



# 4

## PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

MATERIAL DE ESTUDOS  
DA CERTIFICAÇÃO CPA-10



# INTRODUÇÃO


A CPA-10 é parte importante do Programa de Certificação Continuada da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), um esforço empreendido pela entidade e pelos participantes do mercado para elevar o nível de conhecimento dos profissionais e a qualidade do mercado de investimento.

O principal objetivo da CPA-10 é a contínua elevação da capacitação técnica dos profissionais que atuam em instituições financeiras em contato com o público em geral, no processo de distribuição de produtos de investimento. Essa iniciativa, amparada na Resolução 3.158 do Conselho Monetário Nacional, instituiu um processo de aferição do conhecimento desses profissionais nos principais aspectos relacionados à distribuição de produtos de investimento.

No exame da CPA-10, o candidato deve demonstrar conhecimento sobre as principais características dos produtos de investimento que são ofertados nas agências bancárias, bem como entender os padrões éticos de comportamento que devem ser adotados no relacionamento com os investidores, de tal forma que os produtos oferecidos satisfaçam aos objetivos e às necessidades dos clientes. Esse material de estudo da CPA-10 tem por objetivo fornecer aos candidatos uma forma de preparação autônoma para o exame, além de permitir o aprofundamento nos temas abordados.

A ANBIMA acredita que esse esforço de modernização dos mercados financeiro e de capitais e a melhoria no atendimento ao investidor – com a disponibilização, pelos profissionais, de informações de melhor qualidade sobre os produtos de investimento, em especial, sobre os principais fatores de risco envolvidos – resultará em estímulos à concorrência leal, à padronização de procedimentos e à adoção das melhores práticas em prol do crescimento dos mercados.

O resultado desse esforço refletirá o estímulo ao crescimento da poupança financeira no país, uma das maneiras de favorecer o crescimento sustentável da economia brasileira.



# INTRODUÇÃO

## O CONTEÚDO DO MATERIAL DE ESTUDO DA CPA-10

O Material de Estudos da CPA 10 é estruturado segundo os temas relacionados no Programa Detalhado da CPA-10 e contém todo o conhecimento que pode ser demandado dos candidatos no exame da CPA-10. O objetivo da ANBIMA com essa iniciativa é permitir que todos os candidatos tenham acesso a um conteúdo padronizado, de forma que possam realizar sua preparação de maneira mais uniforme sem necessidade da realização de cursos preparatórios, apesar de considerá-los uma forma muito eficiente de formação dos candidatos que deve continuar a ser ofertada.

Este material será atualizado sempre que necessário, por isso sempre baixe as apostilas nesta página! Quando for estudar, não deixe de confirmar que a versão que você tem em mãos é a última publicada, consultando a data da revisão na última página de cada apostila.

O conteúdo da CPA-10 é resultado do trabalho conjunto da ANBIMA com as principais instituições do mercado financeiro que acreditam que seus respectivos desdobramentos em tópicos, itens e subitens detalham os assuntos, cujo conhecimento pelos profissionais envolvidos na distribuição de produtos de investimento nas instituições financeiras é considerado essencial.

O Material de Estudo da CPA-10 é composto de sete grandes temas que foram divididos em capítulos para facilitar a apresentação: Sistema Financeiro Nacional; Ética, Regulamentação e Análise do Perfil do Investidor; Noções de Economia e Finanças; Princípios de Investimento; Fundos de Investimento; Instrumentos de Renda Variável e Renda Fixa; e Previdência Complementar Aberta: PGBL e VGBL. Cada capítulo foi estruturado com uma orientação de estudo com o que será aprendido sobre o assunto, seguida do objetivo, do conteúdo com o conhecimento requerido sobre o assunto, uma seção de questões, as justificativas das respostas corretas e um glossário ao final.

A ANBIMA assume o compromisso de manter o conteúdo dos exames da CPA-10 e o respectivo Material de Estudos sempre alinhado às legislações e revisá-los, periodicamente, com a finalidade de incluir novos assuntos, tão logo o dinamismo e a evolução dos mercados financeiro e de capitais venham torná-los relevantes e essenciais.

A legislação vigente relacionada à distribuição de produtos de investimento, ainda que não explicitada em todos os temas, encontra-se presente, por meio dos conceitos e das regras aplicáveis a todos os temas e tópicos abordados.

Além disso, é considerado mais importante para o profissional ter domínio dos conceitos envolvidos nas questões do seu dia a dia do que utilizar cálculos matemáticos. Dessa forma, não haverá necessidade do uso de calculadora para a realização do exame da CPA-10, apesar de estarem presentes nesse Material de Estudo alguns exemplos com cálculos matemáticos para permitir melhor entendimento de alguns conceitos apresentados.

A ANBIMA espera que os candidatos ao exame da CPA-10 possam utilizar de maneira proveitosa o conteúdo desse Material de Estudo e partilhem do mesmo entusiasmo sentido por todos os profissionais que participaram da construção desse processo.



# INTRODUÇÃO

## APRESENTAÇÃO DOS AUTORES

### **LUIZ ROBERTO CALADO**

Luiz Calado é pós-doutor pela Universidade da Califórnia (Berkeley). Autor dos best sellers Imóveis (Ed. Saraiva) e Fundos de Investimentos (Ed. Campus), além de mais de 20 livros sobre mercado financeiro, entre eles Securitização (Ed. Saint Paul), Relacionamento Bancário (Ed. Saraiva), Governança Corporativa (Ed. Andato), 100 Dúvidas de Carreira em Finanças (Ed. Saint Paul) e Regulação e Autorregulação (Ed. Saint Paul). Seus livros são vendidos em mais de 80 países, traduzidos para vários idiomas. É professor e pesquisador do Centro de Estudos GV Invest da FGV. Foi gerente de Certificação e Educação na ANBIMA.

### **MAURO MIRANDA, CFA, FRM**

Sócio-Gestor da Panda Investimentos e profissional de finanças desde 2000. Foi Presidente da CFA Society Brazil (2016-2019) e atualmente ocupa o cargo de Representante do Conselho de Presidentes da América Latina e Caribe junto ao CFA Institute. Tem carreira em instituições financeiras brasileiras e estrangeiras nas áreas de renda fixa, dívida estruturada e crédito privado. Começou sua carreira na área de administração da dívida externa no Banco Central do Brasil. Em seguida, trabalhou como trader e estruturador de renda fixa, entre outras posições, nos bancos Bear Stearns, Lehman Brothers, Fator e ABN Amro, em Nova York, Londres e São Paulo. É bacharel em Relações Internacionais e em Ciências Econômicas pela Universidade de Brasília, tem MBA pela Columbia Business School e obteve as certificações Chartered Financial Analyst (CFA) em 2006 e Financial Risk Manager (FRM) em 2011.

### **VICENTE PICCOLI MEDEIROS BRAGA**

Advogado, é doutor em Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP) e é mestre em Direito e Desenvolvimento pela Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV DIREITO SP). Trabalhou junto ao setor de Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional do Ministério Público Federal do Paraná, assessorou o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), foi responsável pelos aspectos jurídicos dos processos de Autorregulação da ANBIMA, coordenou as Operações de Assistência Estrutural e de Liquidez prestadas pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC), conduziu processos administrativos disciplinares relacionados a ilícitos de mercado e ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP) na BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (BSM), entidade responsável pela autorregulação da B3, e atualmente é sócio da área de Bancário, Meios de Pagamento e Fintechs do Focaccia Amaral Lamonica Advogados (FAS Advogados). Leciona regularmente em cursos de pós-graduação em temas relacionados à regulação financeira e possui artigos e capítulos de livros publicados em periódicos nacionais e internacionais.

# INTRODUÇÃO

**RICARDO NARDINI – coordenador e revisor**

Consultor nas áreas de certificação profissional e educação. De 2005 a 2018 trabalhou na ANBIMA e foi responsável pelas áreas de Certificação, Educação Continuada e de Investidores. Coordenou o desenvolvimento dos exames de certificação da ANBIMA e da Associação PLANEJAR durante esse período e foi o responsável pelo desenvolvimento da Certificação de Especialistas em Investimento ANBIMA (CEA), da Certificação de Gestores ANBIMA (CGA), Material de Estudos da CPA-10 e da Certificação CFP no Brasil. Atuou como representante da ANBIMA no desenvolvimento da Estratégia Nacional de Educação Financeira, como responsável pelo capítulo de Investimentos e no projeto de estruturação da AEF - Brasil. Antes de ingressar na ANBIMA, trabalhou nas áreas de tesouraria, private banking e investimentos no Lloyds Bank Plc., no Banco Credit Commercial de France no Brasil e na HSBC Asset Management. Formado em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, é pós-graduado em Banking pela FGV SP.

INFORMAMOS QUE AS QUESTÕES APRESENTADAS NESSE MATERIAL NÃO FAZEM PARTE DOS EXAMES DE CERTIFICAÇÃO APLICADOS PELA ANBIMA, DEVENDO SERVIR APENAS COMO ORIENTAÇÕES PARA O ESTUDO DOS CANDIDATOS. EM HIPÓTESE ALGUMA A SUA UTILIZAÇÃO É GARANTIA DE APROVAÇÃO NO EXAME, UMA VEZ QUE APENAS SERVE COMO COMPLEMENTO AO ESTUDO, SENDO FACULTADO AO CANDIDATO ANALISAR A VIABILIDADE DE SEU USO, COMO TAL INFORMADO. AS QUESTÕES APRESENTADAS NESTE MATERIAL FORAM DESENVOLVIDAS PELOS AUTORES ESPECIFICAMENTE PARA FINALIDADE DE APOIO. PORTANTO, NÃO É GARANTIDA A APROVAÇÃO OU QUE AS QUESTÕES SERÃO APRESENTADAS DA MESMA FORMA NO EXAME. A ANBIMA RESERVA-SE O DIREITO DE APRESENTAR AS QUESTÕES NO EXAME DE CERTIFICAÇÃO CPA-10 DE FORMA DISTINTA AOS CANDIDATOS.

