem acima, teremos que o preço teórico (linha verde) traz um valor nesse dia de aproximadamente R\$ 560,00, ao passo que a linha azul em aproximadamente R\$ 660,00, apresentando R\$100,00 de diferença.

No mesmo dia que esse investidor pede o resgate de sua cota, outro investidor resolve comprar essa cota. O correto é vender por R\$ 660,00 (preço de mercado).

Se o custodiante vende por R\$ 560,00, o investidor que está vendendo a cota receberá menos do que vale e o que está comprando, comprará por menos do que vale.

Nesse caso, o investidor que compra está sendo beneficiado em detrimento do que vende. Em outras palavras, houve aqui uma transferência de riqueza entre os cotistas.

## 9.6. PRAZO PARA COTIZAÇÃO E DESCOTIZAÇÃO

Como vimos há pouco, quando o investidor investe, ele compra cotas. Quando resgata, ele vende as cotas. Esse processo é chamado de "cotização" e "descotização", respectivamente.

O regulamento do fundo deve prever ao cotista qual o prazo para a cotização e descotização de forma que o rendimento do investidor será contabilizado apenas após a conversão em cotas e cessa quando da descotização.

A descotização de cotas não pode ser confundida com o resgate.

Para os fundos com carência, o regulamento pode prever resgate antes do prazo de carência, com ou sem rendimento.

O valor a ser recebido na data de pagamento do resgate é referente ao valor da cota na data de conversão de cotas.

Portanto, pode haver diferença entre o dia em que o investidor solicita o resgate, o dia em que o administrador calcula o valor da cota para pagamento e o dia do efetivo pagamento.

Esses prazos constam no regulamento e na lâmina de informações essenciais, onde, existe uma nomenclatura muito utilizada no mercado financeiro, também é usada para indicar, em dias úteis, os prazos para a realização de operações em geral.

Por exemplo, no caso de resgate de fundos, podemos ter um fundo com as seguintes características indicadas na lâmina de informações.

(a) Exemplo:

- Data de conversão de cotas D+0;
- Data para pagamento do resgate D+3.

Considerando que o dia "D" é o da solicitação do resgate, para este exemplo, o cálculo do valor das cotas é realizado no mesmo dia da solicitação (conversão em D+0) e o pagamento do resgate é realizado três dias úteis após a data de solicitação do resgate (D+3).

(b) Exemplo:

- Data de conversão de cotas D+1;
- Data para pagamento do resgate D+4.

Considerando que o dia "D" é o da solicitação do resgate, para este exemplo, o cálculo do valor das cotas é realizado no dia seguinte à solicitação

(conversão em D+1), e o pagamento do resgate é realizado quatro dias úteis após a data de solicitação do resgate (D+4).

(c) Exemplo:

- Data de conversão de cotas D+30;
- Data para pagamento do resgate D+31.

Considerando que o dia "D" é o da solicitação do resgate, para este exemplo, o cálculo do valor das cotas é realizado 30 dias após a solicitação (conversão em D+30) e o pagamento do resgate é realizado um dia útil após a data de conversão de cotas (D+31).

O pagamento do resgate deve ser efetuado em cheque, crédito em conta corrente ou ordem de pagamento, no prazo estabelecido no regulamento, que não pode ser superior a cinco dias úteis, contado da data da conversão de cotas.

Os fundos abertos podem realizar o resgate compulsório de cotas, desde que:

- O regulamento, ou a assembleia-geral de cotistas, o autorize e determine claramente a forma e condições por meio do qual referido procedimento se realizará;
- Seja realizado de forma equânime, simultânea e proporcional entre todos os cotistas;
- Não seja cobrada taxa de saída.

No caso de fechamento dos mercados e/ou em casos excepcionais de iliquidez dos ativos financeiros componentes da carteira do fundo, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o administrador pode declarar o fechamento do fundo para a realização de resgates.

Caso o administrador declare o fechamento do fundo para a realização de resgates, conforme citado no parágrafo anterior, deve proceder à imediata divulgação de fato relevante, tanto por ocasião do fechamento quanto da reabertura do fundo.

Em razões de o fundo permanecer fechado por um período superior a cinco dias consecutivos, o administrador deve obrigatoriamente, além da divulgação de fato relevante por ocasião do fechamento, convocar no prazo máximo de um dia, para realização em até quinze dias, assembleia-geral extraordinária para deliberar sobre as seguintes possibilidades:

- 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.

Um fundo fechado para resgate deve ser comunicado imediatamente à CVM, e o fundo deve permanecer fechado para aplicações enquanto estiver fechado para o resgate.

Neste tópico citamos fatos relevantes à assembleia e para seu aprendizado ser fluido, vamos abordar esses temas a seguir.

## 9.7. ATOS (OU FATOS) RELEVANTES

O administrador de um fundo de investimento é obrigado a divulgar imediatamente para todos os cotistas qualquer ato, ou fato, relevante ocorrido ou 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).

A CVM considera relevante qualquer ato ou fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, alienar ou manter tais cotas.

Qualquer ato ou fato relevante divulgado deve ser mantido nos sites do administrador e do distribuidor do fundo.

Os investidores de um fundo de investimento que emite um fato relevante devem avaliar se tal fato influencia em sua decisão de investir nesse produto.

## 9.7. ASSEMBLEIA GERAL DE COTISTAS

Como já vimos ao longo desse módulo, o fundo de investimento é uma prestação de serviços que funciona sob o regime de condomínio e que, embora possua um administrador, este não detém todos os poderes de decisão do fundo.

Decisões mais relevantes ao fundo devem ser deliberadas em uma assembleia de cotistas. Logo, o fundo de investimento, através de seu administrador, vai convocar a assembleia-geral de cotistas, no mínimo, uma vez por ano.

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.

Já que eu citei, aqui no item acima, que a assembleia é que vai deliberar sobre a mudança de regulamento no fundo de investimento, permita-me mostrar uma exceção.

O regulamento pode ser alterado, independentemente da assembleia-geral, sempre que tal alteração:

- I Decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM ou de adequação a normas legais ou regulamentares;
- II 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;
- III Envolver redução da taxa de administração ou da taxa de performance.

Sempre que houver mudança no regulamento por motivos citados no item I e II, o fundo tem até 30 dias para comunicar os cotistas.

Caso a mudança seja motivada pelo item III, o fundo deve comunicar os cotistas tão logo seja feita a alteração.

Exceção citada, voltemos à assembleia.

## 9.7. CONVOCAÇÃO

O administrador do fundo é responsável por convocar a assembleia de cotistas para deliberar sobre os assuntos já citados aqui.

Essa convocação deve ser feita com 10 dias de antecedência, no mínimo, da data de sua realização.

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.

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.

Já para realização dessa assembleia, as demonstrações contábeis do fundo devem estar publicadas do site do administrador no mínimo 15 dias antes.

Podem convocar a assembleia-geral, além do administrador do fundo, o gestor, custodiante, cotista ou o 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

## 9.7. DISTRIBUIÇÃO POR CONTA E ORDEM

O fundo de investimento pode autorizar o distribuidor a realizar a subscrição de cotas do fundo por conta e ordem de seus respectivos clientes.

268

Para a adoção do procedimento de que trata esta seção, o administrador e o distribuidor devem estabelecer, por escrito, a obrigação deste último de criar registro complementar de cotistas, específico para cada fundo em que ocorra tal modalidade de subscrição de cotas, de forma que:

- O distribuidor inscreva no registro complementar de cotistas a titularidade das cotas em nome dos investidores, atribuindo a cada cotista um código de cliente e informando tal código ao administrador do fundo;
- O administrador, ou instituição contratada, escriture as cotas de forma especial no registro de cotistas do fundo, adotando, na identificação do titular, o nome do distribuidor, acrescido do código de cliente fornecido pelo distribuidor, que identifica o cotista no registro complementar.

As aplicações ou resgates realizados nos fundos de investimento por meio de distribuidores que estejam atuando por conta e ordem de clientes devem ser efetuadas de forma segregada.

Portanto, os bens e direitos integrantes do patrimônio de cada um dos clientes, bem como seus frutos e rendimentos, não se comunicam com o patrimônio do distribuidor.

Os bens e direitos de clientes dos distribuidores não respondem direta ou indiretamente por qualquer obrigação contraída por tais distribuidores.

É vedada a constituição, em proveito próprio, de ônus reais ou de direitos reais de garantia em favor de terceiros sobre as cotas dos fundos.

Os distribuidores que estejam atuando por conta e ordem de clientes assumem todos os ônus e responsabilidades relacionadas aos clientes, inclusive quanto a seu cadastramento, identificação e demais procedimentos que, na forma desta instrução, caberiam originalmente ao administrador, em especial no que se refere:

- Ao fornecimento aos clientes de lâminas, se houver, regulamentos, termos de adesão e ciência de riscos, notas de investimento e extratos a serem obrigatoriamente encaminhados pelos administradores aos distribuidores, para tal finalidade;
- À responsabilidade de dar ciência ao cotista de que a distribuição é feita por conta e ordem;
- À obrigação de dar ciência aos clientes de quaisquer exigências formuladas pela CVM;

- Ao controle e à manutenção de registros internos referentes à compatibilidade entre as movimentações dos recursos dos clientes, sua capacidade financeira e atividades econômicas, nos termos das normas de proteção e combate à lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores;
- À regularidade e guarda da documentação cadastral dos clientes, nos estritos termos da regulamentação em vigor, bem como pelo cumprimento de todas as exigências legais quanto à referida documentação cadastral;
- À prestação de informação diretamente à CVM sobre os dados cadastrais dos clientes que aplicarem nos fundos, quando esta informação for solicitada;
- À comunicação aos clientes sobre a convocação de assembleias gerais de cotistas e sobre suas deliberações, conforme as instruções e informações que, com antecedência suficiente e tempestivamente, receberem dos administradores dos fundos de investimento;
- À manutenção de serviço de atendimento aos seus clientes, para esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações;
- Ao zelo para que o investidor final tenha pleno acesso a todos os documentos e informações previstos nesta instrução, em igualdade de condições com os demais cotistas do fundo de investimento objeto da aplicação;
- À manutenção de informações atualizadas que permitam a identificação, a qualquer tempo, de cada um dos investidores finais, bem como do registro atualizado de todas as aplicações e resgates realizados em nome de cada um dos investidores finais;
- À obrigação de efetuar a retenção e o recolhimento dos tributos incidentes nas aplicações ou resgates em fundos de investimento, conforme determinar a legislação tributária.

## 9.8. DIVULGAÇÃO DE RENTABILIDADE

Como o próprio nome diz, podemos entender tal tópico como uma divulgação.

O que quer dizer, então, uma publicação das mais aguardadas por cotistas, com informações do resultado referente ao fundo que foi investido por cada investidor.

270

Ou seja, o rendimento quer dizer o quanto a mais o valor investido teve aumento.

Ao divulgar a rentabilidade dos Fundos 555, as instituições participantes devem observar as normas da CVM, veja-as abaixo.

- I Utilizar o mês anterior do calendário civil.
- II Utilizar, caso aplicável, todos os meses do ano corrente do calendário civil de forma individual (mês a mês) ou com seu valor acumulado (acumulado no ano).
- III Incluir anos anteriores do calendário civil.
- IV Incluir períodos de doze meses do calendário civil, contados até o mês anterior à divulgação dos últimos doze meses, utilizando a mesma metodologia caso divulguem períodos múltiplos de doze meses.
- V Incluir, nas hipóteses em que os fundos tenham sido constituídos a menos de doze meses, a data de constituição do fundo até o mês anterior à divulgação.
- VI Tratar de forma segregada dos demais os Fundos 555:
  - i Destinados exclusivamente à aplicação de outros fundos (fundos máster);
  - ii Exclusivos ou reservados;
  - iii Administrados por instituição que não seja associada à ANBIMA ou aderente a este código.

O Fundo 555 pode divulgar rentabilidade diária, desde que observados os requisitos nos itens acima. Na divulgação de outros dados quantitativos, tais como patrimônio sob gestão, deve ser informada a fonte e a data de referência da informação.

A divulgação de rentabilidade do fundo deve ser acompanhada de comparação com metas ou parâmetros de performance descritos em seu regulamento.

No caso de divulgação de índices ou indicadores de performance calculados a partir da rentabilidade do Fundo 555, a divulgação deve ser acompanhada de definição sucinta da fórmula de cálculo e seu significado, ou deve remeter à fonte para a obtenção destas informações, sendo dispensada essa obrigação nos casos de volatilidade e Índice de Sharpe.

Caso haja mudança na classificação nos termos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, mudança do gestor de recursos, ou, ainda, mu-

dança significativa na política de investimento do fundo, a instituição participante pode divulgar adicional e separadamente à sua rentabilidade obrigatória acumulada nos últimos doze meses a rentabilidade relativa ao período posterior à mudança, informando o que foi alterado.

Quando o código se refere à mudança significativa, está citando uma ou mais mudanças, conforme abaixo:

- I A alteração do objetivo de investimento do Fundo 555;
- II A alteração da classificação ANBIMA, nos termos estabelecidos pela Diretriz ANBIMA de Classificação de Fundos 555;
- III A mudança do índice de referência (benchmark) do Fundo 555;
- IV As situações em que os Fundos 555 espelhos que invistam mais de 95% em cotas de um único fundo quando houver a substituição do fundo investidor.

## 9.9. TRIBUTAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Como era de se esperar, em fundos de investimentos também temos tributação.

Para você que já entendeu como funciona a tabela de renda fixa, vai ficar bem simples esse tópico.

Já sabemos que os fundos de investimentos abertos não possuem vencimento o que vence são os ativos que compõem a carteira do fundo e serão substituídos pelo gestor a medida em que vencem ou precisam ser negociados no mercado.

Por não ter vencimento, o investidor pode ficar o tempo que quiser em um fundo.

Caso o IR seja cobrado somente no resgate, pode haver uma inconsistência entre o IR do título (que compõe a carteira) e o IR devido do investidor.

Para evitar essa distorção, a Receita Federal criou o sistema de antecipação semestral de IR que acontece nos últimos dias úteis dos meses de maio e novembro: o popularmente conhecido "**come-cotas**".

Em outras palavras, o fundo de investimento recolhe IR da valorização das cotas a cada seis meses, independente do resgate.

## 9.9. COME-COTAS:

este assunto é um tema bem simples, mas que você ouvirá em toda a sua vida profissional.

É uma maneira de tributar fundos de investimentos, que pode ser chamada de "tributação antecipada", sendo o provisionamento de Imposto de Renda em fundos de investimentos que acontece duas vezes por ano, no último dia útil dos meses de maio e novembro, ou seja, a cada seis meses.

A dinâmica da come-cotas pode ser entendida conforme o exemplo.

Imagine que você comprou hoje 100 cotas de um fundo de investimento a R\$10,00 cada.

Sendo assim, o total investido em cotas foi de R\$1.000,00.

Ao passar o tempo e chegando o dia 31 de maio (último dia útil do mês em que acontece o provisionamento), estas cotas continuam sendo de 100 unidades, mas consequentemente elas obtiveram uma valorização, tendo agora um valor de R\$11,00 cada.

Desta maneira, o total do investimento passa a ser, com o rendimento, R\$1.100,00.

Portanto, foi possível ter um lucro de R\$100,00.

Agora é preciso tributar este valor, ou seja, cobrar o Imposto de Renda, que será feito em relação aos meses de provisionamento, aqui será o mês de maio.

A alíquota descontada aqui é de 15%,  $100 - 15\% = 1085$ .

Podemos perceber que o saldo final modificou, mas é válido lembrar que o valor da cota continua o mesmo e se fizermos uma conta de 1.085 (valor total atual) dividido por 11,00 (valor da cota), terá como resultado o valor de 98,63 cotas.

Nesse caso, o que aconteceu foi que no mês de maio houve a cobrança do imposto de 15% sobre as 100 cotas investidas no início, mas agora há apenas 98,63 reais, por conta da diminuição.

Logo, entendemos porque este processo tem o nome de "come-cotas", pois a cobrança do Imposto de Renda afeta a quantidade das cotas e não o seu valor.

Esta dinâmica ocorre até o próximo mês que será novembro, lembra?

E o que acontecerá é que o valor da cota pode ter rendido e ficado na cifra de R\$12,00, assim, será multiplicado o tanto de unidades de cotas pelo valor de cada unidade da mesma, ou seja,  $98,63 \times 12,00 = 1.183,56$ .

Aqui o come-cotas cobrará apenas a diferença de resultado dado no mês de maio e agora no mês de novembro, pois a tributação já foi posta lá no primeiro período.

É importante salientar que a alíquota do come-cotas é fixa, portanto é essencial lembrar que aqui não existe Tabela Regressiva.

Para fundo de curto prazo ela será sempre de 20% e para fundos de longo prazo será de 15%, não importando a quantidade de tempo em que a pessoa está inserida no processo.

Será sempre recolhida pelo administrador do fundo.

**Tabela Regressiva:** você pode se perguntar que, por ser fixa, por que existe esta tabela?

Ela se aplica somente no resgate, que será calculado sobre a tabela sempre sucessivamente e se considera o que fora antecipado no come cotas.

Portanto, o IR total devido de um fundo de investimento (exceto fundo de ações) será conforme a Tabela Regressiva e o tempo de permanência do investidor, mas observando a antecipação do come-cotas.

Podemos voltar ao exemplo anterior e tirar mais algumas dúvidas.

Vamos pensar que o mês de investimento foi em janeiro, e passado o mês de maio com a cobrança do come-cotas, foi continuado com o investindo até o mês de setembro, que foi quando ele solicitou o resgate com um valor de saldo. Mas nesse caso qual é o IR cobrado?

Não, não é pela Tabela Regressiva, pois quando o investidor resgata no fundo de investimento é cobrada a alíquota complementar conforme a Tabela Regressiva.

Vamos pensar que ao chegar no mês de setembro, o saldo de rendimento era de R\$1.200,00, e para encontrarmos a alíquota devemos analisar os dias que este investimento ficou investido, sendo de janeiro a setembro, foi mais de 120 dias, porém menos de 360 dias.

Logo, seu IR é de 20%, mas não podemos cobrar esta porcentagem sobre o saldo atual que o investidor quer resgatar.

É necessário pegar o valor do primeiro rendimento, ou seja, os R\$1.100,00 e cobrar a alíquota complementar, que antes era de 15%, agora será cobrada mais 5%, fechando os 20% sobre este valor, ficando  $R\$1085,00 + 5,00 = 1090,00$ .

A partir desta conta, notamos que o mês de maio, então, já foi adicionado os 20%, agora esta mesma porcentagem será colocada sobre o rendimento de maio em diante até setembro, o mês que está sendo solicitado o resgate.

É por isso que quando é resgatado, cobra-se o IR devido de alíquota complementar e a qual deve ser cuidado se já não houve alguma tributação cobrada para pôr o saldo remanescente a ser cobrado no IR, além do dinheiro que ainda não foi tributado posto no valor da tabela.

Vale ressaltar mais algumas regras, para memorizar.

No fundo de curto prazo, a alíquota mínima é de 20%, mesmo que o investidor tenha ficado menos tempo, trabalhando sempre com duas alíquotas; até 180 dias é 22,5% e se passar disso é sempre de 20%, não importando o período.

Já o fundo de longo prazo seu come-cotas é de 15%, utilizando a Tabela Regressiva que vai de 22% a 15%.

Estamos falando de prazos, vencimento, renda fixa, cotas, etc. Porém quando investimos em um mercado de ações, lembramos que ele se chama "mercado de renda variável" e que ela não possui prazo.

Se não possui prazo, nós não podemos aplicar estas regras. Todavia, como funciona o IR no fundo de ações?

Bom, no fundo de ações haverá alíquota única de 15% no resgate, não possuindo come-cotas e será recolhida pelo administrador.

Agora, se forem outros tipos de fundos, como fundo de renda fixa, fundo cambial ou fundo de multimercado, estes irão passar por todas estas regras de come-cotas.

## 9.9. COMPENSAÇÃO DE PERDAS

Após termos aprendidos como tributação e come-cotas que é uma antecipação do Imposto de Renda semestral, agora vamos descobrir o que fazer se o investidor tiver prejuízos no fundo de investimentos ou até mesmo quando sacar e tiver saldos negativos.

Bem, a melhor forma de compensar perdas, que são possíveis, elas possuem regras, que são:

- O fundo deve ser administrado pelo mesmo administrador e deve ter a mesma classificação CVM.

Portanto, se um investidor teve prejuízo em um fundo de curto prazo administrado pelo Banco do Brasil, ele só pode compensar este prejuízo em um fundo de curto prazo cuidado pelo BB.

275

Não podendo, de forma alguma, trocar o seu prejuízo por outra classificação de fundo da CVM.

Exemplo: um fundo de longo prazo só pode compensar prejuízos de outro fundo de longo prazo.

Quem cuida deste prejuízo é o administrador, pois é ele quem recolhe e sempre anotará o que cada pessoa teve de perdas, uma vez que, da próxima vez que esta mesma pessoa obtiver lucro, o administrador irá constatar à Receita Federal e falará que ele deveria recolher o IR da pessoa.

Se fizermos uma equação, porém, esta assim será paga somente a diferença, sendo que a perda pode ser recompensada.

É importante sabermos da existência desta anotação, pois ela é facultativa, ou seja, não é obrigação do administrador registrar este acontecimento. No mercado atual, é comum ele ter este programa de compensação de prejuízo, porque com isso ele acaba atraindo mais investidores, mas como não é obrigado ele acaba fornecendo isso como um serviço adicional ao cotista.

276

## 9.10. SIMULADO

Conhecendo os fundos de investimento e seus tipos de tributação, agora é a hora de praticarmos tudo o que aprendemos, bora!

**1. #9847 - Em alguns casos, uma ou mais taxas de remuneração de fundos são devolvidas ao investidor se houver obediência às regras específicas, por exemplo, tempo de permanência no fundo, solicitação de resgate com grande antecedência, etc. Outros exemplos são:**

- (a) de administração.
- (b) de performance.
- (c) de custódia.
- (d) de carregamento.

**2. #3143 - Os ativos presentes no fundo de investimento são de propriedade:**

- (a) do gestor do fundo.
- (b) do custodiante do fundo.
- (c) dos cotistas do fundo.
- (d) do administrador do fundo.

**3. #4712 - Nos fundos de investimento, a marcação dos títulos prefixados pela taxa nominal provoca:**

- (a) equidade entre os cotistas, não importando em que momento cada cotista aplicou ou resgatou no fundo.
- (b) aumento de patrimônio líquido, pois os títulos podem ser negociados a valores de mercado e gerar lucros para o fundo.
- (c) distorção na rentabilidade apurada, podendo ocorrer distribuição de renda entre os cotistas.
- (d) diferença contábil diária no patrimônio líquido, ajustada mensalmente no balanço.

**4. #3880 - Um cliente investiu 10 mil reais em um fundo de investimento de curto prazo para fins tributários há mais de dois anos. No próximo dia 31 de maio, esse investidor será tributado pelo come-cotas à alíquota de:**

- (a) 20%.
- (b) 15%.
- (c) 17,5%.
- (d) 22,5%.

**5. #4343 - Um fundo de investimento poderá cobrar a taxa de performance, prevista em regulamento:**

- (a) após a cobrança da taxa de administração e de outras despesas.
- (b) desde que o ciclo mínimo de cobrança seja de 12 meses.
- (c) desde que o percentual de benchmark seja inferior a 100% de sua variação.
- (d) após a cobrança do IR.

**6. #3680 - Em relação ao seu benchmark, é característica de um fundo ativo e passivo, respectivamente:**

- (a) acompanhar e acompanhar o benchmark.
- (b) superar e superar o benchmark.
- (c) superar e superar o benchmark.
- (d) superar e acompanhar o benchmark.

**7. #3214 - A alíquota de IOF para aplicações em fundos de investimento será igual a zero quando o prazo de aplicação for superior a:**

- (a) 29 dias.
- (b) 20 dias.
- (c) 180 dias.
- (d) 360 dias.

**8. #3315 - Um fundo multimercado é aquele que:**

- (a) investe em vários fatores de risco sem particularidade na concentração.
- (b) investe (obrigatoriamente) em ações, para uma parcela dos recursos.
- (c) investe 25% do seu patrimônio líquido no mercado internacional.

278

- (d) investe em vários fatores de risco com concentração das alocações nos mercados mais arriscados.

**9. #3462 - A remuneração do administrador de um fundo pode ser feita pela cobrança da taxa de administração fixa e:**

- (a) de performance e retorno.
- (b) de entrada e/ou saída e/ou retorno.
- (c) de entrada e retorno.
- (d) de performance, de ingresso e saída.

279

## 9.11. GABARITO

- 1 - Resposta: B. Justificativa:** <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998241/iniciar>>
- 2 - Resposta: C. Justificativa:** <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998251/iniciar>>
- 3 - Resposta: C. Justificativa:**  
<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998258/iniciar>>
- 4 - Resposta: A. Justificativa:**  
<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998261/iniciar>>
- 5 - Resposta: A. Justificativa:** <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998266/iniciar>>
- 6 - Resposta: D. Justificativa:** <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998269/iniciar>>
- 7 - Resposta: A. Justificativa:** <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998272/iniciar>>
- 8 - Resposta: A. Justificativa:** <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998277/iniciar>>
- 9 - Resposta: D. Justificativa:** <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998282/iniciar>>

280



# MÓDULO 10

## OUTROS FUNDOS DE INVESTIMENTO REGULADOS PELA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

Esse módulo aborda outras formas existentes de fundos, como os fundos fechados e fundos imobiliários negociados em bolsa.

EXIGÊNCIA DA PROVA: 2,5% - 2 QUESTÕES

## OUTROS FUNDOS DE INVESTIMENTO REGULADOS PELA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

### 10.1. ETF

Este fundo possui o objetivo de replicar o índice, ou seja, para ficar mais fácil ele é um fundo de índice que vai ser um fundo negociado na bolsa de valores, com cotas listadas no fundo e necessariamente irá replicar o índice de mercado.

Por exemplo: um dos ETFs mais conhecido em nosso país é o BOVAll; um fundo que replica o índice da IBOVESPA.

Então se olharmos o índice da IBOVESPA, pode ser composto por ações de determinadas empresas com suas respectivas ações, que será verificado sua carteira teórica dos fundos da IBOVESPA e comprar para sua carteira ações da sua mesma posição.

Nesse caso, sempre que a B3 (por alguma razão) mudar sua metodologia, precisa mudar a posição do IBOVESPA e do BOVAll, por conta da replicação.

O ETF é um fundo listado em bolsa e vai replicar indicadores de renda variável, embora em 2018 a B3 lançou um ETF de renda fixa, mas de modo geral ele também irá replicar indicadores de rendas variáveis em bolsas nacionais e internacionais.

Como já vimos o IR, este fundo é de renda variável, portanto é de 15% retido na fonte independente do prazo, mas somente no resgate e livre de IOF.

Podemos concluir então que o ETF é um fundo de índice que deve ser listado na bolsa de valores e na B3, como se fossem ações que visam acompanhar um índice de referência.

Por isso, ele é um fundo aberto e caso haja a vontade de resgate será preciso vender no mercado secundário via **home broker** ou em caso de compra também será via **home broker**.

Um fundo de índice (ETF) deve manter no mínimo 95% de seu patrimônio aplicado em valores mobiliários ou outros ativos de renda variável autorizados pela CVM.

282

Essa aplicação deve ser proporcional ao índice de referência, ou a posições compradas no mercado futuro do índice de referência, para refletir a variação e rentabilidade de tal índice.

## 10.2. FII

Já falamos de fundos de investimentos, mas aqui iremos acrescer mais uma letra "I" e falaremos de investimentos imobiliários, assim teremos FII que são fundos de investimentos imobiliários, ou seja, são fundos que constituem dedicação aos imóveis.

Atualmente temos alternativas mais democráticas para a compra de imóveis, pois este tipo de fundo nos dá a oportunidade de possuir pequenos e até grandes investimentos.

Esse tipo fundo é uma comunhão de recursos de vários investidores para aplicação no mercado imobiliário.

Essa união permite o investidor conseguir entrar em um fundo mesmo com poucos recursos, pois ele vai investir o valor proporcional que tem através da compra de cotas.

Não é preciso ser especialista em imóveis para fazer um bom negócio. O administrador do fundo e sua equipe de gestão de imóveis são pessoas com conhecimento no setor e farão tudo de forma profissional.

Vou repetir para você não pensar que estou mentindo: não tem burocracia no FII.

Sendo cadastrado em uma corretora de valores, é possível comprar e vender um fundo através da bolsa de valores sem aquelas várias certidões que você precisaria ter se comprasse um imóvel diretamente.

No fundo convencional, se você investe em um imóvel diretamente e precisa de um pouco do dinheiro investido, muitas vezes vai precisar esperar meses ou anos para a venda ser concretizada.

Com o fundo imobiliário, se você precisa apenas de uma parte do valor investido, é só vender o número de cotas proporcional àquele valor, e de forma muito mais rápida.

Veja abaixo as características essenciais deste fundo.

- **Imóveis:** sabemos que é possível investir em imóveis como shoppings, lajes corporativas, prédios comerciais, centro logísticos, mas também

283

em investimentos de título de renda fixa que são lastreados em crédito imobiliário, por exemplo, o CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários).

- **Fechado:** por ser um investimento fechado, vale lembrar que o investidor irá sair apenas deste fundo se for negociado a cota no mercado secundário, mas com duração determinada ou indeterminada.
- **Vedado:** ao fundo operar em mercados futuros ou de opções.
- **95% do rendimento deve ser repassado:** se é imóvel, temos por cultura saber que se compramos, um dos objetivos pode ser alugar, consequentemente haverá o lucro deste fundo, logo, a receita deste imóvel, seja qual for, é o seu próprio aluguel.

Então, estes 95% devem ser repassados aos cotistas, por possuir uma gestão que administra o que ocorre dentro do fundo imobiliário, assim haverá cobrança de taxa de administração e ele pode reter no máximo 5% do que recebe de aluguel para gerir aquele empreendimento, sendo os 95% repassados aos cotistas, mensalmente.

Uma vez constituído e autorizado o funcionamento do fundo, admite-se que 25% de seu patrimônio, no máximo e temporariamente, seja investido em cotas de FI e/ou em títulos de renda fixa.

Essa parcela pode ser maior se expressamente autorizada pela CVM, mediante justificativa do administrador do fundo.

É necessário lembrar que há apenas duas formas do investidor receber dinheiro por este fundo.

Uma delas é o rendimento de 95% de repasse sobre o pagamento do aluguel, como foi exemplificado acima e com a valorização da cota, imagine que quando você entrou neste fundo você pagou R\$100,00 por cada cota, e com este fundo foi construído um shopping que começou a ter rendimento e há oportunidade de aumentar uma área do local, ficando consequentemente uma área maior.

Faz sentido pensarmos que como esse imóvel ficou maior ele valha mais e consequentemente teremos uma valorização melhor da cota, valendo R\$150,00, que quando resgatado se ganha nessa diferença.

Portanto, quando o investidor investe neste fundo ele busca ganhar o dinheiro da seguinte forma:

- (a) Com o rendimento que é o pagamento periódico do aluguel;
- (b) Com a valorização da cota.

284

Dica do Kléber: utilizamos a palavra "rendimento" e, neste caso, estamos falando de aluguel. Mas é necessário utilizar "rendimento", pois se for uma CRI não é usado aluguel, mas sim "rendimento".

E quais são os riscos que podem acontecer neste tipo de investimento?

Temos então o risco de mercado e o risco de vacância, que é novo aqui.

Este novo risco acontece quando alguém investe em um fundo e, por exemplo, este fundo é dono de um shopping, que por alguma razão, os lojistas começam a sair deste local.

Assim, o imóvel começa a ficar sem aluguel.

A vacância é o período que os pontos ficam vazios, sem lojistas e consequentemente sem aluguel.

- **Tributação** – alíquota de 20% de IR somente sobre ganho de capital no processo de compra e venda de cotas do FII.

Rendimentos sobre o pagamento de aluguel não possuem incidência de IR.

Ou seja, em caso de valorização de cotas e ganho de capital, temos a seguinte tributação:

- **alíquota** – 20% para PF e PJ. PJ isento não paga IR (ex.: igreja);
- **compensação de perdas** – perdas incorridas na alienação de cotas de fundo de investimento imobiliário só podem ser compensadas com ganhos auferidos na alienação de cotas de fundo da mesma espécie;
- **responsável pelo recolhimento** – o investidor.

Em caso de distribuição de renda proveniente de aluguel, há uma regra que garante isenção ao investidor PF.

Aquele aluguel (rendimento) dividido entre todos os cotistas mensalmente, é isento de Imposto de Renda.

A isenção é válida para pessoas físicas que tenham menos de 10% da totalidade de cotas do fundo e exclusivamente para fundos imobiliários cujas cotas sejam negociadas em bolsa de valores com mais de 50 cotistas.

Agora, quando você for vender a cota, nessa hora existe cobrança de imposto de renda, embora apenas sobre o valor a mais que você conseguir vender.

285

## 10.3. FIP

Quando uma pessoa investe em um fundo de investimento de participação, ela quer (de certa forma) assumir o controle da empresa que está comprando.

Desta maneira, podemos já evidenciar que este fundo vai comprar ações, mas não somente isso.

Se ele compra ações de uma companhia, ou cotas de empresas fechadas, significa que o investidor quer ser um novo controlador desta companhia.

A principal diferença deste fundo é que ele faz um papel de protagonista da empresa comprada, podendo participar do conselho, nomear diretor e fazer uma gestão para que a empresa cresça para trazer retorno para o fundo.

Estes recursos são destinados à aplicação em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas em fase de desenvolvimento.

A participação do fundo no processo decisório da companhia investida pode ocorrer:

- Pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle;
- Pela celebração de acordo de acionistas;
- Pela adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.

Por regra temos um fundo fechado que assume o controle da companhia e investe em renda variável, seu IR é de 15% no resgate.

## 10.4. FIPE

Se você conseguiu entender o item anterior de fundos de participações, neste tópico será mais fácil ainda, pois a FIP e a FIPE são consideradas praticamente irmãs.

Sabemos que o fundo de investimentos em participações é quando um investidor quer fazer parte da controle de uma empresa, aqui não é diferente.

A única coisa diferente é que a letra "E" significa "emergentes" e isso representa que o FIPE é o fundo que comprará o controle de empresas emergentes.

Mas como podemos considerar uma empresa emergente?

286

Uma empresa é considerada emergente quando seu faturamento é de até R\$300.000.000,00.

O restante das características deste fundo emergente, dentre tributação e ser fundo fechado, é como o fundo em participações.

A única coisa que consta na apostila é a tributação em FIPE que diz ter uma alíquota única de 15% somente no resgate.

## 10.5. FIDC

### 10.5. O QUE SÃO DIREITOS DE CRÉDITOS?

O nome nos sugere que você tem o direito de um crédito, né? Basicamente, é uma antecipação de recebíveis.

Esses créditos são originários de operações realizadas em instituições financeiras, indústria, arrendamento mercantil, hipotecas, prestação de serviços e outros títulos que possam ser admitidos como direito de crédito pela CVM.

Dessa forma, as operações de crédito originalmente feitas podem ser cedidas aos fundos que assumem estes direitos creditórios.

Esta operação permite aos bancos, por exemplo, que cedam (vendam) seus empréstimos aos FIDC, liberando espaço para novas operações e aumentando a liquidez deste mercado.

Por exemplo: você foi até uma loja Renner e fez uma compra no seu cartão parcelada em 12 vezes sem juros e agora paga a fatura todos os meses.

Se pensarmos, a Renner por ser uma rede de lojas, que possui inúmeros funcionários, não irá pagar seus funcionários em parcelas, mas sim o valor correto todos os meses.

Já o fornecedor, bem provável que ela pague em 30, 45 ou 60 dias, não aceitando também em 12 vezes.

A Renner, então, com essa sua compra em parcelamento tem direito creditório e vende isso no mercado antecipando.

Assim, o fundo em direitos creditórios faz a antecipação de recebíveis, podendo ser vendas realizadas por boletos e por cartões de crédito parcelado, todas as vendas com fins de parcelamento, pois antecipa e aplica o desconto e recebe mais adiante parceladamente.

É necessário, porém, saber as regras deste fundo:

287

- Pode ser um fundo aberto quando os cotistas podem solicitar resgate das cotas conforme o estatuto do fundo, ou fundo fechado quando as cotas podem ser resgatadas somente ao término do prazo de duração do fundo, ou no caso de sua liquidação;
- É exclusivamente fornecido ao investidor qualificado e profissional e ter no mínimo 300 mil reais investidos, declarando esta condição por escrito;
- sua carteira deve colocar no mínimo 50% do seu patrimônio em direitos creditórios;
- Não possui investimento inicial mínimo.

Possui dois tipos de cotas.

- **Sênior:** estas cotas tem preferência no recebimento e resgate.
- **Subordinada:** não possuem preferência no recebimento dos direitos.

Essas duas cotas merecem ser estudadas mais a fundo.

Imagine que um fundo de investimentos creditórios queira comprar os recebíveis da Renner.

Logo, a loja lembrará que possui recebíveis que não recebe há algum tempo e pensa em vendê-los ao fundo.

Contudo, o fundo fará uma proposta à loja, que se ela vender os recebíveis creditórios ela deve comprar 30% das cotas subordinadas.

Isso significa que se acontecer de haver recebíveis não honrados pelos clientes, não será repassado das cotas subordinadas e será pago somente nas cotas seniores.

Esse objetivo é importante, pois traz mais segurança ao investidor, que sabe que a empresa que está cedendo os recebíveis está assumindo em cotas subordinadas.

Assim, se ela está assumindo, quer dizer que ela não vendeu o "mico" para o fundo.

Consequentemente, o fundo irá receber e mesmo que tenha vendido para o fundo quem vai ficar sem receber é a empresa Renner.

Os benefícios dos FIDC que podemos citar são:

- **Para quem cede os direitos creditórios** – diminuição dos riscos de crédito e "liberação de espaço no balanço";

288

- **Para as empresas** – mais liquidez no mercado de crédito;
- **Para os investidores** – uma alternativa de investimento que tende a oferecer uma rentabilidade maior do que a renda fixa tradicional.

Outra coisa importante é que o IR é conforme a renda fixa, mas não contém come-cotas e sim conforme o prazo de permanência do investidor.

Falamos que o FIDC deve ter em sua carteira 50% em direitos creditórios e podem operar no mercado de derivativos (bolsas e balcão com sistema de registro) somente para proteger suas posições à vista.

Já o FIC-FIDC tem que ter no mínimo de 95% da sua carteira no FIDC.

289

## 10.6. SIMULADO

Mais um módulo finalizado! Agora, conhecemos outros fundos, então, nada melhor do que praticarmos nosso aprendizado!

**1. #4146 - Assinale a alternativa errada a respeito do fundo de investimento imobiliário (FII):**

- (a) o rendimento obtido pelo investidor na venda de cotas do FII é tributado à alíquota de 20%.
- (b) o FII, como todo fundo de investimento, não é tributado.
- (c) em um FII, o cotista pessoa física não será tributado sobre os rendimentos distribuídos, desde que tenha menos que 10% do total de cotas e tenha direito a menos que 10% dos rendimentos distribuídos. É necessário também que tenha suas cotas admitidas à negociação em bolsa ou balcão organizado e a quantidade de cotistas seja igual ou superior a 50.
- (d) no vencimento do fundo, o ganho obtido pelo cotista será tributado na fonte.

**2 - #4621 - O Imposto de Renda cobrado em aplicações realizadas por pessoa jurídica em fundo de investimento imobiliário deve:**

- (a) incidir sobre os ganhos de capital e sobre os rendimentos a uma alíquota de 15%.
- (b) incidir somente sobre os rendimentos a uma alíquota de 15%.
- (c) incidir somente sobre os ganhos de capital a uma alíquota de 20%.
- (d) incidir sobre os ganhos de capital e sobre os rendimentos a uma alíquota de 20%.

**3 - #3263 - As características de um FIDC são:**

- (a) aplicação mínima inicial de R\$ 50.000,00.
- (b) deve aplicar 80% no mínimo em direitos creditórios.
- (c)
- (d) deve ter seus ativos classificado por agência classificadora de risco.
- (e) qualquer investidor pode aplicar nesse tipo de fundo.

290

**4 - #4087 - Em relação aos FIDCS, as cotas:**

- (a) sênior tem preferencia no recebimento.
- (b) subordinadas tem preferência no recebimento.
- (c) sênior contam com a cobertura do FGC, as subordinadas não.
- (d) sênior receberão depois das subordinadas.

**5 - #4047 - Um fundo de investimento cujo objetivo é acompanhar a performance do Ibovespa:**

- (a) é um fundo de ações indexado.
- (b) é um fundo que tem sua carteira composta por títulos de renda fixa.
- (c) é um título de renda fixa indexado.
- (d) se caracteriza como um fundo com gestão ativa.

**6 - #4335 - Em relação à tributação dos fundos de investimento imobiliário pelo Imposto de Renda, é correto afirmar que:**

- (a) há dois tipos de fatos geradores, a distribuição dos lucros auferidos pelo fundo aos cotistas e a obtenção de ganho de capital e rendimentos na alienação ou resgates de cotas.
- (b) o imposto apurado deve ser recolhido pelo próprio titular das cotas, em 31 de junho e 31 de dezembro de cada ano.
- (c) trata-se de uma modalidade de investimento isenta de imposto, para pessoa jurídica, sobre os ganhos de capital e/ou rendimentos na alienação ou resgates das cotas.
- (d) os lucros auferidos pelos fundos distribuídos aos cotistas devem ser tributados na fonte à alíquota de 15%.

**7 - #3554 - Os retornos oriundos por pessoa física no resgate de cotas de fundos imobiliários, cujas cotas são negociadas em bolsa de valores, terão alíquotas de:**

- (a) 22,5%.
- (b) come-cotas.
- (c) 20%.
- (d) 15%.

**8 - #4657 - Sobre o fundo de investimento imobiliário (FII):**

- I. é constituído na forma de condomínio fechado e pode ter prazo de duração indeterminado;**
- II. pode ser objeto de oferta para investidores de varejo ou qualificados;**
- III. pode adquirir a participação em empreendimentos imobiliários, por meio de letra hipotecária (LH), letra de crédito imobiliário (LCI) e certificados de recebíveis imobiliários (CRI).**

**Está(ão) correta(s):**

- (a) III.
- (b) I, II e III.
- (c) I e II.
- (d) I e II.

**9. #4166 - Um fundo referenciado que possuir mais de 50% de sua carteira composta por títulos de emissão de pessoas físicas ou jurídicas de direito privado:**

- (a) deve vender tais títulos, pois o limite máximo aceitável de concentração da carteira para esse tipo de risco é de 5%.
- (b) precisa conter, na denominação do fundo, a expressão "crédito privado".
- (c) estará de acordo com a legislação vigente.
- (d) terá um retorno provavelmente inferior a um concorrente que possua somente títulos públicos em sua composição.

## 10.7. GABARITO

**1 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998522/iniciar>>

**2 - Resposta: D. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998533/iniciar>>**

**3 - Resposta: C. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998540/iniciar>>**

**4 - Resposta: A. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998547/iniciar>>**

**5 - Resposta: A. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998557/iniciar>>**

**6 - Resposta: A. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998567/iniciar>>**

**7 - Resposta: C. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998576/iniciar>>**

**8 - Resposta: B. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998583/iniciar>>**

**9 - Resposta: B. Justificativa: <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/998597/iniciar>>**



# MÓDULO 11

## SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS

Neste módulo estudaremos de forma rápida, pois ele é menor e como resultado se torna um estudo mais rápido. Aqui falaremos de como funciona o processo de securitização e o porquê disso ser importante no processo de valores imobiliários.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 1,25% - 1 QUESTÃO**

# SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS

## 11.1. SECURITIZAÇÃO - INTRODUÇÃO

Antes de entendermos o que é securitização de recebíveis, é necessário deixar claro que segundo o edital da ANCORD este conteúdo deveria ter um módulo exclusivo para ele.

No entanto, entendemos que a securitização de recebíveis faz parte do processo do sistema financeiro e como já estudamos e compreendemos quem são os intermediadores já falamos de bancos, bolsas, tipos de investidores, etc faz sentido aprendermos isso neste módulo.

Mas não estamos deixando nada de lado, apenas trocando a ordem de leitura em sua apostila.

Para que isso fique claro e de conhecimento geral, este módulo é específico, tranquilo e bem breve, sendo cobrado apenas uma questão em sua prova.

### 11.1. SECURITIZAÇÃO - O QUE É?

A securitização vem do termo "**security**" que, basicamente, desloca-se para ativos.

Sendo assim, uma securitização é você transformar alguma coisa em ativo. Isso pode acontecer também e ser chamado de "mitigar o risco".

### 11.1. PROCESSO DE MITIGAÇÃO DE RISCO

Vamos imaginar que uma empresa foi no banco e pegou 10 milhões de reais emprestados e este estabelecimento diz ao banco que possui carência de um ano.

Após este ano irá começar a pagar em parcelas, mais especificamente, pagarão em 24 parcelas.

Desta maneira, podemos afirmar que o banco possui três anos para receber este valor do empréstimo.

295

Além disso, a empresa também fala ao banco que no final do pagamento ela terá pago 12 milhões de reais.

Mas como o banco trabalha diariamente com dinheiro, ele reflete que será necessário o dinheiro antes dos três anos.

Logo, ele contata uma securitizadora e vai dizer que ele quer securitizar aquele recebido futuro.

Assim, o banco irá contatar a securitizadora afirmando que daqui a três anos ela irá receber o valor de empréstimos, porém hoje, com a securitização, ela quer 11 milhões de reais.

Assim que o banco receber o dinheiro solicitado, a securitizadora passa a ter direito daqueles 12 milhões emprestados para a empresa.

Deste modo, conforme a empresa vai pagando a conta ao banco, o dinheiro vai direto para a securitizadora.

Podemos notar que todos acabam recebendo e pagando suas dívidas, da mesma forma que uma roda gira, uma complementa a outra.

Mas ao analisarmos este processo chegamos a uma dúvida: de onde vem o dinheiro da securitizadora?

Quando um banco solicita um valor à securitizadora, ela irá chamar os investidores.

Neste caso ela chamará 11 mil investidores e lhes dirá que ela precisa captar e pagar o valor procurado pela instituição financeira.

Ou seja, cada investidor investirá R\$1.000,00 neste fundo e podemos entender que isso é bem pulverizado, pois o percentual da carteira é bem menor.

Assim, o dinheiro que a securitizadora recebe é transferido aos investidores até com seus rendimentos com base nos recebimentos.

Portanto, uma securitizadora transforma um recebível ou uma carteira de recebíveis em um ativo a ser negociado no mercado financeiro onde investidores podem comprar.

Assim, ela mitiga o risco porque mesmo correndo o risco ele já recebeu, ou receberá, logo o valor solicitado, passando aos investidores.

É necessário levar com importância, pois é um processo de geração de caixa onde todos saem ganhando.

## 11.1. PARTICIPANTES DO PROCESSO

Vamos entender agora quais são os participantes do processo de securitização, e ainda, é válido ressaltar que este tópico é a parte mais importante que cai na sua prova dentro de todo o processo, entendendo quem são os players e quais modalidades de crédito podem ser securitizada.

(a) Originador:

O originador da operação é o cedente do processo e se ele consegue ceder os créditos para a securitizadora realizar o procedimento de securitização.

Podendo ser o banco ou uma empresa, não necessariamente financeira, os intermediários e até os investidores.

É válido também sabermos quais as modalidades de crédito que o cedente pode securitizar. Elas podem ser:

- Crédito educacional;
- Crédito bancário;
- Cartão de crédito;
- Financiamentos, sendo mais comum o financiamento imobiliário, mas não o único.

Este tipo de financiamento gera um título securitizado e transformado em uma CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários, será comentado mais adiante nos próximos tópicos) por uma securitizadora.

(b) Intermediário:

A companhia securitizadora.

(c) Investidores:

Os investidores, conforme já vimos anteriormente, são as pessoas que possuem o dinheiro para investir em securitizadoras.

## 11.2. VANTAGENS DE SECURITIZAÇÃO

Para manter a securitização dos recebíveis há vantagens para as securitizadoras.

- **Promover a liquidez:** se estamos antecipando o dinheiro, quer dizer que estamos gerando valor em caixa.

Então, é você pegar um ativo que era seu, que não tinha liquidez e transformar este ativo em líquido.

Por exemplo, se eu vou receber em apenas três anos e antecipo este valor por função de uma securitizadora, essa antecipação é realizar a liquidez.

- **Solução para regulação bancária:** sabemos que o Banco Central, junto ao Conselho Monetário Nacional, irá criar regras para o mercado bancário e existe um acordo internacional dos mercados financeiros chamado "Índice de Basiléia".

Ele prevê que os bancos, para emprestar dinheiro, devem ter no mínimo 11% de capital próprio. Logo, se o banco está emprestando 1 milhão de reais, deve-se ter no mínimo 11% de dinheiro dele mesmo.

Quando isso é feito, o banco está antecipando o seu recebido e este valor, por precisar entrar no balanço como ativo e passivo, não entra mais na carteira de crédito.

Ganhando assim uma margem maior de fôlego.

- **Poder de barganha:** para entendermos esta vantagem é necessário colocarmos ele em um exemplo.

Imagine que eu sou uma instituição não bancária e tenho os meus recebíveis. Eu posso ir ao banco e solicitar que ele antecipe os valores.

Logo, ele antecipa, mas cobrará uma taxa por isso de 6% (por exemplo). Só que se eu chego na securitizadora e digo que gostaria de vender meus recebíveis ao mercado, é essencial saber que não estamos vendendo para a securitizadora, pois ela é a intermediária que venderá aos investidores.

Desta forma, os investidores podem pensar que se eles colocarem o dinheiro no banco, ele vai receber, exagerando, 1% ao mês.

E se eu comprar estes ativos da minha empresa via securitizadora eles vão receber 2% ao mês.

Assim, para o investidor, é melhor receber mais do que receberia do banco e a empresa vai pagar menos do que pagaria ao banco, que era 6%.

Portanto, aumenta o poder da barganha da instituição que está negociando, pois no banco ela está negociando com uma companhia gigante e na securitizadora são vários investidores diferentes. Por isso resulta no pagamento mais barato do juro.

- **Diversificação de riscos:** a diversificação de risco é importante, pois quando estamos securitizando uma carteira de recebíveis se tem diversos recebíveis e dependendo da modalidade pode ser que um ou outro possa ter **default** ou não faça o pagamento. Dentro desta diversificação, este percentual de dívida representa pouco diante de todo o cenário que é antecipado.
- **Geração de caixa:** este item é diferente de promover liquidez – transformar um ativo que já temos, mas que não gera dinheiro no momento, para gerar os valores agora.  
A geração de caixa é transformar algo que não existe em caixa de determinada empresa.

Para compreendermos, vamos ao exemplo:

Um exemplo bem comum no nosso mercado são as incorporadoras que resolvem construir um grande complexo residencial, fixando o seu prazo de construção para ficar pronto daqui a quatro anos, mas ela já começa a vender as moradias que o compõem desde hoje, realizando a venda para uma futura aquisição.

Pensando na lógica, se uma pessoa compra hoje ela irá receber apenas daqui a 48 meses e não será pago à vista todo o valor, ou até pagando em parcelas que funcionam em pagamentos realizados todos os meses e na entrega da chave é realizado o financiamento bancário.

Contudo, para que haja a construção do complexo de moradia, a incorporadora necessita do dinheiro no dia de hoje para pagar devidas contas, como engenheiro, cimento, etc.

Por isso que a incorporadora vende para a securitizadora os valores das parcelas e do financiamento para que a securitizadora vá ao mercado financeiro e emita o ativo chamado "CRI", que deve ser ofertado e comprado por investidores e consequentemente; o dinheiro investido pelos investidores é pego pela securitizadora e entregue à incorporadora, que terá fôlego para construir e de fato entregar o seu imóvel programado.

## 11.2. CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (CCI)

Mais um título lastreado no crédito imobiliário? Sim, temos aqui mais um instrumento que fomenta a indústria da construção civil.

299

A CCI é um instrumento que facilita a negociabilidade e a portabilidade do crédito imobiliário.

Você leu a palavra “portabilidade” no parágrafo anterior? Lembre-se dela, pois vamos usá-la mais adiante.

Basicamente, portabilidade é uma transferência, mas iremos detalhar melhor tudo isso a seguir.

Um banco, uma sociedade de crédito imobiliário ou uma incorporadora emprestam dinheiro para as pessoas comprarem seus imóveis, certo?

O prazo desse tipo de crédito normalmente é longo, podendo chegar até 35 anos.

Faz sentido para você que 35 anos seja um tempo enorme quando se trata de receber por uma dívida? Existe uma solução para isso: a CCI.

O banco (ou o emissor do crédito imobiliário) “empacota” o recebível e vende no mercado financeiro. O banco recebe à vista esse crédito imobiliário (com desconto, claro) e quem comprou a CCI recebe a prazo dos mutuários do crédito imobiliário.

Sabe quando um comerciante vende seus produtos a prazo e vai ao banco solicitar a antecipação desses recebíveis?

É exatamente isso que o banco faz ao emitir uma CCI no mercado: ele antecipa os recebíveis.

Algumas características-chave sobre esse produto:

- 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, via de regra, entre o emissor e companhias securitizadoras e fundos de investimento.

## 11.2. CERTIFICADO DE RECEBÍVEL IMOBILIÁRIO (CRI)

O CRI 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.

300

Pausa para entender o que é uma companhia securitizadora: o termo "securitizadora" vem do inglês "securities" que, traduzido, significa "título".

Assim, podemos concluir que uma securitizadora é uma empresa que emite títulos no mercado.

É necessário realizar prospecto da emissão de CRI.

Podem ser emitidos de forma simples ou com regime fiduciário neste último caso, se constitui um patrimônio separado administrado pela companhia securitizadora, é composto pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiam a emissão.

Um banco emite títulos no mercado para os investidores.

Para simplificar ainda mais:

A securitizadora é quem antecipa a carteira de crédito dos bancos, pagando à vista para o banco e recebendo a prazo dos credores.

- Tributação:  
Pessoa física isenta de IR.
- Remuneração:  
Não podem ser emitidos com correção pela variação cambial.

Voltemos, então, ao CRI.

Esse título é emitido por uma securitizadora.

Em linhas gerais, imaginemos 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.

A pergunta 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 de ser objeto de oferta pública com autorização da CVM para ser ofertado ao mercado exceto se for ofertado exclusivamente para investidor qualificado.

Características principais:

- Não possui prazo mínimo;

301

- Não possui garantia do FGC;
- Possui lastro no crédito imobiliário portanto 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.

302

### 11.3. SIMULADO

Partimos para mais um momento de estudos. Vamos praticar um pouco sobre esse módulo sobre as securitizadoras.

Patiu?

**1 - #4081. Operação em que uma variedade de ativos é "empacotada" na forma de títulos para serem comercializados para investidores:**

- (a) mercado futuro.
- (b) SWAP.
- (c) securitização de recebíveis.
- (d) letra de crédito imobiliário.

**2 - #4485. Na composição de uma carteira diversificada de renda fixa para um investidor pessoa física, que exige parte do rendimento com isenção de Imposto de Renda retido na fonte, recomenda-se aplicação em:**

- (a) Certificado de Recebíveis Imobiliários.
- (b) letras de câmbio.
- (c) recibo de depósito bancário.
- (d) fundos de investimento curto prazo.

**3 - #9798. A expressão "securitização" é usada no mercado para designar:**

- (a) o seguro de um ativo.
- (b) uma garantia na operação de recebíveis.
- (c) um ativo transferível.
- (d) um ativo intransferível.

**4 - #4105. É correto falar sobre os Certificados de Recebíveis Imobiliários:**

- (a) somente podem ser distribuídos publicamente com prévia autorização da CVM.

- (b) que elas apresentam isenção do Imposto de Renda para qualquer tipo de investidor.
- (c) que elas são somente emitidas por sociedades de crédito, financiamento e investimento.
- (d) que é um investimento lastreado em financiamentos feitos por empresas de capital aberto.

**5 - #4371. Sobre os Certificados de Recebíveis Imobiliários, é correto afirmar que:**

- (a) é necessária autorização da CVM para o seu registro.
- (b) está coberto pelo fundo garantidor de crédito.
- (c) não possuem garantia real.
- (d) pessoa física que investir em CRI devem recolher Imposto de Renda.

**6 - #4495. Os Certificados de Recebíveis Imobiliários:**

- (a) emitido por companhias securitizadoras.
- (b) não possuem garantia real.
- (c) emitido apenas por banco de investimento.
- (d) emitido apenas por empresas.

**7 - #9797. Em um processo de securitização de recebíveis, esses recebíveis devem estar registrados no balanço do(da):**

- (a) auditor independente.
- (b) empresa que originou os recebíveis.
- (c) agente fiduciário.
- (d) sociedade de propósito específico.

**8 - #3578. Em uma securitização de recebíveis, o fluxo financeiro dos direitos de crédito é pago para:**

- (a) o investidor.
- (b) a companhia securitizadora.
- (c) o FGC.

304

(d) o devedor.

**9 - #9845. As sociedades de crédito imobiliário, em suas atividades, podem empregar recursos provenientes de:**

- (a) depósitos à vista
- (b) letras de câmbio.
- (c) letras hipotecárias
- (d) depósitos a prazo, desde que seja inferior a noventa dias

305

## 11.4. GABARITO

- 1 - Resposta: C. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1097928/iniciar> c
- 2 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1097933/iniciar> a
- 3 - Resposta: B. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1097942/iniciar> b
- 4 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1097954/iniciar> a
- 5 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1097960/iniciar> a
- 6 - Resposta: A. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1097964/iniciar> a
- 7 - Resposta: AB. Justificativa:  
<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1097969/iniciar> b
- 8 - Resposta: B. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1097973/iniciar> b
- 9 - Resposta: C. Justificativa: <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1097975/iniciar> c

306



# **MÓDULO 12**

## **CLUBES DE INVESTIMENTO**

Estudaremos neste módulo a comunhão de recursos que uma empresa pode administrar, de forma tranquila e bem relacionada ao nosso dia a dia.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 2,5% - 2 QUESTÕES**

## CLUBE DE INVESTIMENTOS

Estes investimentos são relacionados a compras de ações, que podem ser acessadas e compradas via home broker, mas é possível que a junção de pessoas possa representar um grupo de compras de ações.

É desta forma que funciona o clube de investimentos, é um instrumento que reúne alguns investidores possuindo algumas regras, veja-as abaixo.

- **Condomínio:** é um condomínio de cotistas em ações que reúne, no mínimo, de 3 a 50 pessoas para o investimento no mercado de ações. A grande vantagem disto é a diversificação, onde qualquer um (família ou amigo) pode participar.  
O clube de investimentos possui e deve possuir CNPJ próprio, operando em nome do CNPJ e não de pessoa física.
- **Administração:** nenhum cotista sozinho pode ser redentor de mais de 40% das cotas.  
Ou seja, se estamos falando de um clube de 10 pessoas e o patrimônio total do clube seja de R\$100.000,00, ninguém pode ter sozinho R\$40.000,00.

Se é movido por um CNPJ próprio, como sabemos quanto cada pessoa controla?

Para isso deve-se contratar o serviço de administração, que será feito por uma instituição financeira, como corretora ou distribuidora de títulos de valores imobiliários, um banco de investimentos ou um banco múltiplo de carteira de investimentos, sendo responsável por toda a prática burocrática do clube, fazendo uma gestão do patrimônio investido.

- **Gestão:** a grande vantagem do clube de investimentos é que a própria pessoa cotista pode ser o gestor do fundo, escolhendo que ativo comprar e que ativo vender.  
Comparando o clube de investimento com o fundo de investimento, podemos notar que, no fundo, é necessário ter uma gestão profissional. Já no clube de investimentos, por serem todos escolhidos, um dos membros pode ser o gestor que pode ser o cotista, também podendo ser realizado por um gestor profissional.

308

Naturalmente, quanto mais profissionalismo mais caro fica.

Então, se você preferir você pode administrar e gerir seu clube de investimentos, mas caso não queira, deve pagar por estes serviços.

Possivelmente, você pagaria uma taxa de administração, que (via de regra) sai mais barata.

Além de taxa de performance, pois admite-se cobrança da performance em clube de investimento, mas não necessariamente terá.

- **Carteira:** a carteira do clube é igual ao fundo de ações, sendo que no mínimo 67% deve estar em ativos negociados com lastro na bolsa de valores e os outros 33% é livre para ser negociado em qualquer ativo.

Se estamos falando que é um clube de investimento de ações, o seu IR será igual ao fundo de ações, onde 15% somente no resgate do cotista e quem faz essa retenção é o administrador.

## 12.1. RESOLUÇÃO 11 E 12 DA CVM

Portanto, o clube de investimentos possui estas regras e para memorizar, não se esqueça que ele se diferencia do fundo de investimento, pois é um grupo menor de pessoas, que possui uma voz mais ativa para decidir e deliberar na assembleia, podendo eleger o gestor do seu patrimônio.

E quando se fala em carteira é exatamente igual e isso, pode ser encontrado em alguns materiais falando que o clube de investidores é um instrumento que reúne um "pool" de investidores, que pode ser traduzido como "junção de investidores que realizam um clube de condomínio para investimentos".

## 12.1. RESOLUÇÃO 11/20 CVM

A Instrução CVM 494/11 (Resolução 12/20) foi alterada com informações introduzidas pela Instrução CVM 585/17 e trata sobre os assuntos abordados neste módulo, conforme a constituição, a administração, o funcionamento, a divulgação de informações e a distribuição de cotas dos clubes de investimento.

309

## **12.1. RESOLUÇÃO 12/20 CVM:**

Já a Instrução CVM 495/11 (Resolução 11/20) dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras dos clubes de investimento:

- I Critérios de avaliação e apropriação contábil (Anexo A);
- II Demonstração da posição financeira (Anexo B);
- III Demonstração do resultado do exercício (Anexo C);
- IV Demonstração das movimentações no patrimônio líquido (Anexo D);

Ocorre que ambas as Instruções foram substituídas pelas novas Resoluções 11 e 12 da CVM revisando as normas que eram aplicadas aos clubes de investimentos, está em vigor desde 1 de dezembro de 2020.

Por não resultarem em mudanças de mérito nas obrigações vigentes, essas resoluções não foram submetidas a audiências públicas.

Não houve alteração nas diretrizes das Instruções, foi realizada apenas uma revisão nos normas aplicáveis a fim de reduzir os custos de observância regulatória e incrementar maior eficiência na regulamentação.

**310**

## 12.2. SIMULADO

Após conhecermos o que são e como funcionam os clubes de investimentos, chegou a vez de praticarmos tudo o que aprendemos.

Lembrando que, estas questões não são garantia de serem iguais as que estarão em sua prova, visto que, elas fazem parte do banco de questões da TopInvest.

**1 - #4341. As principais vantagens de um clube de investimentos em relação a um fundo de investimentos em ações são:**

- I. maior influência dos membros na gestão da carteira;**
- II. maior flexibilidade em ajustar a carteira ao perfil do grupo de investidores;**

**III. taxa de administração mais baixa;**

**IV. custos menores.**

- (a) I, II, III e IV.
- (b) II e III.
- (c) I, II e IV.
- (d) III e IV.

**2 - #4243 - O percentual mínimo de patrimônio líquido que os clubes de investimentos deverão investir em ações; bônus de subscrição; debêntures conversíveis em ações de emissão de companhias abertas; recibos de subscrição; cotas de fundos de índices de ações negociados em mercado organizado; e certificados de depósitos de ações é de:**

- (a) 0.51%.
- (b) 0.8%.
- (c) 0.5%.
- (d) 0.67%.

**3 - #4581. Qual o percentual mínimo do patrimônio líquido que os clubes de investimentos deverão investir nas [INserir] abaixo?**

- i. ações;**
- ii. bônus de subscrição;**

311

**iii. debêntures conversíveis em ações, de emissão de companhias abertas;**

**iv. recibos de subscrição;**

**v. cotas de fundos de índices de ações negociados em mercado organizado;**

**vi. certificados de depósitos de ações**

- (a) 67%.
- (b) 100%.
- (c) 50%.
- (d) 80%.

**4 - #4291. Os ganhos de capital auferidos por clubes de investimentos são tributados pelo imposto de renda à alíquota de:**

- (a) 15%.
- (b) 17,5%.
- (c) 22,5%.
- (d) 20%.

**5 - #3816. Instrumento legal que permite a reunião de um grupo de investidores para investimento em ações:**

- (a) clube de investimento.
- (b) cooperativa de investidores.
- (c) agremiação de investidores.
- (d) assembleia de investidores.

**6 - #3357. Podem administrar clubes de investimento:**

- (a) banco de desenvolvimento, banco de investimento, corretoras e distribuidoras.
- (b) corretoras, distribuidoras e bancos de investimento.
- (c) banco comercial e corretoras.
- (d) corretoras, distribuidoras e bancos comerciais.

312

**7 - #4045. Um clube de investimento:**

- (a) deve ter, no mínimo, três participantes.
- (b) deve ter, no mínimo, dez participantes.
- (c) pode ter um único participante (clube exclusivo).
- (d) deve ter, no mínimo, 150 participantes.

**8 - #4353. Em relação aos clubes de investimentos é correto afirmar que:**

- (a) aplica no mínimo 67% de ações.
- (b) nenhum cotista pode deter mais que 51% das cotas do fundo.
- (c) pode ter no máximo 100 cotistas.
- (d) é direcionado às pessoas físicas e jurídicas.

**9 - #4277. A carteira de um clube de investimento deve ter:**

- (a) no mínimo 51% em ações.
- (b) no mínimo 67% de ações.
- (c) a quantidade de ações especificada no estatuto.
- (d) 100% em ações.

## 12.3. GABARITO

**1 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098540/iniciar>>

**2 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098541/iniciar>>

**3 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098543/iniciar>>

**4 - Resposta: A. Justificativa:**

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1360995/iniciar>

**5 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098499/iniciar>>

**6 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098507/iniciar>>

**7 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098523/iniciar>>

**8 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098528/iniciar>>

**9 - Resposta: B. Justificativa:** <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098531/iniciar>>



# MÓDULO 13

## MATEMÁTICA FINANCEIRA: CONCEITOS BÁSICOS

Esse módulo aborda os conceitos e aplicações de matemática financeira e também como realizar comandos na calculadora HP.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 5% - 4 QUESTÕES**

# MATEMÁTICA FINANCEIRA: CONCEITOS BÁSICOS

## 13.1. SISTEMA DE CAPITALIZAÇÃO

Neste tópico iremos conferir um material bem introdutório acerca da matemática financeira, onde falaremos o que são juros e os conceitos de capitalização simples e compostas.

### 13.1. JURO:

Remuneração do dinheiro no tempo.

Se uma pessoa pede para você dinheiro emprestado e para pagar em apenas um ano, haverá a cobrança do juro, pois deve-se corrigir este valor com o tempo para que a pessoa receba uma remuneração por isso.

Por estar deixando de gastar este valor por conta do empréstimo, logo, o juro corre com o tempo.

Para conseguirmos captar bem as suas bases, começaremos a falar das premissas da matemática financeira, sendo elas, inicialmente, cada letra com seu respectivo significado.

A primeira é a letra "C" (capital), é o valor a ser corrigido.

O Capital é o valor aplicado através de alguma operação financeira, também conhecido como "Principal, Valor Atual, Valor Presente ou Valor Aplicado"; em língua inglesa, usa-se **Present Value**, indicado nas calculadoras financeiras pela tecla PV.

Para deixar mais claro, podemos trocar a letra C para VP (valor presente), pois matematicamente é utilizado o C para capital remunerado, mas quando for utilizado a HP (calculadora) ele estará escrito ao contrário, como "PV".

Veremos isso mais para frente.

A próxima é a letra "n", que indica o prazo a ser corrigido, o número de parcelas.

O próximo item é "t" (taxa), que indica a taxa de juro aplicada. Ela será aplicada em cada investimento. Isso é muito importante!

316

Na HP é representada pela letra "i".

E por último o montante acumulado, representado pela letra "M", é o valor que se tem no final, já incluso o juro. É transformado em VF (valor futuro) na HP, encontrado como FV.

Sabemos que o juro é o valor do dinheiro no tempo.

O que vamos descobrir agora é que existem algumas formas de calcular ele que podem ser chamados de "regimes de capitalização" e se encontram a seguir.

**▪ Capitalização simples:**

É quando o juro incide apenas sobre o capital inicial.

O ponto é, este juro é capitalizado de qual forma?

A forma de capitalização simples significa que o juro incide apenas sobre o capital inicial para efeitos de novos juros periódicos.

**▪ Capitalização composta:**

O juro incide sobre o capital inicial, acrescido dos juros acumulados até o período anterior.

Ou seja, um empréstimo ou investimento possui período de capitalização, assim este juro irá incidir em todo saldo acumulado até aqui.

Agora, para ficar mais claro vamos ter alguns exemplos simples.

### 13.1. CAPITALIZAÇÃO SIMPLES

$$J = C \times t \times n$$

Usando o conceito que utilizamos fica da seguinte forma.

$$\text{Juros} = VP \times i \times n$$

E para saber o valor total, ou melhor, o seu montante é como está abaixo.

$$M = C + J$$

Usando o conceito que utilizamos fica assim.

$$VF = VP + J$$

Dado um capital de R\$1.000,00 investido sob o regime de capitalização simples, com prazo de 12 meses e uma taxa de 2% ao mês.

Qual é o valor acumulado no período?

- $VP = 1.000,00$
- $i = 2\% \text{ mês}$
- $n = 12 \text{ meses}$
- $VF = ?$

$$VF = VP + J$$

$$VF = VP + VP + n + i$$

$$VF = 1.000 + 1.000 \times 12 \times 0,02$$

$$VF = 1.000 + 1.000 \times 0,24 = 1.000 + 240$$

$$VF = 1.240,00$$

**318**

OBS: Colocamos 0,02 no lugar da porcentagem (2%) porque o conceito de porcentagem é dividir por 100, porque são 2%, tendo como resultado 0,02, por ser um número expresso em decimal.