# SUMÁRIO

<b>Apresentação do capítulo.....</b>	<b>1</b>
<b>4.1 Principais fatores de análise de investimentos.....</b>	<b>3</b>
4.1.1 Rentabilidade.....	3
4.1.2 Liquidez.....	7
4.1.3 Risco.....	9
<b>4.2 Principais riscos do investidor.....</b>	<b>11</b>
4.2.1 Risco de mercado.....	11
4.2.2 Risco de crédito.....	18
4.2.3 Risco de liquidez.....	20
<b>4.3 Fatores determinantes para a adequação dos produtos de investimento às necessidades dos investidores.....</b>	<b>21</b>
4.3.1 Objetivo do investidor.....	21
4.3.2 Horizonte de investimento.....	27
4.3.3 Risco versus retorno: capacidade de assumir riscos e tolerância ao risco.....	29
4.3.4 Diversificação: vantagens e limites de redução do risco incorrido.....	31
4.3.5 Finanças pessoais.....	33
4.3.6 Grau de conhecimento do mercado financeiro – experiência em matéria de investimento.....	35
<b>Questões.....</b>	<b>36</b>
<b>Respostas.....</b>	<b>40</b>
<b>Glossário.....</b>	<b>42</b>
<b>Expediente.....</b>	<b>57</b>

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

## AUTOR

Mauro Miranda, CFA, FRM

## ORIENTAÇÕES DE ESTUDO

- ▶ Diferenciar agentes econômicos deficitários e superavitários.
- ▶ Diferenciar taxa de retorno prefixada e pós-fixada.
- ▶ Contrastar rentabilidade absoluta e rentabilidade relativa.
- ▶ Entender o conceito e as funções de um benchmark (índice de referência).
- ▶ Contrastar rentabilidade bruta e rentabilidade líquida.
- ▶ Definir liquidez.
- ▶ Definir risco.
- ▶ Relacionar rentabilidade, liquidez e risco.
- ▶ Definir risco de mercado e seus principais subtipos: risco do mercado de ações, risco de taxa de juros e risco cambial.
- ▶ Entender o conceito de risco geopolítico.
- ▶ Entender o conceito de risco legal.
- ▶ Entender o conceito de risco regulatório.
- ▶ Entender o conceito de risco tributário.
- ▶ Definir risco de crédito e seus principais subtipos: risco de spread de crédito, risco de downgrade e risco de inadimplência.
- ▶ Entender o conceito de nota de crédito e a função das agências de classificação de risco.
- ▶ Definir risco de liquidez.
- ▶ Definir objetivos de retorno e objetivos de risco para o investidor.
- ▶ Explicar o perfil situacional e o perfil de personalidade de um investidor.
- ▶ Contrastar fonte de riqueza e medida da riqueza.
- ▶ Compreender o perfil do investidor (cauteloso, metódico, espontâneo e individualista).
- ▶ Distinguir objetivos financeiros primários e objetivos financeiros secundários.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

- ▶ Distinguir metas de renda e metas de crescimento de patrimônio.
- ▶ Entender o conceito de estágio de vida e suas quatro fases: fundação, acumulação, manutenção e distribuição.
- ▶ Distinguir a capacidade para assumir riscos e a disposição para assumir riscos.
- ▶ Entender o conceito e a função de um Investment Policy Statement (IPS).
- ▶ Conceituar diversificação e explicar os seus benefícios em uma carteira de ativos.
- ▶ Definir risco total, risco sistemático e risco não sistemático.
- ▶ Entender a importância do planejamento financeiro pessoal e as suas três etapas: elaboração de balanço patrimonial pessoal, elaboração de fluxo de caixa e elaboração de orçamento doméstico.

## OBJETIVO

O objetivo deste capítulo é que os candidatos tenham conhecimento sobre os princípios de investimento, entendendo os principais conceitos sobre agentes econômicos e características dos ativos existentes no mercado (risco, rentabilidade, liquidez, taxas). Os profissionais também deverão ser capazes de entender a classificação de perfil, objetivos e capacidade em assumir riscos dos investidores. Em paralelo a esses conceitos, o candidato adquirirá conhecimentos sobre IPS, diversificação de carteiras e a importância do planejamento financeiro pessoal.





## 4.1 Principais fatores de análise de investimentos

### 4.1.1 Rentabilidade

Em uma economia, há dois tipos distintos de agentes econômicos (denominação que inclui pessoas físicas, empresas e governos). Aqueles que necessitam financiar suas atividades e seus gastos são conhecidos como agentes econômicos deficitários. Eles precisam levantar recursos para satisfazer suas necessidades financeiras e avançar com seus projetos e com suas despesas correntes.

Do outro lado dessa mesma moeda, há os agentes econômicos que têm disponibilidade de recursos financeiros e escolhem não os empregar neste momento. Ou seja, esses agentes trocam o consumo no momento atual pelo consumo no futuro. Esses são agentes econômicos superavitários, que fornecem os recursos para que agentes econômicos deficitários paguem por suas atividades. Na prática, eles financiam os agentes que não dispõem dos recursos e permitem que esses indivíduos, empresas e governos funcionem dentro da economia.

Para trocar a possibilidade de consumo presente (isto é, gastar agora e adquirir bens e serviços) por consumo futuro (isto é, gastar mais para a frente, de preferência podendo adquirir mais bens e serviços do que seria possível hoje), é claro que os agentes econômicos superavitários necessitam receber remuneração. Então esses agentes, geralmente conhecidos como investidores, buscam entre os diversos instrumentos de investimentos disponíveis no mercado e escolhem as alternativas que melhor atenderem às suas necessidades.

O primeiro fator que é levado em consideração por investidores ao avaliar uma alternativa de investimento é o ganho a ser recebido por deixar os recursos financeiros investidos. Esse ganho é conhecido como rentabilidade e é representado de maneira sintética pela taxa de retorno do investimento. Dependendo do investimento, essa taxa de retorno pode ser pré-determinada no momento inicial do investimento (falamos em taxa de retorno prefixada) ou pode ser conhecida apenas ao final do investimento (falamos em taxa de retorno pós-fixada). De qualquer forma, a rentabilidade do investimento é fator primordial para a decisão de investir ou não em um instrumento financeiro.

O cálculo da rentabilidade de um investimento pode assumir formas complexas, mas no fundo se trata apenas de buscar resposta para a questão: qual foi o aumento da riqueza detida pelo investidor entre o momento inicial e o momento final da aplicação financeira? Para responder a essa pergunta, podemos expressar simplesmente o cálculo da rentabilidade da seguinte maneira:

$$\text{Rentabilidade} = \frac{\text{Valor Final} - \text{Valor Inicial}}{\text{Valor Inicial}}$$

onde o Valor Inicial é o valor da aplicação financeira hoje e o Valor Final é o valor da aplicação financeira ao término do prazo de investimento.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Por exemplo, um investidor dispõe de R\$ 30.000,00 para investir pelo período de um mês (que vamos denominar Mês 1) e decide comprar ações na bolsa de valores. Ele adquire as ações e não faz nenhuma outra compra ou venda com esses ativos ao longo desse mês. Ao final desse período, o investidor observa os preços de mercado da carteira de ações que adquiriu e percebe que seu investimento agora vale R\$ 31.800,00. Utilizando a relação simples mostrada acima, o investidor pode calcular sua rentabilidade nesse investimento após o Mês 1.

$$\text{Rentabilidade Mês 1} = \frac{\text{Valor Final} - \text{Valor Inicial}}{\text{Valor Inicial}} = \frac{31.800 - 30.000}{30.000} = 6\%$$

Suponha que o investidor deseje manter seu investimento nessas ações por mais um período, ou seja, ao longo do Mês 2. O momento na bolsa de valores se mostra ruim, e a aplicação em ações perde valor, caindo para R\$ 29.574,00. Utilizando a mesma equação, o investidor calcula a rentabilidade com o investimento em ações no Mês 2.

$$\text{Rentabilidade Mês 2} = \frac{\text{Valor Final} - \text{Valor Inicial}}{\text{Valor Inicial}} = \frac{29.574 - 31.800}{31.800} = -7\%$$

Isto é, no Mês 2, as ações adquiridas pelo investidor apresentaram uma queda de preços que fez a rentabilidade do investimento no mês ser 7% negativa.

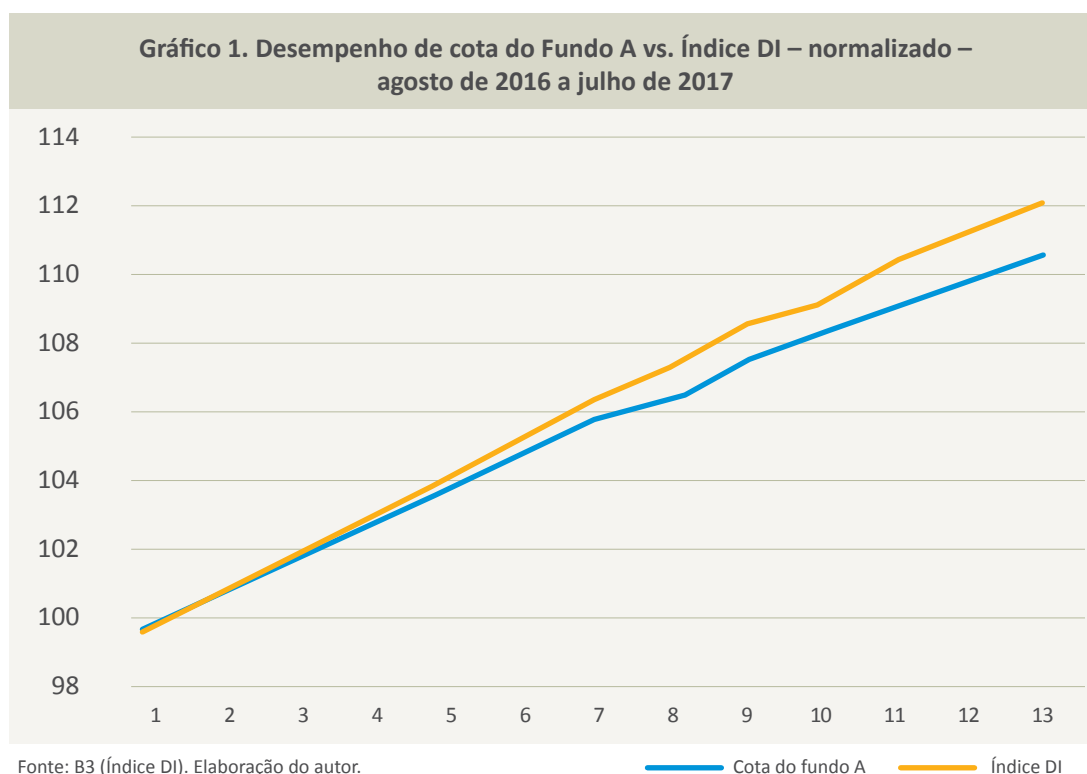
Esses cálculos nos mostram uma rentabilidade total (ou seja, em termos absolutos) para cada mês e antes de qualquer consideração sobre impostos cobrados do investidor. Na prática, porém, é comum que o cálculo da taxa de retorno de um investimento seja apurado levando-se em conta dois outros elementos. Primeiro, é importante avaliar como aquela rentabilidade se compara com a rentabilidade de outros ativos ou do mercado como um todo durante um mesmo período de comparação. Segundo, o investidor tem interesse em conhecer a rentabilidade no investimento após o pagamento de quaisquer impostos aplicáveis, ou seja, considerando o valor líquido de impostos do qual ele verdadeiramente pode dispor ao final do investimento. Vamos explorar esses dois aspectos a seguir.