Aqui fizemos uma conta normal e simples para podermos entender que no regime de capitalização simples ocorre desta maneira.

Na capitalização simples não existe a capitalização dos juros.

Desta maneira, 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.

Isto é, tal regime de capitalização não é utilizado com frequência.

Em seu lugar, o regime de capitalização composta tende a ser escolhido.

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.

### **13.1. CAPITALIZAÇÃO COMPOSTA**

Para sabermos o montante deve-se utilizar a fórmula abaixo.

$$M = C \times (1 + t)n$$

Aqui a coisa mais importante é sabermos e entendermos o conceito de "prazo", sempre estando em uma potência.

Então, para acharmos o valor futuro utilizamos a fórmula abaixo.

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

Este número 1 sempre deve ser lembrado, pois será muito utilizado em nossas contas futuras e o seu conceito é muito importante.

**319**

Então se imaginarmos que temos uma taxa de 3% e queremos saber o fator desta taxa, assim teremos que fazer o seguinte cálculo.

$$3\% \Rightarrow \text{será } \frac{3}{100} = 0.03 + 1 = 1.03$$

Dado um capital de R\$ 1.000,00 investido sob o regime de capitalização composta, com prazo de 12 meses com uma taxa de 2% ao mês.

Qual o valor acumulador no período?

- VP = 1.000,00
- i = 2% mês
- n = 12
- VF = ?

$$VF = 1.000 \times (1 + 0,02)$$

$$VF = 1.000 \times (1.02)^{12}$$

$$VF = 1.268,24$$

Deste modo, podemos perceber que no regime de capitalização simples foi menor do que o de capitalização composta, pois o juro incide sobre o valor total acumulado inclusive dos juros de todo valor acumulado até aqui.

A grande vantagem desta equação é que um gênio, um dia, inventou uma máquina incrível chamada "HP-12C" que faz esta conta para nós com alguns cliques.

Abaixo eu listo o passo a passo que você deve seguir para chegar neste resultado na HP-12C.

320

<b>Teclas (inserção de dados)</b>	<b>Visor</b>	<b>Significado</b>
f	REG	0,00 Limpa todos os registradores da máquina
1,24	Enter	1,24 Armazena na máquina o fator da taxa ao ano
0,5	$y^x$	1.1136 Encontra o fator da taxa equivalente
1000	x	1.113,55 O Valor Futuro desta equação

Lembrando que a HP12C será sua companheira nas melhores horas.

### 13.2. EQUIVALÊNCIA DE TAXAS

Basicamente, temos que ter muito claro que uma taxa de juro sempre estará expressa em uma determinada unidade de tempo que tende a estar de acordo com a unidade de tempo da aplicação ou investimento.

Se alguém pegar dinheiro emprestado e pagar o valor só daqui há um ano, ela pagará uma taxa de 1% ao mês.

Para encontrarmos a taxa correta é necessário que se encontre a taxa que é equivalente a um ano, o prazo de pagamento do valor do empréstimo.

Porém, quando estamos falando de regime de capitalização composta, não basta apenas multiplicarmos, pois isso não nos dará o processo de juro sobre juro.

Para que isso possa acontecer é necessário saber o conceito das equivalências de taxas que nos diz que, para aplicarmos o conceito de cálculo de juros, precisamos ter (necessariamente) a taxa e o prazo expresso na mesma unidade de tempo.

Devemos entender que no regime de capitalização simples temos o que é demonstrado abaixo.

$$\text{Taxa Proporcional} = n \times i$$

Então, se temos um empréstimo de 2% ao mês e queremos saber dele ao ano devemos multiplicar  $2 \times 12$  valor de prazo e o número de meses ao ano, referente a quanto tempo a pessoa irá pagar o empréstimo, que resultará em 24% ao ano.

É possível perceber que a taxa cresce na mesma proporção do prazo, por isso falamos que no regime de capitalização simples temos taxas proporcionais, então se quisermos encontrar uma taxa em uma unidade de tempo em capitalização simples ela sempre será proporcional.

Dado o capital de R\$1.000,00 investido sob o regime de capitalização simples, com prazo de 12 meses e uma taxa de 3% ao trimestre.

Qual o valor acumulado no período?

Um trimestre são três meses, portanto, em um ano temos quatro trimestres.

$$3 \times 4 = 12\%$$

Logo, o capital está investindo uma taxa proporcional de 12% ao ano.

Então, lembramos de nossa fórmula para descobrirmos o valor futuro.

- $VF = VP + VP(i)$ , pois já sabemos o prazo e a taxa, que é  $12 \times 1 = 12$
- $VF = 1.000 + 1.000 \times 0,12$
- $VF = 1.120$

Já no regime de capitalização composta é um pouco mais detalhado, utilizando a taxa de equivalência, pois 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.

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

Lembrando que é sempre necessário incluir a elevação. Assim, se eu tiver uma taxa de 2% ao mês e queremos saber ao ano, deve-se fazer da seguinte forma.

322

$$[(1 + 0,02)]^{12} - 1] \times 100$$

$$[(1,02)]^{12} - 1 \times 100$$

$$[1,27 - 1] \times 100$$

$$0,27 \times 100 = 27\%$$

O que é necessário notar é que quando queremos encontrar uma taxa de um determinado(a) produto/aplicação sendo utilizado o sistema de capitalização composta, o que temos é que taxa e prazo não crescem na mesma proporção, por isso chamamos de "equivalente".

Agora com a taxa definida podemos partir para um exemplo.

Dado um capital de R\$1.000,00 investido sob o regime de capitalização composta, com prazo de 12 meses e uma taxa de 3% ao trimestre.

Qual é o valor acumulador no período?

- VP = 1.000
- i = 3% ao trimestre
- n = 12 meses
- VF = ?

323

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

$VF = 1.000 \times (1 + 0,03)4$  (pois é a trimestre dentro dos 12 meses)

$$VF = 1.000 \times 1,034$$

$$VF = 1.000 \times 1,13$$

$$VF = 1.125,51$$

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?

Vamos colocar na prática a **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).

Agora a **descapitalização**:

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

### 13.3. DESCONTO COMERCIAL X DESCONTO BANCÁRIO

Agora vamos falar sobre os descontos praticados no mercado.

324

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, por exemplo, um ativo ou uma carteira de recebíveis.

O desconto é, basicamente, o valor que foi "descontado" do valor nominal de um ativo, ou até mesmo 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.

### **13.3. DESCONTO BANCÁRIO:**

Também chamado de "desconto por fora" e "desconto comercial", essa modalidade de desconto é aplicada sobre o valor de face de um título.

Este desconto calcula o juro sobre o valor futuro, gerando um encargo maior do que o seguro por dentro.

Um exemplo bem comum e parecido é quando você vai até uma loja e lhe é fornecido um desconto de 10% sobre o valor total do produto que você está comprando.

O cálculo para saber o valor do desconto é demonstrado abaixo.

$$D = VF \times i \times n$$

E para sabermos o valor presente deste título é encontrado a partir da fórmula abaixo.

$$VP = VF - D$$

Então vamos para um exemplo:

**325**

Dado um título bancário de R\$10.000,00 sendo descontado a uma taxa de 5% ao mês no prazo de três meses, determine o valor do desconto e do valor líquido.

$$D = VF \times i \times n$$

$$D = 10.000 \times 0,05 \times 3$$

$$D = 10.000 \times 0,15$$

$$D = 1.500,00$$

$$VP = VF - D$$

$$VP = 10.000 - 1.500$$

$$VP = 8.500$$

Não temos muito o que fazer a mais, é bem simples. Teremos, então, que aplicar uma taxa pelo valor de face.

O único ponto que precisamos ter atenção é a letra "n" de taxa.

A taxa do desconto deve estar (necessariamente) aplicada ao prazo deste desconto, ou seja, fazemos uma multiplicação das taxas, como no exemplo cinco: a taxa é de 5% ao mês e possuímos três meses. Logo,  $5 \times 3 = 15$ , sendo então 15%.

Este desconto de 10.000,00 é R\$1.500,00.

### **13.3. DESCONTO SIMPLES:**

Também conhecido como "desconto por dentro" é uma modalidade de desconto aplicada sobre o valor presente de um título.

326

Em termos práticos, é o mesmo que produzir juros sobre o valor inicial.

O que temos aqui é um fluxo de caixa com valor futuro, valor presente e taxa de desconto.

Ao invés de aplicarmos um desconto no valor futuro, ele é colocado em juro sobre o valor presente.

Por isso ele é chamado de "por dentro", pois é como se nós voltássemos no fluxo de caixa e pegássemos ele.

Assim, para calcularmos o valor do desconto faremos a seguinte conta.

$$D = \frac{FV \times i \times n}{1 + i \times n}$$

E para calcularmos o valor presente usaremos a conta abaixo.

$$VP = \frac{VF}{(1 + i)^n}$$

Para fixarmos vamos aos exemplos:

Dado um título com valor de R\$10.000,00 sendo descontado a uma taxa de 5% ao mês no prazo de três meses, o valor do desconto e valor do líquido é:

- VF = 10.000
- i = 5
- n = 3

327

$$VP = \frac{VF}{(1 + i)^n}$$

$$VP = \frac{10.000}{(1 + 0,05)^3}$$

$$VP = \frac{10.000}{1,16}$$

$$VP = 8.620,69$$

Dica do Kléber: estamos calculando primeiro o valor do presente por ser mais fácil de encontrarmos o resultado antes na HP.

Notamos que o valor deu maior do que os R\$1.500,00 mencionados anteriormente, portanto o que fazemos agora é pensar em nosso fluxo de caixa, os já conhecidos VF = 10.000 e VP = 8.620,69.

Iremos multiplicar este VP pela taxa de desconto, devendo chegar aos R\$ 10.000.

Mas temos que lembrar que a taxa de desconto já considerada os três meses de prazo é de 1,16, então  $8.620,69 \times 1,16 = 10.000$ .

O conceito aqui é que quando estamos falando de desconto simples, é como se estivéssemos acrescendo juros sobre o valor presente que não conhecemos ainda.

Lembrando que: o exercício está nos solicitando também o valor do desconto, sendo que o  $VF - VP = 10.000 - 8.620,69 = 1.379,31$ .

E para saber qual usar no momento certo, quando estamos falando de desconto de banco como descontos de cartão ou cheques e até alguma transação no comércio utilizamos o desconto comercial, havendo então o desconto que deve ser multiplicado pela quantidade de meses.

328

Já no desconto simples pode ser explicado basicamente como quando você vai comprar um título no mercado financeiro.

As suas premissas são compradas por um valor e sobre esse valor se incide um determinado juro.

Esse juro é a remuneração do título, mas para que isso fique mais claro, abaixo vamos realizar mais um exercício para fixação.

Uma LTN, um título público federal prefixado, tem seu valor de face de R\$1.000,00 e pensando em um fluxo de caixa ela se assume com uma taxa de 10% ao ano com prazo de um ano.

Qual o desconto que será aplicado para sabermos exatamente o valor do presente líquido?

Dica do Kléber: não poderemos pegar os 10% e aplicar sobre os 10.000, precisamos descobrir o valor presente dele e assim aplicar o 10% de rendimento para chegar até os 10.000.

$$VP = \frac{VF}{(1 + i)^n}$$

$$VP = \frac{1.000}{1.101}$$

$$VP = 909,09$$

Se fizermos uma conta simples para sabermos quanto é 10% do VP, seu resultado é 90,01%. Se somarmos o total, teremos R\$1.000,00.

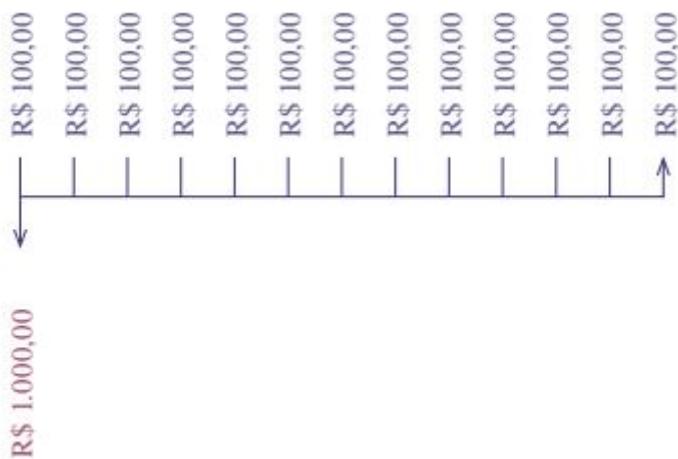
Chegamos neste valor, pois no "desconto por dentro" é pego o VP e aplica-se uma taxa, mas como não conhecíamos o valor presente, foi calculado na fórmula e aí sim conseguimos chegar no valor futuro.

**329**

### 13.4. FLUXO DE CAIXA (VPL, TIR, TMA, CUPOM)

Se eu te pedir R\$1.000,00 emprestados para pagar em 12 parcelas de R\$100,00, você me emprestaria?

Eu não sei sua resposta, mas esse empréstimo seria mais ou menos como ilustrado abaixo.



Traduzindo o gráfico acima temos:

- Em vermelho, uma saída no momento 0 (zero) de R\$ 1.000,00. Afinal, você está me emprestando agora, 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 te pagando e assim, a cada mês, tem uma entrada de R\$ 100,00 em sua conta.

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

Agora aperte a tecla "SAP" dos investimentos e lembre que sempre que um investidor aplica dinheiro em um título de renda fixa, ele está (na prática) emprestando dinheiro ao emissor do título.

Se é um empréstimo, ele terá, assim como o nosso, um fluxo de pagamentos. Vamos desbrinchar o fluxo de pagamentos.

330

### 13.4. VALOR PRESENTE LÍQUIDO (VPL)

Lembrando do nosso gráfico, valor presente é o valor que você (em tese) me emprestou.

Em outras palavras, é o valor do fluxo de pagamento na data atual.

### 13.4. 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 percentuais, quanto você ganha com esse empréstimo.

Será que seu cunhado não pegaria um empréstimo com taxas melhores?

Para encontrar a TIR do nosso fluxo de caixa inicial, teríamos de trazer nosso fluxo de pagamento ao valor presente.

É como se eu antecipasse as parcelas para encontrar o valor presente.

Na HP, temos a taxa IRR que nos ajuda a encontrar a TIR de um determinado fluxo de caixa.

### 13.5. TAXA MÍNIMA ATRATIVA (TMA)

Imagine uma situação onde a inflação está acima da meta estabelecida pelo CMN e o mercado está altamente líquido o mercado financeiro tem muito dinheiro disponível para emprestar, por isso os juros estão muito baixos.

Uma medida que o BACEN tomaria seria "enxugar a liquidez de mercado", tirando o excesso de dinheiro dos bancos.

Para isso, o BACEN pode vender títulos públicos que tem em sua carteira aos bancos a uma taxa mais atraente, de forma que os bancos, ao comprarem esses títulos, terão menos dinheiro disponível para emprestar aos seus clientes.

Isso resulta em menos liquidez no mercado.

O contrário também é verdadeiro: se imaginarmos uma situação onde temos recessão, inflação muito baixa, taxas de juros ao consumidor muito alta, o BA-

CEN pode, caso seja conveniente para a economia, aumentar a liquidez de mercado.

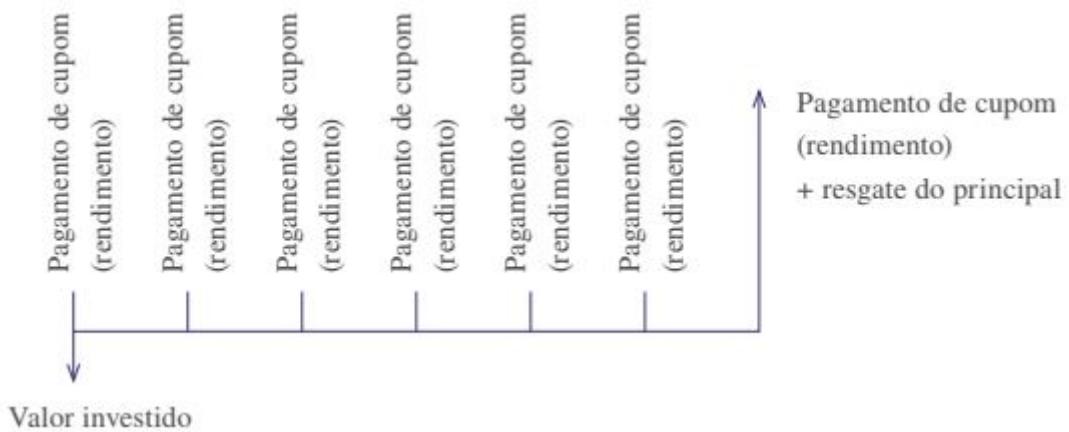
Ou seja, colocar mais dinheiro nos bancos para que esses, por sua vez, possam emprestar às pessoas naturais, com taxas mais atrativas, estimulando a economia.

Para isso, o BACEN pode comprar títulos públicos em poder dos bancos com taxas mais atrativas.

Quando o BACEN compra esses títulos, ele coloca mais dinheiro nos cofres dos bancos e isso, por consequência, aumenta a liquidez de mercado, podendo diminuir a taxa de juros ao consumidor.

### 13.5. CUPOM

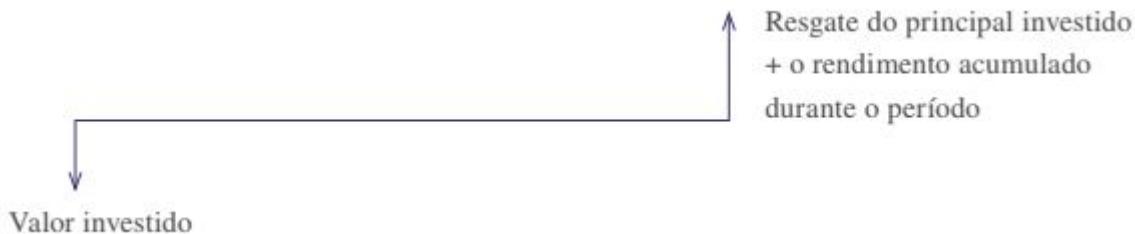
Alguns títulos de renda fixa podem pagar juros periódicos e esses juros são chamados "cupom". Para facilitar sua compreensão, analise o fluxo de caixa de um título com cupom.



Como você pode notar na imagem acima, o cupom é o pagamento periódico do rendimento do título.

Um título zero cupom terá seu fluxo de caixa desenhado conforme a imagem abaixo.

332



### 13.5. TAXA OVER

Esta é uma das taxas mais utilizadas no mercado financeiro, como taxa principal de juro.

Ela é conhecida como "Taxa 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 no Selic e ponderadas pelo volume das operações.

É divulgada diariamente, aproximadamente às 9 horas da manhã, sempre no dia seguinte ao dia de referência.

O objetivo desta taxa é precificar o dinheiro e controlar a inflação no Brasil, onde a sigla significa "Sistema Especial de Liquidação e Custódia", sendo uma plataforma usada pelo governo e desenvolvida pelo Banco Central do Brasil para controlar a emissão, compra e venda de títulos.

Todos nós já ouvimos várias vezes que os juros aumentam frequentemente no país, que são literalmente as alterações realizadas nesta taxa.

E para entendermos a Taxa Over é necessário, antes de tudo, compreendermos a Taxa Selic Meta, que é a taxa considerada por muitos como a principal política monetária, pois além de ser muito importante é balizadora para as taxas de juros.

Ela tem como objetivo que os títulos públicos federais sejam negociados com taxas próximas à Selic ou até mesmo taxas menores do que a meta prevista.

Como já mencionado, é a taxa fundamental para a economia, pois regula todas as outras taxas.

333

Quando a Meta tende a aumentar, o custo do dinheiro sobe, os investimentos rendem e refletem sobre a geração de empregos e outros parâmetros de forma econômica.

Nisso, o mais relevante é sabermos que toda vez que o governo altera a Taxa Selic ele a selic Meta.

Com esse embasamento podemos entender a Taxa Over como a média ponderada de todas as operações realizadas no Sistema Selic, com lastreamento em títulos públicos federais tendo como prazo um dia útil.

Por isso é chamada de "Over", pois vem da expressão de anos atrás: a conhecida **"overnight"**, cuja função era ser um tipo de investimento que o indivíduo investia por um dia em épocas que uma noite (apenas) girava uma grande inflação.

É bom lembrar que o lastreamento se refere ao sistema interfinanceiro que os bancos negociam dinheiro entre si e que normalmente a garantia oferecida é constituída por títulos públicos federais que possuem o banco em sua carteira.

Logo, quando acontecer os processos de lastreamentos de títulos públicos federais como segurança, gera-se, assim, a taxa Over.

### 13.5. VALOR DE RECOMPRA

O valor de recompra pode ser entendido conforme os preços e taxas de compra e venda e também pela data de vencimento, pois quando o investidor vende seu título, por exemplo, antes de sua data de vencimento, é emitida uma taxa bruta pela qual foi realizada a venda.

Hoje em dia, o Tesouro Nacional dá a opção do investidor vender este seu título, pois atualiza os valores diariamente, conforme os valores de rendimento diários.

Assim, notamos que no caso da venda antecipada há uma recompra deste título, mas seu valor irá ser com base em seu valor de mercado.

Porém, caso o investidor escolher manter seu processo até o vencimento, receberá a rentabilidade pactuada no momento da compra, independente das condições de mercado.

## 13.6. SIMULADO

Descoberto as especificações da matemática financeira é hora de praticarmos esses conhecimentos.

Bora lá!

**1 - #3023. Um cliente possui R\$ 5 milhões investidos e necessita de uma renda mensal perpétua de R\$ 25.000. O objetivo de rentabilidade mensal desse investidor será aproximadamente de:**

- (a) 0,50%.
- (b) 0,47%.
- (c) 0,61%.
- (d) 0,35%.

**2 - #3184. Seu cliente consulta o site do Tesouro Nacional e nota que entre os títulos ofertados no dia da consulta, tem os dois títulos abaixo.**

- (a) **LTN: 8,86% ao ano.**
- (b) **NTN-B principal: 4,03% ao ano.**

**Assumindo que o prazo dos títulos são iguais, seu cliente questiona qual a inflação projetada para o período deste título, você responde que:**

- (a) a taxa de inflação projetada para o período é de 4,83% ao ano.
- (b) a taxa de inflação projetada para o período é de 12,89% ao ano.
- (c) para consultar a projeção da inflação é necessário consultar o relatório Focus do BC.
- (d) a taxa de inflação projetada para o período é de 4,64% ao ano.

**3 - #3695. Em um investimento, será maior o valor presente se:**

- (a) o fluxo de pagamento tem de ser arriscado.
- (b) a taxa de desconto for menor.
- (c) o fluxo de pagamento for mais previsível.
- (d) a taxa de desconto for maior.

**4 - #4746. Uma pessoa pretende investir seus recursos de forma a garantir os resgates a seguir para os próximos quatro anos. Qual o valor a ser investido considerando-se uma taxa líquida anual de 6,50% ao ano?**

- 1º ano: R\$ 10.000,00.**  
**2º ano: R\$ 20.000,00.**  
**3º ano: R\$ 35.000,00.**  
**4º ano: R\$ 50.000,00.**

- (a) R\$ 94.863,73.  
 (b) R\$ 115.000,00.  
 (c) R\$ 198.335,24.  
 (d) R\$ 95.343,22.

**5 - #3968. Um CDB é negociado a 9% ao ano. Você quer aplicar nesse CDB por seis meses e o gerente informa que a taxa é de 4,5% para esse período. Essas duas taxas são:**

- (a) equivalentes, pois se trata de juros simples.  
 (b) equivalentes, pois se trata de juros compostos.  
 (c) proporcionais, pois se trata de juros simples.  
 (d) proporcionais, pois se trata de juros compostos.

**6 - #4013. Um investidor efetuou uma aplicação em títulos de renda fixa, que lhe proporcionou um rendimento de 3%. Nesse mesmo período, a taxa de inflação registrou deflação de 2%. A taxa real de juros dessa aplicação foi:**

- (a) superior a nominal.  
 (b) negativa.  
 (c) igual a nominal.  
 (d) inferior a nominal.

**7 - #4773. O valor da taxa equivalente à taxa nominal de 36% ao ano com capitalização mensal é:**

- (a) 19,41% ao semestre.

336

- (b) 6,58% ao bimestre.
- (c) 3,60% ao mês.
- (d) 38,52% ao ano.

**8 - #3596. Um gestor de fundo de ações ativo deseja se proteger do risco sistemático do mercado de ações. Qual operação seria a mais indicada para atingir o seu objetivo?**

- (a) vender contratos futuros de Ibovespa.
- (b) comprar contratos futuros de Ibovespa.
- (c) comprar opções de compra de Ibovespa.
- (d) vender opções de venda de Ibovespa.

**9 - #3384. Um fluxo de pagamentos possui três recebimentos para os próximos meses (todos no final do mês): R\$ 300,00 / R\$ 450,00 / R\$ 560,00. Utilizando-se uma taxa de desconto de 2% ao mês, qual o VPL desse fluxo?**

- (a) R\$ 1.283,80.
- (b) R\$ 1.500,00.
- (c) R\$ 1.254,34.
- (d) R\$ 860,64.

## 13.7. GABARITO

**1 - Resposta:** A. **Justificativa:**

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1360939/iniciar>

**2 - Resposta:** D. **Justificativa:**

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1360961/iniciar>

**3 - Resposta:** B. **Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098715/iniciar>>

**4 - Resposta:** A. **Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098723/iniciar>>

**5 - Resposta:** C. **Justificativa:** <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098727/iniciar>>

**6 - Resposta:** A. **Justificativa:** <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098741/iniciar>>

**7 - Resposta:** A. **Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098824/iniciar>>

**8 - Resposta:** A. **Justificativa:** <<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1098755/iniciar>>

**9 - Resposta:** C. **Justificativa:** <https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1360965/iniciar>



# MÓDULO 14

## MERCADO FINANCEIRO, OUTROS PRODUTOS NÃO CLASSIFICADOS COMO VALORES MOBILIÁRIOS, MODALIDADES OPERACIONAIS E LIQUIDAÇÃO

Este módulo apresenta consideráveis detalhes em nosso processo de aprendizagem, sendo falado de outros tipos de produtos de investimentos que não são valores imobiliários, mas sim ativos de renda fixa.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 8,75% - 7 QUESTÕES**

# MERCADO FINANCEIRO, OUTROS PRODUTOS NÃO CLASSIFICADOS COMO VALORES MOBILIÁRIOS, MODALIDADES OPERACIONAIS E LIQUIDAÇÃO

## 14.1. O QUE É RENDA FIXA?

Para iniciarmos este módulo, é importante entendermos a característica principal de um título de renda fixa para ficar mais fácil de entendermos estes produtos.

Os títulos de renda fixa possuem três itens essenciais que se fazem entender como "renda fixa".

### ▪ **Vencimento:**

Ao investir hoje, saberemos quando ele vence – sendo em um dia, uma semana, um mês ou até em anos.

O ponto é que no vencimento deste título é necessário que se resgate o dinheiro ao final e caso alguém queira continuar investindo deve-se retirar este dinheiro e investir em outro título.

### ▪ **Remuneração:**

Outra coisa é que no momento da contratação o investidor já sabe o valor da taxa que irá receber, ou seja, é uma taxa previamente acordada, sendo prefixada, pós-fixada ou ainda uma híbrido destes dois, já estudados em módulos anteriores.

### ▪ **Dívida:**

Todo título de renda fixa representa a dívida do emissor, pois quando compramos este tipo de título no mercado, como um CDB, emitido por um banco, na prática estamos emprestando dinheiro ao banco, sendo conhecida como "dívida", que deve constar no balanço da instituição, pois quando emprestamos dinheiro para alguém e não recebemos, levamos um tipo de calote por esta dívida.

Por isso, todos os títulos possuem riscos de crédito e necessariamente devem possuir garantias.

340

## 14.2. TRIBUTAÇÃO DE RENDA FIXA

Sabemos que a principal forma do governo buscar impostos é ganhando valores sobre quem recebe ou investe dinheiro.

Os investidores são responsáveis por colocar dinheiro em um mercado de capitais e fazer que seus valores possuam rendimentos e ganhos, portanto, estarão sujeitos a pagar tributos e em alguns pontos pagarão o Imposto de Renda.

Aqui vamos compreender a dinâmica do Imposto de Renda em renda fixa e devemos saber que existem dois tipos de tributação, sendo a IOF e a IR.

O importante é sabermos que a premissa destas duas operações é que quanto mais ficamos em determinados produtos, menos pagamos em impostos.

### 14.2. IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS (IOF):

Esse imposto é uma cobrança sobre a realização de todas as operações financeiras, mas a alíquota varia de operação para operação.

Assim, devemos saber que aqui aplicam-se somente os investimentos em renda fixa.

Em relação à premissa deste tributo devemos saber que existe uma Tabela Regressiva, que não é obrigatória a decoração de seus números, mas pode ser analisada com carinho.

Nº de Dias	% Rendimento	Nº de Dias	% Rendimento	Nº de Dias	% Rendimento
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#

A única coisa que devemos saber é que a partir do trigésimo dia de investimento o investidor está isento de IOF.

Logo, se a pessoa ficar até o dia 29, ela pagará a tributação referente a este número do dia, mas se esperar completar os 30 dias em diante, ela estará isenta para sempre.

#### **14.2. IMPOSTO DE RENDA (IR):**

Já sabemos que quanto mais tempo um investidor ficar com o dinheiro investido, menor vai ser a cobrança de tributos.

Aqui no IR existem quatro tipos de alíquotas.

Período de aplicação	Alíquota de IR
Até 180 dias	22,5%
De 181 a 360 dias	20,0%
De 361 a 720 dias	17,5%
Acima de 721 dias	15,0%

É importante sabermos que estas cobranças de impostos são sempre dadas sobre o rendimento (apenas) e não pelo valor investido.

Essas possíveis cobranças se dão em uma ordem que devem ser cobradas primeiro em IOF e depois em IR, devendo ser cobradas nesta ordem, obrigatoriamente.

Em qualquer produtor que exista, veremos sua quantidade de tempo e cobrar primeiro o IOF e depois o IR sobre os rendimentos.

Por exemplo, se um investidor ficar apenas 20 dias no produto ele pagará o IOF de 33% e o IR de 22,5%.

Mas devemos lembrar que não podemos somar estes valores em percentuais, pois um é cobrado depois do outro, então é correto dizer que o Imposto de Renda no mercado de renda fixa é o imposto cobrado de forma líquida de IOF.

Isso significa que cobramos o IR depois de ter cobrado o IOF.

Assim, sabemos que há sempre estes tributos sobre os títulos de renda fixa, mas cada um possui suas especificações e categorias individuais.

342

Estes são os padrões, pois os produtos serão tratados singularmente com suas respectivas formas.

## 14.3. TÍTULOS PÚBLICOS

### 14.3. TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS

Após aprendermos o que são títulos fiscais emitidos por bancos e por S/As, agora vamos aprender como funciona o orçamento e títulos emitidos pelo nosso governo.

Sabemos que pagamos impostos em tudo o que utilizamos, compramos e comemos e que diretamente estes valores vão para os cofres do governo.

Em tese, estes valores são utilizados (ou deveriam) para serem entregues à sociedade em saúde, educação, segurança, etc.

O problema é que o governo não arrecada o suficiente para isso, por inúmeros motivos.

Por conta disso, acaba arrecadando menos dinheiro do que gasta. Consequentemente, o governo carece de dinheiro e busca pegar dinheiro emprestado no mercado de um título de renda fixa.

Quem emite estes títulos para o governo é o Tesouro Nacional, responsável por cuidar do dinheiro da união, emitir títulos no mercado para captar recursos e pegar dinheiro emprestado, emitindo títulos públicos federais.

Estes títulos podem ser negociados de duas formas:

- No mercado primário via dealers, as instituições financeiras autorizadas a negociar diretamente com o Tesouro Nacional porem somente os bancos autorizados pelo Banco Nacional podem fazer isso, com algumas normas para cada um.

Os dealers podem negociar com investidores institucionais e outras empresas, promovendo o desenvolvimento dos mercados primários e secundários de títulos públicos.

Por exemplo, o Bradesco é um dealer que compra um título e negocia com outros bancos com fundos e até mesmo com investidores institucionais da previdência e assim sucessivamente.

- Os dealers atuam tanto nas emissões primárias de títulos públicos federais como na negociação no mercado secundário desses títulos.

Atualmente, o Tesouro Nacional possui doze dealers, dos quais nove são bancos e três são corretoras ou distribuidoras independentes.

Em outras palavras, os dealers são as instituições financeiras que participam ativamente do processo de compra e venda de títulos públicos para financiar o governo, bem como ser utilizado pelo BACEN como política monetária.

O desempenho de cada instituição é avaliado a cada seis meses.

Aquelas com o pior desempenho são substituídas.

A seleção é feita mediante avaliação, baseada nas participações em ofertas públicas e no mercado secundário de títulos públicos.

Existem apenas cinco tipos de títulos emitidos, mas que podem ser nomeados em apenas três.

Eles possuem a possibilidade de ser um título pós-fixado, título prefixado ou título híbrido (junção de dois).

- **Letra Financeira do Tesouro (LFT):** é um título pós-fixado, sua remuneração é indexada na taxa Selic Over, então a LFT o investidor na hora da compra irá ganhar a variação da taxa Selic ao longo do tempo, assim seu valor será sempre atualizado.  
Para melhor entender e recordar, nas siglas LFT, a letra "T" vem no final, como a característica do título pós-fixado, sabemos que seu valor aparece apenas depois.
- **Letra do Tesouro Nacional (LTN):** é um título prefixado, a taxa que estará na hora da compra do investidor é quanto ele irá receber, não possui indexadora.  
Para memorizar a sigla de LTN, a letra "T" vem antes, então ele é prefixado, pois a taxa vem antes.
- **Nota do Tesouro Nacional - série F (NTN-F):** é um título prefixado, que também paga taxas não indexadas, este título pode ser pago semestralmente.  
Já na sigla NTN-F, a letra "F" é a mais importante e apresenta-se como série F, assim podemos pensar que esta letra nos remete à palavra fixa, ou seja, ela é prefixada.
- **Nota do Tesouro Nacional série B (NTN-B):** este título é o híbrido que vai pagar a variação do IPCA mais a taxa prefixada, este título também pode ser pago semestralmente.

E na última sigla de título, de série B, podemos notar a letra "B", que nos lembra Brasil, e ao pensarmos "qual é o indicador oficial de inflação do Brasil?".

É o IPCA, logo o NTN-B é um título que tem como indexador o IPCA mais a taxa prefixada.

Agora vamos entender como funcionam os fluxos de pagamentos de cada um destes títulos.

Estes fluxos são, basicamente, quando o investidor comprou hoje o título e vai receber tudo no vencimento ou no resgate, aquele que acontecer primeiro.

#### **14.3. SEM CUPOM:**

Isto acontece quando ele investe em um dia e vai receber no final do pagamento do título com seus juros já somados.

#### **14.3. COM CUPOM:**

Isto acontece quando a pessoa paga os juros periodicamente, mas apenas os juros, para que depois, no final do prazo, possa receber todo o valor mais o valor do último cupom.

Os títulos que são Letras não possuem cupom, pois o rendimento é pago junto do resgate do título, já as Notas possuem cupons para os títulos.

Iremos acrescentar um título, o NTN série B Principal, fechando os cinco títulos que o Tesouro negocia, no entanto, a característica vai ser apenas de três, ele será pós, pré ou híbrido. A NTN B Principal também é híbrido, pois possui pagamento da taxa IPCA mais o pré, o que difere dela é que ela não entra em taxas com cupons, como as outras notas, ela é sem cupom.

Mas por que "Principal"? É porque você recebe o rendimento junto ao valor principal, no final de todo o pagamento por isso é denominado "NTN Principal".

#### **14.4. ÁGIO E DESÁGIO**

Os conceitos a seguir se aplicam a todos os tipos de título de renda fixa, mas vamos entendê-los e aplicá-los em diferentes exemplos do mercado.

**345**

Basicamente, quando você investe em um título de renda fixa, você não chega na instituição financeira dizendo que quer investir um certo valor em um título, pois a instituição tem, em suas regras, os valores definidos para cada tipo de título.

Vamos supor que você queira investir R\$1.000,00 em um título e este, na instituição financeira, está no valor de R\$2.000,00.

Você pode, mas irá comprar apenas metade deste título pretendido, um meio título.

Portanto, você pode comprar esses títulos por uma fração.

Por exemplo, se for um título público, você pode comprá-lo a partir de 0,01 de título.

Acontece que tudo o que tem valor hoje em dia pode ser negociado.

Se você sempre tenta, de alguma forma, comprar o mais barato possível e vender o mais caro possível.

Este preço é chamado de preço unitário (PU) e é a partir daqui que entram o ágio e o deságio.

#### **14.4. ÁGIO:**

É uma cobrança adicional, como um pedágio.

Se você já viajou, sabe que em determinada rodovia existe este valor adicional.

Logo, o ágio será uma cobrança adicional no título.

#### **14.4. DESÁGIO:**

Aqui podemos associar ao desconto, ou seja, você terá um desconto no título requerido.

Um exemplo: Viviana possui um título de R\$10.557,00 e uma pessoa quer comprar este título.

Mas ela percebe que há vários outros indivíduos querendo comprar.

Desta forma, Viviana aumenta o valor do título para R\$11.000,00, com isso, aplicando ágio sobre o preço do mercado.

346

Portanto, ela está ganhando mais e a pessoa que comprou irá ganhar menos em rendimento.

Para entender melhor, imagine que o título de Viviana seja uma Letra Financeira do Tesouro, cujo rendimento é a taxa Selic e que, em um ano, deu proventos de 10%.

Essa porcentagem será rendida no valor de mercado, ou seja, R\$10.557,00. Estes 10%, então, terão como rendimento R\$1.055,70.

Mas como foi pago um valor mais alto, ele renderá menos em razão de ter sofrido ágio.

Contudo, a situação poderia ser ao contrário, onde Viviana necessita vender o título o quanto antes, pois precisa do dinheiro.

Ela pode tentar negociar seu título oferecendo com um valor menor, por exemplo, como R\$10.000,00.

Ao conseguir vender este título, quem o comprar terá um rendimento maior, pois o valor pago foi menor que o valor de mercado.

Desse modo, podemos compreender que o preço de mercado aquele do dia da negociação, visto que há rendimentos desde o início da compra do título é o ponto principal para saber se você irá receber maior ou menor rendimento, pois depende de quanto alguém irá pagar.

Também existe outra situação de ágio e deságio, o valor de face.

Uma empresa emite um título prefixado e ele vencerá, vamos supor, daqui a dois anos.

No caso de uma LTN (um título pré), depois dos 24 meses, seu valor de face é de R\$1.000,00.

Você quer comprar este título hoje com o objetivo de ganhar rendimento e juros, pois em dois anos terá valor de R\$1.000,00 reais.

Hoje, você pagará este mesmo valor?

Não, você não precisa.

Você pode comprar e oferecer R\$600,00, por exemplo, porque você investe esse valor sabendo que este investimento vale R\$1.000,00 no final.

Assim, você pensa que o seu rendimento em dois anos será de R\$400,00.

O valor investido na compra do título, R\$600,00, é calculado no prazo e na taxa de juros do título e aplicada uma taxa de desconto.

Portanto, se quisermos saber qual a taxa pactuada no período, basta dividir o valor futuro pelo valor presente a partir da fórmula abaixo.

$$\left( \frac{\text{Valor Futuro}}{\text{Valor Presente}} \right) - 1$$

$$\frac{1.000}{650} = 53,85\%$$

O que isso quer dizer?

O valor de face do título é o valor dele quando emitido.

No caso do título prefixado, o valor do título é estabelecido na data de vencimento dele.

Já no título pós-fixado, na data de emissão.

O governo, mais especificamente o Tesouro Nacional, emite títulos sempre com valor de R\$1.000,00.

Porém, a LTN, um título prefixado, tem como valor de face no seu vencimento o valor fixo.

Já os títulos de LFT e NTN são títulos emitidos em julho do ano de 2000 e que na época valiam este mesmo valor.

Conforme os anos foram passando, seus valores foram atualizados dia após dia depois das avaliações da taxa Selic, podendo, hoje, uma LFT valer até mesmo R\$10.000,00 isso é normal por conta da sua valorização.

Abaixo, temos um exemplo simples para fixação:

- Se você possui uma taxa de 20% ao ano e for uma operação de dois anos, você colocou 40%.  
Ao final você terá um rendimento de R\$1.000,00.  
Nesse caso, 40% de R\$1.000,00 é R\$400,00.  
Diminuindo este valor, resta R\$600,00 – o valor que você pagará pelo título.
- Se a taxa mudou e está de 10% ao ano, aplicando este desconto aos dois anos, a taxa terá rendimento de 20%.

Este desconto de R\$1000,00, ficará R\$800,00 logo, o valor do título mudou e além da diminuição do desconto, ele aumentou.

Queremos explicar aqui a possibilidade disso acontecer, mas os títulos prefixados garantem ao investidor que ele irá receber o retorno acordado se permanecer até o vencimento do investimento.

Porém se ele sair antes, terá que aceitar pelo título o preço do mercado no dia da saída.

Neste exemplo dado, a taxa diminuiu, mas o preço subiu, podendo ser considerada uma mudança de sorte em razão da possibilidade de haver mudanças que diminuem o valor do título.

Portanto, para entender, o título prefixado sempre terá um valor de face relativo a quanto o título vale na sua emissão; sempre será negociado com deságio sobre o valor de face e este deságio é o desconto da taxa prefixada.

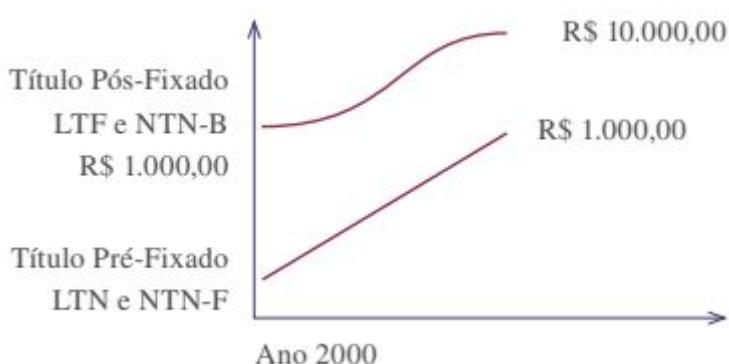
Este título, assim como qualquer outro, é atualizado de acordo com o mercado diariamente, obtendo um valor de mercado.

Na hora da venda, é possível vender com ágio ou deságio de acordo com o valor de mercado, ou seja, o valor do dia.

## 14.5. FORMAS DE NEGOCIAÇÃO TPF

Após aprendermos o que é ágio, deságio, valor de face e valor de mercado, iremos aplicá-los aos seus títulos.

Abaixo, vemos um exemplo destes títulos em um gráfico e seus valores.



349

Os títulos pós-fixados, LFT e NTN-B, foram aplicados no ano 2000 e valiam, na data de sua emissão, R\$1.000,00.

Com a passagem do tempo, eles estão valorizando anualmente, podendo chegar a R\$10.000,00 cada.

Ao contrário, os títulos prefixados, possuem o seu valor de face no vencimento e são negociados sempre com seu deságio e valor de face.

Sendo assim, um título que vence daqui dois ou três anos valem de R\$600,00 a R\$800,00.

Lembrando: tudo depende se será utilizado ágio ou deságio, sempre registrados e custodiados no sistema Selic. A tributação dos Títulos Públicos Federais serão obedecidas de acordo com a tabela progressiva, por isso, a PF e PJ pagaram conforme está na tabela.

Estas questões geralmente estão sempre presentes nas provas, por isso é necessário atenção e cuidado.

#### 14.5. TESOURO DIRETO

Até agora, falamos de títulos públicos, mas o Tesouro Nacional negocia os títulos com os dealers, que negociam com os investidores institucionais através do mercado de balcão.

Contudo, em 2002, foi estipulado que o governo deveria arrecadar mais dinheiro do mercado, pois só os dealers não estavam dando conta e o governo estava gastando demais.

Desta maneira, foi desenvolvida uma forma de democratizar os títulos públicos, levando-os aos investidores de varejo e criando um sistema onde qualquer investidor (pessoa física) pudesse comprar títulos públicos através do Tesouro Nacional utilizando uma conta em uma corretora ou distribuidora.

Essa plataforma foi chamada de "Tesouro Direto", onde era possível obter acesso aos títulos públicos que poderiam ser adquiridos por estes investidores.

Vale lembrar que ninguém investe em Tesouro Direto e sim em seus títulos.

O objetivo do Tesouro Nacional era democratizar, fazendo qualquer pessoa com CPF comprar algum título.

350

Mas era preciso reformular tais títulos a fim de facilitar na hora da qualificação. Foram reformulados, então, os nomes da plataforma para que os investidores soubessem o que solicitar.

Atenção: especialistas devem saber todos os nomes, tanto os verdadeiros quanto os fictícios.

A tabela abaixo nos apresenta os nomes dados aos títulos.

<b>Nome Real</b>	<b>Nome na Plataforma</b>
LFT	Tesouro Selic
LTN	Tesouro Pré-Fixado
NTN-F	T. Pré-Fixado c/ juros semestrais
NTN-B	T. IPCA + c/ juros semestrais
NTN-B-Principal	Tesouro IPCA +

Em seguida, o Tesouro Nacional identificou que se todas as pessoas no Brasil que possuíssem CPF comprassem um título, o sistema não teria estrutura suficiente para atender todas as demandas.

Assim, foi pensado em criar uma parceria com a BM&FBovespa, agora B3, que já negociava e possuía estrutura para atender investidores do varejo, que compram ações e derivativos.

A partir desta parceria entre o Tesouro Nacional e a B3, foi possível a construção da plataforma do Tesouro Direto, gerida pela empresa parceira do governo.

#### 14.5. TESOURO DIRETO - CARACTERÍSTICAS

- **Investidor:** apenas PF (pessoa física) pode investir.
  - **Liquidez diária:** os títulos possuem recompra diária garantida pelo Tesouro. Isso significa que, a qualquer momento, é possível vender o seu investimento, pois o Tesouro recompra o título e não pode negociar em mercado secundário.
- Em outras palavras, a recompra é garantida diariamente.

351

- **Agente de custódia:** é possível acessar o Tesouro Direto a partir do site, mas é necessário ter um agente de custódia.  
É a instituição financeira (IF) para qual é enviado o dinheiro da compra do título.  
É obrigatório possuir um local para depositar este valor, sendo este local o agente de custódia, pois é necessário o seu registro de depósito.  
Aqui, estamos falando de uma corretora de títulos de valores mobiliários e de uma distribuidora de títulos de valores mobiliários.  
Um banco pode ser um agente de custódia?  
Pode, mas geralmente os bancos não aceitam, pois já possuem uma corretora que faça isso logo, não faria sentido, pois o banco estaria concorrendo com seu próprio produto.
- **Limite de R\$1.000.000,00:** o máximo para se investir em um título no Tesouro Direto é de um milhão de reais por mês.  
A compra mínima é de 0,01% do título, limitada a R\$30,00 por compra.
- **Registro:** anteriormente, mencionamos que o Tesouro Direto é uma parceria entre o Tesouro Nacional com a B3 e toda a transação com título público federal é custodiada em um sistema chamado "Selic".
- **Custos:** aquele que investe no Tesouro Direto vai pagar uma taxa de custódia para a B3, que atualmente está em 0,25% ao ano.  
É cobrada sobre todo valor aplicado e pode também ser cobrada (ou não) uma custódia para a instituição financeira, pois é ela a responsável por enviar as informações para a B3.
- **Imposto de Renda:** é um título de renda fixa e será tributário seguindo a tabela de renda fixa regressiva.  
A retenção do Imposto de Renda das operações realizadas no Tesouro Direto é de responsabilidade do agente de custódia, portanto, é a instituição financeira que retém este valor para passar à Receita.

#### 14.5. RISCOS DOS TPF

Quando investimos em algum título público, devemos saber que estamos correndo um risco.

Lembrando que Título Público Federal não possui FGC, o que vai existir nos títulos públicos serão riscos, veja esses riscos abaixo.

352

- **Risco de liquidez:** se você está investindo via Tesouro Direto, que garante a recompra a qualquer momento, o risco de liquidez é baixo por ser um título bastante seguro.

- **Risco de mercado:** este risco é presente e possui um risco baixo para títulos pós-fixados e alto para títulos prefixados.

É possível sacar menos do que se investiu, em função das mudanças de taxas de juros sendo que a taxa será fixada apenas se o investidor esperar a data de vencimento dos títulos prefixados.

- **Risco de crédito:** para este, o risco é baixíssimo. Os riscos de créditos de títulos federais são chamados de "soberanos" por serem um dos últimos riscos sofridos no investimento de títulos.

Podemos imaginar que se alguém investiu em uma debênture e a empresa não tem mais como pagar, ela vai falir e a pessoa não irá mais receber (é mesma situação com os bancos).

Já em relação aos investimentos em Títulos Públicos Federais, se chega o dia de pagar o título e o governo não possui mais dinheiro, ele não ficará com essa dívida: irá solicitar a impressão de mais cédulas de dinheiro e pagar os investimentos realizados pela pessoa.

É sempre bom lembrar que, ao imprimir mais dinheiro, aumenta-se a inflação e isso prejudica todos os brasileiros.

Portanto, por consequência disso, dizemos que o risco de crédito de título de governo é muito baixo, mas caso ele não possua maneira de pagar, fará uma rolagem da dívida, ou seja, solicita dinheiro emprestado.

## 14.6. PRECIFICAÇÃO DE TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS

### 14.6. PRECIFICAÇÃO DE LFT

É o Tesouro Selic.

Ele possui data base, o dia que o Tesouro Nacional instituiu como data de lançamento deste título, dia 1 de setembro de 2000. Sempre será a mesma data, havendo modificação somente no caso de mudança de regras.

O Tesouro nasceu com um valor de R\$1.000,00 e para realizar sua precificação, é necessário corrigi-lo sobre a variação da Selic acumulada até o momento.

Mas não envolve a Selic de agora.

353

Sabe o motivo?

É porque esses títulos vigentes irão vencer, portanto, saem da conta e abrem espaço a outros que vencem daqui a alguns anos.

Contudo, mesmo esses títulos usaram como valor base os R\$1,000,00 lá dos anos 2000 por isso a LFT de hoje pode estar precificada a R\$10.000,00, por ser atualizada.

Chamamos esta ação de "VNA" (Valor Nominal Atualizado).

Como falado, se inicia nos R\$1,000,00 e tem sua atualização no valor diário, que podemos chamar também de "PU" (preço no dia de hoje).

Veja abaixo como calculamos.

$$VNA = 1.000 \times (1 + Selic \text{ "acumulada"})$$

É necessário multiplicar o valor da Selic inicial, R\$1.000,00, pelo fator da Selic acumulada por todo esse período. Para saber o valor da Selic acumulada é só entrar no site do Banco Central e acessar a calculadora do cidadão.

Lá, coloca-se a data de lançamento e a plataforma irá calcular para você.

Pode ser que haja algumas pequenas diferenças nos números feito na conta e o que está no site do Banco Central por conta do ágio e deságio.

#### **14.6. PRECIFICAÇÃO DE LTN PREFIXADO)**

O que sabemos é que seu valor de face e no vencimento é de R\$1.000,00. Para sabermos o seu preço, devemos trazê-lo para o valor presente.

Para isso, deve-se aplicar um desconto com o valor de face descontado da taxa de juros.

Veja abaixo como calculamos.

$$PU = \frac{VF}{(1 + taxa)} \cdot \frac{\text{dias úteis}}{252}$$

354

Elevado a quantidade de dias úteis que possuímos dividido por 252 dias (dias úteis), pois a taxa está ao ano e aqui é trabalhado com anos e dias úteis.

Também nesta equação podem existir variação nos valores, pois depende de dias úteis colocados na conta – sabendo que há o desconto da taxa.

#### **14.6. PRECIFICAÇÃO DE NTN-B PRINCIPAL**

Temos que lembrar que este título possui um item de pós-fixado (o IPCA) e prefixado, a taxa acordada.

A data base de uma NTN-B Principal não é dia 1 de setembro de 2000, mas sim dia 15 de setembro de 2000, pois ela é indexada ao IPCA e não existe IPCA divulgado todos os dias.

Ele é divulgado pelo IBGE uma vez por mês entre o dia 10 e 15 do mês anterior.

Mas como saberemos o valor de uma IPCA no dia 20, caso você queira vender ou comprar sua NTN-B Principal?

A primeira coisa necessária é lembrar da data base (15/07/2000) e o valor base, R\$1.000,00.

Então temos que pegar este título e trazer o seu valor para o dia presente, devendo se corrigir este valor pela variação da IPCA, que é mensal e não diária.

Neste momento, será necessário chamar a ANBIMA, que possui a projeção do IPCA e calculado o IPCA na data em que cada pessoa necessita.

Ou seja, neste dado fornecido será calculado o valor de uma NTN-B Principal.

O VNA será corrigido pela variação do IPCA mensal até o dia 15 do mês anterior ao dia da compra/venda mais o IPCA projetado até o dia da compra/venda, fornecido pela ANBIMA. Será utilizada a cotação em dias úteis.

Veja abaixo como calculamos.

$$P = VNA \text{ Projetado} \times \left( \frac{\text{Cotação}}{100} \right)$$

O que é a Cotação?

**355**

É a taxa de juros real calculada com base na data de liquidação até o vencimento do título, em dias úteis.

Pode ser calculada pela fórmula abaixo.

$$\text{Cotação} = \frac{1.000}{(1 + \text{taxa})} \cdot \frac{\text{dias úteis}}{252}$$

Portanto, o que devemos saber para começar a calcular uma NTN-B Principal é que o meu valor VNA pode ser calculado da seguinte forma:

Com o valor base do dia 15 de setembro de 2000 até o dia de hoje, corrigido pela variação do IPCA, a cotação fica a taxa de juros praticada hoje calculada em dias úteis até o vencimento do título.

Assim, é trabalhado em todos os caminhos do produto.

O conceito deste título é você receber um valor percentual ao ano até o vencimento, sempre garantindo que irá receber este valor acima da inflação.

É necessário também lembrar que é impossível saber o cálculo de um título público com precisão sem saber exatamente a quantidade de dias úteis que possui este título.

Isso geralmente está prescrito na descrição da equação nas provas.

Lembrando também que é sempre essencial utilizar a calculadora HP.

#### **14.6. PRECIFICAÇÃO DE NTN-B**

Este título rende uma taxa de juro estipulada no momento da negociação mais a variação do IPCA, calculado pelo IBGE.

Esses papéis pagam cupons (C) semestrais calculados à taxa ( $i_C$ ) de 6% ao ano (ou 2,9563% ao semestre) sobre o VNA.

O VNA é igual a R\$ 1.000 multiplicado pelo fator de variação do IPCA entre 15/7/2000 ( $t_0$ ) e o dia 15 do mês atual ( $t_1$ ).

**356**

$$VNA = \frac{IPCA_{t1}}{IPCA_{t0}} \times 1.000$$

A data de pagamento de cada cupom é obtida pela contagem retroativa de seis em seis meses a partir da data de vencimento do título.

Vale observar que, na data de vencimento, existe o pagamento do cupom e o resgate do principal.

A negociação desse papel é feita por meio de uma cotação (COT), calculada como o valor presente do fluxo futuro dos cupons, utilizando-se uma taxa de desconto ( $r$ ).

O valor presente, assim calculado, determinará o ágio ou o deságio pretendido sobre o VNA do título.

Observe na fórmula a seguir que a cada semestre existe um cupom de 2,9563% e no vencimento, caso o título seja negociado ao par, o investidor resgata 100% do valor de face, tendo como rentabilidade o acúmulo do IPCA para o Tesouro IPCA mais os juros semestrais (como também é chamado).

Sendo assim, para obter a cotação do papel, calcula-se o valor presente de um título cujo valor de resgate é 100 (no vencimento) e paga juros semestrais de 6,0% ao ano (ou 2,9563% em cada semestre), como mostrado na fórmula abaixo.

$$COT = \frac{C_1}{(1+r)^{\frac{du_1}{252}}} + \frac{C_2}{(1+r)^{\frac{du_2}{252}}} + \frac{C_3}{(1+r)^{\frac{du_3}{252}}} + \dots + \frac{C_n + P_n}{(1+r)^{\frac{du_n}{252}}}$$

$$COT = \frac{2,9563}{(1+r)^{\frac{du_1}{252}}} + \frac{2,9563}{(1+r)^{\frac{du_2}{252}}} + \frac{2,9563}{(1+r)^{\frac{du_3}{252}}} + \dots + \frac{2,9563 + 100}{(1+r)^{\frac{du_n}{252}}}$$

- $C_t$  ( $t = 1, 2, \dots, n$ ) = valor do cupom
- $P_n$  = valor de resgate no vencimento do título

- $dut = \text{número de dias úteis compreendidos entre a data de liquidação (da compra do papel) mais a data de pagamento do cupom}$

Adotam-se, para a cotação truncada, quatro casas decimais.

Na liquidação financeira do título, utiliza-se o preço de compra (com duas casas decimais), o qual é calculado pela multiplicação entre o VNA e a cotação.

$$P_0 = VNA0 \times \frac{COT}{100}$$

## 14.7. TÍTULOS PÚBLICOS X TÍTULOS PRIVADOS

Para concluir e deixar bem claro, vamos relembrar e memorizar o que são cada um dos títulos que existem entre privados e públicos.

- Título público: o seu emissor é o governo.  
É o título que possui menor risco de crédito possível, associado ao risco soberano, pois se o governo compra um título e não tem como pagar, ele vai vender mais títulos ou emitir mais moedas para pagar diferente de uma empresa que não possui estas prerrogativas.
- Título privado: este possui um risco de crédito da empresa, associada à capacidade de pagamento que esta empresa possui.  
Todas as empresas, inclusivas as estatais, podem emitir títulos privados e, consequentemente, seu risco de crédito é bem maior.

## 14.8. TÍTULOS BANCÁRIOS

### 14.8. FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO (FGC)

É um fundo que possui dinheiro para garantir o crédito das instituições emitentes e existe para diminuir o risco de crédito de algum título.

358

Os bancos financeiros criaram este mecanismo para trazer mais segurança e confiança aos investidores, sendo basicamente uma conta onde cada investidor coloca um pouco de dinheiro e a soma do dinheiro irá gerar um valor bem alto.

Se uma empresa que faz parte deste fundo tiver dificuldades de pagar seus títulos, ou seja, falir, será utilizado este valor para garantir isso.

Portanto, se o investidor possui dinheiro nesta conta, o FGC usará o valor colocado no fundo para pagar o investidor e evitar prejuízo, sendo que este valor vem dos próprios participantes do fundo.

Esses participantes são as instituições financeiras, onde cada depósito feito tem um pequeno percentual da rentabilidade que a instituição pode pagar.

Desta forma, se um cliente que possui dinheiro em uma instituição que aporta dinheiro neste fundo, ele está coberto pelo FGC, pois possui o objetivo diminuir os riscos de créditos.

Mas é necessário saber que há um limite de crédito para essa cobertura.

O limite de cobertura do FGC é de R\$250.000,00 por CPF ou CNPJ por instituição, isto é, se uma pessoa possui em um banco R\$1.000.000,00 e o banco falir, o investidor terá um prejuízo de R\$750.000,00, por conta do limite da conta.

As limitações de valor se tornam limitações de tempo, pois o limite de valor da cobertura é de R\$1.000.000,00 com prazo de quatro anos.

Desta maneira, o cliente terá a cobertura do FGC de quatro anos, mas se as coberturas forem utilizadas em apenas um ano ou um prazo menor que isso, o limite de cobertura já foi utilizado, sendo renovado apenas quando cada uma das coberturas completarem quatro anos.

Essa será a data do recebimento do dinheiro recebido no tempo anterior.

Os produtos que contam com essa garantia são encontrados em banco e financeiras, como as contas correntes, contas poupanças, depósitos a prazo, etc.

O importante é lembrar que somente dinheiro de bancos e financeiras possui FGC, não se aplicando às cooperativas de créditos, pois essas possuem um tipo de FGC chamado "FGCooP" e não é cobrada nas provas.

Exemplos de cobertura de produto são as contas conjuntas:

Uma das pessoas é titular de duas destas contas, desta maneira, o valor da cobertura é dividida pelas duas pessoas titulares na conta.

Ou seja, os R\$250.000,00 são fragmentados em dois, pois é o limite da cobertura e se essa pessoa tiver outra conta conjunta, este mesmo valor de garantia será dividido pelas duas pessoas.

Porém, supondo que essa pessoa tenha outra conta conjunta e a cobertura é acionada.

Quanto essa pessoa vai receber?

Como a garantia é de R\$250.000,00, o indivíduo titular das duas contas já recebeu o valor total de uma cobertura, ou seja, o valor é dividido, mas ele não receberá a sua parte em razão de já ter recebido o valor completo.

A outra pessoa também titular da conta receberá a sua parte da garantia.

#### **14.8. CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB)**

CDB é o instrumento de renda fixa mais popular do nosso mercado, pois é aqui que o banco pode pegar dinheiro emprestado dos seus clientes.

- **Renda fixa:** sua taxa é conhecida na contratação do título podendo ser pós-fixada, prefixada, híbrido e com rendimento.

Vencimento com seu resgate compulsório, onde o investidor precisa resgatar sem conversas.

Mas há também a recompra antecipada, facultativa ao emissor, sendo que nela, o banco que emitiu o CDB pode dizer que emitiu com vencimento de cinco anos, por exemplo.

Mas a qualquer momento a pessoa pode realizar o resgate, chamado liquidez diária.

Vale lembrar que isso é válido de banco para banco, pois quem define se isso será realizado é apenas o banco, não havendo prazo fixo de vencimento. Representa dívida e é um depósito a prazo.

- **Instrumento de captação de banco:** quem emite esses títulos são os bancos comerciais, bancos de investimentos e bancos múltiplos.

Este valor que entra no banco pelo CDB é utilizado para qualquer coisa, a definir pelo próprio banco.

- **Tributação:** Tabela Regressiva tanto para PJ quanto para PF.

Primeiro é o IOF, caso haja o resgate o valor antes dos 30 dias e depois o IR.

360

- **Garantia:** como representa dívida, possui risco de crédito e, consequentemente, FGC, sendo uma cobertura adicional.

Apesar de contar com o FGC corre riscos, mesmo que o investidor tiver um valor inferior a R\$250.000,00 garantindo a cobertura, mas não no caso do banco quebrar.

Outro ponto importante do CDB é que, apesar da recompra antecipada ser facultativa ao emissor, comprando hoje e vencendo daqui cinco anos, não tendo liquidez diária, este produto pode ser negociado no mercado secundário.

Não é uma operação comum no mercado e é um produto que pode ser transferido ou alienado, como garantia de alguma operação de crédito.

#### **14.8. RECIBO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (RDB)**

Se você entendeu o que é CDB, ficará mais fácil entender o RDB: um depósito a prazo emitido por uma instituição financeira que conta com FGC.

Sua tributação é igual, por ser um título de renda fixa. As únicas coisas que se diferem do CDB é o caráter intransferível, inalienável e sem liquidez que o RDB possui.

Logo, o RDB é um CDB com pequenas restrições.

#### **14.8. LETRA DE CÂMBIO (LC)**

O câmbio aqui estudado quer dizer "troca". São títulos de renda fixa oferecidos por sociedades de crédito, investimento e financiamento, conhecidas como "financeiras".

O emitente é o devedor, o beneficiário é a PF ou PJ que investe o seu dinheiro e o aceitante é a financeira.

A Letra de Câmbio é o CDB da financeira e se chama câmbio porque o banco emite o título de dívida, isso porque, ele assume a dívida.

Portanto, quem investe o dinheiro na LC é o beneficiário e o aceitante é a instituição financeira.

É importante ter o aceitante, porque embora quem emitiu o título seja o beneficiário, o risco que o investidor assume não é do aposentado não pagar, mas sim da instituição.

O restante é basicamente o conjunto de posições iguais ao do CDB.

Sua principais características são:

- Cobertura do FGC;
- IR conforme tabela de renda fixa;
- Emitido por sociedades financeiras;
- Não pode ser indexado ao câmbio;
- Não tem regra para o prazo.

### **Certificado de Depósito Intermediário (CDI)**

CDI é um empréstimo de um banco ao outro, mais comum do que imaginamos. Os bancos menores não possuem tanta facilidade de captar recursos e o caminho para estes bancos é o CDI, que não se aplicando exclusivamente a bancos menores.

Vamos ver um exemplo.

Hoje o banco A está precisando de cinco bilhões de reais para seu caixa e vai até o banco B solicitar este valor.

O banco B pede uma garantia que o banco A possa dar. Então, o banco A diz que irá emitir um título ao banco B, chamado "CDI", com o seu nome, vencimento e a taxa, que será negociada. Essas negociações se dão com um dia útil e podem ser renovadas, se assim for negociado.

Estes títulos são registrados na B3 (antiga Cetip), que reflete a média das operações realizadas no mercado interfinanceiro. Esse registro é importante, não esqueça!

Além disso, a média ponderada destas operações de prazo de um dia é chamada de DI (taxa DI).

À medida que os bancos negociam CDI entre o mercado, a média ponderada destas operações (taxa DI) torna-se o principal benchmark da renda fixa.

Portanto, se queremos saber se determinado produto está pagando bem, devemos ter algo próximo ao DI, diariamente publicada pela B3.

Podemos encontrar a DI até mesmo pelo seu nome completo, Taxa DI Over, essa nomenclatura deriva de um tempo onde se fazia a chamada "operação over night".

Há alguns anos, em meio a uma inflação muito alta, dava a oportunidade às pessoas que não tinham capacidade de realizar ações no banco.

362

Para se proteger, elas poderiam realizar essa ação de um dia para o outro e seu rendimento era da taxa de inflação daquele dia.

Hoje isso ainda existe, sendo apenas utilizada no mercado interfinanceiro.

Portanto, quando um banco empresta com lastro no título do banco (CDI), onde se encontra a taxa DI, utilizada no mercado como principal indexador da renda fixa e publicada diariamente pela B3, se reflete a média das operações realizadas no mercado interfinanceiro.

Mas a partir de todo esse conceito, temos uma evolução: a taxa Selic Over.

Imagine que o banco A pediu ao banco B os valores emprestados.

Por conseguinte, o banco B solicitou as garantias e o banco A, ao invés de emitir um CDI, diz que possui títulos em sua carteira de Títulos Públicos Federais e irá transferir estes títulos como garantia do valor emprestado.

Isso é oferecer lastro em Título Público Federal.

Esta operação também possui prazo de um dia, é registrada no Sistema Selic e a média ponderada das realizações realizadas no mercado interfinanceiro com lastros nos títulos federais é chamada "Selic Over".

Ela é definida pelo mercado com base nas realizações cujo lastro é Título Público Federal.

Já a taxa DI também é definida pelo mercado, mas possui base nas operações realizadas no mercado interfinanceiro cujo lastro é um CDI.

A teoria principal que deve ser lembrada é que o CDI gera a taxa DI (um título privado) e a operação compromissada com lastro em Título Público Federal gera a taxa Selic Over.

#### 14.8. LETRA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (LCI)

É uma modalidade de investimentos oferecidas por bancos e sociedades de crédito imobiliário. Seu objetivo é gerar **funds** (recursos/fundos) para a indústria de construção civil.

**É lastreada no crédito imobiliário:** um exemplo, você vai até o banco para investir R\$300.000,00 e lhe é oferecida a possibilidade de investir em uma LCI, sendo necessário ter uma garantia sabemos que ela possui FGC, mas podemos deixar isso de lado para entender melhor.

O banco vai pegar os valores que você quer investir e lhe entregará a LCI. Agora que o dinheiro é do banco, ele pode emprestar para outra pessoa.

Desta maneira, ele empresta para o Senhor Marcos, que comprará a sua casa própria em um crédito imobiliário.

Devemos lembrar que a casa financiada é garantia da operação, então, se o banco não tiver dinheiro para pagar sua LCI e seus rendimentos, o Senhor Marcos (que está pagando direito suas parcelas) irá pagar para você o valor do seu investimento, pois terá dinheiro no banco para realizar o pagamento.

Porém, se o Senhor Marcos não puder pagar as parcelas do crédito imobiliário, a garantia é executada: leva-se o imóvel para leilão, vende-se o imóvel e paga-se a sua LCI.

Essa situação pode acontecer, mas não é comum, pois acontece só em últimos casos.

O que podemos concluir é que uma LCI gera fundos e recursos para a construção civil e ao investir dinheiro, este valor pode tornar-se disponível para alguém construir ou comprar uma casa financiada.

Aqui, seu papel é apenas em relação à construção em bens tangíveis, que devem ter lastros, ou seja, deve existir uma garantia real para a operação.

- **Prazo:** seu prazo mínimo é de 36 meses, 12 meses ou 90 dias, lembrando que não há resgate antes do prazo mínimo.
- **36 meses:** quando a remuneração de uma pessoa é contabilizada mensalmente por algum índice de preços (IPCA, IGP-M).  
Mas é necessário lembrar que os pagamentos são mensais, por isso a utilização de duas letras "M". Sendo 36 meses para a forma de calcular os juros mensalmente, terá este prazo mínimo.
- **12 meses:** quando a remuneração de uma pessoa é calculada ano a ano por índice de preços (IPCA, IGP-M), o prazo mínimo será de 12 meses.
- **90 dias:** quando for corrigida por algum indicador que não for índice de preços, como prefixada, DI ou Selic, seu prazo mínimo é de 90 dias.