Como vimos no exemplo, a rentabilidade do investimento em ações obtida pelo investidor foi de 6% no Mês 1 e de -7% no Mês 2. Entretanto, as perguntas que imediatamente vêm à mente quando obtemos esses dados são: essas rentabilidades podem ser consideradas altas ou baixas? Esse foi um investimento bom ou ruim? Qualquer resposta a essas perguntas têm de atender também à indagação: comparado com o quê? A rentabilidade apresentada no exemplo, sem uma medida de comparação contra a qual possa ser colocada em perspectiva, é conhecida como rentabilidade absoluta. Porém, se pudermos comparar essa rentabilidade com a de um índice de referência, por exemplo, teremos então uma medida de rentabilidade relativa do investimento. A rentabilidade relativa é calculada pela diferença entre o retorno do investimento que estamos analisando e o retorno obtido pelo ativo ou índice de referência que estamos utilizando na comparação. O índice de referência é comumente um índice amplo de mercado, como o Índice Bovespa para o mercado acionário brasileiro. No jargão, denominamos esse índice de referência de benchmark.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

No exemplo, à primeira vista, a rentabilidade obtida pelo investidor no Mês 1 parece muito boa: 6% em apenas 30 dias. Mas como fica a avaliação dessa rentabilidade se soubermos que o benchmark de mercado apresentou um retorno de 8,5% nesse mesmo período? Na comparação com o mercado, a rentabilidade de 6% já não parece tão boa assim. O investimento na carteira de ações escolhida pelo investidor teve desempenho inferior àquele observado no mercado acionário como um todo.

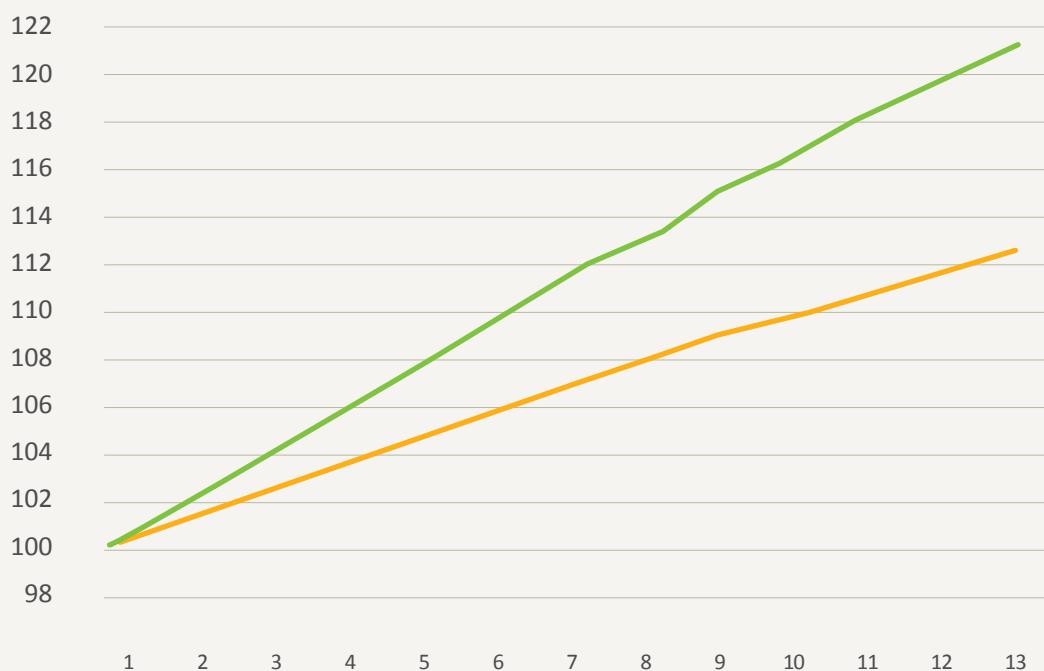
Da mesma maneira, considere a rentabilidade obtida no Mês 2, de -7,0%. Parece uma rentabilidade ruim e, em termos absolutos, sem dúvida é. Mas, se o índice da bolsa de valores que utilizamos como benchmark tiver apresentado retorno de -9,2% nesse mesmo período, observamos que o investimento na carteira de ações não foi tão ruim assim. Na verdade, mesmo com uma rentabilidade negativa no Mês 2, a carteira de ações apresentou desempenho comparativamente melhor do que o benchmark nesse mesmo período. Essa informação deve ser levada em consideração pelo investidor ao avaliar o retorno obtido com o investimento.



Um benchmark bastante utilizado no Brasil, como vimos no capítulo anterior, é a Taxa DI. Considere o desempenho do valor da cota de um fundo de investimento hipotético denominado Fundo A em relação ao desempenho do Índice DI (que mostra a taxa DI acumulada no período) durante os 12 meses entre agosto de 2016 e julho de 2017, mostrados no gráfico 1. Utilizando a Taxa DI como benchmark para esse fundo, é fácil verificar que, apesar de o fundo ter proporcionado aos investidores um retorno positivo ao longo do período analisado, essa rentabilidade ficou aquém daquela oferecida pela Taxa DI. Assim, a rentabilidade relativa do Fundo A foi negativa no período em questão.



Gráfico 2. Desempenho de cota do Fundo B vs. Índice DI –  
normalizado – agosto de 2016 a julho de 2017



Fonte: B3 (Índice DI). Elaboração do autor.

— Cota do fundo B — Índice DI

Considere agora o que aconteceu com a cota de outro fundo hipotético, denominado Fundo B. O gráfico 2 mostra a evolução do valor da cota em comparação com o mesmo Índice DI mostrado no gráfico anterior. Claramente o desempenho do Fundo B foi bastante superior ao desempenho do Índice DI. Em outras palavras, a rentabilidade do Fundo B não apenas foi positiva, como também foi superior à rentabilidade do benchmark. Isso significa que a rentabilidade relativa do fundo B em comparação com o seu benchmark foi positiva nesse período de 12 meses.

A comparação com o benchmark, então, é um dos elementos que precisamos levar em consideração na avaliação da rentabilidade de um investimento. Outro elemento importante na avaliação da rentabilidade é a diferenciação entre a rentabilidade do investimento antes e depois dos impostos e outros custos que venham a incidir sobre ele. A rentabilidade bruta é a rentabilidade do investimento antes da dedução de impostos, despesas e comissões (se houver), ao passo que a rentabilidade líquida do investimento representa o retorno que o investidor vai efetivamente receber após a dedução desses itens.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

Voltando ao exemplo do investidor que adquiriu uma carteira de ações na bolsa de valores, vimos que a rentabilidade da carteira no Mês 1 foi de 6%. Este retorno representa também a rentabilidade bruta desse investimento. Suponha que o investidor tivesse vendido suas ações ao final do Mês 1, quando o valor de mercado dos ativos chegou a R\$ 31.800,00. Considerando uma alíquota de imposto de renda de 15% sobre o rendimento com ações (deduzindo-se os custos) e um valor de R\$ 300,00 gasto com taxas e comissões para a compra e venda das ações, o investidor teria recebido um valor líquido de R\$ 31.275,00.

A diferença entre esse valor e o valor de R\$ 31.800,00 é composta justamente pelos R\$ 300,00 em taxas e comissões e pelos R\$ 225,00 devidos em imposto de renda (visto que  $15\% \times R\$ 1.500,00 = R\$ 225,00$ ). A rentabilidade líquida é então calculada da seguinte maneira:

$$\text{Rentabilidade Líquida Mês 1} = \frac{31.800 - 300 - 225 - 30.000}{30.000} = 4,25\%$$

Assim, o retorno líquido para o investidor no Mês 1, caso vendesse a sua carteira de ações ao final do período, seria de 4,25%.

É claro que diferentes modalidades de investimento oferecem diferentes taxas de retorno para os investidores. E por que isso acontece? Nas próximas seções, vamos abordar outros dois fatores principais para a análise de investimentos: a liquidez e o risco.

## 4.1.2 Liquidez

Um mercado financeiro diversificado é caracterizado pelo grande número de alternativas de investimento à disposição dos investidores (os agentes econômicos superavitários, como vimos na seção anterior). Essas alternativas de investimento diferenciam-se por alguns fatores principais, que afetam a decisão de investimento. Um desses fatores tem a ver com a velocidade com que se consegue comprar ou vender determinado ativo no mercado. Em condições normais, uma ação de empresa bem conhecida e bastante estudada por analistas de mercado pode ser negociada imediatamente em bolsa de valores. Por outro lado, a negociação de compra e venda de um imóvel tende a requerer um período mais longo. Assim, a velocidade de compra e de venda desses dois ativos – ação e imóvel – é bastante distinta.

A liquidez de um ativo pode ser definida como a facilidade com que este ativo pode ser comprado ou vendido no mercado a um preço adequado. Em outras palavras, a liquidez indica justamente a velocidade com que um ativo pode ser negociado sem que a própria negociação influencie no preço do ativo. Valores em dinheiro (ou, de maneira mais sofisticada, depósitos à vista em uma instituição financeira) são considerados o ativo mais líquido existente – afinal, uma das funções da moeda é exatamente ser meio de troca, podendo ser convertida diretamente em outros ativos. No outro lado do espectro, ativos como imóveis, obras de arte, equipamentos de produção e itens de colecionador, por exemplo, são vistos como ativos sem liquidez, visto que não podem ser tão facilmente monetizados.



# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

Mas em que consiste esse preço “adequado” na definição de liquidez fornecida? Trata-se de um preço justo para o ativo, um preço que reflita o valor presente do fluxo de caixa esperado a ser gerado por esse ativo. Quando lidamos com um ativo sem liquidez, a premência por sua compra ou venda afeta diretamente o seu preço. Uma família que precisa se desfazer rapidamente de um imóvel provavelmente encontrará compradores dispostos a adquirir o bem na velocidade desejada somente a um valor reduzido (um desconto), em comparação com o valor do imóvel caso não existisse a urgência em vendê-lo. Por outro lado, um investidor que deseja concretizar rapidamente o negócio de aquisição de uma participação relevante em uma empresa privada provavelmente desembolsará um valor maior (um prêmio) por esse ativo. No caso de ativos líquidos, tal desconto ou prêmio não se verifica: investidores podem comprar e vender seus ativos sem que sua urgência (ou não) na negociação seja fator importante na determinação do preço.

Há algumas medidas de liquidez de fácil observação e compreensão. O volume diário negociado é uma medida simples para se avaliar a liquidez de um ativo, especialmente quando for uma ação negociada em bolsa de valores. Mais ainda, a comparação do volume negociado com o valor de mercado da companhia emissora das ações nos fornece um indicador de liquidez bastante útil. Finalmente, o diferencial entre o melhor preço de compra e o melhor preço de venda de um ativo é excelente indicador de liquidez: quanto menor for esse diferencial, maior é a liquidez do ativo. A tabela 1 apresenta alguns exemplos com ações hipotéticas, suas cotações de compra e venda e seu volume negociado.

Tabela 1. Indicadores de liquidez				
Ação	Cotações de compra e venda (R\$)	Valor de mercado (R\$ mm)	Volume diário negociado (R\$ mm)	Volume diário / valor de mercado
ABCD4	2,30 – 2,35	12.000	150	1,25%
XPTO3	19,50 – 19,51	7.000	150	2,14%
WXYZ5	10,00 – 10,50	2.000	20	1,00%

Fonte: Dados fictícios. Elaboração do autor.