O prazo máximo está condicionado ao prazo máximo de recebimento da carteira de crédito imobiliário de determinada instituição.

Se uma instituição emprestou dinheiro para muitas pessoas, há uma média ponderada, pois cada empréstimo possui uma quantidade de anos como prazo para pagamento que apresentará uma média de prazo X.

Essa mostrará o prazo máximo de uma LCI, não ultrapassando ao prazo da carteira de crédito da instituição.

- **Garantia:** possui uma garantia real mais o FGC.

Para acionar a garantia real, é necessário que você tenha mais de R\$250.000,00 investido, no caso do banco quebrar ou da pessoa que solicitou o crédito imobiliário não pagar.

- **Tributação:** PF está isenta de impostos e nunca pagará.
- **Registro:** este é um título registrado na clearing da B3 que também registra investimentos de crédito.

#### 14.8. LETRA HIPOTECÁRIA (LH)

É basicamente como uma LCI, com uma sutil diferença. Ela é um título de renda fixa lastreada em crédito imobiliário.

O instrumento é emitido por instituições que emprestam recursos do Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

Os emissores, portanto, podem ser bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, companhias hipotecárias, associações de poupança e crédito imobiliário.

Suas características:

- Cobertura do FGC;
- Garantia real;
- Isenção de IR para PF;
- Prazo mínimo de seis meses;
- Valor múltiplo de R\$1.000,00;

A diferença entre o LH e a LCI está no processo de garantia do bem que dá lastro ao imóvel.

Ao passo que quando você investe em um imóvel que está dando lastro na LCI, ele está alienado fiduciariamente à instituição na letra hipotecária. Não é alienação fiduciária, mas sim de hipoteca, ou seja, a diferença é a facilidade na execução da garantia, pois é mais fácil fiduciariamente do que na hipoteca.

O restante, a princípio, são todas as características iguais, sendo um título lastreado no crédito imobiliário que, assim como LCI, possui isenção de Imposto de Renda para pessoa física com IR retido na fonte, possui FGC e tudo o que uma LCI também contempla.

365

## 14.8. LETRA DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO (LCA)

Aqui também podemos encontrar semelhanças com a LCI.

A única coisa que muda é o destino do recurso, pois nesse caso é para o segmento do agronegócio.

Este dinheiro será emprestado para fins agrícolas.

O ponto principal é que, quando o tomador de crédito vai ao banco, ele oferece uma garantia do dinheiro, sendo uma propriedade ou o próprio bem financiado (dependendo da operação).

Por exemplo, se um agricultor necessita de dinheiro para remédios e produtos para uma plantação de soja e ele não possui nada para colocar como garantia, ele pode falar que oferece a garantia de penhor de safra.

Caso não haja dinheiro para o pagamento do financiamento, a instituição financeira pode ficar com toda a safra, que poderá ser vendida ou ir a leilão e assim conseguir recuperar o pagamento.

- **Prazo:** seu prazo mínimo é de 12 meses ou 90 dias, lembrando que não há resgate antes do prazo mínimo.
- **12 meses:** se for corrigida por um índice de preços anual.
- **90 dias:** se for corrigida por qualquer outra coisa que não seja um índice de preço, como DI, Selic, prefixada, terá prazo de 90 dias.
- **Garantia:** garantia real mais FGC.
- **Tributação:** PF possui isenção da taxa, nunca irá pagar.
- **Registro:** direto na B3.

## 14.8. LETRA FINANCEIRA (LF)

Pode ser emitida por bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de desenvolvimento, bancos de investimentos, sociedades de crédito, financiamento e investimento, caixas econômicas, companhias hipotecárias, sociedade de crédito imobiliário, cooperativas de crédito e pelo BNDES.

É um título privado, portanto, tem risco de crédito elevado. Não possui cobertura do FGC.

De acordo com a Resolução n.º 4,733 de 27 de junho de 2019, houve algumas modificações nas condições da emissão de Letra Financeira por parte das instituições financeiras.

366

Sendo uma destas mudanças o valor mínimo, como vemos abaixo.

- **Prazo:** o seu resgate é de no mínimo é de 24 meses, não admitindo liquidez antes do final do prazo.
- **Valor mínimo:** ela recebe um valor mínimo de entrada, R\$50.000,00, mas se tiver cláusula de subordinação quando o detentor é colocado em condições subordinadas aos outros credores, os credores só irão receber quando todos também receberem.

Se esse for o caso, seu valor mínimo é de R\$300.000,00.

Sabemos que, quanto mais alto o investimento, maiores os riscos de crédito. Consequentemente, acarretará em maiores rendimentos mesmo tendo a opção de R\$50.000,00. Este terá rendimento menor.

As remunerações vindas da LF são baseadas a partir de taxa de juros fixa ou flutuante, juntas ou não, do mesmo modo como em outras taxas.

Mas sempre com o conhecimento público e regularmente calculadas.

- **Admite cupom:** a LF recebe (em cupom) de seis em seis meses pelo rendimento do investimento periódico.
- **Tributação:** obedece também a tabela IR e IOF.

Esse título não pode ser resgatado antes do vencimento, mas o emissor pode emitir outra letra e trocá-la com o investidor.

O IR será cobrado conforme o prazo de permanência dos rendimentos.

Ou seja, se o título oferece pagamento de cupom, esse pagamento será deduzido de IR conforme o prazo de pagamento.

## 14.9. TÍTULOS CORPORATIVOS

### 14.9. BÔNUS

Quando ganhamos um prêmio ou uma vantagem concedida, podemos dizer que estamos ganhando um bônus.

Do mesmo modo, isso vale para títulos ativos de renda variável por serem reconhecidos como um aditivo aos investidores e acionistas de uma instituição.

367

Podemos ver estes bônus como formas de impulsionar a venda de títulos corporativos, pois eles podem baixar custos de financiamentos, subir os mercados de créditos que, consequentemente, leva a emissão de novos títulos.

Mas deve-se sempre ter cuidado, visto que, com o aumento de bônus pode haver a possibilidade de aumento de liquidez uma vez que, quanto maior for o valor, mais arriscado fica para os investidores movimentarem títulos sem alterações em seus objetivos.

#### 14.9. CÂMBIO

Se você já viajou ou pensa em viajar para o exterior, deve imaginar que o câmbio envolve moedas estrangeiras.

Está absolutamente correto. Taxa de Câmbio é o preço de uma unidade monetária de uma moeda em unidades monetárias de outra moeda.

É comum no mercado utilizarmos a nomenclatura XYZ/ABC para indicar o par de moedas observado, onde ABC é conhecida como "moeda de base" e XYZ é a "moeda de contagem".

No Brasil, a taxa de câmbio mais observada é a BRL/USD, ou seja, a taxa de câmbio entre o dólar norte-americano e o real brasileiro.

Essa taxa indica a quantidade de reais necessária para comprar um dólar.

Assim, por exemplo, se BRL/USD = 3,00, isso significa que são necessárias três unidades de real (a moeda de contagem) para se obter uma unidade de dólar (a moeda de base). Em outras palavras, cada dólar vale três reais, neste exemplo.

A taxa de câmbio spot é a taxa para compra e venda imediata de dólares.

Também conhecida no Brasil como "dólar pronto", é a taxa pela qual os participantes do mercado de câmbio estão dispostos a comprar e vender a moeda estrangeira em determinado momento da sessão de negociação.

A taxa PTAX, por sua vez, é uma média das cotações do dólar no mercado, calculada pelo Banco Central do Brasil por meio de metodologia própria.

Embora a PTAX seja considerada a taxa de câmbio oficial do Brasil, ela não pode ser considerada o preço da moeda em uma casa de câmbio.

Quando você compra dólar em uma casa de câmbio, está incluso o spread diferença entre o valor da compra e o valor da venda da corretora e outros custos.

A PTAX é utilizada para liquidação de contratos no mercado financeiro.

## 14.9. LIQUIDAÇÃO DE CÂMBIO

Quando falamos de liquidação, já entendemos que algo está ou será quitado de acordo com suas resoluções. Não é diferente com o câmbio.

Nesse caso, pode ser conhecida como liquidação de câmbio e refere-se a operação de entrada/saída de moedas estrangeiras ou vice-versa.

Nela, existe o momento no qual este valor deverá ser entregue ao banco como forma de segurança, que fará o pagamento referente ao valor dado em moeda nacional em relação à taxa de câmbio estabelecida no dia do acordo do câmbio.

É necessário sabermos que existem casos de contratos onde há a presença de liquidação de câmbio, como as operações de empréstimo e financiamentos externos.

## 14.9. ASPECTOS TRIBUTÁRIOS

Como já mencionado em praticamente todos os tópicos desta apostila, todo processo solicitado ou já encaminhado possui aspectos tributários que fazem parte de normas e constituições que definem as suas competências tributárias.

A criação de impostos também compete às legislações de câmbio. Estes tributos são consideráveis se pensarmos que podem contribuir com a visão das empresas e fornecer melhores serviços ao mercado.

Os aspectos tributários do câmbio visam sustentar a decisão das empresas nos procedimentos de importação e exportação de serviços com a intenção de nivelar a concorrência com serviços locais e seus valores.

Tendo como principal ponto ser utilizado para aquisição de aumento de negócios, conhecimentos e inovações para o país.

## 14.10. SIMULADO

Partiu para mais um simulado?

Se liga só nessas questões sobre esse módulo recheado de tipos de ativos de renda fixa.

**1 - #3767. O investidor fez uma aplicação em CDB. Em caso de liquidação extrajudicial do banco:**

- (a) o investidor vai receber o valor investido no limite de R\$ 250.000 do FGC, por CPF/CNPJ.
- (b) cabe ao investidor participar de assembleia para transferir o recurso aplicado em CDB para outro banco.
- (c) o investidor vai receber o dinheiro do banco, que garante o dinheiro do cliente mesmo em casos de liquidação extrajudicial.
- (d) o investidor vai receber o dinheiro do BACEN, que garante o dinheiro do cliente mesmo em casos de liquidação extrajudicial.

**2 - #3946. Os Títulos Públicos Federais:**

- (a) apresentam sempre remuneração prefixada.
- (b) proporcionam lucro ao investidor quando o preço de resgate for superior ao preço de aquisição.
- (c) têm rendimento real positivo quando sua remuneração nominal for inferior à taxa de inflação do período.
- (d) podem ter seu rendimento indexado à inflação, apenas.

**3 - #4137. No Brasil, a meta de inflação é determinada pelo:**

- (a) BACEN.
- (b) Copom.
- (c) MF.
- (d) CMN.

**4 - #4116. Um investidor que queira se proteger da inflação em uma aplicação de quatro anos deveria decidir por:**

- (a) investir na caderneta de poupança.

370

- (b) investir em um Tesouro prefixado (LTN).
- (c) investir em uma Tesouro prefixado com juros semestrais (NTN-F).
- (d) investir em uma Tesouro IPCA+ (NTN-B Principal).

**5 - #4050. Os certificados de depósitos bancários (CDBs) são:**

- (a) de emissão das instituições financeiras, que lastreiam as operações no mercado interbancário que sua negociação é restrita.
- (b) de emissão dos bancos comerciais e de investimentos, que podem ser vistos como um depósito bancário, já que ao comprar o CDB o investidor está emprestando o dinheiro ao banco e recebendo em troca o pagamento de juros.
- (c) que não admitem negociação antes de seu vencimento (não são transferíveis).
- (d) pós-fixados e só sabemos a remuneração no vencimento.

**6 - #3544. A empresa aplicou em um CDB com prazo de vencimento de 600 dias, o IR vai incidir:**

- (a) no último dia útil dos meses de maio e novembro ou no resgate, a que ocorrer primeiro, e será recolhido na fonte.
- (b) no último dia útil dos meses de maio e novembro ou no resgate, a que ocorrer primeiro e será recolhido pelo contribuinte via DARF.
- (c) somente na ocasião do resgate, quando haverá o recebimento da renda e será recolhido na fonte.
- (d) somente na ocasião do resgate, quando haverá o recebimento da renda e será recolhido via DARF.

**7 - #3424. Sobre a cobrança de IR em Títulos Públicos Federais:**

- (a) é cobrada a uma alíquota fixa de 15%.
- (b) o pagamento do imposto é de responsabilidade do investidor e feito por meio de DARF.
- (c) o fator gerador é o resgate no vencimento do título.
- (d) a alíquota cobrada reduz conforme o tempo de aplicação, tendo como menor valor 15%.

**8 - #4210. No mercado brasileiro, os Títulos Públicos Federais são considerados ativos livres de risco. Qual afirmativa abaixo é verdadeira?**

- (a) Os Títulos Públicos Federais são realmente ativos livres porque não possuem risco de crédito, já que o Governo pode emitir moedas para honrá-los.
- (b) Os Títulos Públicos Federais são uma boa aproximação do ativo livre de risco, pois apesar de terem volatilidade não possuem risco de crédito, já que o Governo pode emitir moedas para honrá-los.
- (c) Os Títulos Públicos Federais são apenas uma aproximação grosseira do ativo livre de risco de crédito, pois possuem volatilidade e também risco de crédito.
- (d) Somente os Títulos Públicos Federais emitidos no exterior deveriam ser considerados ativo livre de risco, uma vez que as taxas de juros no mercado internacional têm pouca volatilidade e pouco alteram o preço desses títulos.

**9 - #9884. Quanto à forma, as debêntures são classificadas em:**

- (a) escriturais ou permutáveis.
- (b) nominativas ou simples.
- (c) nominativas ou escriturais.
- (d) conversíveis em ações ou permutáveis.

372

## 14.11. GABARITO

1 - Resposta: A. Justificativa:

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103305/iniciar>

2 - Resposta: B. Justificativa:

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103315/iniciar>

3 - Resposta: D. Justificativa:

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103325/iniciar>

4 - Resposta: D. Justificativa:

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103328/iniciar>

5 - Resposta: B. Justificativa:

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103339/iniciar>

6 - Resposta: C. Justificativa:

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103350/iniciar>

7 - Resposta: D. Justificativa:

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103358/iniciar>

8 - Resposta: C. Justificativa:

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103365/iniciar>

9 - Resposta: c. Justificativa:

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103372/iniciar>



# MÓDULO 15

## MERCADO DE DERIVATIVOS, PRODUTOS, MODALIDADES OPERACIONAIS E LIQUIDAÇÃO

Esse módulo é importantíssimo para a sua prova e para seu dia a dia como um agente autônomo de investimentos.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: 15% - 12 QUESTÕES**

# MERCADO DE DERIVATIVOS, PRODUTOS, MODALIDADES OPERACIONAIS E LIQUIDAÇÃO

## 15.1. INTRODUÇÃO AO MERCADO DE DERIVATIVOS

O mercado de derivativos baseia-se na negociação de contratos que dependem (derivam) de outros ativos.

Eles servem para transferir riscos de flutuações a terceiros por um valor (o prêmio).

Esses instrumentos possibilitam que o investidor tenha acesso a um ativo, via de regra, com outro ativo ou até mesmo por uma fração do preço do ativo objeto, este que é a transferência de risco.

Quando um investidor procura se proteger de algum risco específico, ele contrata um derivativo que o manterá posicionado com a proteção.

Ficou complicado?

Calma, vou explicar melhor cada um desses instrumentos.

Antes, deixe-me explicar quais são os tipos de derivativos e seus agentes.

## 15.2. TIPOS DE DERIVATIVOS

### ▪ **Derivativos agropecuários:**

Possui como ativo objeto commodities agrícolas, por exemplo, café, boi, milho, soja, etc.

### ▪ **Derivativos financeiros:**

Têm seu valor de mercado referenciado em alguma taxa ou índice financeiro, por exemplo, taxa de juro, taxa de inflação, taxa de câmbio, índice de ações, etc.

### ▪ **Derivativos de energia e climáticos:**

Têm como objeto de negociação energia elétrica, gás natural, créditos de carbono e outros.

375

Tipos de transações no mercado de derivativos:

- Mercado de swap;
- Mercado a termo;
- Mercado de opções;
- Mercado futuro.

### 15.3. PARTICIPANTES (PLAYERS)

▪ **Hedger:**

Opera nesse mercado buscando proteção contra oscilações de preços dos ativos.

▪ **Especulador:**

Assume o risco da operação com o objetivo de auferir ganhos com a oscilação dos preços.

▪ **Arbitrador:**

Obtém vantagens financeiras em função de distorções nos preços do ativo nos diferentes mercados.

Agora que já temos uma introdução sobre os contratos, tipos de derivativos e os players desse mercado, deixe-me trazer um exemplo tangível para ajudar na sua compreensão.

Imagine que você tenha um contrato de dívida no valor de US\$ 1.000.000,00 para ser pago em 180 dias.

Ao analisar a taxa PTAX de hoje, digamos que você precisa de R\$ 3,50 para comprar US\$ 1,00.

Como a dívida deve ser paga em dólares, hoje ela te custará em reais R\$ 3.500.000,00.

Qual é o risco que você pode sofrer com este contrato? A possibilidade do real desvalorizar.

Digamos que temos um cenário em que ocorre uma desvalorização de 42,86% do real frente ao dólar.

Agora, para comprar US\$ 1,00, é preciso R\$ 5,00.

Dessa forma, sua dívida a ser paga em dólares, será de R\$ 5.000.000,00.

376

O que você sabe e pode fazer?

Você pode fazer outro contrato que vai derivar do contrato de dívida no valor de US\$ 1.000.000,00. O que seria isso?

É um derivativo que vai lhe dar o direito de comprar dólares a R\$ 3,50 daqui a 180 dias, independente de quanto ele estiver no mercado.

Aqui, você fez um hedge (proteção) contra os riscos de mercado pelas oscilações da taxa de câmbio, tornando-se um hedger.

Já do outro lado, haverá um investidor que terá interesse em sua operação, assumindo o risco e aceitando vender, em 180 dias, os dólares cotados a R\$ 3,50, independente de quanto estiver a taxa PTAX.

Esse investidor é um especulador, que faz o acordo acreditando que o cenário será o inverso e ganhará dinheiro com isso.

O que eu quero deixar com esses exemplos é que, de modo geral, os derivativos são usados para se proteger contra a queda ou alta de preços dos ativos.

Agora estamos prontos para entender cada um dos contratos.

## 15.4. MERCADO A TERMO

### 15.4. INTRODUÇÃO

Mercado a termo, ou uma operação a termo, é um tipo de derivativo que um compromisso é firmado entre vendedor e comprador.

É relativo à compra e/ou venda de contratos padronizados para liquidação física e financeira em uma data futura, determinando que as partes, compradora e vendedora, fiquem vinculadas entre si até o contrato ser liquidado.

Para ajudar melhor na compreensão sobre este tipo de contrato, vamos voltar ao exemplo anterior em que você tem uma dívida em dólar de US\$ 1.000.000,00 para pagar em 180 dias.

Com as oscilações da taxa PTAX no mercado, você quer se proteger contra a desvalorização do real em relação ao dólar.

Então, você vai ao mercado e encontra uma contraparte disposta a vender esses dólares em uma data futura, previamente acordada, com uma taxa de câmbio fixada.

Ao fazer esse hedge, você quer se proteger contra as oscilações, então você é um hedger.

377

Já a contraparte decidiu vender o dólar futuro para você, fixado em R\$ 3,50 daqui a 180 dias, pois na análise dele, o dólar estaria em R\$ 2,00.

Esse negócio seria muito bom para ele, porque compraria em R\$ 2,00 e venderia por R\$ 3,50.

Nessa jogada, teria um lucro bruto de R\$ 1,50 por cada dólar.

Este investidor estava assumindo um risco, pois a desvalorização do real poderia acontecer e ele teria que comprar o dólar por R\$ 5,00 e vender por R\$ 3,50.

Portanto, ele teria um prejuízo de R\$ 1,50 por cada dólar.

Então, essa contraparte é um especulador.

Lembrando: é um contrato a termo. Os dois assumiram o compromisso de realizar a negociação e, no vencimento deste contrato, o hedger vai ter que compra e o especulador vender independente de quanto esteja o preço de mercado desse ativo em negociação.

Neste tipo de negociação podem ser negociadas outras coisas além de moedas estrangeiras, como já vimos nos tipos de derivativos.

Eu quero dar um exemplo para você de como especular no mercado a termo, dentro do mercado de ações.

Imagine que você acredita que o preço das ações da Petrobras vão subir daqui um mês. Porém, há um detalhe:

Você não tem capital para negociar no mercado e se posicionar, portanto, não poderá aproveitar essa oportunidade.

E se eu disser que existe uma forma de você se posicionar e tentar lucrar sem ter capital para comprar essas ações e executar sua estratégia?

Essa forma existe e pode ser executada usando o mercado a termo.

Sendo assim, você entra em contato com sua corretora e diz que quer comprar as ações da Petrobras pelo mercado a termo por R\$ 20,00 cada ação daqui a 30 dias.

A sua corretora notifica que a taxa a termo está 1% a.m (ao mês).

Se você aceitar, ela vai realizar a sua oferta, fazendo a intermediação entre você e um vendedor disposto a vender por R\$ 20,00 mais 1% a.m.

Neste caso, você é o especulador e o vendedor é o hedger.

Passaram-se os 30 dias e o contrato é executado.

**378**

Você paga R\$ 20,00 mais 1% a.m, contabilizando R\$ 20,20 para o hedger.

Só que, no mercado, as ações da Petrobras estão cotadas em R\$ 21,00.

Então o especulador ganhou R\$ 0,80 por ação.

Esse tipo de contrato é feito no mercado de balcão, por isso não tem um padrão.

Essas negociações são feitas no mercado não padronizado, já que você escolheu a quantidade de ações, a taxa a termo e o vencimento junto à contraparte do contrato.

Vamos citar aqui algumas características importantes do mercado a termo.

▪ **Vendedor:**

Compromisso de entregar o bem negociado na data prevista e com o preço previamente acordado.

▪ **Comprador:**

Pagamento do preço previamente acordado.

▪ **Prazo:**

No mínimo 16 dias e no máximo 999 dias.

▪ **Margem de garantia:**

É um valor exigido para garantir a operação.

É utilizada caso haja prejuízos, dada pelo comprador e ajustada dependendo do valor negociado.

Podem ser ativos ou em moeda.

▪ **Liquidação antecipada:**

O contrato pode ser liquidado antecipadamente por decisão do comprador e com o aval do vendedor, em que o comprador entendendo que essa taxa de juros não será abatida pelo período, pagando o valor acordado pelo termo.

▪ **Formas de negociação:**

Negociado no mercado de balcão e registrado na clearing da B3.

▪ **Liquidação:**

A liquidação desses contratos pode ser física ou por diferença financeira.

Os contratos liquidados por diferença financeira são chamados no mercado de "NDF" (non deliverable forward).

Vamos analisar mais algumas características do mercado a termo.

379

## 15.4. CARACTERÍSTICAS

(a) **Registro:**

Todas as transações do mercado a termo são registradas na clearing da B3.

(b) **Onde são negociados:**

No mercado de balcão.

(c) **Custos:**

Taxa de juros livremente acordada entre as partes do contrato.

(d) **Risco do especulador:** É o risco de mercado, em que pode tomar uma posição invertida.

Por exemplo, no dia do vencimento do contrato, que você se compromissou a comprar ações por R\$ 20,20 cada (R\$ 20,00 mais a taxa a termo de 1% a.m), a ação está valendo R\$ 20,00.

Isso significa que o comprador está pagando R\$ 0,20 a mais do que essas ações estão valendo no mercado.

Dessa forma, quem sempre assume o risco é o especulador.

A contraparte também corre o risco do vendedor não ter as ações para vender no fim do contrato.

Mas este risco é mitigado pela B3. Ela trava essas ações e não permite negociação até que seja liquidado.

(e) **Risco do hedger:**

Ele não sofre o risco de mercado, pois as oscilações não importam para ele.

Neste mesmo exemplo, o hedger vai receber R\$ 20,20. Aí, pode surgir essa dúvida "se no vencimento a ação estiver cotada em R\$ 30,00 no mercado e ele for a R\$ 20,20, o hedger não terá prejuízo?".

Não terá. O hedger deixou de ganhar R\$ 30,00 por ação, porque para ele, essas ações já estavam precificadas.

Ele assumiu uma operação de renda fixa.

Então, sofre de algum risco? Sim, risco de contraparte, do especulador não comprar as ações.

Mas esse risco é suavizado, pois a transação é registrada na clearing da B3 e dependendo da operação, ela pode exigir uma margem de garantia para liquidar o contrato a termo.

380

- **Alavancagem:** quando você compra ações sem ter dinheiro, você está se alavancando. Então você pode se posicionar em um contrato a termo que você não tem dinheiro para liquidar e para lucrar. Quem estará sempre alavancando é o especulador.
- **Renda Fixa:** quem opera em renda fixa é o hedger, porque ele vai saber quando e quanto ele vai ganhar no vencimento do contrato a termo.

#### 15.4. TRIBUTAÇÃO

A tributação do mercado a termo é muito parecida com a tributação do mercado de ações, mas tem um diferencial.

- **Imposto sobre Operação Financeira (IOF):**  
Isenta.
- **Imposto de Renda (IR) - especulador:**  
O imposto é dado pelo encerramento da posição, ou seja, pela liquidação do termo.  
No caso do investidor que comprou a termo, deve ser considerado o lucro entre o preço de venda menos o valor da compra a termo.  
Se teve prejuízo, poderá compensar nas próximas operações de mesmo tipo.  
Exemplo:  
Prejuízo em day trade só poderá ser compensado em outra operação day trade.
- **Operações Normais (swing trade ou buy and hold):**
  - I Dedo duro de 0,005% sobre vendas;
  - II 15% de Imposto de Renda via DARF sobre lucro, descontando dedo duro;
  - III Admite-se a dedução de despesas que você tenha com a operação.
- **Imposto de Renda (IR) - hedger:**  
Ele sabe quando e quanto vai receber na liquidação do contrato, ou seja, renda fixa.  
A tributação para tal segue a Tabela Regressiva de renda fixa e será sobre o valor que este investidor recebe no contrato a termo.  
Neste exemplo, o prazo foi 30 dias. Logo, o hedger vai pagar 22,5% sobre o lucro obtido.

381

## 15.4. MODALIDADES

Neste mercado, temos três tipos de modalidades de contrato a termo.

São eles:

- (a) Termo flexível Termo em pontos
- (b) Termo em dólar.

## 15.5. TERMO FLEXÍVEL

É uma modalidade de contrato a termo, negociada em um segmento específico do mercado.

Assim como o termo tradicional, envolve a compra e venda de uma determinada quantidade de ações a um preço fixado, para liquidação em um prazo futuro a contar da data da operação.

Apresenta uma característica específica que o difere do termo tradicional: o comprador pode substituir as ações-objeto do contrato.

Nesse caso, o comprador venderá à vista as ações adquiridas a termo (por exemplo, ações ABC), sendo que o montante financeiro apurado ficará retido na CBLC (Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia - B3) sem remuneração.

O comprador somente poderá utilizar esses recursos para comprar ações de outras empresas (por ex. ações XYZ) no mercado à vista, que ficarão depositadas como cobertura em substituição às anteriores e passarão a ser as novas ações-objeto do contrato.

A possibilidade de substituição está em contrato e não é considerada uma antecipação do vencimento, que ocorrerá normalmente na data originalmente acordada.

Além disso, a substituição das ações não altera o valor do compromisso financeiro da operação.

Os outros procedimentos operacionais são idênticos aos do termo tradicional.

Para o comprador, este contrato apresenta maior flexibilidade devido à possibilidade de substituir a ação-objeto.

Portanto, o investidor pode aproveitar oportunidades de lucro dadas pelas variações dos preços dos ativos no mercado, maximizando seu retorno com a mesma simplicidade operacional do termo regular, mas sem a necessidade de liquidar antecipadamente o contrato.

382

Já para o vendedor, estima-se que ele consiga uma remuneração superior à praticada nas operações com o termo tradicional, visto que, como o contrato flexível é mais atrativo do que o tradicional para o comprador, este provavelmente estará disposto a pagar uma taxa mais alta por esse contrato.

O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros, fixados livremente em mercado em função do prazo do contrato.

### 15.5. TERMO EM PONTOS

São contratos que possuem como objeto de negociação todas as ações listadas na BM&FBOVESPA no sistema eletrônico de negociação mega bolsa (novo sistema de negociações).

As ações no mercado a termo são contadas em reais (R\$) e seguem a mesma forma de cotação (por ação ou por lote de mil ações) da ação subjacente ao contrato, sendo que o valor de cotação é por ponto e cada ponto equivale ao preço a termo em reais (R\$), ajustado pelo índice definido entre as partes.

O prazo de vencimento do contrato é livremente escolhido pelos investidores, observado o período mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos para cada contrato.

### 15.5. TERMO EM DÓLAR

O contrato a termo referenciado em dólar tem por objeto de negociação todas as ações listadas na BM&FBOVESPA dentro do sistema eletrônico de negociação mega bolsa.

As ações no mercado a termo são contadas em reais (R\$) e seguem a mesma forma de cotação (por ação ou por lote de mil ações) da ação subjacente ao contrato.

O valor do contrato é corrigido diariamente pela taxa de câmbio de reais por dólar estadunidense, definida como "cotação para contabilidade", apurada pelo BACEN, segundo critérios por ele definidos e divulgada por meio do SISBACEN, transação PTAX 800, opção 5, utilizada com quatro casas decimais.

O período de correção compreende desde o dia da operação (inclusive) e o dia de encerramento (exclusive).

383

Estes contratos somente o comprador pode liquidar a operação antecipadamente, se assim o desejar.

O prazo de vencimento do contrato é livremente escolhido pelos investidores, observado o período mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos para cada contrato.

No mercado a termo, o investidor se compromete a comprar ou vender certa quantidade de uma ação (chamada ação-objeto), por um preço fixado e dentro de um prazo predeterminado.

Os contratos poderão ser realizados com modalidade de liquidação integral ou pro-rata.

Para garantir o cumprimento do compromisso assumido, o investidor deposita na bolsa uma margem de garantia em ações ou em dinheiro, composta de dois elementos:

A garantia inicial e a garantia adicional.

## 15.6. SWAP

### 15.6. INTRODUÇÃO

Podemos traduzir "swap" como "troca".

Isso ajuda muito a entender o conceito. O mercado de swap consiste em operações que envolvem a troca de indexadores.

O hedger (que busca proteção) possui um ativo financeiro e gostaria de protegê-lo de eventuais mudanças no preço, os quais iriam contra seu objetivo.

Essa troca de indexadores pode ser feita por indexadores de taxa juros, moedas ou índice de preços.

Exemplo: imagine que seu cliente tenha um CDB pré-emitido pelo seu banco.

Esse cliente, por manter relações comerciais em dólar, precisa se proteger da variação cambial.

Como alternativa, ele contrata um swap, trocando a remuneração prefixada pela variação do dólar.

Perceba que, nesse exemplo, seu cliente possui um ativo (CDB pré) com rentabilidade prefixada, mas passa a receber como rentabilidade a variação cambial.

384

Nesse caso, seu banco vai usar como valor base da operação o valor total do CDB, deixando o seu cliente passivo na taxa prefixada e ativo na variação cambial.

Em outras palavras, o investidor deixa de receber (passivo) a taxa prefixada e passa a receber (ativo) a variação cambial do período.

O swap é um contrato de derivativos que precisa ser registrado na clearing da B3 e sempre terá como contraparte uma instituição financeira.

Ou seja, não dá para negociar um swap com outro investidor.

## 15.6. CARACTERÍSTICAS

- **Valor base:** é o valor do contrato de swap, pode ser o valor de um ativo ou um valor acordado entre as partes.
- **Ponta passiva:** é o indexador que o investidor deixa de receber após a contratação do swap.
- **Ponta ativa:** é o indexador que o investidor recebe após a contratação do swap.
- **Ajuste positivo:** é o valor que o investidor recebe em conta caso sua ponta ativa render mais do que a ponta passiva.
- **Ajuste negativo:** é o valor que o investidor paga para a contraparte se sua ponta passiva render mais do que a ponta ativa.
- **Tributação:** o IR no mercado de swap é retido na fonte pela contraparte e será pago de acordo com a Tabela Regressiva de IR tendo como base de cálculo o valor do ajuste positivo (se houver).
- **Compensação de perdas:** caso o investidor tenha prejuízo, este não poderá ser compensado no futuro.
- **Swap de fluxo de caixa:** modalidade de swap que os ajustes são feitos periodicamente.
- **Swap com pagamento final:** também chamado no mercado de "swap bullet", essa modalidade faz o acerto dos ajustes somente no vencimento do swap.
- **Risco de crédito:** risco de que uma das contrapartes não honre com os pagamentos nas datas acordadas.  
Os bancos estabelecem limites pré-definidos por contraparte conforme as características do contrato e da própria contraparte.  
Algumas vezes, são solicitadas margens antecipadas ou eventuais. Por exemplo, se durante a vida do contrato a "exposição" ultrapassar um limite previamente estabelecido.

- **Risco de mercado:** ao longo da vida do "contrato", os preços dos ativos e/ou passivos subjacentes flutuam de forma que os "payoffs" de cada uma das partes envolvidas é incerto.  
Por exemplo, para um swap dólar X real, os riscos de mercado são o dólar, taxa prefixada e cupom cambial.

## 15.6. MODALIDADES

Agora que já vimos as características desse tipo de contrato, veremos um exemplo prático de como pode (e deve) ser utilizado um swap.

Imagine que a TopInvest tenha R\$ 1.000.000,00 aplicados em um CDB que rende 100% do DI. Primeiro, isso seria uma boa ideia, partindo do princípio que tenho parte nessa empresa.

Mas agora pense que a taxa de juros está com forte tendência de queda, por isso o rendimento desse CDB vai acompanhar essa queda.

Para proteger essa posição, a diretora financeira da escola vai até o banco e faz um swap de DI x pré com uma taxa de 7% a.a., pelo período de 360 dias.

Agora, vamos prever, na imagem abaixo, dois cenários possíveis para a taxa de juros.

	Cenário de Baixa	Cenário de Alta
	5%	10%
Valor Base	R\$ 1.000.000,00	R\$ 1.000.000,00
Rendimento Ponta Ativa 7%	R\$ 70.000,00	R\$ 70.000,00
Rendimento Ponta Passiva (DI)	R\$ 50.000,00	R\$ 100.000,00
Auste das Pontas	R\$ 20.000,00	R\$ (30.000,00)
Saldo Total da Operação	R\$ 1.070.000,00	R\$ 1.070.000,00

Talvez você tenha notado que, independente dos cenários, o resultado da operação foi o mesmo.

Se a taxa de juros de mercado cai para 5%, o ajuste positivo do swap leva o resultado para os 7% contratado no swap.

386

Se a taxa de juros de mercado sobe para 10%, o ajuste negativo leva o rendimento para os 7% contratado.

Em resumo: independente de quanto feche a taxa de juros de mercado, a escola vai receber os 7% contratados.