No exemplo da tabela 1, a ação ABCD4 tem o maior valor de mercado dentre as três ações apresentadas, mas não mostra a maior liquidez. O diferencial entre os melhores preços de compra e venda dessa ação é de R\$ 0,05, e o volume negociado representa 1,25% do valor de mercado da companhia. Já a ação XPTO3 tem o mesmo volume diário negociado que a ação ABCD4, mas seu valor de mercado é menor. Isso indica que um volume proporcionalmente maior de ações XPTO3 é negociado no mercado. Além disso, o diferencial de compra e venda é de apenas R\$ 0,01. No exemplo, a ação XPTO3 é a mais líquida da tabela.



Já a ação WXYZ5 mostra o maior diferencial de compra e venda, R\$ 0,50, e também o menor volume diário de negociação, tanto em termos absolutos como em relativos. Esta ação é claramente a mais ilíquida (com menor liquidez) dentre as apresentadas na tabela. Se um investidor adquire WXYZ5 a R\$ 10,50, deve esperar que a melhor oferta de compra dessa ação suba ao menos R\$ 0,50 para que então possa eventualmente se desfazer do ativo sem que isso acarrete prejuízo. Isso representa uma alta de 5,0% no preço do ativo, percentual bastante elevado – o que apenas reforça a característica de menor liquidez desse ativo.

Do ponto de vista do investidor individual, é essencial avaliar a necessidade de liquidez antes de realizar uma aplicação financeira. Na bolsa de valores, há ações com maior ou menor liquidez de mercado. No mercado de renda fixa, títulos públicos federais tendem a apresentar liquidez muito maior do que aquela verificada em títulos de emissão de empresas privadas. Há fundos de investimento cujas regras já preveem certo período entre o momento do pedido de resgate e o efetivo recebimento dos valores na conta do investidor, o que indica menor liquidez desse investimento. Nos capítulos seguintes, estudaremos em detalhes como funcionam esses fundos e produtos financeiros. De qualquer forma, para o investidor, é preciso conhecer bem a característica de liquidez dos ativos em que pretende investir para determinar sua adequação às suas necessidades de acesso aos recursos. Quanto mais importante for para o investidor ter acesso a seus recursos com rapidez, menos ele deverá considerar o investimento em ativos sem liquidez.

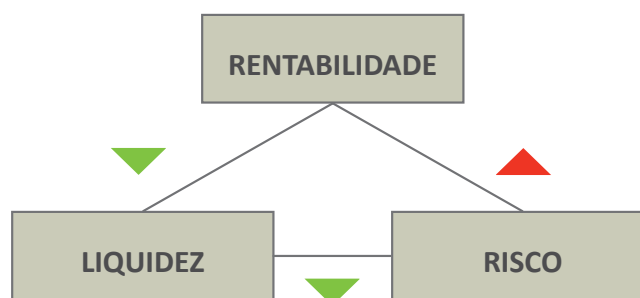
#### 4.1.3 Risco

O terceiro fator principal na análise de investimentos está intimamente ligado ao fator rentabilidade, que discutimos no início deste capítulo. É comum que a rentabilidade obtida em um investimento não seja igual à esperada pelo investidor no início da aplicação. Fatores macroeconômicos exercem influência sobre os preços dos ativos, os mercados se ajustam conforme chegam informações do noticiário político e econômico, e as expectativas dos investidores modificam-se ao longo do tempo. Assim, os retornos esperados inicialmente raramente se verificam ao término do prazo do investimento.

Em finanças, risco é tipicamente definido como a chance de se verificar perda em uma aplicação financeira. Entretanto, de maneira mais ampla, o risco pode ser entendido como a probabilidade, em uma aplicação financeira, de se obter rentabilidade diferente daquela esperada no momento inicial do investimento. A variabilidade do retorno do investimento representa o seu risco, que pode ser quantificado por meio de técnicas estatísticas. Quando falamos em risco, pensamos (entre outros elementos) na volatilidade dos preços dos ativos, tema que exploramos anteriormente, no capítulo 3.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

Os três principais fatores de análise de investimentos apresentados neste item – rentabilidade, liquidez e risco – devem sempre ser considerados em conjunto por qualquer investidor e em relação a qualquer alternativa de investimento. De fato, na análise de investimentos, esses fatores são indissociáveis, e o investidor precisa estar atento a todos eles. O diagrama a seguir nos dá indicação de como esses três fatores estão ligados e de que maneira eles se relacionam.



A relação entre os três fatores discutidos neste item, resumida no diagrama, nos mostra que, em geral:

- ▶ **Quanto maior a rentabilidade esperada de um investimento, maior será o risco associado a esse mesmo investimento.** Em outras palavras, para se obter um retorno mais alto em uma aplicação financeira, o investidor deve estar disposto a correr um risco maior em relação ao seu capital investido.
- ▶ **Quanto maior a rentabilidade esperada em um investimento, menor será a sua liquidez, mantendo-se outros fatores constantes.** Ou seja, o investidor que aceitar abrir mão de maior liquidez poderá alcançar retornos superiores. Títulos de renda fixa de longo prazo e investimentos em private equity são bons exemplos dessa relação.
- ▶ **Quanto menor a liquidez de um investimento, maior o risco a que o investidor está exposto.** Isso ocorre porque, como vimos no item anterior, a menor liquidez de um ativo significa que a sua transformação em dinheiro é mais difícil ou mais demorada. Assim, investidores correm mais risco para reaver o seu capital investido no caso de ativos com menor liquidez.

Na próxima seção, vamos abordar os principais riscos incorridos por investidores em suas aplicações financeiras e como eles afetam as decisões de investimento.



## 4.2 Principais riscos do investidor

### 4.2.1 Risco de mercado

Qualquer investidor que participe dos mercados de ativos financeiros está sujeito a ver o valor de sua aplicação oscilar ao longo do tempo. Afinal, os mercados financeiros servem, entre outras funções, justamente para permitir que o mecanismo de determinação dos preços dos ativos funcione bem em todos os momentos. Contudo, as mudanças nos preços dos ativos geram a incerteza, do ponto de vista do investidor, sobre o retorno que efetivamente será obtido em determinado horizonte de tempo. É exatamente **a variação dos preços dos ativos no mercado um dos principais fatores que afetam o retorno dos investimentos e podem inclusive trazer perdas para os investidores.**

Nas aplicações financeiras, denominamos risco de mercado o risco de se verificar perdas causadas pelos movimentos dos preços dos ativos no mercado. As flutuações dos preços dos ativos fazem com que investidores busquem determinar o melhor momento para sair de uma aplicação e assim obter o maior retorno possível. Mas encerrar uma aplicação financeira no melhor momento, claro, não é uma tarefa fácil. Mais preocupante ainda para o investidor é ter de encerrar uma aplicação em um momento de mercado que represente perda do capital investido – e essa possibilidade é o que o risco de mercado representa.

Há diversos subtipos de riscos de mercado, dependendo das classes de ativos às quais o investidor está exposto. Vamos discutir em mais detalhes os quatro subtipos mais importantes: risco do mercado de ações, risco de taxas de juros e risco cambial.

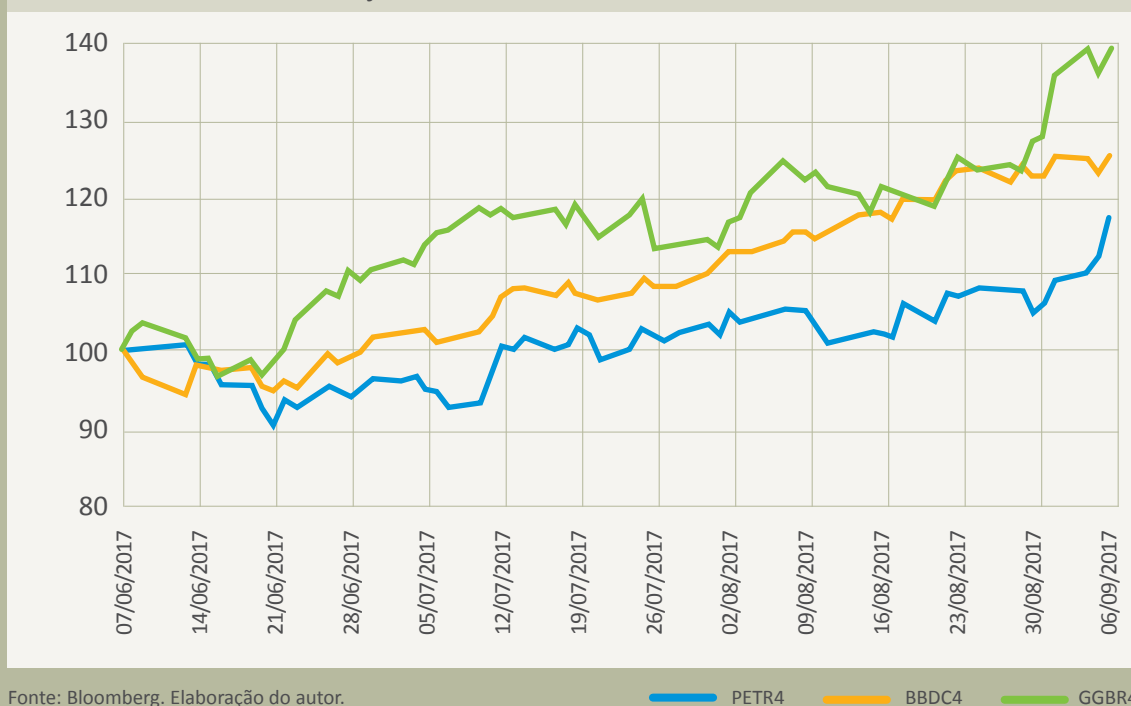
O risco do mercado de ações está ligado às flutuações observadas nos preços dos ativos negociados no mercado acionário. É o risco ao qual estão sujeitos os investidores que têm aplicações em ações ou outros instrumentos de renda variável, como bônus de subscrição, opções de compra ou de venda de ações e recibos de depósito de ações. Quem participa do mercado por meio desses instrumentos está, sem dúvida, interessado em buscar um retorno superior àquele encontrado em ativos com menor risco (um título de renda fixa de curto prazo, por exemplo). É justamente da possibilidade de grande variação do preço dos ativos no mercado de ações que poderá gerar a rentabilidade esperada pelo investidor na sua aplicação. A exposição a esse risco, portanto, é a maneira pela qual o investidor pode alcançar seu objetivo de obter maior retorno.

É comum medir o risco do mercado de ações por meio da medida estatística conhecida como desvio-padrão dos retornos. Essa medida é o que chamamos de volatilidade, conceito que exploramos no capítulo 3. Mas, de maneira simples, como essa volatilidade se manifesta? Podemos observar a volatilidade no mercado de ações ao acompanhar os movimentos diários e intradiários apresentados pelos preços dos ativos – informações que, atualmente, são bastante acessíveis tanto para profissionais como para investidores. A volatilidade do preço de uma ação fica ainda mais evidente quando observamos sua evolução ao longo do tempo de forma gráfica.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

**SAIBA MAIS:** vamos tomar como exemplo o desempenho de três ações bastante negociadas em bolsa de valores. O gráfico 3 mostra a flutuação dos preços das ações preferenciais de Petrobras S.A. (PETR4), Banco Bradesco S.A. (BBDC4) e Gerdau S.A. (GGBR4), normalizados para o mesmo valor na data inicial, para fins de melhor visualização e comparação. Nesse período de alta nos preços dessas ações, por simples inspeção visual, observamos que o preço da ação BBDC4 não oscilou tanto quanto as demais mostradas no gráfico. Já entre PETR4 e GGBR4, ambas apresentaram oscilações mais acentuadas, com GGBR4 mostrando um desempenho ligeiramente mais volátil. Essas impressões são corroboradas pela volatilidade anualizada dos retornos dessas ações no mesmo período: enquanto BBDC4 apresentou volatilidade de 21,0%, PETR4 e GGBR4 indicaram 29,5% e 31,5%, respectivamente.

**Gráfico 3. Desempenho das ações PETR4, BBDC4 e GGBR4 –normalizado –  
7 de junho de 2017 a 6 de setembro de 2017**



Assim como o mercado de ações, o mercado de títulos de renda fixa também apresenta flutuações de preços dos ativos, ao contrário do que se poderia imaginar em uma consideração inicial. Os títulos têm preços dados pela interação entre compradores e vendedores nos seus respectivos mercados e ambientes de negociação, e esses preços variam conforme a oferta dos títulos e a demanda por eles. Tomando apenas os títulos públicos federais como exemplo (isto é, sem considerarmos o risco de inadimplência, que discutiremos mais adiante neste capítulo), os preços de mercado vão oscilar de acordo com uma variável muito importante: a taxa de rendimento requerida ou aceita pelos investidores – e é a flutuação dessa taxa que gera o risco associado a esse tipo de investimento.



# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Denominamos risco de taxa de juros a possibilidade de perda advinda da flutuação dos preços de títulos de renda fixa causada por alterações nas taxas de juros. Para calcularmos o preço de cada título disponível no mercado, precisamos saber qual taxa de juros (ou, de maneira equivalente, qual taxa de desconto) deve ser utilizada. Conhecidos os fluxos de pagamento de um título de renda fixa, ou seja, quanto esse título pagará no futuro em termos de juros e principal, a taxa de desconto é o elemento final que nos permitirá calcular o preço do papel hoje. O preço de um título de renda fixa nada mais é do que o valor presente de seus fluxos de caixa esperados, calculado a uma taxa de desconto apropriada. As oscilações dessa taxa é que geram risco para o investidor.

Um exemplo numérico simples nos ajuda a entender como esse risco afeta uma aplicação financeira. Suponha que uma Letra do Tesouro Nacional (LTN, título que estudaremos mais a fundo no capítulo 6) com vencimento em três anos é negociada no mercado a uma taxa de desconto de 10% ao ano. O preço desse título hoje será, então, igual a R\$ 751,31 (para um valor de face de R\$ 1.000,00 a ser recebido no vencimento). Se a taxa de juros requerida pelos investidores da LTN aumentasse em um ponto percentual, para 11% ao ano, o preço desse papel se reduziria, dada a relação inversa entre o preço de um papel e sua taxa de desconto. O novo preço é de R\$ 731,19, o que significa queda de 2,68% em relação ao preço anterior.

Imagine agora que estamos precificando uma LTN com vencimento em dez anos. Se a taxa de juros requerida pelo mercado fosse inicialmente também igual a 10% ao ano, o preço desse papel hoje seria de R\$ 385,54; mas, se a taxa de juros requerida fosse imediatamente aumentada para 11% ao ano, o preço do papel se reduziria para R\$ 352,18. O novo preço é 8,65% menor do que o preço anterior. É interessante notar que, para uma mesma variação na taxa de juros (de 10% para 11% ao ano), a queda no preço da LTN com vencimento em dez anos foi substancialmente maior do que a variação negativa do preço da LTN com vencimento em três anos. Isso se dá por conta do maior prazo até o vencimento da LTN de dez anos.

Como regras gerais, temos que:

- ▶ **Quanto maior o prazo até o vencimento, maior o risco de taxa de juros de um título de renda fixa**, mantendo-se os demais elementos constantes. Ou seja, títulos com prazos mais longos apresentam maior flutuação nos preços do que títulos com prazos mais curtos, dada uma mesma variação na taxa de juros.
- ▶ **Quanto maior a taxa de cupom (juros periódicos pagos pelo título de renda fixa), menor o risco de taxa de juros**. Em outras palavras, quanto antes o investidor reaver o seu investimento e receber um fluxo de caixa positivo (seja na forma de juros ou de principal), menor o risco incorrido por ele no investimento.
- ▶ **Quanto maior o rendimento oferecido pelo título de renda fixa, menor o risco de taxa de juros**, mantendo-se os demais fatores constantes. A lógica é similar ao ponto anterior, mas agora com foco no preço do papel: quanto menos o investidor tiver de pagar por um título, menores serão as flutuações de preço a que ele estará exposto.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Um terceiro subtipo de risco de mercado tem a ver com as oscilações observadas na cotação de moedas estrangeiras em termos da moeda local. Moedas são ativos amplamente negociados nos mercados mundiais, por diversos motivos, incluindo a necessidade de moedas para transações comerciais, a especulação quanto ao valor de uma moeda no futuro e a busca por proteção contra variações adversas. As moedas são sempre negociadas em pares, isto é, para se comprar uma moeda, vende-se outra e vice-versa. No Brasil, a principal referência de moeda estrangeira é o dólar norte-americano, cuja cotação em reais é acompanhada de perto todos os dias por profissionais do mercado financeiro, por investidores e pelo público em geral. O preço de uma moeda em relação a outra, como vimos no capítulo 3, é denominado taxa de câmbio.

O risco advindo da oscilação das taxas de câmbio é denominado risco cambial. É o risco que um investidor corre ao adquirir diretamente uma posição em moeda estrangeira ou ao estar exposto, de alguma maneira, a um ativo ou passivo cujo valor dependa do valor da moeda estrangeira. Imagine um investidor brasileiro que deseja ter exposição ao dólar e compra cotas de um fundo cambial cujo desempenho tenha como referência a variação da cotação da moeda norte-americana. Se o investidor observa uma variação na taxa de câmbio de R\$ 3,10, verificada no momento da aplicação financeira, para R\$ 3,00, ele registrará uma perda aproximada de 3,2% no valor das suas cotas no fundo cambial (ignorando-se taxas, despesas e variação do cupom cambial). Em outro exemplo, uma empresa brasileira que tenha levantado US\$ 100 milhões no mercado norte-americano a uma taxa de câmbio de R\$ 3,10 (totalizando R\$ 310 milhões) verá sua dívida aumentar se a cotação do dólar subir para R\$ 3,30 (equivalente a R\$ 330 milhões).

Empresas brasileiras que trabalham com importação e exportação de bens (como tradings) e companhias que produzem bens para exportação (como máquinas, alimentos e outros) têm particular interesse em acompanhar a variação da taxa de câmbio e buscar proteção (ou, como se diz no mercado, hedge) para suas posições. Ao vender seus bens no mercado internacional, um exportador provavelmente terá a receber no futuro um pagamento em dólar. Caso o exportador não deseje trocar esses dólares por reais a uma taxa de câmbio pré-acordada, ele estará exposto à flutuação da cotação da moeda estrangeira (isto é, ao risco cambial) até o dia do efetivo recebimento dos dólares e seu câmbio por reais. A venda desses dólares para entrega futura, a uma taxa de câmbio definida hoje, elimina a incerteza sobre o valor em reais que o exportador receberá pelos seus dólares.

Em suma, qualquer pessoa física ou jurídica que tenha aplicações ou dívidas (ou previsão de gastos) em moeda estrangeira está exposta ao risco cambial. Um cliente brasileiro que esteja planejando viajar com a família para a Europa (e necessita, portanto, de euros, libras esterlinas e outras moedas) corre risco cambial ao fazer despesas nas moedas estrangeiras (em seu cartão de crédito) para depois quitá-las utilizando seus reais. Da mesma forma, um cliente que deseja poupar para que seus filhos possam estudar no exterior possui, de fato, um passivo futuro em moeda estrangeira, e também estará exposto ao risco cambial.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Os riscos mencionados, como vimos, fazem parte do dia a dia tanto de investidores como de profissionais de investimentos e por vezes estão mais presentes do que se poderia concluir em uma avaliação preliminar. Além disso, é comum que análises de risco sejam feitas observando apenas os fatores domésticos de uma economia. Mas tais análises não oferecem ao investidor ou ao profissional de investimentos uma visão completa do cenário em que o investimento será realizado. É preciso, portanto, ir além na avaliação de investimentos e considerar também os fatores externos. Em grande medida, o maior ou menor grau de risco envolvido nas diversas alternativas de aplicações financeiras existentes é determinado não apenas por elementos internos a uma economia, mas também pelo pano de fundo da economia global. Isso é mais ainda evidente no caso de investimentos no exterior, os quais requerem atenção especial por parte dos investidores e dos profissionais de investimentos que oferecem assessoria nessa área.

Como discutimos neste tópico, o risco cambial está ligado ao movimento das taxas de câmbio entre duas moedas. Por envolver moedas de diferentes países (e, portanto, ser um reflexo das condições econômicas comparativas entre economias distintas), o risco cambial é primordialmente ligado ao mercado externo. A taxa de câmbio reflete, em grande parte, a percepção que investidores estrangeiros têm sobre a economia local e sobre as oportunidades de investimento ali disponíveis. Em uma economia global como a que vivemos hoje, os investimentos circulam entre países de maneira relativamente fluida, em busca de melhores retornos para determinado nível de risco.

Nos mercados emergentes (incluindo Brasil, Rússia, Turquia e Tailândia, por exemplo), o risco cambial tende a ser mais evidente. Em um momento de apreciação de uma moeda local, o fluxo de capital para aquela economia é provavelmente maior, refletindo o interesse de investidores internacionais em adquirir ativos (físicos ou financeiros) cujos preços são dados naquela moeda. Já a depreciação da moeda local é um sintoma de que, possivelmente, investidores estrangeiros estejam favorecendo aplicações financeiras em outros países em detrimento das aplicações no mercado local, vendendo suas posições e adquirindo moeda estrangeira (o dólar norte-americano, na maioria dos casos). Principalmente nos mercados emergentes, tal efeito é bem evidente em momentos de crise e de recuperação econômica.