<b>Valor Base</b>	<b>Cenário de Baixa</b>	<b>Cenário de Alta</b>
	5%	10%
Rendimento Ponta Ativa 7%	R\$ 1.000.000,00	R\$ 1.000.000,00
Rendimento Ponta Passiva (DI)	R\$ 50.000,00	R\$ 100.000,00
Auste das Pontas	R\$ 20.000,00	R\$ (30.000,00)
Saldo Total da Operação Bruto	R\$ 1.070.000,00	R\$ 1.070.000,00
IR Sobre o Ajuste	R\$ 4.000,00	-
Saldo Líquido da Operação	R\$ 1.066.000,00	-

Na figura acima, eu trouxe o IR de 20% cobrado sobre o ajuste positivo. Isso porque, no exemplo, o prazo do swap era de 360 dias.

Se você reparou bem, na coluna com cenário de alta está vazia

A razão é simples: o swap, nesse caso, não será tributado, mas o rendimento da ponta passiva sim.

Como eu não sei exatamente a quanto temos o CDB, não tem como saber qual o IR devido.

Ponto importante: o ativo subjacente terá seu IR conforme o prazo do ativo e o swap terá seu IR conforme o prazo do swap, que não necessariamente será igual.

## 15.7. MERCADO DE OPÇÕES

### 15.7. INTRODUÇÃO

É um contrato que dá a seu detentor ou comprador o direito, mas não o dever, de comprar determinado ativo-objeto pelo preço de exercício, se for uma opção de compra, ou vender, se for uma opção de venda.

O lançador da opção (ou vendedor) tem a obrigação de vender, no caso de uma opção de compra, ou de comprar, no caso de opção de venda, o ativo-objeto do contrato pelo preço de exercício se solicitado pelo titular da opção.

### 15.7. CARACTERÍSTICAS

- **Ativo objeto:** ativo que dá origem à negociação de opção.
- **Call:** opção de compra.
- **Put:** opção de venda.
- **Lançador:** player que vende a opção no mercado financeiro.
- **Titular de opção:** player que compra a opção no mercado, portanto tem o direito de exercer a operação.
- **Prêmio:** preço de negociação por ação objeto, de uma opção de compra ou venda pago pelo comprador de uma opção.
- **Exercício de opções:** operação pela qual o titular de uma operação exerce seu direito de comprar o lote de ações objeto, ao preço de exercício.
- **Strike:** preço de exercício da opção.
- **In the Money:** situação onde exercer uma opção representa lucro para seu titular.
- **At the Money:** situação onde exercer uma opção não representa lucro nem prejuízo.
- **Out the Money:** situação onde exercer uma opção representa prejuízo do seu titular.

388

## 15.8. TIPOS DE OPÇÕES QUANTO AO STRIKE

### 15.8. IN THE MONEY (ITM)

Uma opção de compra ITM, ou seja, "dentro de dinheiro" é aquela cujo ativo objeto está sendo negociado no mercado à vista em um preço mais elevado que o preço do exercício (strike) da opção.

Em outras palavras, se chegar o momento do vencimento o seu detentor com certeza faria exercício da opção.

Já uma opção de venda será ITM quando o preço do ativo no mercado à vista for mais baixo que o preço de exercício (strike) da opção.

Exemplo de call:

As opções da PETR4 tem um preço de exercício a R\$ 28,00 e as ações estão cotadas no mercado à vista a R\$ 30,00.

### 15.8. AT THE MONEY (ATM)

Em tradução livre, as ATMs são tipos de opções que estão no preço.

ATM é uma sigla para "At The Money", que pode ser traduzida como "no dinheiro".

Este é o tipo de opção, que tanto as opções de compra como as opções de venda, têm o preço do ativo objeto e o preço de exercício muito próximos.

Dessa maneira, não é possível se ter uma definição razoável se ela será exercida ou não.

Como o futuro destas opções é incerto a probabilidade que haja grande volatilidade é alta.

Será considerada uma opção ATM aquelas que estejam em uma proximidade suficiente ao preço de exercício para se portarem com a alta variabilidade de preço, que costuma ser característica desta situação.

Exemplo de call ou put: no caso das opções ATM, significa que o preço de exercício das opções de PETR4 é de R\$ 30,00 e as ações no mercado à vista estão sendo negociadas entre R\$ 29,50 e R\$ 30,50, ou seja, muito próximas do preço de exercício.

## 15.8. OUT THE MONEY (OTM)

As opções Out of The Money vem da sigla em inglês "OTM", que traduzindo para o português significa que a opção está "fora do dinheiro".

Isso quer dizer que se for uma opção de compra o seu exercício não compensaria na data do seu vencimento, ou seja, é uma opção de compra que possui preço de seu ativo-objeto mais baixo que o preço de contrato.

Já no caso de uma opção de venda OTM, é aquela em que o preço do ativo está acima do seu preço de exercício.

Exemplo de call: neste caso as opções da PETR4 tem um preço de exercício a R\$ 32,00, porém as ações no mercado à vista estão cotadas as R\$ 30,00.

## 15.9. TIPOS DE OPÇÕES

- **Opção americana:** opção que pode ser liquidada durante a vigência do contrato a qualquer momento.
- **Opção europeia:** opção que pode ser liquidada apenas na data de vencimento do contrato de opções.

Agora que vimos todos os termos desse mercado, vamos "montar" uma operação com opções, para facilitar seu aprendizado.

### 15.9. OPÇÃO DE COMPRA

Uma opção de compra de ações da Petrobras está sendo negociada por R\$ 1,00 com preço de exercício R\$ 18,00.

Essa opção pode ser exercida apenas no vencimento. Simule os cenários prováveis dessa opção e informe as características dessa operação.

- Ativo-objeto: PETR3, ações ordinárias da Petrobras.
- Característica: call, opção de compra.
- Strike: R\$ 18,00, preço de exercício.
- Prêmio: R\$ 1,00, quanto estou pagando pela opção.
- Tipo de opção: só pode ser exercida no vencimento, portanto, é uma opção europeia.

Vamos analisar uma tabela demonstrativa que mostrará diversos cenários sobre o preço do ativo objeto no mercado, observando a posição do titular da call.

390

Veremos se ele manterá o contrato de opção ou não.

Titular de uma Call		
PM	E	Resultado
R\$ 1,00	Não	-R\$ 1,00
R\$ 10,00	Não	-R\$ 1,00
R\$ 18,00	Não	-R\$ 1,00
R\$ 18,50	Sim	-R\$ 1,00
R\$ 20,00	Sim	R\$ 1,00
R\$ 25,00	Sim	R\$ 6,00
R\$ 30,00	Sim	R\$ 11,00
R\$ 40,00	Sim	R\$ 21,00

- PM = preço das ações no mercado.
- E = exerce o contrato de opção ou não.
- Resultado = lucro ou prejuízo obtido.

Na primeira linha, temos que, hipoteticamente, as ações da Petrobras pelo mercado estão cotadas em R\$ 1,00.

Como titular da opção, você tem o direito de comprar essas ações por R\$ 18,00. Você executaria este contrato?

Comprar por R\$ 18,00 algo que vale R\$ 1,00? Não.

Dessa forma, seu único prejuízo é R\$ 1,00, equivalente ao prêmio pago.

Veja que, entre os valores de R\$ 0,01 e R\$ 18,00 da ação Petrobras, o titular não executará o contrato, pois ele estará assumindo prejuízos desnecessários.

Dessa forma, seu único prejuízo é o valor do prêmio.

Agora, entre R\$ 18,01 e R\$ 18,99 o titular da opção estará executando o contrato.

Porque, mesmo neste intervalo ele não vai lucrar, somente conseguirá diminuir seu prejuízo sobre o valor do prêmio já pago para ter direito ao termo de opção.

391

Se o valor de mercado da ação da Petrobras for de R\$ 19,00, o titular executa o contrato de opção com o intuito de pagar com o lucro obtido na operação, o custo do prêmio.

Se a ação da Petrobras estiver cotada pelo mercado a R\$ 19,01 ou mais, o titular da opção estará lucrando executando o contrato.

### **15.9. RESUMINDO:**

o titular de uma opção tem, como perda máxima potencial da operação, o prêmio que ele pagou pela opção e seu lucro pode ser infinito dependendo da oscilação positiva do preço da ação.

Agora, vamos ver a tabela pela ótica do lançador, analisando como a oscilação do preço de mercado das ações da Petrobras e a decisão do titular da opção influenciam no ganho ou perda do lançador.

<b>Lançador de uma Call</b>		
<b>PM</b>	<b>E</b>	<b>Resultado</b>
R\$ 1,00	Não	R\$ 1,00
R\$ 10,00	Não	R\$ 1,00
R\$ 18,00	Não	R\$ 1,00
R\$ 18,50	Sim	R\$ 0,50
R\$ 20,00	Sim	-R\$ 1,00
R\$ 25,00	Sim	-R\$ 6,00
R\$ 30,00	Sim	-R\$ 11,00
R\$ 40,00	Sim	-R\$ 21,00

Podemos perceber que a estrutura de lucro e prejuízo do lançador é o inverso do titular da opção.

Veja que, quando o mercado está pagando pela ação da Petrobras entre R\$ 0,01 à R\$ 18,00, o lucro máximo que o lançador pode ganhar é o valor do prêmio. Isso porque o titular do título não executa o contrato de opção.

**392**

Já quando as ações da Petrobras estão cotadas pelo mercado entre R\$ 18,01 e 18,99, o lucro do lançador tem relação inversa com o preço da ação da Petrobras.

Ou seja, se o preço a mercado das ações subir e o titular executar o contrato de opção, o lançador receberá cada vez menos.

E se o preço a mercado das ações oscilar entre R\$ 20,00 até a infinitade e o titular executar o contrato de opção, o lançador estará tendo prejuízo. Quanto maior for a valorização das ações, maior será o prejuízo do lançador.

### 15.9. ASSIM, CONCLUÍMOS:

O lançador de uma opção tem, como lucro máximo da operação, o prêmio que ele recebeu pela opção e sua perda pode ser infinita, dependendo da oscilação positiva do preço da ação.

### 15.9. OPÇÃO DE VENDA

Uma opção de venda de ações do Banco do Brasil está sendo negociada para novembro, com preço de exercício de R\$ 29,00, tem o valor de R\$ 2,00.

Informe as características dessa opção e simule os cenários prováveis para o lançador e o titular dessa opção.

Veja abaixo as características dessa operação.

- Ativo-objeto: BBAS3, ações ordinárias do Banco do Brasil.
- Característica: put, opção de venda.
- Strike: R\$ 29,00, preço de exercício.
- Prêmio: R\$ 2,00, quanto estou pagando pela opção.
- Tipo de opção: americana, porque no exemplo não há informação se pode ou não ser exercida antes.

Importante: quando analisamos o preço do prêmio de um termo de opção, o tipo da opção influencia. O que ocorre: se eu tenho uma opção americana, tenho direito de executar o contrato a termo antes da data de liquidação. Ou seja, a americana dá um certo privilégio sobre a europeia. E devido a essa condição, é de se esperar que o valor do prêmio de uma opção americana seja maior que de uma europeia.

393

Agora vamos ver como é a ótica do titular e do lançador representada em diversos cenários utilizando os dados do exemplo acima, quando é feita a ordem de venda (put).

Iniciando pelo titular.

Titular de uma Put		
PM	E	Resultado
R\$ 0,01	Sim	R\$ 26,99
R\$ 2,00	Sim	R\$ 25,00
R\$ 3,00	Sim	R\$ 24,00
R\$ 4,00	Sim	R\$ 23,00
R\$ 28,00	Sim	-R\$ 1,00
R\$ 30,00	Não	-R\$ 2,00
R\$ 31,00	Não	-R\$ 2,00
R\$ 45,00	Não	-R\$ 2,00

Lembrando, o titular tem um contrato de opção, que o dá o direito de vender as ações do BB por R\$ 29,00 e este contrato tem um prêmio que custa R\$ 2,00.

Agora vamos para os cenários:

- Se o preço de mercado das ações do BB estiverem de R\$ 0,01 a R\$ 26,99, o titular executa o contrato de opção e lucra com a operação;
- Se o preço de mercado das ações do BB for de R\$ 27,00, o titular executa o contrato de opção.  
Dessa forma ele não tem lucro e nem prejuízo;
- Se o preço de mercado das ações do BB estiverem de R\$ 27,01 à R\$ 28,99, o titular executa o contrato de opção com o objetivo de diminuir seu prejuízo devido ao prêmio;
- Se o preço de mercado das ações do BB estiverem de R\$ 29,00 até a infinidade, o titular não executa o contrato de opção.  
Dessa forma assume apenas o prejuízo do prêmio.

Resumindo: o titular que fez uma opção de venda tem perda máxima potencial da operação, o valor do prêmio que pagou para poder ter direito a opção. Já o seu lucro dependerá da queda de preço das ações.

E sobre o lançador temos o seguinte.

Lançador de uma Put		
PM	E	Resultado
R\$ 0,01	Sim	-R\$ 26,99
R\$ 2,00	Sim	-R\$ 25,00
R\$ 3,00	Sim	-R\$ 24,00
R\$ 4,00	Sim	-R\$ 23,00
R\$ 28,00	Sim	R\$ 1,00
R\$ 30,00	Não	R\$ 2,00
R\$ 31,00	Não	R\$ 2,00
R\$ 45,00	Não	R\$ 2,00

Os possíveis cenários são:

- Se o preço de mercado das ações do BB estiverem de R\$ 0,01 a R\$ 26,99, o titular executa o contrato de opção e o lançador tem prejuízo. Quanto maior for a desvalorização das ações, maior será o prejuízo do lançador;
- Se o preço de mercado das ações do BB for de R\$ 27,00, o titular executa o contrato de opção. Dessa forma, o lançador não tem lucro e nem prejuízo;
- Se o preço de mercado das ações do BB estiverem de R\$ 27,01 à R\$ 28,99, o titular executa o contrato de opção e o lançador recebe seu lucro proporcional, sendo este menor que R\$ 2,00;
- Se o preço de mercado das ações do BB estiverem de R\$ 29,00 até a infinidade, o titular não executa o contrato de opção. Dessa forma, o lançador tem seu lucro.

### 15.9. RESUMINDO:

Plançador de uma put tem, como lucro máximo da operação, o prêmio que ele recebeu pela opção e seu prejuízo dependerá da desvalorização da ação.

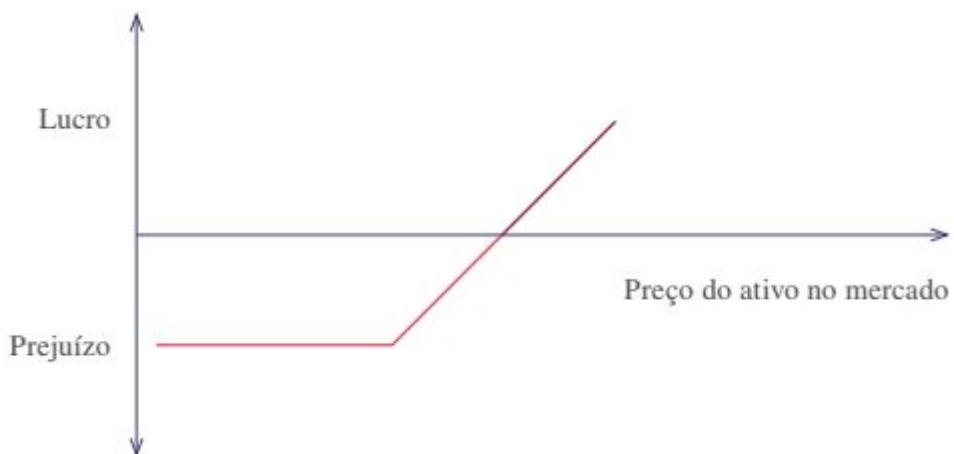
Quanto maior for a desvalorização da ação, maior será seu prejuízo.

### 15.10. INTERPRETAÇÃO DOS GRÁFICOS

Com o conhecimento adquirido com os conteúdos apresentados acima, agora vamos aprender a interpretar os gráficos do mercado de opções, diferenciando eles de qual é put ou call, como também qual representa os investidores titulares ou investidores lançadores.

Esse tipo de pergunta é comum nas provas da ANCORD, então é importante você saber diferenciar e identificar os gráficos pelas suas curvas.

#### 15.10. GRÁFICO DE COMPRA DE OPÇÃO DE COMPRA (CALL)



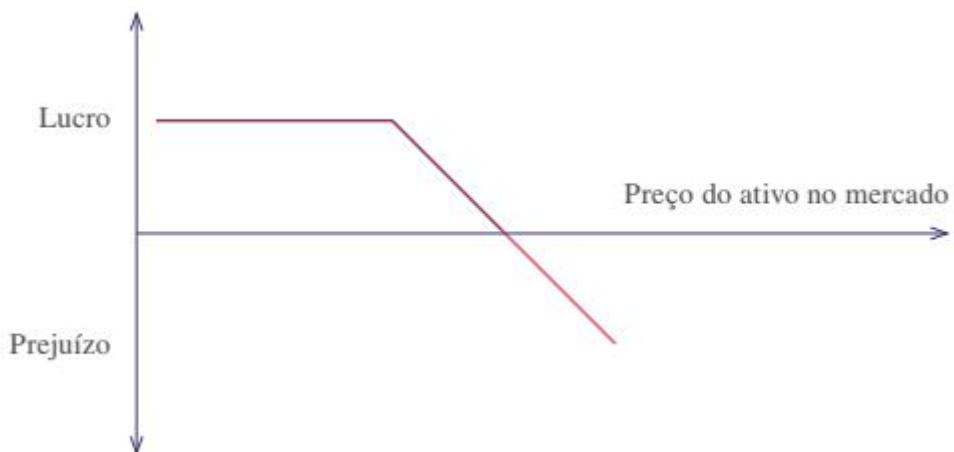
#### 15.10. CARACTERÍSTICAS

- Viés de alta: o investidor comprador de opção compra apostando na alta do preço do ativo objeto.

396

- Ganho máximo: ilimitado, quanto maior o preço do ativo-objeto no vencimento, maior será o lucro.
- Perda máxima: limitado ao valor do prêmio pago na compra da opção.

### 15.10. GRÁFICO DE VENDA DE OPÇÃO DE COMPRA (CALL)

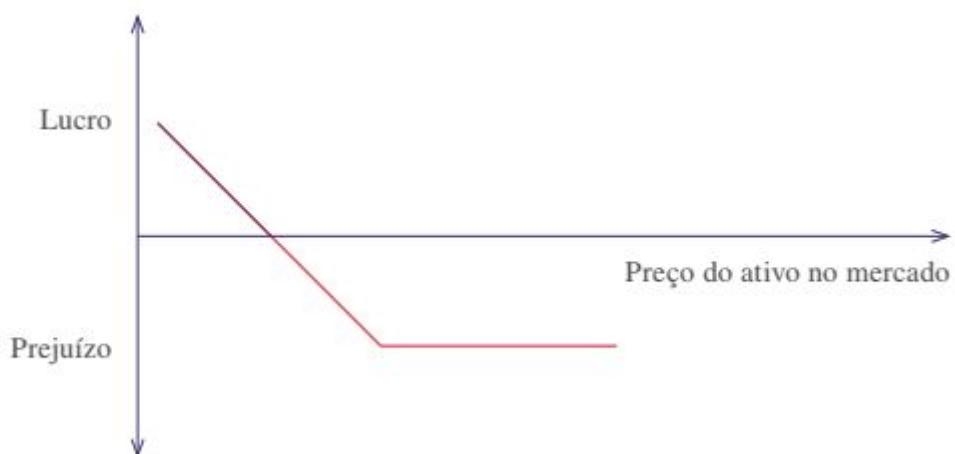


### 15.10. CARACTERÍSTICAS

- Viés de baixa: o vendedor de uma opção de compra aposta na queda do preço do ativo objeto.
- Ganho máximo: valor recebido como prêmio pela venda da opção.
- Perda máxima: ilimitada, quanto maior for o preço do ativo objeto no mercado, maior será seu prejuízo.

397

### 15.10. GRÁFICO DE COMPRA DE OPÇÃO DE VENDA (PUT)

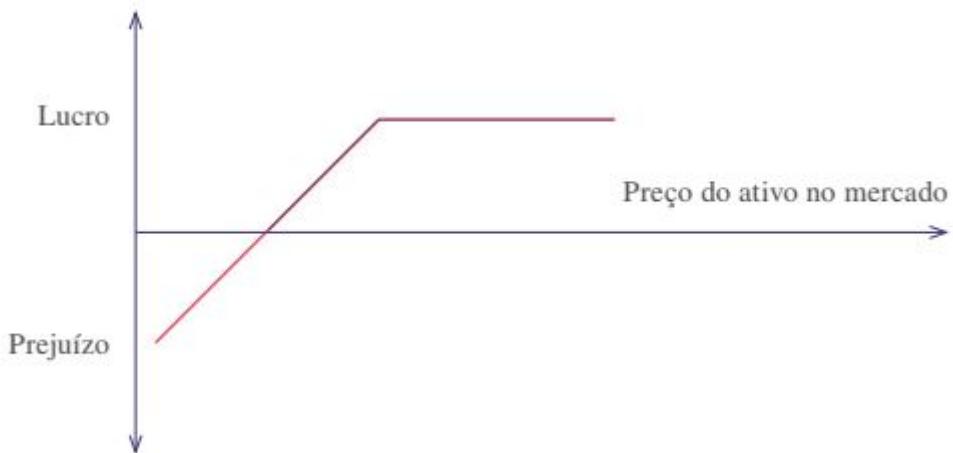


### 15.10. CARACTERÍSTICAS

- Viés de baixa: o titular de uma opção de venda (put) aposta na queda do preço do ativo objeto.
- Ganho máximo: ilimitado, quanto menor for o preço do ativo-objeto maior será seu lucro.
- Perda máxima: limitada ao valor do prêmio pago na compra da opção.

398

### 15.10. GRÁFICO DE VENDA DE OPÇÃO DE VENDA (PUT)



Características:

- Viés de alta: o vendedor de uma put apostava na alta do preço do ativo-objeto no mercado.
- Ganhos máximos: limitados ao valor do prêmio recebido pela opção.
- Perda máxima: ilimitada, quanto menor for o preço do ativo-objeto no mercado maior será seu prejuízo.

Lembrando essa informação muito importante:

- O titular tem o direito de vender ou comprar, podendo executar ou não seu contrato de opção;
- O lançador tem a obrigação de comprar ou vender se o titular executar o contrato de opção.

### 15.11. FATORES QUE INFLUENCIAM NO PREÇO DE UMA OPÇÃO

Vamos entender quais são os fatores que vão determinar o preço do prêmio de uma opção.

Obtemos determinado preço pelos fatores: prazo, volatilidade, taxa de juros, preço do ativo e strike.

Vamos aprofundar melhor como funciona.

399

- Prazo da opção: no mercado, quanto maior for o prazo da opção, maior será o prêmio exigido.
- Volatilidade: é a variação de preço do ativo objeto daquela opção. Quanto maior a variação de preços, maior será o preço do prêmio.
- Taxa de juros: quanto maior for a taxa de juros doméstica, maior será o preço do prêmio.
- Preço do ativo: é considerado o preço de hoje, o preço do ativo no dia em que é feito a opção, conhecido como "spot price" (preço à vista). Quanto maior for o spot price, maior será o prêmio.
- Strike (preço de strike): quanto maior for o strike, menor será o prêmio.

## **TRIBUTAÇÃO**

A tributação do mercado de opções é bem parecida com o do mercado de ações, mas tem alguns pontos diferentes.

- IOF: não tem IOF.
- Imposto de Renda: conforme renda variável.
- 20% de IR em operações day trade.
- 15% de IR em operações normais (swing trade ou buy and hold).
- Imposto recolhido via DARF.
- Fato gerador é o lucro e esse lucro vem das seguintes hipóteses:  
O titular quando obtiver lucro, deverá descontar o prêmio sobre a opção.  
Por exemplo: prêmio da opção R\$ 1,00;
- Fez uma call em que pagou um prêmio de R\$ 1,00 para ter direito a um strike de R\$ 10,00.  
No vencimento, o preço à vista da ação é de R\$ 20,00. O lucro é de R\$ 9,00 (20,00-10,00-1,00);
- Fez uma put, pagando um prêmio de R\$ 1,00 para ter direito a um strike de R\$ 10,00.  
No vencimento da opção, o preço à vista da ação é de R\$ 3,00. O lucro é de R\$ 6,00 (10,00-3,00-1,00);
- O lançador tem como lucro máximo a opção.  
Por exemplo, prêmio da opção R\$ 1,00;
- Vende uma call em que recebeu o prêmio de R\$ 1,00.  
Se o titular não exercer a opção, ele tem lucro. Caso contrário, tem prejuízo;

**400**

- Vende uma put em que recebeu o prêmio de R\$ 1,00.  
Se o titular não exercer a opção, ele tem lucro. Caso contrário, tem prejuízo;
- Negociando prêmio.  
Exemplo: você compra uma opção (seja call ou put) pagando R\$ 1,00 e vende essa opção (seja call ou put) por um prêmio de R\$ 1,50. Dessa forma você obteve um lucro de R\$ 0,50 pela operação;
- Caso houver prejuízo os players podem compensar em operações futuras em suas respectivas modalidades.

## 15.12. ESTUDO DE CASO

Agora que vimos todos os termos desse mercado, vamos "montar" uma operação com opções para facilitar seu aprendizado.

Imagine que seu cliente tenha em sua carteira ações da TopInvest que foram compradas por R\$ 20,00.

Ele gostaria de "travar" o preço de sua ação a R\$ 21,00 para ele não perder em caso de desvalorização do papel. O que esse cliente precisa fazer?

Comprar uma call? Uma put? Pagar ou receber o prêmio?

Esse cliente quer ter a opção de vender sua ação da TopInvest a R\$ 21,00 daqui a três meses.

Se ele quer vender, então ele deve comprar uma put (opção de venda) que lhe garante o direito de vender essa ação a R\$ 21,00.

Por essa opção, ele pagará um prêmio, considerado a perda máxima nesse mercado.

Vamos assumir que o prêmio pago por essa opção seja de um R\$ 1,00.

Assim, teremos no quadro abaixo o resultado da operação conforme os cenários.

401

	<b>Strike (a)</b>	<b>Prêmio (b)</b>	<b>Preço de Mercado (c)</b>	<b>Exerce (d)</b>	<b>Resultado (e)</b>
1	R\$ 21,00	R\$ 1,00	-	Sim	R\$ 20,00
2	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 1,00	Sim	R\$ 19,00
3	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 15,00	Sim	R\$ 5,00
4	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 20,00	Sim	-
5	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 21,00	Sim/Não	R\$ (1,00)
6	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 22,00	Não	R\$ (1,00)
7	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 25,00	Não	R\$ 1,00
8	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 30,00	Não	R\$ (1,00)

- Coluna a: indica o preço de exercício da opção de venda.
- Coluna b: indica o valor pago de prêmio pelo titular da opção.
- Coluna c: indica o preço que o ativo objeto está sendo cotado no mercado à vista no dia do vencimento da opção.
- Coluna d: indica se o titular vai exercer ou não a opção com base no valor de negociação.
- Coluna e: indica o resultado financeiro que o titular terá a depender do preço de mercado.

Agora vamos entender esse quadro.

O investidor que comprou essa opção pagou R\$ 1,00 para ter o direito (opção) de vender a ação da TopInvest por R\$ 21,00, independente do preço de mercado.

Na primeira linha, as ações da empresa desvalorizam e chegaram ao mercado com preço zero.

Pergunto: você venderia por R\$ 21,00 algo que vale nada?

Creio que sim, certo?

Assim você teria um lucro de R\$ 20,00 (o valor da venda menos o valor pago como prêmio).

Na segunda linha, as ações da empresa desvalorizam e chegaram ao mercado com preço de R\$ 1,00.

Pergunto: você venderia por R\$ 21,00 algo que vale R\$ 1,00?

Creio que sim, certo?

402

Assim você teria um lucro de R\$ 19,00 (o valor da venda menos o valor pago como prêmio).

Se seguirmos essa análise, linha após linha, vamos notar que sempre que o preço do ativo-objeto no mercado estiver cotado a um preço abaixo do strike, será vantajoso para o titular exercer a opção.

Quando o preço estiver acima do preço de exercício, não será vantajoso exercer a opção e o investidor terá um prejuízo de R\$ 1,00 (o valor pago pelo prêmio).

Uma observação importante se faz necessário na linha 5.

Nesse ponto, o ativo custava R\$ 21,00 no mercado.

Se o investidor exercer ou não, terá prejuízo de R\$ 1,00.

Em resumo, o investidor que compra uma opção de venda está apostando na queda do preço do ativo.

Agora imaginemos que você, de olho na valorização eminente das ações da TopInvest, queira comprar opções para ter um lucro com a compra.

Nesse caso você compraria uma call (opção de compra).

Dessa forma, teremos o quadro abaixo com os seguintes cenários.

Strike	Premio	Preço de Mercado	Exerce	Resultado
R\$ 21,00	R\$ 1,00	-	Não	-R\$ 1,00
R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 1,00	Não	-R\$ 1,00
R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 15,00	Não	-R\$ 1,00
R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 20,00	Não	-R\$ 1,00
R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 21,00	Não	-R\$ 1,00
R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 22,00	Sim	-
R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 25,00	Sim	R\$ 3,00
R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 30,00	Sim	R\$ 8,00

Se você comparar as tabelas, vai notar que, quando o preço da ação cai no mercado, não vale comprar por R\$ 21,00 algo que vale mais do que isso.

Vamos analisar a linha 3, você compraria por R\$ 21,00 algo que vale, no mercado, R\$ 15,00?

403

Provavelmente não, né?

Assim você ficaria com o prejuízo de R\$ 1,00, o valor que você pagou de prêmio.

Se analisarmos a linha 8, temos o seguinte: você compraria por R\$ 21,00 algo que vale R\$ 30,00 no mercado?

Provavelmente sim. Nesse caso, seu lucro seria R\$ 8,00.

Para compreendermos completamente o mercado de opções temos como um dos aspectos principais do processo o estudo de caso de opções, que visa primeiramente possuir termos definidos com antecedência para realizar esta instrução.

Veja-os abaixo:

- Titular: é quem possui a opção, ou seja, quem tem direito a estas aquisições adquiridas.
- Lançador: é o vendedor da opção, é ele quem tem maiores obrigações neste mercado.
- Prêmio: é custo pago pelo titular ao lançador para obter o direito das opções.
- Preço de exercício (X): é valor acordado para exercer o direito.
- Ativo do ativo-objeto (S): é o preço do ativo incluído.
- Vencimento: é a data em que se é feita a conclusão dos direitos do titular, sendo especificada e decidida por normativa.
- Série de opções: a Bovespa determina conjuntos distintos de custos de exercícios com data de vencimento por mês para cada ações de opções contratadas.

## 15.13. MERCADO FUTURO

### 15.13. DEFINIÇÃO

São negociações feitas hoje e serão liquidadas futuramente.

Para sua melhor compreensão, uma definição: mercado futuro é um ambiente onde se negocia contratos de compra e venda de produtos que só serão realizados no futuro.

Esses produtos são de diversos tipos, por exemplo, milho, café, soja, boi gordo, dólar, Índice Bovespa, S&P 500, etc.

E para que finalidade serve esse mercado futuro?

404

- **Hedge:** proteção que te dá previsibilidade. Isso te permite estimar valores e preços por um determinado período.  
Dessa forma você consegue prever como será o fluxo de caixa da sua empresa ou posição ao longo do tempo através do mercado de derivativos e do mercado futuro.
- **Alavancagem:** investidor que compra o risco.  
É uma estratégia de se posicionar em um valor maior do que o patrimônio que você tem.
- **Diversificação:** o investidor tem acesso a uma quantidade de contratos diferentes dos que existem no mercado à vista.  
Pode ser negociado:
  - a Moeda;
  - b Commodities (café, milho, etc);
  - c Índice da bolsa de valores B3 - Ibovespa;
  - d Índice de bolsa de valores estadunidense - S&P 500;
  - e Outros ativos.

## 15.14. TIPOS DE CONTRATOS

Agora você vai compreender quais são os tipos de contratos possíveis de se ter pelo mercado futuro.

Iniciamos com uma informação muito importante: contrato futuro é padronizado. Para começarmos, vamos entender quais são os tipos de contratos futuros possíveis.

São eles: commodities, moedas e de índices.

### 15.14. COMMODITIES

Primeiramente, o que são commodities?

É um produto na base da cadeia de produção de outros produtos que possui o mesmo preço em qualquer lugar do mundo.

Isso acontece porque é um produto primário e não tem valor agregado.

Ficou confuso? Então vamos dar um exemplo para melhorar a compreensão.

Temos dois produtos: a soja e o óleo de soja.

A soja é uma commodity.

405

Foi plantada e colhida, apenas. É um produto primário. Já o óleo de soja é diferente, já não é apenas soja.

Este produto para se transformar em óleo passou por diversas etapas produtivas.

Dessa forma, foi agregado valor e se tornou um produto final.

Agora ficou fácil, né?

Entendido o que são commodities, vamos quais são os contratos no mercado futuro de commodities:

- Açúcar cristal;
- Boi gordo;
- Café-arábica;
- Etanol – mesmo sendo derivado da cana-de-açúcar, é enquadrado nos contratos de commodities da B3;
- Milho;
- Ouro;
- Soja;
- Entre outros.

### **Moedas**

O contrato futuro de moedas pode servir para proteção ou especulação sobre o preço da moeda em data futura, assim como para os investidores que, por exemplo, tenham recebíveis em moeda estrangeira ou pagamentos de passivos em datas futuras.

Como também negociar sobre a tendência desta moeda no futuro e assim obter lucro.

Exemplo de moedas:

- Dólar estadunidense;
- Iene;
- Euro;
- Entre outras moedas.

### **15.15. ÍNDICES**

Exemplo:

- Taxa DI;
- Ibovespa;

406

- S&P 500 – índice sobre as ações das 500 empresas mais líquidas dos Estados Unidos.

Importante: O contrato futuro de commodities possui um preço quantificado na moeda real. Já os contratos de índices e moedas são dados a partir de pontos. Esses pontos são contabilizados pelo seu PU (preço único, é o preço do ativo no momento do investimento).

Para melhor compreensão dessa parte, vamos para um exemplo sobre o contrato de índice.

O contrato de índice DI vale em seu vencimento 100.000 pontos.

Cada ponto vale R\$ 1,00.

Então o contrato futuro da taxa DI equivale a R\$ 100.000,00.

Ao serem feitas as negociações, você terá PU de R\$ 100.000,00 e uma taxa DI de 10% a.a, por exemplo.

O que deverá ser feito?

Realizar o desconto dessa taxa sobre o contrato para você encontrar o valor presente deste contrato.

No caso de contratos de moedas também o valor é dado a partir de pontos. Vamos utilizar como exemplo a moeda dólar.

Seu PU também é de 100.000 pontos.

Já o preço de cada ponto é de US\$ 0,50. Ou seja, este contrato futuro de dólar é de US\$ 50.000,00.

Você deve estar se perguntando "para negociar usando um contrato futuro você precisará ter todo o valor do contrato?".

Não necessariamente.

Existe outra alternativa, os mini contratos.

Esses minicontratos são (necessariamente) um quinto, ou 20%, do contrato padrão.