Como o investimento externo em ativos países emergentes depende da percepção a respeito de sua saúde econômica, e como essa percepção tende a oscilar bastante, o risco cambial é maior. Em outras palavras, a volatilidade da taxa de câmbio é maior do que aquela observada em pares de moedas de países mais desenvolvidos. Ao longo das últimas décadas, diversas crises econômicas severas desenvolveram-se em função da taxa de câmbio entre moedas locais e o dólar, incluindo as crises da Ásia em 1997, da Rússia em 1998 e do Brasil em 1999. Tais crises alastraram-se para muito além do mercado de câmbio, demonstrando como o risco cambial, em situações extremas, pode causar enormes impactos na economia real dos países.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



O cenário macroeconômico global também exerce indiscutível influência sobre as oportunidades, os riscos e os retornos de investimentos, bem como sobre o apetite de investidores pelas diferentes alternativas de aplicações financeiras. O estado da economia dos países com os maiores PIBs do mundo, como os Estados Unidos, países da Europa e o Japão (além de países emergentes como a China e o Brasil), deve ser acompanhado de perto por investidores que desejam entender os movimentos dos mercados e utilizar esse conhecimento a seu favor.

Um elemento discutido neste tópico e que é comumente observado são as taxas de juros praticadas nos diferentes países. Em geral, a política monetária de um país tem como objetivo manter a estabilidade do poder de compra da moeda local e, em alguns casos, promover o crescimento econômico sustentado. Bancos centrais ao redor do mundo utilizam seus instrumentos de política monetária para ajustar o grau de aquecimento de suas economias com base no cenário doméstico e internacional. O instrumento principal de política monetária hoje em dia tem a ver com a escolha de uma meta para a taxa de juros básica do país (que no Brasil, como vimos no capítulo 3, é a Taxa Selic). Por exemplo, quando o Federal Open Market Committee, ligado ao Federal Reserve System, o banco central norte-americano, determina uma nova meta para a taxa de juros básica do país, tal decisão gera efeitos nas demais economias do mundo.

Isso quer dizer, de maneira simplificada, que um aumento nas taxas de juros nos EUA (por conta de uma preocupação com a alta da taxa de inflação, por exemplo) torna os ativos naquele país mais atraentes para investidores, em detrimento dos ativos de outros países. É natural pensar, nesse caso, em uma apreciação do dólar norte-americano frente a outras moedas, além de em um concomitante movimento de saída de capitais de mercados que não mais ofereçam uma relação risco-retorno atraente dadas as novas condições. Para evitar que capitais deixem a economia local, um banco central pode optar também por aumentar as taxas de juros, o que oferecerá retorno maior tanto para investidores estrangeiros quanto para aplicadores domésticos. Temos assim um exemplo de como uma alteração no cenário macroeconômico mundial (o movimento de alta de juros em um país estrangeiro com grande peso no PIB global) pode afetar o retorno de ativos domésticos (neste caso, gerando uma reação do banco central local, que tornou o retorno em ativos domésticos mais atraente), causando um impacto mesmo em carteiras de investimento focadas apenas no país local.

Evidentemente, não são apenas os riscos inerentes aos mercados financeiros que precisam ser observados pelos seus participantes. Diversos outros fatores da vida cotidiana, como eventos políticos, mudanças nas preferências dos consumidores, introdução de novas tecnologias e ocorrência de desastres naturais são fontes de risco que podem afetar negativamente o retorno de um investimento. Quando buscamos entender como esses elementos podem ocorrer em escala global, passamos a ter melhor compreensão da magnitude dos riscos incorridos por investidores em suas aplicações financeiras.



# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Um tipo de risco amplamente observado e medido por investidores, profissionais de investimento e analistas é o risco geopolítico, que está ligado à possibilidade de perdas em investimentos por conta de alterações no cenário político em um país ou em uma região do planeta. Em geral, o risco geopolítico é a manifestação de um cenário de instabilidade política, que pode afetar a propensão de investidores a aplicar seus recursos em instrumentos negociados em determinado país ou denominados em determinada moeda. Exemplos de eventos geopolíticos e de geração de instabilidade são abundantes. Algumas nações buscam tornar-se potências atômicas e desestabilizar o equilíbrio de poder regional ou global. Governos populistas sobem ao poder e ameaçam suspender os pagamentos da sua dívida externa. Boa parte da reserva de petróleo no mundo encontra-se no Oriente Médio, região com diversos conflitos armados. Em décadas recentes, o terrorismo tem sido elemento importante na avaliação do risco geopolítico.

Os riscos geopolíticos podem advir também de sociedades mais maduras e desenvolvidas. Após décadas de integração regional, a população do Reino Unido decidiu por promover a saída do país da União Europeia. Os resultados desse processo ainda são desconhecidos, mas a decisão de deixar o bloco regional e os consequentes desdobramentos desse movimento têm causado efeitos (positivos ou negativos, dependendo do mercado) sobre os preços de ativos na Europa. O risco geopolítico, portanto, afeta o risco total e o retorno esperado por investidores, mesmo que estes estejam posicionados apenas em ativos domésticos.

Há ainda outros riscos envolvidos ao se fazer investimentos no mercado externo. O risco legal existe em razão do potencial de perdas em um investimento devido ao não cumprimento da legislação local do país onde o investimento acontece. Em transações mais complexas, como fusões e aquisições de companhias, ou mesmo em operações mais simples, como a compra de ações ou títulos de renda fixa negociados no exterior, o conhecimento a respeito do ambiente legal é peça-chave para que o investimento seja realizado com segurança. Não por outro motivo, é comum que clientes de grandes instituições financeiras internacionais busquem assessoria legal para minimizarem o risco de uma aplicação ou transação financeira não cumprir a legislação em determinada jurisdição.

De maneira similar, o risco regulatório surge com a possibilidade de não serem cumpridas as regras e instruções das autoridades locais no que se refere à negociação de instrumentos financeiros em determinado país. Tal falha em cumprir regras do mercado local pode gerar multas ou outras penalidades aos investidores e fazer com que o retorno de um investimento seja negativo. Ao longo dos últimos anos, vemos o crescimento do interesse de empresas, bancos e gestoras de recursos por profissionais da área de compliance, palavra em inglês que significa “observância” ou “conformidade”. Esse movimento se dá justamente em razão do aumento significativo do número de regras que aquelas instituições precisam observar no que se refere a investimentos. O risco regulatório torna-se ainda mais importante quanto maior for a frequência das mudanças nas regras aplicáveis aos mercados financeiro e de capitais.

Por fim, e muito importante, há a possibilidade de que sobre os rendimentos obtidos em uma aplicação financeira venham a incidir impostos e taxas não previstos originalmente. Tal possibilidade é conhecida como risco tributário, cuja existência apenas ressalta a necessidade de se planejar e analisar bem os investimentos para que o retorno obtido não seja negativamente impactado por um imposto.





## 4.2.2 Risco de crédito

Na seção anterior, discutimos com algum detalhamento uma série de riscos a que os investidores estão sujeitos, em maior ou menor medida, ao fazer uma aplicação financeira. No caso de investimento em participações em empresas por meio da aquisição de ações, investidores buscam um potencial de retorno (o chamado *upside*) ilimitado, que dependerá, em última análise, do desempenho da empresa. Por outro lado, caso a empresa não tenha bom desempenho e acabe não registrando a receita ou o lucro esperado, é possível que o retorno para o investidor seja negativo (o chamado *downside*). A possibilidade de perder parte do capital investido é bastante real para o investidor.

Nos financiamentos a empresas, instituições financeiras e governos, por meio da aquisição de títulos de renda fixa emitidos pelas instituições, os investidores não estão sujeitos a esse potencial de retorno ilimitado. Um título de renda fixa tipicamente oferece ao investidor o retorno do principal após o período do investimento, além de juros (periódicos ou não) como remuneração pelo uso do capital. Por outro lado, diferentemente do que acontece com as ações, títulos de dívida representam uma promessa de pagamento ao investidor.

Entretanto, os títulos de renda fixa carregam um risco que inexiste no mercado de ações, pela própria natureza distinta desses instrumentos. No caso de obrigação de dívida, há a chance de o emissor ou tomador do empréstimo, responsável pelo pagamento dos juros e do principal, não ser capaz de cumprir com os termos acordados e deixar de realizar tais pagamentos. Essa possibilidade pode ou não se concretizar, mas terá efeito sobre o preço do título de renda fixa no mercado desde a sua emissão. Denominamos essa possibilidade de risco de crédito, ou seja, o risco de o investidor registrar uma perda em seu investimento por conta do aumento da taxa de retorno requerida por investidores nesse investimento ou por conta do efetivo descumprimento, por parte do emissor, das obrigações referentes ao pagamento de juros e principal em um título de dívida. Veremos a seguir as formas que o risco de crédito pode assumir e afetar a rentabilidade esperada pelos investidores em papéis de dívida.

No caso de dívida denominada em uma moeda local, considera-se que os títulos emitidos pelo governo federal sejam livres de risco de crédito. Os demais emissores têm seu custo de dívida (ou, de outro modo, o retorno requerido pelos investidores) determinado pelo mercado, que compara tal custo com aquele pago pelo governo federal. A diferença entre o retorno requerido no investimento na dívida de uma empresa ou instituição financeira e o retorno oferecido pelos títulos públicos federais de mesmo prazo é a medida que representa o risco de crédito de um emissor qualquer. Essa diferença é conhecida como spread de crédito (em inglês e nesse contexto, “spread” significa “diferencial”). Por exemplo, se um título prefixado do governo federal paga um retorno de 9,5% ao ano para os investidores, e o título de dívida de uma determinada empresa, emitido com prazo idêntico, remunera os investidores a uma taxa de 10,5% ao ano, o spread de crédito pago pela empresa é de um ponto percentual acima da remuneração oferecida pelo governo. Como vimos, uma variação na taxa de desconto de um título causa alterações no seu preço. Denominamos risco de spread de crédito a possibilidade de flutuação no preço de um papel de renda fixa advinda da variação no spread de crédito requerido pelo mercado. O spread de crédito varia conforme a percepção dos investidores a respeito da maior ou menor probabilidade de evento adverso de crédito se materializar e provocar perdas no investimento.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Títulos de dívida emitidos por países soberanos em moeda estrangeira também apresentam spread de crédito. Nesse caso, utiliza-se a curva de taxas de juros livres de risco de crédito de um país, na moeda estrangeira, para comparação dos retornos requeridos pelos investidores. Por exemplo, se um título de dívida soberana, denominado em dólares e emitido pelo Brasil no mercado norte-americano, tem rendimento para o investidor de 4,2% ao ano quando o título emitido pelo tesouro norte-americano oferece 2% ao ano para o mesmo prazo, o spread de crédito pago pelo Brasil (e requerido por investidores para adquirir tais títulos) é igual a 2,2% ao ano.

É comum ver os emissores de títulos de dívida, bem como os próprios títulos, receberem uma nota de crédito (conhecido como rating) emitida por uma agência de classificação de risco. Tais agências fazem a análise do risco de crédito de um investimento e emitem uma opinião, normalmente por meio da publicação de um relatório de análise. Como maneira de simplificar o entendimento, por parte do público investidor, sobre o risco de crédito de cada título analisado, essa opinião é resumida em uma nota de crédito, utilizando-se escalas próprias. Quando a nota de crédito de um emissor é aumentada, denominamos esse movimento de upgrade. Quando a nota de crédito é rebaixada, o movimento é conhecido como downgrade. Chamamos de risco de downgrade o risco de queda no preço de mercado de um título de renda fixa gerado por um rebaixamento da nota de crédito de um emissor.

Por fim, temos o risco de o investidor não reaver, de maneira parcial ou integral, o que lhe foi prometido por meio da obrigação de dívida em retorno pela concessão do empréstimo. Esse é o risco de inadimplência (conhecido também como risco de default). Como mencionamos, o investidor em títulos de renda fixa espera receber de volta tanto os juros pelo empréstimo realizado como o seu capital inicial. Um emissor que se encontre em dificuldades financeiras provavelmente não conseguirá arcar com os pagamentos previstos, ficará inadimplente e eventualmente poderá propor ou aceitar uma reestruturação da dívida. Sem dúvida, o spread de crédito que já vimos existe exatamente para compensar os investidores pelo risco de inadimplência assumido. Mas tal spread, geralmente, não é suficiente para compensar as perdas advindas de um evento de inadimplência. Uma carteira diversificada de investimentos, com títulos de vários emissores, pode reduzir o risco de inadimplência ao desconcentrar a aplicação em títulos de crédito.

A tabela 2 mostra as escalas de ratings utilizadas pelas três maiores agências de classificação de risco do mundo – Moody's Investor Services, S&P e Fitch Ratings –, bem como o significado aproximado de cada nota de crédito. Quanto mais alta a nota de crédito, menor a probabilidade de que o emissor fique inadimplente. Por exemplo, na escala da Moody's, a atribuição de uma nota A3 para a empresa X e Baa3 para a empresa Y significa que a probabilidade de inadimplência de X é menor do que a de Y. Além disso, em geral, quanto maior a nota de crédito, menor a variabilidade observada no spread de crédito embutido na taxa de retorno dos títulos de um emissor.



**Tabela 2. Escalas de classificação de risco – Moody's, S&P e Fitch**

Moody's	S&P	Fitch	Interpretação
Aaa	AAA	AAA	Altíssima qualidade de crédito
Aa1	AA+	AA+	Alta qualidade de crédito
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	
A2	A	A	Qualidade média-alta e baixo risco de crédito
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	Risco de crédito moderado
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	
Ba2	BB	BB	Presença de elementos especulativos; sujeito a risco de crédito substancial
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	
B2	B	B	Investimento especulativo; alto risco de crédito
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC+	
Caa2	CCC	CCC	Altíssimo risco de crédito
Caa3	CCC-	CCC-	
Ca	CC	CC	
C	C	C	Créditos próximos à inadimplência ou já inadimplentes
	SD	DDD	
	D	DD	
		D	

Fontes: Moody's Investor Services, S&P e Fitch Ratings. Elaboração do autor.

## 4.2.3 Risco de liquidez

Nas seções anteriores deste capítulo, exploramos em detalhes a rentabilidade e os riscos incorridos por investidores ao adquirirem instrumentos financeiros em busca de remuneração para o seu capital. Um elemento adicional importante para o conhecimento de investidores e profissionais de investimento em sua análise de instrumento financeiro ou aplicação em particular é: como se dá a saída de tal investimento? Em outras palavras, como o investidor pode se desfazer do instrumento adquirido? Com que facilidade o instrumento financeiro pode ser monetizado, isto é, transformado em dinheiro? Na seção 4.1, abordamos aspectos relacionados à liquidez dos investimentos e como ela pode ser mensurada ou estimada.



Denominamos risco de liquidez o risco de ocorrência de perdas para o investidor, quando da negociação de um ativo por um preço distante do seu preço “justo”. Podemos pensar, como mencionado, na maior ou menor facilidade de venda de um ativo. Ações cujo diferencial entre o preço de compra e o preço de venda ofertados em bolsa de valores, por exemplo, seja significativo, como exemplificado na tabela 1, são exemplos de ativos ilíquidos. Caso o investidor deseje vender a sua posição, o preço justo (algo que esteja no meio do caminho entre o melhor preço de compra e o melhor preço de venda) provavelmente não será obtido, o que representa perda de retorno (ou perda, pura e simplesmente). Tal lógica também se aplica à compra de ativo. Se um investidor necessita adquirir uma ação para cobrir uma posição vendida no mesmo ativo, por exemplo, a falta de liquidez significará perda de retorno ou retorno negativo.

A existência do risco de liquidez ressalta a importância da avaliação desse risco na tomada de decisões de investimentos. A liquidez é, sem dúvida, elemento desejável do ponto de vista do investidor. Contudo, como visto, é comum que uma maior liquidez nos ativos seja acompanhada de rentabilidade menor. E o inverso tende a se verificar: o investidor que aceita menor liquidez em uma aplicação financeira pode ter retorno superior em comparação com aplicações que oferecem alta liquidez. Na próxima seção, discutiremos a adequação dos produtos de investimento às necessidades dos investidores e voltaremos a abordar a liquidez como elemento essencial para a análise de investimentos.

## 4.3 Fatores determinantes para a adequação dos produtos de investimento às necessidades dos investidores

### 4.3.1 Objetivo do investidor

Ao longo da vida, as pessoas preocupam-se com temas como segurança financeira, manutenção do padrão de consumo, construção de patrimônio e criação de reservas para a aposentadoria. O número de alternativas de investimento vem crescendo ao longo das décadas e, longe de incluir apenas títulos públicos ou ações de companhias líderes em seus setores, envolve instrumentos financeiros mais complexos, que podem ou não ser adequados a determinado investidor, com grau maior ou menor de riscos associados. Com razão, investidores individuais buscam todos os dias fazer o melhor com os recursos poupados e, de uma maneira ou de outra, ouvem especialistas, consultam pessoas próximas e recebem informações de participantes do mercado financeiro. O trabalho de emitir opiniões profissionais sobre diversas alternativas de investimento para investidores individuais, portanto, adquire enorme importância – e um bom aconselhamento pode ser a diferença entre escolhas de investimentos ruins e decisões acertadas sobre o que fazer com as economias de uma vida.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Mas agrupar investidores individuais em uma única categoria e propor soluções únicas para todos seria um erro por parte de qualquer profissional de investimentos. Quando se trata de aplicações de recursos poupados, não existe a melhor solução para todos os investidores – existem apenas soluções mais adequadas para um ou outro investidor, dependendo das circunstâncias e preferências de cada um. Em contraste com investimentos por meio de fundos de investimento ou empresas de participações, por exemplo, o aconselhamento para investimento individual deve atribuir um peso substancial a uma série de fatores pessoais dos investidores, e desta forma não pode se resumir apenas à análise de dados financeiros.

Tomemos as quatro situações a seguir como exemplos:

- ▶ Um casal de jovens, com idade por volta de 28 anos, deseja investir na carreira e cursar MBA no exterior. Os jovens, que juntos têm economias de R\$ 40.000,00, também desejam poupar mais, pois não preveem receber nenhum auxílio financeiro ou herança significativa dos pais ao longo da vida.
- ▶ Uma executiva de empresa multinacional, no auge da sua carreira e com pouco mais de 40 anos de idade, divorciada e com dois filhos, tem rendimentos bem acima de sua remuneração atual. Ela pretende acumular patrimônio rapidamente e pretende aposentar-se aos 55 anos para se dedicar a interesses pessoais.
- ▶ Um médico, solteiro e sem filhos, com 52 anos de idade, acumulou patrimônio de R\$ 7.000.000,00 em aplicações financeiras. Além disso, ele possui imóveis na cidade onde reside, bem como no interior e no litoral, e optou por não contribuir para um plano de previdência privada ao longo da carreira. Ele não pretende deixar a medicina antes dos 70 anos de idade.
- ▶ Um casal de aposentados, com idade entre 68 e 72 anos, tem como principal patrimônio o apartamento onde residem. Suas únicas fontes de renda são as aposentadorias recebidas pela seguridade social, que cobrem apenas 50% dos gastos do casal. Além disso, têm uma poupança no valor de R\$ 450.000,00.

Evidentemente, os indivíduos descritos nesses exemplos se encontram em situações diferentes – em termos de carreira, situação financeira, idade e objetivos de investimento. O casal de jovens tem planos de fazer muitos gastos em breve e não terão apoio financeiro dos pais. Já a executiva consegue contar com uma boa renda, mas pretende aposentar-se relativamente cedo. O médico tem patrimônio razoável e não pretende se aposentar tão cedo, mas suas necessidades em termos de gastos precisam ser compreendidas para se fazer uma avaliação mais completa. O casal de aposentados precisa do rendimento da aplicação financeira para fazer frente a seus gastos, o que ressalta a importância da escolha dos instrumentos financeiros em que seus recursos devem ser aplicados.



# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Os exemplos, bastante distintos entre si, servem como lembrete de que as necessidades, preferências e preocupações dos investidores individuais precisam ser analisadas a fundo antes que se possa oferecer qualquer tipo de aconselhamento financeiro profissional. Uma etapa básica para que um profissional de investimentos possa auxiliar um investidor individual é fazer a análise do seu perfil situacional. Esse perfil serve como um resumo das características do investidor e descreve suas preferências, suas circunstâncias pessoais e financeiras, seus desejos e seus objetivos de vida. Apesar de tal tarefa ser obviamente difícil, dado que um resumo como esse não pode capturar todas as complexidades do comportamento de um investidor, ela é necessária. **O perfil situacional do investidor individual irá orientar o profissional de investimentos nas suas discussões com seu cliente sobre temas como retorno e risco nas aplicações financeiras.**

Um elemento integrante do perfil situacional do investidor tem a ver com a maneira pela qual o seu patrimônio foi obtido. A fonte de riqueza do investidor pode auxiliar o profissional de investimento a compreender a atitude do investidor em relação ao risco de uma aplicação financeira. Investidores que acumularam seu patrimônio ao desenvolver seus próprios negócios, construindo empresas e gerando eles próprios sua renda ao longo da vida, são naturalmente pessoas com perfil mais empreendedor. Tais indivíduos costumam ser mais tolerantes ao risco e, portanto, podem aceitar com mais naturalidade a alocação de seu patrimônio em aplicações financeiras que exibem alta volatilidade. Por outro lado, indivíduos que acumularam riqueza por meio de empregos remunerados tendem a apresentar perfil mais conservador. O grau de tolerância ao risco dessas pessoas costuma ser mais reduzido, e investimentos com volatilidade muito alta (que provoque grandes flutuações no capital investido) podem não ser adequados.