Isso quer dizer que eles possuem apenas 20.000 pontos.

## 15.15. CARACTERÍSTICAS

Entendemos quais são os tipos de contratos que temos no mercado futuro, né?

Agora vamos alinhar quais são as características dos contratos futuros.

407

- São negociados necessariamente na bolsa de valores B3.  
Logo, são registrados na clearing da B3.
- São padronizados: nesse tipo de operação a negociação é padronizada para todos os clientes, ou seja, taxa, prazo e preço são iguais para todos os clientes.  
O contrato é listado na bolsa de valores (B3).
- Os contratos teriam risco de contraparte, mas com a B3 recolhendo uma margem de garantia, ela assume para si o risco de contraparte da operação.  
Lembrando que risco de contraparte é quando uma das partes do contrato não cumpre com a sua obrigação acordada.  
Exemplo: você comprou soja no mercado futuro.  
Chega no dia da liquidação do contrato e o produtor não tem soja ou o dinheiro para te entregar.
- A margem de garantia: o investidor que entra nesse mercado precisa alocar um valor junto à B3, que servirá como garantia da operação.  
Essa garantia pode ser paga em dinheiro ou ativos.  
Quando o contrato é liquidado, a B3 devolve a margem de garantia.  
O valor desta margem de garantia é estipulada pela B3, porque vai variar de acordo com a volatilidade do ativo que está sendo negociado.

Vamos ver um exemplo.

Você quer comprar hoje um contrato DI futuro (R\$ 100.000,00) que vai liquidar em um determinado prazo.

Para ter direitos sobre este contrato, você deverá antecipar (hoje) R\$ 10.000,00 junto à B3 como forma de garantia.

Dessa forma, este valor não poderá ser usado por você para outros fins.

Ao fazer essa antecipação, você já está posicionado em um contrato de R\$ 100.000,00.

Perceba que você está fazendo alavancagem se posicionar em um valor maior do que o patrimônio que você tem.

Agora, imagina que você ganha 10% deste contrato (R\$ 10.000,00). Lembra que você alocou como garantia o valor de R\$ 10.000,00?

Isso significa que você ganhou um rendimento de 100% sobre esta operação.

Eu quero que você entenda que para entrar no mercado futuro você não precisa pagar o valor total do contrato.

**408**

É apenas recolhido uma margem de garantia em dinheiro ou ativo.

Sobre a forma de pagamento da margem de garantia, veja que é muito mais inteligente você alocar um ativo (como uma LFT).

Esse ativo ficará rendendo conforme o tempo passa e quando for devolvido, você terá o lucro da operação no mercado futuro mais o rendimento deste título.

- Liquidação: tem duas formas de ocorrer. Liquidação física ou liquidação financeira.
- Liquidação física: quando é feita a entrega física de mercadoria como pagamento. Exemplo: é entregue a safra de soja acordado em contrato.
- Liquidação financeira: quando o comprador e o vendedor trocam o resultado financeiro sobre as variações de preço que ocorrem no contrato.
- Ajuste diário: o mercado futuro é o único contrato de derivativos que têm ajuste diário.

Isso quer dizer que você que está posicionado neste contrato todos os dias que tiver pregão (dias úteis).

Você cotará o seu contrato e com base na variação de preços dele, recebe ou paga a diferença.

### 15.15. AJUSTE DIÁRIO

Após compreendermos acerca das características do mercado futuro, tipos de contrato e seu processo de padronização, vamos realizar um **estudo de caso** para ficar mais claro os ajustes diários e porque utilizamos o mercado futuro, ou não.

O contrato de **boi gordo** possui **código/ticker de negociação** de **BGI**, logo, caso a sua intenção é negociar um contrato de boi gordo, você deve digitar no seu home broker esta sigla.

Essa sigla é padrão para este contrato, pois como você pode perceber ele possui pontos específicos de venda como, **tamanho de contrato**.

As especificações são claras, por exemplo, na sua **cotação** que deve ser em real com duas casas decimais, enquanto a variação do preço do contrato do boi gordo, não deve variar nem para mais nem para menos de uma variação mínima de apreço de R\$0,05, assim como o **lote padrão** que deve ser de apenas um.

409

O **último dia de negociação** e a **data de vencimento** possuem as mesmas características: última sessão de negociação do mês de vencimento do contrato. Isso significa que se vence no contrato, ele sempre vencerá no último dia de negociação do mês.

Repare neste ponto, pois ele pode aparecer com datas específicas dependendo do contrato.

Neste contrato ele possui todos os **meses de vencimento** e a sua **liquidação no vencimento** é financeira.

Isso quer dizer (basicamente) que na hora de liquidar o contrato de boi gordo na B3, não é necessário que vá até a instituição com o boi em si para entregar, mas sim liquidá-lo financeiramente pela diferença, que vamos entender a importância disso e do planejamento mais adiante ainda neste tópico.

### 15.15. 2º CONTRATO

O nosso segundo contrato tem como **objetivo de negócio** o milho em grão a granel, com odor e aspectos normais, duro ou semiduro e amarelo.

Perceba que como falamos anteriormente, aqui e em todos os contratos existem um padrão fixo que deve ser seguido para essa negociação e este possui como **código de negociação "CCM"**.

Note que esse contrato também possui todas os pontos do anterior, porém com suas respectivas obrigatoriedades no caso de alguém o escolher para negociar.

Por isso não é preciso que você decore essas informações, até porque existem muitos contratos registrados, mas apresentamos isso para você, pois é importante você saber que existem padrões para cada tipo de negociação, seja ele qual for.

Neste contrato também possui um **lote padrão** de contrato, e diferente do antes analisado, este possui datas próprias no **último dia de negociação**.

E por mais que esse contrato possua datas de vencimento e negociação, não é todo mês que ele possui cobrança em relação aos seus **meses de vencimento**, apenas nos meses de janeiro, março, maio, julho, agosto, setembro e novembro.

Repare que estes meses são os principais no contrato, pois são os momentos que há a safra de trigo.

410

Bem como o primeiro contrato, possui a sua **liquidação no seu vencimento** de financeira.

### **15.15. 3º CONTRATO**

Vamos analisar agora o nosso último contrato que tem como **objetivo de negociação** o café cru, em grão, de produção brasileira, café-arábica tipo 4-25 (4/5) ou melhor, bebida dura ou melhor, para entrega no município de São Paulo, SP, Brasil e tem como **código de negociação "ICF"**. Uma das coisas importantes que esse contrato possui é o **tamanho do contrato** e sua **cotação** é feita em dólares estadunidenses por saca com duas casas decimais no valor.

O contrato possui **lote padrão** e **variação mínima de apreçoação**, assim como o **segundo contrato**, possui data fixa do **último dia de negociação** e **data de vencimento**, bem como os seus respectivos meses conforme a sua produção.

Porém, repare no último ponto deste contrato de café, sobre a **liquidação no vencimento**, ao contrário dos anteriores ela é física.

Então, agora você já pode dizer que já está apto a analisar os contratos registrados dentro da B3, visto que, é essencial você saber que existem padrões específicos para contrato existente, não podendo ser negociado nada sem estar dentro do padrão de cada contrato.

Para que você possa entender melhor vamos imaginar um estudo de caso acerca do **ajuste diário**.

Em uma cidade do Brasil existe um criador de novilhos, que os cria para vender esse gado no futuro.

Só que para que os novilhos pequenos chegarem na forma adulta e estarem prontos para a venda, demora (mais ou menos) 18 meses em todo o seu processo de maturação e criação.

Porém o criador desse gado precisa pensar por quanto ele deverá vender esses bovinos depois dos 18 meses.

Por exemplo, sem sabermos os valores de cada arroba bovino hoje, imagine que o produtor descobriu que ele pode tentar vender a R\$100,00 a arroba, pois com esse valor será possível pagar todas os gastos necessários para a criação dos novilhos e ainda possuir lucro.

Como também pode vender a R\$80,00 a arroba, porém pode haver prejuízos.

Como saberemos o quanto vai valer isso no futuro, daqui 18 meses?

Não é com uma bola de cristal que vamos descobrir isso, mas sim indo até a bolsa de valores pesquisando e conferindo.

Então, temos aqui um desenho e uma dinâmica para ficar mais fácil a compreensão e fixação.

A tabela a seguir demonstra os **códigos de vencimento de cada mês**, vale ressaltar que não é necessário que você decore, porém é essencial seu conhecimento.

### Mês Código

---

Janeiro F  
Fevereiro G  
Março H  
Abril J  
Maio K  
Junho M  
Julho N  
Agosto Q  
Setembro U  
Outubro V  
Novembro X  
Dezembro Z

Imagine que o produtor anterior percebeu que a sua criação de gado irá ficar pronta em outubro de 2020 e para descobrir o preço nesta época desejada, ele irá retirar o código do boi gordo, como vimos antes é "BGI".

A partir disso ele vai até o seu próprio home broker e digita "BGI" para negociar, o código de outubro que é o mês que ele escolheu, representado pela letra "V", e o ano de 2020 que foi a sua escolha. Logo, a digitação ficará "**BGIV20**".

Como o home broker é uma plataforma muito inteligente, ele saberá que o produtor quer um contrato de boi gordo que vence em outubro de 2020.

Ao realizar a pesquisa, que pode aparecer qualquer valor de cotação, para este exemplo a cotação sairá por R\$100,00.

Desta forma, o valor da cotação está muito bom, até porque era o que estava nos planos do produtor de gado, por isso ele irá vender esse contrato de boi gordo a R\$100,00 quando chegar neste mês que ele estipulou, já sabendo qual é o melhor valor de negociação de cada arroba.

412

A partir desse exemplo entenderemos melhor a dinâmica do ajuste diário desses valores, com o quadro abaixo, mas antes imagine que o produtor de gado tenha conseguido vender um contrato.

Esse comprador deve ter em mente que é melhor ele comprar o contrato hoje, pois até outubro de 2020 pode haver aumento no valor da cotação.

Logo, o produtor está vendendo antecipadamente em função do crédito do mercado, essa operação se chama "hedger".

Ela ocorre quando há uma proteção no fluxo de caixa, pois a pretensão não é vender com valor maior, mas sim ganhar com esses R\$100,00 já programado e bem apurado.

**Atenção:** Todos os valores que estamos colocando aqui são apenas fictícios para realizarmos os exemplos.

Então, pense que estamos negociando R\$100,00 na cotação em dez contratos, portanto vamos negociar R\$1.000,00, lembre-se que para negociar este valor não iremos investir R\$1.000,00, mas sim colocarmos uma **margem de erro** de garantia, que pode ser de R\$100,00 e incluir junto à B3.

Partimos, assim para a dinâmica da margem de erro.

### Cotação Comprado Vendido

**D+1** R\$110,00 +R\$100,00 -R\$100,00

**D+2** R\$105,00 -R\$50,00 +R\$50,00

**D+3** R\$115,00 +R\$100,00 -R\$100,00

**D+4** R\$120,00 +R\$50,00 -R\$50,00

**Vencimento** R\$125,00 +R\$50,00 -R\$50,00

**Resultado** → +R\$250,00 -R\$250,00

Note que houve uma mudança no valor da cotação ainda do D+1, isso porque ele era vendido a R\$100,00 e estava travado, porém houve um aumento em função de que se vendemos por R\$110,00, é necessário pagarmos esses R\$10,00, por consequência ocorre o reajuste, que aqui foi negativo.

Logo, note que conforme os dias vão passando há mudanças nas diferenças de valores, onde há preços negativos e positivos, pois são debitados e creditados, todos os dias conforme a cotação anterior.

Agora podemos ver como a margem é tão importante porque é ela que garante que você (na verdade o produtor), tenha dinheiro para honrar

com os reajustes, caso contrário, a própria B3 falará que está usando esta margem para fazer o equilíbrio.

Perceba que no decorrer no tempo sempre há mudanças nos valores, enquanto um recebe o outro está pagando a mais ou a menos os valores e vice-versa.

Porque quando o vendedor paga (tem valor negativo) o comprador recebe (tem valor positivo), acontecendo também com o comprador que se paga (tem valor negativo) o vendedor recebe (tem valor positivo).

E no decorrer deste produto chegamos ao **vencimento** e consequentemente teremos um novo resultado de valor aqui.

Repare que em nosso exemplo, o valor do vencimento é de R\$125,00 a título de comparação, sendo que este preço aumentou mais uma vez, havendo assim mais um ajuste na tabela.

Chegamos no momento da **liquidação do contrato**.

Lembra que falamos anteriormente sobre esta liquidação de boi gordo do produtor e que estava cadastrado no contrato é financeira?

É neste momento que vamos apurar qual foi o resultado que o vendedor e o comprador deste lote tiveram.

Então, se fizermos a conta, a pessoa que comprou e que estava apostando na alta se deu bem, pois o preço subiu, portanto, pode ter lucro.

E se foi realizado o processo de forma correta o lucro obtido deve ser de R\$25,00 por contrato, visto que o contrato saiu de R\$100,00 terminando em R\$125,00.

Vamos conferir se foi realizado corretamente?

- No primeiro dia foi recebido R\$100,00, já no segundo foi pago R\$50,00, portanto,  $100 - 50 = 50$ .
- No terceiro dia, foi recebido R\$100,00, portanto temos R\$150,00, somando o valor de agora com o anterior, que era R\$50,00.
- No quarto e quinto dia foi recebido R\$50,00, cada um respectivamente.
- Ao final do **resultado** se somarmos tudo isso teremos o valor de R\$250,00 de ajuste positivo.

E se todos os cálculos foram realizados de forma correta, o senhor dono e produtor dos gados obteve um ajuste negativo na conta dele.

Vamos conferir se houve mesmo?

- Lá no primeiro dia ele pagou R\$100,00, como houve uma diminuição no caixa do produtor é um valor negativo, porém, logo no dia seguinte

ele recebeu R\$50,00, assim ele fica apenas com um negativo de R\$50,00, por conta do recebimento de um valor em seu caixa.

- Com o passar dos dias, podemos perceber que ele obteve apenas valores negativos, sendo que a soma dos R\$50,00 que já estava em seu caixa mais os resultados do terceiro, quarto e do dia do vencimento que são negativos, o produtor terá como resultado R\$-250,00, com sinal negativo, pois foi uma saída do seu fluxo de caixa deste contrato, isto é, um débito em sua conta.

Podemos dizer que nossas contas e dinâmicas foram realizadas corretamente e com o lucro obtido de R\$25,00 como estávamos pensando antes, pois são dez contratos de boi gordo, logo  $25 \times 10 = 250$ .

Assim, ao finalizar o contrato é devolvido às partes as margens de garantia, onde o sujeito que comprou um ou mais contratos retira o seu lucro e o produtor de gado realiza o prejuízo dele.

Vimos que é uma dinâmica bem matemática, porém é preciso de bastante prática para conseguir realizar os cálculos rápida e corretamente. Mas você pode ter ficado ainda com dúvidas e se questionando, pois anteriormente falamos que o produtor iria fazer um hedger, iria se proteger e agora ele teve um prejuízo.

Como isso aconteceu?

Vamos recapitular! Lembra que falamos que para este produtor o objetivo de contrato era vender a R\$100,00 o contrato?

Nos cálculos dele, com apenas esse valor de escolha, já teria lucro, porém o preço subiu e ele conseguirá vender por R\$125,00 que é o preço de mercado conforme os dias vão passando.

Contudo, a venda ocorrerá por esse valor, logo ele teve um reajuste negativo de R\$250,00, ou R\$25,00 por contrato.

E se formos multiplicar o valor de venda de R\$125,00 por dez, teremos o valor total dos contratos por R\$1.250,00, o valor da venda e ele pagou R\$250,00, logo sobrando limpo em sua carteira R\$1.000,00 dos dez contratos que ele encaminhou por R\$100,00 cada um.

Com toda essas explicações, é necessário você entender e ter em mente o que o ajuste diário trouxe para esse produtor rural, ou normalmente quem faz esse contrato são cooperativas rurais, apresentou previsibilidade, pois o preço subiu para R\$125,00.

Claro que podemos nos questionar acerca do porquê esse produtor já não estipular o seu preço de contrato por R\$125,00 para obter um lucro maior, só que e se o preço cai?

Obviamente que esse produtor arcaria com um grande prejuízo.

É por isso que o produtor, assim como qualquer outro investidor, vai ao mercado futuro justamente para realizar a análise deste hedger, para possuir possibilidades no seu fluxo de caixa, sem ter o risco do preço cair.

Então, basicamente ele congelou o preço que fazia sentido para ele, os R\$100,00 cada contrato, embora ele tenha pago no ajuste diário os R\$250,00, ele ainda conseguiu vender mais caro pelo preço e compensou o ajuste, sobrando o que ele realmente previa lá no início da postagem dos contratos.

Todavia, imaginamos agora outro tipo de simulação, quando há diminuição nos valores de contrato, com as mesmas informações anteriores, sendo dez contratos a R\$100,00 cada um.

### **Cotação Comprado Vendido**

**D+1** R\$90,00 -R\$100,00 +R\$100,00

**D+2** R\$85,00 -R\$50,00 +R\$50,00

**D+3** R\$80,00 -R\$50,00 +R\$50,00

**D+4** R\$70,00 -R\$100,00 +R\$100,00

**Vencimento** R\$60,00 -R\$100,00 +R\$100,00

**Resultado** → -R\$400,00 +R\$400,00

- Note que no dia seguinte deste contrato a cotação em seu preço já diminuiu, logo se há queda, o comprado pagará R\$100,00, de forma negativa, pois são 10 contratos valendo R\$10,00 e o vendido, que é o produtor irá receber R\$100,00 positivos, para o seu caixa.
- Já no segundo dia, perceba que os valores de cotação continuam diminuindo, assim o comprado irá pagar R\$5,00 por contrato (diferença do valor deste dia com o anterior) que multiplicado por 100, tem como saldo negativo em seu caixa R\$50,00. Sendo que o produtor receberá R\$50,00.

Nesse sentido, consequentemente sempre haverá saldo negativo do comprado e positivo, neste exemplo, para o vendido, que lembrando é o produtor.

Note que a cotação inicia com uma mudança de R\$10,00, passa para R\$5,00 e em seguida volta para os R\$10,00, novamente.

Onde sempre que uma das partes paga, a outra independente qual for, receberá.

Ao fecharmos a operação a soma dos valores do vendido será de R\$400,00 de recebido em sua conta.

Já o comprado, como o preço caiu, pagará R\$400,00 de sua conta, sendo que cada contrato no final passou a valer R\$40,00 para o comprador. Certo?

Olha só, o preço do contrato que lá no início era de R\$100,00, caiu para R\$60,00 para o produtor de gado e o melhor que ele tem a fazer nesse momento é vender o seu gado pelo valor que está registrado, que é R\$60,00 cada e soma com o ajuste que ele obteve na conta que foi de R\$40,00 (valor do comprador), sendo que o vendido obteve R\$400,00 que era o valor de dez contratos, logo,  $60 + 40 = 100$ .

Observe que aqui no mercado de derivativos, o produtor conseguiu travar o seu preço e trazer previsibilidade para o seu negócio e este exemplo que vimos se aplica para o produtor de gado como também para as empresas de maneira geral, pois aqui dentro também se trata de contrato futuro de dólar, que é quando a empresa se protege da variação cambial nesse sentido, dentre outros.

Porém, mais especificamente, estes exemplos são para você conhecer e compreender a dinâmica do ajuste diário realizado todos os dias em função da variação de preço, à vista disso, se o preço no mercado aumenta, quem está comprado irá receber o ajuste enquanto quem está vendido paga o ajuste; e se o preço do mercado diminui quem está comprado paga o ajuste e quem está vendido recebe o ajuste.

O exemplo do gado é mais fácil de perceber, porém não se preocupe, pois mais para frente vamos evoluir e estudar outros tipos de contratos, ver como a empresa pode gerenciar a dívida dela, se proteger de mudanças cambiais e também de alta e queda de juros.

## 15.16. FUNCIONAMENTO

Vamos entender para que servem os contratos futuros.

Nesta aula vou fazer uma aplicação do que seria mercado futuro e tenho certeza que você entenderá como funciona o processo, principalmente os ajustes diários.

Partiu para o exemplo. Seu Zé trabalha em Minas Gerais produzindo café-arábica.

Ele é um cara sabido, organizado e começou a plantar hoje o café, sabendo que só vai ficar pronto só daqui a três meses.

417

Aí ele pensa o seguinte: "para eu ter lucro, eu preciso vender o meu café a R\$ 500,00 a saca".

Neste cálculo do lucro, ele considerou sua mão-de-obra, maquinários, logística, despesas, insumos e outros gastos.

Como Seu Zé sabe das coisas, ele sabe também que há um risco.

Esse risco é a oscilação do preço da saca do café-arábica da data que ele planta até a colheita, pois o preço da saca pode valer R\$ 700,00 (terá maior lucro) ou valer R\$ 200,00 (terá prejuízo).

Então ele entra em seu computador e pesquisa a quanto está sendo cotado o contrato de café-arábica no mercado.

Ele vai ter os dados abaixo.

- Código do contrato de café arábica: IC.
- Este contrato é composto por 100 sacas de café-arábica, onde uma saca corresponde a 60 kg.
- Não há possibilidade de um contrato com mais ou menos sacas. Apenas contrato padronizado de 100 sacas.
- Os vencimentos destes contratos: março, maio, julho, setembro e dezembro.

Importante: para sua prova, você não precisa saber todas essas informações específicas do contrato, mas é necessário entender que todos os contratos são padronizados e seguem uma estrutura. Veja que no exemplo acima o contrato de café-arábica tem essas condições e esses vencimentos imutáveis, pois respeitam as safras de café.

O código dos contratos sempre terá esse padrão. Os três primeiros caracteres correspondem a qual contrato está sendo negociado.

O quarto caractere corresponde ao mês de vencimento do contrato e os dois últimos referem-se ao ano de negociação.

No home broker, ele vai digitar ICF mais o mês correspondente à safra (neste caso é dezembro = Z) mais ano de vencimento, colocando apenas os dois últimos dígitos (neste caso é 21).

Assim, o código ficaria "ICFZ21", correspondente a um contrato futuro de café-arábica, safra de dezembro com vencimento em 2021.

O sistema mostra que o preço da saca está R\$500,00.

Seu Zé percebe que consegue fazer sua estratégia e decide comprar o contrato.

O que o Seu Zé quer?

Ele quer vender seu café no futuro por R\$ 500,00.

Então ele compra este contrato, assumindo a posição de vendido (aposta na queda do preço) e de hedger.

Já no mercado, outro investidor chamado Manoel acredita que o preço deste café vai subir.

Dessa forma, ele entra no contrato como contraparte do Seu Zé, na posição de comprado (apostando na alta do preço) e de especulador.

Este contrato, então, terá vencimento em dezembro de 2021 e seu valor total de R\$50.000,00, pois corresponde a 100 sacas no valor de R\$ 500,00.

Importante lembrar que os dois investidores em questão não terão que pagar o valor total do contrato para se posicionar, mas apenas a margem de garantia, que é estipulada e recolhida pela B3.

Esta margem também garante que nenhuma das partes vai sofrer risco de contraparte, pois este risco é assumido pela B3.

Então, todos os dias úteis os dois players terão que verificar a quanto está sendo cotada a saca de café-arábica.

Tendo oscilações de preço, deverá ser feito o ajuste diário.

Digamos que no dia seguinte (D+1) o preço da saca de café arábica passou de R\$ 500,00 para R\$ 550,00 devido à oscilação do mercado.

Ocorreu um aumento de R\$ 50,00. O preço do contrato deixa de ser R\$ 50.000,00 para R\$ 55.000,00. O que ocorre para os investidores:

- Para o Seu Zé, ele sai prejudicado.  
Com a alta do preço da saca, ele tem um débito de R\$ 5.000,00;
- Para Manoel, com essa alta, ganha um crédito de R\$ 5.000,00.

No D+2, o valor do contrato sai de R\$ 55.000,00 para R\$ 53.000,00.

Ou seja, o preço da saca caiu para R\$ 530,00. O que acontece com o ajuste diário das duas partes:

- Com a baixa, quem ganha é Seu Zé, que recebe um crédito de R\$ 2.000,00;
- E Manoel sai perdendo, sendo debitado em R\$ 2.000,00.

E assim vai se desenvolvendo, todos os dias úteis, os ajustes diários sobre o contrato futuro de café-arábica.

Para melhorar a sua compreensão do exemplo vamos colocar em uma tabela como ficariam os ajustes diários até chegar no vencimento do contrato.

	<b>Preço do contrato</b>	<b>Comprado (Manoel)</b>	<b>Vendido (Zé)</b>
D0	R\$ 50.000,00	-	-
D+1	R\$ 55.000,00	R\$ 5.000,00	-R\$ 5.000,00
D+2	R\$ 53.000,00	-R\$ 2.000,00	R\$ 2.000,00
D+3	R\$ 52.000,00	-R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00
D+4	R\$ 56.500,00	R\$ 4.500,00	-R\$ 4.500,00
D+5	R\$ 57.000,00	R\$ 500,00	-R\$ 500,00

Para não fazermos uma tabela grandiosa, vamos dar um salto temporal. Digamos que o tempo passou e em todos os dias úteis ocorreram ajustes sobre o preço do contrato.

Então chegamos em dezembro de 2021, na data de vencimento do contrato.

Este último ajuste é feito a partir do preço à vista deste contrato.

O contrato no dia anterior era R\$ 57.000,00 e no dia do vencimento, seu valor à vista é R\$ 60.000,00. Acontece com os investidores:

- Seu Zé vai ter que pagar no ajuste o valor de R\$ 3.000,00;
- e Manoel é creditado em R\$ 3.000,00.

	<b>Preço do contrato</b>	<b>Comprado (Manoel)</b>	<b>Vendido (Zé)</b>
D0	R\$ 50.000,00	-	-
D+1	R\$ 55.000,00	R\$ 5.000,00	-R\$ 5.000,00
D+2	R\$ 53.000,00	-R\$ 2.000,00	R\$ 2.000,00
D+3	R\$ 52.000,00	-R\$ 1.000,00	R\$ 1.000,00
D+4	R\$ 56.500,00	R\$ 4.500,00	-R\$ 4.500,00
D+5	R\$ 57.000,00	R\$ 500,00	-R\$ 500,00
Fechamento	R\$ 60.000,00	R\$ 3.000,00	-R\$ 3.000,00
Resultado dos ajustes ⇒		R\$ 10.000,00	-R\$ 10.000,00

Fechou o contrato, todas as partes honraram com suas obrigações. A B3 devolve cada margem de garantia para seus respectivos investidores. Só que agora vamos fazer alguns cálculos.

Os ajustes aconteceram todos os dias úteis durante o período de posicionar no mercado até o vencimento do contrato.

Vamos ver o que aconteceu com o Seu Zé (investidor posição vendido)?

- Somando os créditos do período, Seu Zé teve como ajuste positivo R\$ 5.000,00.
- Somando os débitos do período, Seu Zé teve como ajuste negativo R\$ 15.000,00.
- Como resultado da operação, Seu Zé pagou R\$ 10.000,00 na operação.

Já para Manoel (investidor posição comprado):

- Somando os créditos do período, Manoel teve como ajuste positivo R\$ 15.000,00.
- Somando os débitos do período, Manoel teve como ajuste negativo R\$ 5.000,00.
- Como resultado da operação, Manoel ganhou R\$ 10.000,00 na operação.

Você deve estar pensando "como Seu Zé se protegeu tendo pago R\$ 10.000,00 para Manoel?" Perceba que o hedge do Seu Zé era para receber R\$ 50.000,00.

Então seu objetivo foi alcançado porque no vencimento o contrato estava em R\$ 60.000,00. Com o pagamento dos R\$ 10.000,00 para Manoel sobre ajustes, Seu Zé receberá R\$ 50.000,00.

$$R\$ 60.000,00 - R\$ 10.000,00 = R\$ 50.000,00$$

**Valor contrato venc. - Débito pelos ajustes = Valor contrato acordado**

Agora imagine caso Seu Zé não tivesse feito contrato e em dezembro, no momento de vender o café, a saca no mercado estava em R\$300,00 cada.

**421**

Digamos que produziu 100 sacas. Ao vender, receberia somente R\$ 30.000,00. Isso significa que receberia R\$ 20.000,00 abaixo da sua meta. Será que conseguiria pagar todos os seus gastos?

Teria lucro?

Não, né. Por isso é feito esse hedge, para que o preço fique travado no valor de seu interesse.

## 15.16. RISCOS DO MERCADO FUTURO

Depois de compreender como funciona o mercado futuro, vamos falar sobre quais são os riscos que essa modalidade apresenta.

Já falamos sobre o risco de contraparte, mas lembre-se que este risco é zerado porque é assegurado pela B3.

Então, o mercado futuro apresenta outros três riscos.

São eles: risco de mercado, riscos de ajustes diários e riscos de alterações de margem.

### **Riscos de mercado:**

É as oscilações de preço do ativo objeto que dá lastro ao contrato futuro.

### **Risco de ajustes diários:**

Tendo as oscilações do mercado, você terá os ajustes diários. Então, você terá a obrigação de honrar ou receber esse ajuste.

### **Risco de alteração de margem:**

Se ocorrer uma oscilação muito grande durante o contrato, a B3 pode solicitar aos investidores colocarem mais margem de garantia, mais conhecido popularmente no mercado financeiro de "chamar mais margem".

Este aumento é para garantir que os investidores possuem recursos para arcar com os ajustes diários do contrato. Lembrando que essa margem não paga os ajustes do contrato.

Essa margem só é utilizada para liquidar a operação, caso um dos investidores não cumpra sua obrigação.

Também há possibilidade da B3 devolver parte da margem, caso a volatilidade do contrato seja pequena e não tenha necessidade de reter um valor tão alto.

## 15.17. TRIBUTAÇÃO E CUSTOS DO MERCADO FUTURO

O custo que o investidor terá no mercado futuro.

422

- Corretagem: cobrada pela corretora ou distribuidora em que o investidor vai operar.

E como funciona a tributação do mercado futuro, veja abaixo.

- IOF: não tem.
- Imposto de Renda: é igual renda variável.
- 20% de IR em operações day trade.
- 15% de IR em operações normais (swing trade ou buy and hold).
- Imposto recolhido via DARF.
- Fator gerador: é a diferença positiva dos ajustes diários.
- Compensação: se teve diferença negativa e somente no mercado futuro.

Caso o investidor não quiser ficar até o final do contrato e sair, tem duas opções:

- Negociar no mercado e vender o contrato para outro investidor;
- Assumir uma posição inversa da sua original no contrato, que assim os ajustes serão anulados. Mais precisamente, zera a posição.

## 15.18. FUTURO DE ÍNDICES

Os contratos futuros de índices são derivados dos índices como Ibovespa, DI e S&B 500.

Esses contratos são acordados prevendo uma estimativa de valor para determinada data de vencimento.

A cotação desses contratos é calculada em pontos.

Esses contratos podem ser negociados de duas formas:

- Contrato cheio;
- Minicontrato;

A grande diferença entre eles está na acessibilidade.

Para ajudar na compreensão, vamos ver como funcionam os contratos futuros do Ibovespa. Os contratos de índice futuro Ibovespa possuem duas formas:

- Índice "cheio" (IND);
- Mini-índice (WIN).

423

Informações	Índice cheio	Mini índice
Código	IND	WIN
Cotação	R\$ 1,00 por ponto	R\$ 0,20 por ponto
Tamanho do contrato	R\$ 1,00 x pontos do Ibovespa	R\$ 0,20 x pontos do Ibovespa
Lote mínimo	5 contratos	1 contrato
Meses de vencimento	Meses pares	Meses pares
Data do vencimento	Quarta-feira mais próxima do dia 15 do mês de vencimento	Quarta-feira mais próxima do dia 15 do mês de vencimento
Horário de negociação	9h às 18h10	9h às 18h10

As duas formas possuem alta liquidez, sendo procuradas para alavancagem e operações rápidas.

Ou seja, permitem o investidor se posicionar com um valor mais alto do que tem em conta.

Para ajudar a entender melhor essas duas formas de contrato futuro de índice, vamos dar um exemplo sobre o que aconteceria em cada uma.

Imagine que hoje o contrato futuro abriu a 70.000 pontos e teve preço de ajuste estabelecido em 71.000.

- Quem comprou índice futuro ganhou, no mínimo, o que está demonstrado abaixo.

$$R\$ 5,00 \times 1.000 \text{ pontos} = R\$ 5.000,00$$

- Quem comprou mini-índice ganhou, no mínimo, o que está demonstrado abaixo.

$$R\$ 0,20 \times 1.000 \text{ pontos} = R\$ 200,00$$

Para negociar um contrato, as duas partes (os dois investidores, hedger e especulador) precisam pagar a margem de garantia.

Esse valor é recolhido pela B3, que estará assumindo o risco de contra-partes para si.

Ao executar a negociação, a pontuação do índice daquele momento será o ativo-objeto analisado para considerar as altas ou baixas dos pontos.

Assim, indicando o preço dos ajustes diários, uma característica particular do mercado futuro.

Quando o investidor compra um contrato futuro de índice, recebe um ajuste positivo toda vez que o índice sobe e perde toda vez que o índice cai.

Este investidor é o especulador.

Já o investidor que vende um contrato de índice futuro recebe um ajuste positivo toda vez que o índice cai e perde toda vez que o índice sobe.

Este investidor é o hedger.

A estrutura do código segue a mesma para todos os códigos futuros.

- **AAAMNN, sendo:**

**AAA** - ativo-objeto;

**M** - mês de vencimento;

**NN** - ano de vencimento.

O vencimento desses contratos acontece apenas nos meses pares, sendo eles: fevereiro, abril, junho, agosto, outubro e dezembro. Sua liquidação é exclusivamente financeira.

Os custos e tributos que advém sobre operações no mercado futuro de índices são os indicados a seguir.

- Corretagem: custo obrada pela corretora ou distribuidora em que o investidor vai operar.
- IOF: não tem.
- IR: é igual renda variável.
- 20% de IR em operações day trade.
- 15% de IR em operações normais (swing trade ou buy and hold).
- Imposto recolhido via DARF.
- Fator gerador: é a diferença positiva dos ajustes diários.
- Compensação: se teve diferença negativa e somente no mercado futuro.

425

## FUTURO DE CUPOM CAMBIAL

Os contratos futuros de cupom cambial são uma ferramenta de proteção contra as flutuações da taxa de juro referenciada ao dólar.

O ativo base do contrato é a taxa de juro calculada pela diferença entre a taxa DI e a variação cambial medida pela PTAX800. Também conhecido como DDI.

Sendo utilizado o fator câmbio, temos dois tipos de contratos.

- DDI: cupom cambial sujo, dólar PTAX pelo BACEN (média do dia anterior).
- FRC: cupom cambial limpo, dólar à vista do dia.
- Contrato DDI e FRC.
- Lote padrão: um contrato.
- Os contratos têm 100.000 pontos.
- Cada ponto corresponde a US\$ 0,50.
- Valor total do contrato é de US\$ 50.000,00.
- Vencimento em todos os meses.
- Dia de vencimento: primeiro dia útil do mês.
- Com ajustes diários pela oscilação do dólar.
- Exige margem de garantia dos investidores (comprador e vendedor).
- Liquidação financeira.

O investidor que compra um contrato futuro de cupom cambial quer se proteger das oscilações do dólar ao passar do tempo.

Ele terá lucro somente se a taxa acumula do DI for superior à taxa de crescimento da cotação do dólar.

Já o investidor que vende um contrato futuro de cupom cambial está especulando.

Então, ele terá lucro somente se a taxa de crescimento da cotação do dólar for superior à taxa acumulada do DI.

Para conferir um resumo, confira a tabela abaixo.

	<b>Comprado</b>	<b>Vendido</b>
<b>LUCRO</b>	DI > PTAX	PTAX > DI
<b>PREJUÍZO</b>	PTAX > DI	DI > PTAX

Já os contratos sobre o cupom cambial limpo ou FRC (Forward Rate Agreement) permite que os investidores possam negociar o cupom cambial para qualquer vencimento entre o primeiro vencimento do contrato futuro de cupom cambial (DDI) e um vencimento posterior.

A rentabilidade e o risco nos contratos futuros de cupom cambial estão relacionados à variação da cotação do dólar, seja este positivo ou negativo, e da variação da taxa de juros no Brasil.

- Quanto maior a desvalorização do real, maior será o cupom cambial.
- Quanto maior for a valorização do real, menor será o cupom cambial.

Exemplo:

Se a taxa de juros do Brasil está em 15% e a desvalorização do real for de 5%, o cupom cambial será de 9,5%.

$$\text{Cálculo: } \left( \frac{1,15}{1,05} \right) - 1 = 9,52\%$$

Vamos a um exemplo de liquidação do contrato futuro de cupom cambial, considerando as informações abaixo.

427

<b>Cupom</b>	
Taxa de cupom cambial	4,50%
PU no vencimento	100.000
Valor em pontos	U\$ 0,50
Valor investido	U\$ 100.000,00
<b>Prazos</b>	
Data da negociação	18/04/2019
Data do vencimento	01/06/2019
Prazo até o vencimento (em dias úteis)	30
Prazo até o vencimento (em dias corridos)	44
<b>Ptax</b>	
Ptax no dia do contrato	2,6157
Ptax em D-1 em relação ao dia do contrato	2,5971
Ptax em D-1 em relação ao dia da liquidação	2,67
Variação cambial no período	2,81%
DI acumulado no período	8,50%

Um investidor quer se proteger contra uma alta no dólar e queda na taxa de juros no Brasil.

Para isso, ele deverá comprar o cupom cambial (ficar comprado em PU). De acordo com as informações acima, podemos calcular o PU da operação que o investidor vai comprar.

$$PU = \frac{100.000}{4,5\%} \times \left( \frac{44}{360} \right) + 1 = 99.453,01$$

Para saber o referencial em dólares, basta multiplicar o PU por US\$ 0,50.

428

$$99.453,01 \times 0,50 = \text{US\$ } 49.726,50$$

Para saber a quantidade de contratos que o investidor comprou, basta dividir o valor investido pelo valor referencial em dólares.

$$\frac{\text{US\$ } 100.000,00}{49.726,50} = 2 \text{ contratos}$$

Podemos então calcular o PU no vencimento.

$$PU = 99.453,01 \times \frac{(1 + 0,085) \times \frac{30}{252}}{(1 + 0,28070)} = 97.681,67$$

Para achar o valor do PU em dólares (lucro da operação), basta subtrair 100 mil (PU no vencimento) pelo PU acumulado do investidor no vencimento e multiplicar pelo número de contratos e pelo valor do contrato em dólar, isto é, US\$ 0,50:

$$(100.000 - 97.681,67) \times 0,50 \times 2 = \text{US\$ } 2.331,08 \text{ (lucro na operação)}$$

Então, o investidor se protegeu contra a desvalorização do real e ganhou US\$ 2.331,08 de lucro sobre a taxa de juros DI.

Lembrando que esse resultado é mediante aos ajustes diários que as duas partes do contrato tem obrigação de assumir.

#### **Custos que o contrato futuro de cupom cambial apresenta**

- Corretagem: paga para a corretora ou distribuidora em que o investidor opera.

429

- Taxas da bolsa: taxas de emolumentos, taxas de registros e de permanência.

### **Impostos do contrato futuro de cupom cambial**

- IOF: não possui.
- Imposto de Renda: é igual renda variável.
- 20% de IR em operações day trade.
- 15% de IR em operações normais (swing trade ou buy and hold).
- Imposto recolhido via DARF.
- Fator gerador: é a diferença positiva dos ajustes diários.
- Compensação: se teve diferença negativa e somente no mercado futuro.

## **15.19. DERIVATIVOS AGROPECUÁRIOS**

Os derivativos agropecuários atendem a necessidade de comercialização de determinadas mercadorias.

São utilizados por pessoas e empresas que pretendem se proteger do risco de mercado de seus produtos e matérias-primas.

Assim, conseguem garantir a fixação dos preços de determinadas mercadorias que sofrem impactos diretos de fatores externos, como clima, condições de solo e pragas.

Além de garantir o pagamento dos custos de aquisição, armazenagem e transporte.

Claro, derivativos podem também ser utilizados para investimento de alto risco.

Esses derivativos agropecuários têm como ativo-objeto as commodities agrícolas como açúcar cristal, boi gordo, café-arábica, etanol, milho e soja.

Esses são os indicadores apresentados na nossa bolsa de valores B3.

Vamos entender melhor como esses indicadores funcionam.

## **15.19. INDICADORES AGROPECUÁRIOS**

Como já falamos, temos seis principais commodities agrícolas que é possível fazer contrato de derivativo, com a intenção de se proteger tanto

430

das oscilações de preços, quanto ao risco de impactos de fatores externos sobre as mercadorias.

Dessa forma, vamos falar um pouco de cada indicador agropecuário, sendo eles: açúcar cristal, boi gordo, café-arábica, etanol, milho e soja.

Esses indicadores são calculados pela Cepea (Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada).

### 15.19. AÇÚCAR CRISTAL

Mesmo sendo um produto derivado da cana, o açúcar cristal é considerado uma commodity. Produzida em diferentes locais do Brasil, sua produção garante oferta do produto o ano inteiro.

### 15.19. CARACTERÍSTICAS DO CONTRATO

- Código de negociação: ACF.
- Tamanho contrato: 508 sacas de 50kg líquidos.
- Cotação: em reais (R\$).
- Lote padrão: um contrato.
- Data de vencimento: dia 15 do mês de vencimento.
- Meses de vencimento: fevereiro, abril, junho, setembro e dezembro.
- Liquidação financeira da contrato.

### Boi gordo

Umas das principais commodities do Brasil, pelo fato do país ser um dos maiores exportadores de carne bovina do mundo. Os bovinos machos precisam ter 16 arrobas líquidas (ou mais) de carcaça e idade máxima de 42 meses (3,5 anos).

### 15.19. CARACTERÍSTICAS DO CONTRATO

- Código de negociação: BGI.
- Tamanho do contrato: 330 arrobas líquidos.
- Cotação: em reais (R\$).
- Lote padrão: um contrato.
- Data de vencimento: última sessão de negociação do mês de vencimento do contrato.

- Meses de vencimento: todos os meses.
- Liquidação financeira da contrato.

### **Café-arábica**

Historicamente, o café-arábica foi um importante commodity para o desenvolvimento do Brasil.

Principalmente como um exportador no mercado internacional atuando até hoje como um grande produtor.

A produção do produto feita no estado de São Paulo contabiliza a variação de preço desse indicador.

Na bolsa, esse indicador se divide em dois tipos específicos considerados pela bolsa:

- Café-arábica tipo 4/5;
- Café-arábica tipo 6/7.

Vamos ver as particularidades de cada um.

#### **Café-arábica Tipo 4/5, características**

- Entrega da produção no município de São Paulo (SP).
- Código de negociação: ICF.
- Tamanho do contrato: 100 sacas de 60kg líquidos.
- Cotação: em dólar estadunidense (US\$).
- Lote padrão: um contrato.
- Data de vencimento: sexto dia útil anterior ao último dia útil do mês do vencimento.
- Meses de vencimento: março, maio, julho, setembro e dezembro.
- Liquidação financeira da contrato.

#### **Café-arábica Tipo 6/7 características**

- Código de negociação: KFE.
- Tamanho contrato: 100 sacas de 60kg líquidos.
- Cotação: dólar estadunidense (US\$).
- Lote padrão: um contrato.
- Data de vencimento: sexto dia útil anterior ao último dia útil do mês do vencimento.
- Meses de vencimento: março, maio, julho, setembro e dezembro.
- Liquidação financeira da contrato.

## 15.19. ETANOL

Commodity utilizada por parte das indústrias na produção de alimentos, bebidas, aromatizantes, cosméticos, remédios, produtos de limpeza, vacinas e combustível de veículos.

Mais um derivado da cana-de-açúcar, o etanol também é considerado uma commodity e em sua produção esta mercadoria acaba se dividindo em dois tipos específicos, considerados pela bolsa:

- Etanol anidro;
- Etanol hidratado.

Vamos ver as particularidades de cada um.

### **Etanol anidro características**

- Código de negociação: ETN.
- Tamanho do contrato: 30m<sup>3</sup> (equivalente a 30.000 litros).
- Cotação: em reais (R\$).
- Lote padrão: um contrato.
- Data de vencimento: última sessão de negociação anterior ao mês de vencimento.
- Meses de vencimento: todos os meses.
- Liquidação financeira da contrato.

### **Etanol hidratado características**

- Código de negociação: ETH.
- Tamanho do contrato: 30m<sup>3</sup> (equivalente a 30.000 litros).
- Cotação: em reais (R\$).
- Lote padrão: um contrato.
- Data de vencimento: última sessão de negociação anterior ao mês de vencimento.
- Meses de vencimento: todos os meses.
- Liquidação financeira da contrato.

## 15.19. MILHO

Utilizado na indústria para produção de diversos produtos como o óleo vegetal, o farelo, a farinha, o fubá e o creme para o setor alimentício.

O milho tem uma grande importância para o mercado nacional e internacional.

433

## 15.19. CARACTERÍSTICAS DO CONTRATO

- Código de negociação: CCM.
- Tamanho do contrato: 450 sacas de 60kg líquidos.
- Cotação: em reais (R\$).
- Lote padrão: um contrato.
- Data de vencimento: dia 15 do mês de vencimento.
- Meses de vencimento: janeiro, março, maio, julho, agosto, setembro e novembro.
- Liquidação financeira da contrato.

## 15.19. SOJA

Com possibilidade para diversas finalidades, a soja é uma commodity também de grande importância mundial e o Brasil tem uma parcela em sua produção para atender ao mercado.

A produção de soja atende a uma cadeia de diversos produtos acabados derivados do farelo e do óleo proveniente do processamento do grão, ambos insumos para a cadeia de alimento animal, saúde, uso industrial e a produção de biodiesel.

## 15.20. CARACTERÍSTICAS DO CONTRATO

- Código de negociação: SFI.
- Tamanho contrato: 450 sacas de 60kg líquidos.
- Cotação: em dólar estadunidense (US\$).
- Lote padrão: um contrato.
- Data de vencimento: segundo dia útil anterior ao mês de vencimento.
- Meses de vencimento: março, abril, maio, junho, julho, agosto, setembro e novembro.
- Liquidação financeira da contrato.

434

## 15.21. RESUMO DERIVATIVOS

### 15.21. AGENTES DO MERCADO

Para começarmos a entender os agentes derivativos e suas peculiaridades, identificamos eles como agentes do mercado, mas é necessário saber que este agente pode ter outro nome nas provas, chamado de "player do mercado".

Nada mais é que os indivíduos que atuam no mercado de derivativos. E para entender melhor a função do agente de mercado, temos que relembrar alguns conceitos acerca dos agentes que já comentamos anteriormente no mercado futuro e como cada um faz sua ação.

**Hedger:** é aquela pessoa que realiza um hedge e busca no mercado derivativo uma proteção, ou seja, ele quer proteger sua posição de eventuais situações que possam surgir, como a oscilação de preços dos ativos. Como exemplo temos a seguinte situação.

Imagine que você é um produtor de milho e vai começar uma plantação hoje.

A colheita do milho se dá entre 90 e 100 dias.

Entre seus custos você tem sementes, insumos, arrendamento da terra, funcionários, colheita, armazenagem e transporte para a trading que vai exportar o seu milho. Esse custo total é de R\$ 40,00 por saca de milho.

Assim, para que você tenha lucro, é necessário que venda o milho por R\$ 50,00 a saca.

Acontece que, assim como você, existem milhares de outros produtores mundo afora com o mesmo objetivo.

Se por qualquer razão tivermos uma supersafra de milho, o preço da saca pode cair, você precisará vender por R\$ 30,00 a saca e amargar um prejuízo de R\$ 10,00 por saca.

O que você que entende do mercado, pode fazer?

Nesse caso, você pode vender um contrato futuro de milho na B3.

Assim, você trava o preço de R\$ 50,00 hoje e, aconteça o que acontecer no mercado, você vai ter resultado financeiro de R\$ 50,00 por saca.

O que temos aqui? Um contrato de derivativo agrícola onde você fez um hedge (proteção) de sua posição de milho.

#### **Especulador:**

435

Ao contrário do anterior, o especulador assume o risco da operação e procura realizar e potenciar o seu ganho.

Para isso ele assume os riscos que podem acontecer.

Mas além destes agentes, existe outro que não é só importante no mercado derivativo como também em vários outros: o arbitrador. Como o próprio nome já diz, sua função é realizar a arbitragem, que neste mercado significa procurar distorções de preços para que, com esta alteração, possa se conseguir lucro ou vantagem financeira encontradas em ativos ou mercados diferentes.

Ou seja, o arbitrário está tentando captar lucros com a diferença ou desequilíbrio de preços entre mercados.

Vamos ao exemplo:

Imaginamos que ao conferir a ADR da Petrobras está sendo negociada a dez dólares.

Aí percebemos que a cotação do real para o dólar está de quatro reais.

Então, fazendo a conversão de dólar para o real, ela será negociada por R\$40,00.

Ao fazermos o cálculo, notamos que possuímos uma opção de venda da Petrobras, pois aqui no Brasil ela pode estar sendo negociada por um strike (seu preço de exercício) de R\$60,00.

Nesse modo podemos pensar na possibilidade de comprar por um preço menor e vender por um maior, pois seus valores estão fixados.

Ao pensarmos em riscos, esse exemplo pode trazer riscos na hora da compra e venda?

Não.

Este processo não acarretará em nenhum risco nesta captação de lucro, pois foi encontrada uma distorção ou desequilíbrio de preços entre mercados diferentes que vem de um ativo e um derivativo em países diferentes como uma oportunidade de lucro.

É necessário sabermos que este tipo de transação é comum no mercado, no entanto o custo de uma operação como esta pode não ser justificável para as pessoas comuns ou leigos neste assunto. Por outro lado, para bancos, investidores institucionais e demais isso não é considerado raro.

Nestes casos, normalmente o volume de operação é grande, pois a compra não é apenas de uma ADR, mas sim de milhões.

Visto que este desequilíbrio de preço é rápido porque na hora que o arbitrador gerar uma onda compradora de determinado papel, o mercado

notará que está havendo uma grande demanda por ele, que assim pode acarretar em um aumento no preço do papel para equalizar com o valor do mercado concorrente.

Nesse sentido podemos perceber que o arbitrador possui uma função importante, pois consegue, ao detectar um desequilíbrio, adaptar os preços para uma situação normal.

E está sempre presente no mercado derivativo, mas principalmente nos mercados de alta liquidez, que são os mercados de opções e de futuros. Resumindo este conteúdo, qualquer contrato derivativo terá um hedger e um especulador.

No entanto, em caso de mercados de opções e futuros há a presença do arbitrador em função da liquidez deste negócio.

### 15.21. RESUMO DERIVATIVOS

Como o nome já diz, aqui comentaremos sobre um total do que são os derivativos e abaixo encontramos os quatro tipos de contratos que já estudamos com as suas respectivas individualidades.

	<b>Negociado</b>	<b>Registrado (Onde é a clearing)</b>	<b>Liquidez</b>	<b>Contrato</b>
<b>TERMO</b>	Balcão	B3	Baixa	Não padronizado (NP)
<b>SWAP</b>	Balcão	B3	Baixa	NP
<b>OPÇÕES</b>	Balcão/Bolsa	B3	Se for na B3 - Alta Se for no Balcão - Baixa	NP
<b>FUTUROS</b>	Bolsa	B3	Alta	Padronizado (P)

Tem mais algumas regrinhas importantes sobre tributação, só que como existem nuances de posições, se está na renda fixa ou se não está, é recomendado que, se houver dúvidas a respeito especificamente da tributação em mercado derivativos, é necessário recorrer novamente aos conteúdos sobre a mesma ou procure um profissional orientado para determinada questão.

437

Outro ponto importante de lembrar sobre opções é que ele é o único processo que possui prêmio, sendo o futuro o único a possuir ajustes diários, que são fundamentos técnicos que nos auxiliam na compreensão destes mercados.

## 15.22. CALL DE ABERTURA

### 15.22. OPERAÇÕES EX-PIT

Quando falamos de contratos a termo, sabemos que pode haver variação em preços, acarretando na não fixação de valores.

Por conta disto e de suas consequências aos consumidores foi criado um modelo mais flexível de contrato a termo com preços fixados, podendo assim ser reconhecida como uma solução.

Esta iniciativa é uma operação híbrida entre o mercado a termo e a precificação por conta dos investidores, quando cada um achar necessário esta realização por meio dos mercados futuros da BM&F.

Este modelo é conhecido no mercado como "ex-pit" (operação que corre por fora de negociações).

Podemos entender melhor esse processo no exemplo abaixo.

A título de exemplo, suponha que, em outubro de 2004, o produtor e a trading celebrem um contrato a termo com preço a fixar de 4.500 sacas, para entrega na primeira quinzena de abril de 2005, em Rondonópolis, com pagamento contra-entrega.

Os preços serão calculados sobre o vencimento, em maio de 2005, do contrato futuro da BM&F.

Do valor a ser pago pelo comprador, será deduzido um diferencial, pois o contrato da BM&F é referente à praça de Paranaguá e a entrega será em Rondonópolis.

A simulação da operação pode ser detalhada nas seguintes etapas:

- i. O preço no mercado futuro com vencimento em maio de 2005 recuou em relação ao preço na data da assinatura do contrato a termo US\$11,40 por saca;
- ii. A exportadora fixa, em dezembro de 2004, a compra de dez contratos futuros a US\$9,00 por saca. Uma operação de mercado (e não do produtor) contraparte do contrato a termo;
- iii. Após dezembro de 2004, os preços do vencimento futuro de maio de 2005 se recuperaram e alcançaram US\$16,00 por saca, em fevereiro

de 2005. O produtor fixa o preço de venda das 4.500 sacas de soja, vende para um comprador qualquer do mercado, e não para sua contraparte, a exportadora. A partir desse momento, o produtor e a exportadora estão com os preços fixados das 4.500 sacas a serem entregues em abril de 2005;

- iv. Na data estabelecida pelo contrato a termo para as liquidações, o preço do vencimento futuro de maio de 2005 estava cotado a US\$ 13,00 por saca.

As duas corretoras intermediadoras solicitam para a BM&F realizar a inversão das posições ex-pit, ou seja, fora da rodada, correndo por fora das negociações, porém dentro da bolsa e da oscilação do preço do dia.

Podemos perceber uma vantagem nesse processo de mercado: cada agente financeiro é responsável pela fixação e estipulação dos valores, assim havendo a possibilidade de executar sua estratégia individual não importando a contraparte.

Sendo que qualquer conduta de preços com vencimento futuro nos leva a este tipo de operação, sempre fixado por ambas as partes.

A instituição que se responsabiliza pela inversão das posições por meio do ex-pit é a BM&F, no entanto, a entrega física está limitada a compreensão entre as partes.

Isso tudo ocorre no momento da fixação, onde os agentes efetuam operações e solicitações de mercados futuros.

Em seguida eles depositam a margem de garantia e pagam ou recebem valores referentes aos reajustes diários.

A BM&F se responsabiliza somente por realizar o processo ex-pit após haver a certeza de que os contratos estão assinados, como qualquer outro tipo de operação.

O processo de ex-pit pode também ser encontrado como a troca por produtos físicos, representando uma técnica avançada de hedging adocção de uma estratégia cujo objetivo é assegurar uma proteção ao investimento ou ativo contra possíveis perdas por meio da qual o possuidor de uma posição a futuro pode especificar a mercadoria objeto do contrato a termos.

Sua ideia principal é a do desenvolvimento e regulamentação por trás desta operação que baseia-se no fato de que se os hedgers fossem obrigados a liquidar suas posições futuras no mercado, provavelmente o fariam por preços diferentes.

Esta operação também funciona no mercado agrícola, originando-se de

uma negociação a termo acertada no mercado físico, cujo valor de faturamento, ou até de liquidação, em uma data futura que tenha por referência a cotação de determinado vencimento do contrato futuro da mercadoria negociada.

### 15.23. TIPOS DE ORDENS E OFERTAS

Ao operarmos no mercado de ações pelo home broker, notamos que em diversas situações ocorrem os leilões, havendo ordens e ofertas que podem ser de compras e/ou de vendas.

O call de abertura é um tipo que possui em sua identidade tipos de ordens e ofertas de mercado.

Devemos saber que, ao acontecer estes processos, haverão ocorrências em que o valor é muito relevante, mas também haverá situações em que ele não terá nenhuma validade dentro de ofertas e ordens do mercado, sendo que o segredo está na quantidade e não no preço, pois a prioridade é a venda do produto e não o valor que será ganho sobre ele. Para cada fechamento de solicitação de negócios no momento da abertura, haverá seu adicionamento de prioridades para as ordens e ofertas escolhidas por cada investidor.

O sistema então adotará a seguinte prioridade para as ofertas: as ofertas ao preço de abertura (PA) são as que têm maior prioridade.

Se na abertura do leilão essa oferta não for atendida em sua totalidade, ela permanecerá registrada para a quantidade não atendida ao preço limitado de abertura do leilão; ofertas limitadas por ordem de preço (quem paga mais, compra primeiro e quem vende por menos, vende primeiro) e sequência cronológica de entrada, incluindo as ofertas stop eventualmente disparadas e atendidas.

Ofertas que estejam com preço de compra maior ou igual ao preço teórico e ofertas com preço de venda menor ou igual ao preço teórico não podem ser canceladas e nem terem suas quantidades diminuídas, sendo aceito somente alteração para melhor para estas ofertas (melhorar o preço ou aumentar a quantidade).

Ofertas de compra com preço maior que o preço teórico e ofertas de venda com preço menor que o preço teórico serão atendidas em sua totalidade.

Ofertas de compra e venda com preços iguais ao preço teórico poderão ser atendidas totalmente, parcialmente ou não serem atendidas de acordo

com a situação do leilão.

### **15.23. CONTRATOS NEGOCIADOS E POSIÇÕES EM ABERTO**

Os contratos negociados no mercado de call de abertura são documentos onde se estabelecem as compras e vendas de um ativo a um determinado preço em uma data futura. Quem compra ou vende estes ativos determinados em contratos, se compromete a fazer estas ações em quantidade de um ativo por um preço colocado em uma data futura.

Isso ocorre porque as ações do mercado futuro dão aos deveres ajustes diários referentes às expectativas do mercado ao valor de mercado futuro do bem, por intermédio de ajuste cotidianamente (mecanismo que apura ganhos e perdas).

É válido lembrar que esses tipos de contratos são negociados somente em bolsas de valores.

É por isso que dizemos que ao contratar um ativo esse processo é negociável, sendo que cada agente que negocia este processo assume um saldo de posição em mercados futuros e até de opções.

Assim teremos as posições chamadas "posições em aberto".

Por exemplo, uma posição pode ser definida no número líquido de contratos negociados pelo mesmo agente, podendo ser até para a mesma data de vencimento.

Ele assume uma posição quando acontece as já comentadas compras e vendas de ativos, negociados em bolsa.

Esses contratos de mercados futuros são padronizados, com pontos definidos sobre itens como qualidade, tamanho do lote de negócios, maneira de cotação e vencimento.

Tais padronizações são vantajosas para os agentes que participam, especialmente quando eles buscam visibilidade para o valor futuro e que de certa forma seja de maneira razoável de trocas e de liquidez para esses possíveis contratos.

O que pode acontecer é que em determinados situações as especificações dos contratos futuros podem não refletir de forma adequada a realidade dos negócios realizados em uma transação a termo, em que a maioria das características do negócio é posta no momento da assinatura do contrato.

441

### 15.23. AS PRINCIPAIS ESPECIFICAÇÕES DOS CONTRATOS

Os contratos do mercado futuro são todos padronizados. Suas características como cotação, data de vencimento, tipo de liquidação e outras informações tornam esse derivativo mais líquido.

As principais especificações de um contrato vamos listar abaixo.

Elas ajudam a dar maior clareza ao investidor sobre as possibilidades de negociação, proteção de patrimônio e estratégias de mercado.

- Objeto de negociação: é a descrição do ativo cuja oscilação de preços está em negociação. Por exemplo, ações, dólar, café e boi.
- Cotação: é a unidade de valor em reais atribuída a cada unidade do objeto de negociação. Por exemplo, reais por saca e reais por dólares.
- Unidade de negociação: é o tamanho do contrato. Por exemplo, o tamanho do contrato de café é de 100 sacas de 60kg, o do dólar é de US\$50.000,00.
- Meses de vencimento: meses em que serão liquidados os contratos.
- Liquidação: forma pela qual o contrato será liquidado (física ou financeira).

## 15.24. SIMULADO

Depois de termos estudado o último módulo da certificação ANCORD, chegou a hora de praticarmos seus conhecimentos.

Partiu?

**1 - #3608. Quando o preço de exercício de uma opção de compra é inferior ao preço à vista corrente do papel, a opção está:**

- i. dentro do preço.
- ii. no preço.
- iii. fora do preço.
- iv. barata.

**2 - #9904. O recolhimento do Imposto de Renda retido na fonte em operações com contratos futuros na B3 deverá ser realizado:**

- i. pelo próprio investidor.
- ii. pelo membro de compensação utilizado pela corretora.
- iii. pela bolsa em que a operação tiver sido realizada.
- iv. pela corretora que intermediar o negócio.

**3 - #3749. Um investidor com uma posição ativa em dólar que deseja se hedgear nessa posição deverá:**

- i. comprar contratos de dólar futuro.
- ii. vender contratos de dólar futuro.
- iii. vender opção de venda (put) de dólar.
- iv. comprar opção de compra (call) de dólar.

**4 - #3380. O índice Bovespa vale, neste momento, 80.000 pontos, ao passo que o contrato futuro de índice Bovespa está sendo negociado a 81.980 pontos. Esta diferença deve-se a:**

- i. não há relação entre o contrato futuro e o índice à vista.
- ii. taxa de juros entre a data de hoje e a data de vencimento do contrato futuro.
- iii. expectativa de alta do Ibovespa.
- iv. maior procura por contratos futuro que por ações à vista.

**5 - #3642. No mercado a termo de ações da B3, as garantias:**

- i. são exigidas apenas dos vendedores.

443

- ii. são exigidas dos compradores e dos vendedores.
- iii. são exigidas das empresas emissoras das ações.
- iv. são exigidas apenas dos compradores.

**6 - #4255. Uma empresa possui dívidas em dólar. Seu diretor financeiro avalia que o real tem grandes chances de se desvalorizar fortemente no curto prazo. A operação que permite alavancar mais este movimento e ganhar dinheiro em reais é:**

- i. comprar calls de dólar dentro do dinheiro.
- ii. vender calls de dólar dentro do dinheiro.
- iii. vender calls de dólar fora do dinheiro.
- iv. comprar calls de dólar fora do dinheiro.

**7 - #4554. Todos os fatores que afetam o prêmio de uma call são:**

- i. juros, prazo e volatilidade do ativo-objeto.
- ii. juros, prazo, volatilidade e preço a vista do ativo-objeto.
- iii. juros, prazo, volatilidade, preço a vista, valor do prêmio.
- iv. juros, prazo, volatilidade, preço à vista, dividendos (quando houver) e preço de exercício.

**8 - #3999. O exercício da opção de venda depende:**

- i. da vontade do titular.
- ii. da vontade do lançador.
- iii. da decisão de uma câmara de arbitragem.
- iv. de comum acordo entre o lançador e o titular.

**9 - #3731. O swap caracteriza-se por ser:**

- i. um contrato de troca do indexador por outro diferente para ser feita em uma data futura.
- ii. um custo do investidor para investir em ações.
- iii. o direito de aquisição de novo lote de ações por ocasião do aumento de capital.
- iv. a subscrição de indicadores para data futura.

## 15.25. GABARITO

**1 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103740/iniciar>>

**2 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103746/iniciar>>

**3 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103750/iniciar>>

**4 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103755/iniciar>>

**5 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103760/iniciar>>

**6 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103765/iniciar>>

**7 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103768/iniciar>>

**8 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103772/iniciar>>

**9 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1103776/iniciar>>

w32

445



# GLOSSÁRIO

Este glossário possui os principais termos que você deve conhecer para poder se preparar para a prova e vida profissional.

**Ações:** frações ideais do capital social de empresas. Títulos que representam para o acionista o direito de participação na sociedade e, de maneira indireta, direito sobre os ativos e os resultados financeiros da empresa.

**Ações ordinárias:** frações ideais do capital social de empresas. Títulos que representam para o acionista o direito de participação na sociedade e, de maneira indireta, direito sobre os ativos e os resultados financeiros da empresa.

**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 (CVM).

**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 uma nota de crédito (rating).

**Agente autônomo de investimento (AAI):** é a 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 registros 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 despesas superam suas receitas.

**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 de que, no tempo, produza retorno financeiro.

**Apreçamento:** consiste em especificar 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 ob-

servável, 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 das autoridades públicas

**Autorregulação:** estabelecimento ou verificação de regras feitas pelas pessoas/entidades que serão alvo de regulação.

**B3 S.A.:** Brasil, Bolsa, Balcão. Atual Denominação Social da antiga BMF-Bovespa 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 armazenadas de forma estruturada

**Benchmark:** termo em inglês para processo de comparação de produtos, serviços e práticas empresariais. Índice de referência.

**Beneficiário:** pessoa(s) física(s) indicada livremente pelo participante para receber os valores de benefício ou resgate, na hipótese de seu falecimento, conforme 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. É o período do recebimento da renda propriamente dita, em que 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 influência significativamente a entidade em nome da qual a transação é conduzida.

**Bonificação:** distribuição, por parte da companhia, de ações aos seus acionistas por conta da capitalização das reservas de lucro.

**Cadastros de crédito:** bancos de dados que armazenam informações sobre o histórico de crédito de pessoas e empresas, a fim de possibilitar

que determinada decisão sobre conceder ou não 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. 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 onde 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 onde o montante inicial serve como base de cálculo para os juros de todos os períodos.

**Carência:** regime de capitalização de juros onde o montante inicial serve como base de cálculo para os juros de todos os períodos.

**Carta de recomendação:** proposta elaborada pela área de Supervisão da ANBIMA para uma instituição participante visando a 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 visando investir no mercado de títulos e valores mobiliários. Deve ter no mínimo três e no máximo cinquenta 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 cuja missão é 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 haver 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 incumbido de implementar a política monetária e 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.

**Commodities:** palavra em inglês para mercadoria. No mercado financeiro e de capitais, geralmente refere-se às matérias-primas e produtos agrícolas, como minério de ferro, alumínio, cobre, ouro, prata, paládio, platina, carvão, petróleo, sal, açúcar, café, soja, arroz e trigo.

**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:** menor fração de um fundo de investimento.

**Crédito privado:** menor fração de um fundo de investimento.

**Custos de transação:** conceito econômico utilizado para representar o dispêndio 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 bolsas 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 a companhia emissora. São consideradas "simples" quando não oferecem ao investidor a opção de conversão em ações. Ver debêntures conversíveis

450

**Debêntures conversíveis:** títulos de renda fixa emitidos por sociedades por ações de capital aberto ou fechado. Representam um direito de crédito do investidor sobre a companhia emissora. São consideradas "simples" quando não oferecem ao investidor a opção de conversão em ações. Ver debêntures conversíveis.

**Debêntures incentivadas:** títulos de renda fixa emitidos por empresas 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 específico.

**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, visando 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 através 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, visando 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, onde 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 provável.

**Fundo Garantidor de Crédito (FGC):** entidade civil privada, sem fins lucrativos, criada em 1995 para 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 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 pela qual 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.

**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 conforme 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.

**Fundo reservado:** fundo destinado a um grupo determinado de investidores que tenham entre si vínculo familiar, societário, pertençam a um mesmo conglomerado ou grupo econômico, ou determinem essa condição (por escrito).

**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. 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.

**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.

**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 muito ampla, contemplando os gastos de famílias cujo rendimento mensal seja de um a quarenta salários mínimos e residentes em áreas urbanas.

**Inflação:** conceito econômico que designa o aumento contínuo 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.

**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 através 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:** sigla em inglês para International Organization of Securities Commissions (Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários).

**IPO:** sigla em inglês para Initial Public Offering. É a Oferta Pública Inicial de Ações, processo onde 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:** juros sobre capital próprio: remuneração paga aos acionistas como distribuição de lucros retidos em exercícios anteriores.

**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 neste 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.

**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.

**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 obedeça 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 onde as ações são divulgadas pela primeira vez. Os recursos captados são canalizados para a companhia emissora das ações.

**Oferta pública secundária:** oferta onde as ações são divulgadas 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 onde o investidor adquire um título de renda fixa vendido por uma instituição financeira, que assume o compromisso de recompra do título em um prazo estabelecido.

**Ordem a mercado:** em uma oferta de ações, ordem onde o investidor indica à instituição intermediária que deseja adquirir ações independente do preço final de lançamento.

**Ordem limitada:** em uma oferta de ações, ordem onde o investidor comunica à instituição intermediária o preço máximo que deseja pagar por cada ação a ser adquirida.

**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.

456

**Perfil situacional:** : documento que resume as características do investidor e descreve suas preferências, circunstâncias pessoais e financeiras, desejos e objetivos de vida.

**Período de carência:** é o período que não aceitarão solicitações de resgate ou portabilidade por parte do participante de um plano de previdência.

**Período de pagamento do benefício:** período que o assistido(s) fará 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 os potenciais investidores registrarem 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 é reduzido 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 onde 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. Consiste 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 que contém as características relevantes da oferta, bem como informações detalhadas sobre a companhia emissora, o uso pretendido dos recursos captados, os custos da 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 a Moody's Investor Services, SP 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), conforme 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 (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 (índice de referência).

**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 investidores neste 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 (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 por 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. Pode ser reduzido por 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 na totalidade. 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 sistemáticos e não sistemáticos.

**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. É 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 – aí incluídos 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 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 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 vender a moeda estrangeira em determinado momento da sessão de negociação.

**Taxa de câmbio:** preço de uma moeda em 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 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.

**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.

**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.

**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 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.