Outro elemento importante para a elaboração do perfil situacional de um investidor individual é a medida da riqueza, ou seja, o tamanho do patrimônio acumulado pelo investidor. Esta é uma medida de caráter relativamente subjetivo: certo valor de patrimônio pode ser considerado grande e suficiente por determinado investidor, mas pequeno e insuficiente por outro. Tal fato ocorre por diversos motivos que têm a ver com as preferências, os padrões de consumo e a atitude de cada indivíduo em relação às suas finanças. De todo modo, é correto observar que investidores que consideram seu patrimônio bastante grande terão atitude de maior aceitação de risco em investimentos. Por outro lado, investidores que entendem que seu patrimônio é pequeno (e, novamente, esta análise está sujeita a alto grau de subjetividade) terão maior dificuldade em aceitar aplicações financeiras com risco elevado.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Como mencionamos, na elaboração do perfil de um investidor, o profissional de investimentos deve ir além do que dizem os números e buscar entender as diversas circunstâncias, restrições e particularidades de comportamento que um investidor apresenta. Juntamente com o perfil situacional, é essencial que o profissional de investimentos elabore um perfil de personalidade (ou perfil psicológico) do seu cliente, isto é, uma descrição das características pessoais e preferências do investidor que podem influenciar suas decisões a respeito das alternativas de investimento que ele escolherá. **A análise de tais características pessoais e de padrões de comportamento complementa o entendimento do profissional de investimentos sobre o seu cliente, auxilia na determinação do conjunto de alternativas de investimentos que deve ser proposto e ajuda o profissional a determinar os objetivos de retorno e a tolerância ao risco do investidor.**

**A elaboração do perfil de personalidade de um investidor faz parte da ideia de se juntar, na análise de investimentos, conceitos advindos de duas grandes áreas de estudo: de um lado, as chamadas “finanças tradicionais”, de outro, o campo das “finanças comportamentais”.** Nas finanças tradicionais, o investidor é visto como um indivíduo racional, que não tem apego emocional quando se trata de investimentos e que baseia todas as suas decisões nas informações de que dispõe. Além disso, de acordo com essa visão, os investidores consideram sua carteira de investimentos como um todo, fazendo análises completas sobre todos os seus componentes (títulos de renda fixa, ações, imóveis, derivativos e outros instrumentos). Entretanto, nas finanças comportamentais, o entendimento sobre a atitude do investidor é distinto. De acordo com essa abordagem, os investidores apresentam diversos comportamentos não racionais, como aversão a perdas e excesso de confiança, assim como baseiam suas decisões de investimento em preferências pessoais e experiências anteriores (boas e ruins). **Tendo em vista a existência de evidências que apoiam essas ideias, a análise do perfil do investidor apenas estará completa quando agregamos esses dois elementos: o perfil situacional e o perfil de personalidade.**

Para além da classificação típica de investidores como conservadores, moderados e agressivos, o perfil de personalidade busca identificar de forma mais detalhada o tipo de personalidade que um investidor exhibe. Evidentemente, qualquer tentativa de classificação de pessoas em um número limitado de “tipos” é uma simplificação da realidade e pode induzir a erros. Porém, tal exercício é importante para que se tenha compreensão mais ampla sobre os objetivos do investidor, suas atitudes em relação a risco, suas expectativas e seu comportamento.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

**SAIBA MAIS:** com base em questionários de pesquisa de perfil, conforme a classificação proposta por Bronson, Scanlan e Squires (2007), profissionais de investimento podem classificar os investidores em quatro tipos distintos<sup>1</sup>: cauteloso, metódico, espontâneo e individualista. Vamos elaborar sobre cada um desses tipos.

Tomemos as quatro situações a seguir como exemplos:

- ▶ O investidor **cauteloso** é aquele que provavelmente costuma fazer seus investimentos sem pedir aconselhamento financeiro, e por vezes evita até mesmo fazer investimentos por medo de perder dinheiro ou por acreditar que não compreendeu como determinada aplicação financeira pode trazer o retorno esperado. Seus investimentos apresentam baixa volatilidade, o que reflete sua necessidade de segurança financeira.
- ▶ O investidor **metódico** busca dados e fatos para basear sua decisão de investimento, minimizando os elementos emocionais na sua análise. É um investidor disciplinado e apresenta característica de conservadorismo em suas atitudes relativas às aplicações financeiras. Está sempre à procura de novas informações para poder tomar suas decisões, mesmo quando sua carteira apresenta rentabilidade superior à esperada.
- ▶ O investidor **espontâneo** tem como principal característica o rebalanceamento constante de sua carteira na busca por proteção contra novos riscos potenciais que possam ser identificados no mercado financeiro. Como o giro da sua carteira é muito alto, esse investidor acaba por ter uma rentabilidade abaixo da média. Suas decisões de investimento são tomadas de maneira rápida, especialmente quando se trata de “novidades” em instrumentos financeiros, sem levar em conta o nível de risco total da carteira. Além disso, esse investidor tende a desconfiar do aconselhamento financeiro e prefere seguir seu próprio caminho no que se refere a decisões de investimento.
- ▶ O investidor **individualista** apresenta alto grau de confiança nas suas decisões de investimento, levantando informações de diversas fontes e desenvolvendo sua própria análise com base nos dados obtidos. É um investidor independente, que busca alcançar seus objetivos de investimento no longo prazo por meio do foco na análise e que não tem medo de tomar decisões relativas a finanças.

A tabela 3 mostra uma comparação gráfica entre esses quatro tipos de investidor, sua atitude em relação ao risco e o elemento principal do seu processo de decisão.

Tabela 3. Tipos de personalidade		
	Base racional para decisões de investimento	Base emocional para decisões de investimento
Maior aversão a risco	Metódico	Cauteloso
Menor aversão a risco	Individualista	Espontâneo

Fonte: Adaptado de Maginn et al. (2007). Elaboração do autor.

<sup>1</sup> James W. Bronson, Matthew H. Scanlan e Jan R. Squires. “Managing Individual Investor Portfolios”. Em: John L. Maginn, Donald L. Tuttle, Jerald E. Pinto e Dennis W. McLeavey. Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process. New Jersey: John Wiley & Sons, 2007.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Somente após compreender o perfil situacional e o perfil de personalidade do investidor é que o profissional de investimentos pode começar a trabalhar na definição dos objetivos do seu cliente e assim oferecer o seu aconselhamento financeiro. Falamos algumas vezes neste tópico sobre esses objetivos, mas quais são eles? Para o aconselhamento profissional sobre investimentos, é essencial inicialmente estabelecer o objetivo de retorno e o objetivo de risco do investidor. Vamos explorar agora a ideia de objetivo de retorno.

Todo investidor costuma ter em mente uma taxa de retorno desejada para suas aplicações financeiras. Há diversas aplicações financeiras à disposição, muitas delas oferecendo retornos bastante atrativos e que são bem superiores aos retornos obtidos em investimentos como a poupança ou títulos de renda fixa emitidos pelo governo federal. Atraídos pela possibilidade de ganhos superiores, investidores estabelecem para si taxas de retorno elevadas, que são desejáveis e que os ajudariam a atingir diversos objetivos de vida mais rapidamente. Tal objetivo desejável de retorno é normalmente representado por uma taxa de rentabilidade mais alta do que aquela que é necessária para se atingir os objetivos críticos, ou seja, aqueles que são essenciais para o investidor e sem os quais o padrão de vida do investidor ficaria prejudicado.

Podemos separar os objetivos financeiros de um investidor entre primários e secundários. Os objetivos primários têm a ver com a satisfação das necessidades básicas definidas pelo investidor. Trata-se aqui das despesas periódicas realizadas pelo investidor no seu dia a dia e por meio das quais o seu padrão de vida e de consumo são mantidos. Isso inclui, por exemplo, gastos com manutenção das propriedades em que o investidor vive, despesas médicas e com planos de saúde, gastos com viagens, pagamento de mensalidades da escola dos filhos, gastos com alimentação e outros tantos. Já os objetivos secundários focam primordialmente no aumento do patrimônio e na aquisição de bens. A compra de uma segunda ou terceira casa, a aquisição de um barco e a acumulação de uma quantia substancial para deixar como herança para os filhos são exemplos de objetivos que, apesar de importantes para alguns investidores, podem ser considerados como não críticos.

**Mas quais serão, para determinado investidor, a taxa de retorno desejada e a taxa de retorno necessária?** Sem dúvida, essas taxas dependerão de diversos fatores individuais e, portanto, não podem ser definidas previamente sem a avaliação do perfil do investidor. De qualquer maneira, tais taxas de retorno baseiam-se nas metas de poupança de longo prazo, por um lado, e nos gastos periódicos (mensais ou anuais) do investidor, por outro. **Essas metas podem ser classificadas como objetivo de renda e objetivo de crescimento de patrimônio.** No caso de objetivos de renda, isto é, o recebimento de pagamentos periódicos, a escolha por títulos de dívida e ações que pagam dividendos parece ser adequada. Para os objetivos de renda, portanto, o retorno oferecido por instrumentos de renda fixa é mais apropriado. Já para objetivos de crescimento de patrimônio, um retorno maior será requerido – e tal retorno pode vir de investimentos como ações e outros instrumentos. Assim, no longo prazo, papéis de renda variável tendem a ser escolhidos para a geração desse retorno.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



É claro que tais indicações de investimento para renda e crescimento de patrimônio representam uma simplificação da análise que deve ser realizada pelo profissional de investimentos sobre a realidade de um investidor (novamente, com base no perfil situacional e de personalidade desenvolvido). As circunstâncias que se aplicam a cada investidor, como veremos ao longo dos próximos itens deste capítulo, ajudarão o profissional a determinar o melhor caminho a ser proposto.

O objetivo de retorno, como indicamos, representa apenas uma das faces da mesma moeda. A outra face é o objetivo de risco, elemento essencial de qualquer análise de investimentos. **A discussão entre o profissional de investimentos e seu cliente sobre as alternativas de aplicações financeiras disponíveis passa antes pela integração entre os objetivos de investimento e a tolerância ao risco que o investidor apresenta.** Vamos discutir em detalhes o objetivo de risco do investidor nos próximos tópicos.

## 4.3.2 Horizonte de investimento

Como vimos nos exemplos no tópico anterior, investidores individuais têm diferentes necessidades quando se trata de investimentos, dependendo de diversos fatores e circunstâncias pessoais. Uma dessas circunstâncias refere-se ao estágio de vida em que o investidor se encontra. O horizonte de investimento com o qual o investidor se depara exerce influência direta sobre as suas possibilidades e suas escolhas de investimento, o que por sua vez determina a tolerância ao risco. Aplicações financeiras adequadas para um casal na faixa dos 70 anos de idade não são, necessariamente, aquelas recomendadas para um casal na faixa dos 30 anos de idade, simplesmente por um motivo de situação diferente no ciclo de vida. Para se entender melhor o horizonte de investimento dos investidores, é útil distinguir quatro fases da vida no que se refere a seu patrimônio: fundação, acumulação, manutenção e distribuição<sup>2</sup>. Vamos entender o que se passa em cada uma destas fases.

A fase de fundação é o estágio inicial da vida de um indivíduo. Nessa fase, o investimento é realizado não em ativos financeiros, mas no próprio indivíduo, que busca se educar e adquirir as habilidades que o ajudarão a gerar renda e a acumular patrimônio ao longo de sua vida. Aqui, o horizonte de tempo para investimento é bastante longo, considerando-se as muitas décadas de vida que o indivíduo tem à frente. Nesse momento, a tolerância ao risco tende a ser maior – afinal, o horizonte de tempo mais longo permite que o indivíduo tome mais risco, erre e se recupere. Entretanto, considerações pessoais como casamento e filhos podem afetar negativamente a tolerância a risco que um indivíduo possa ter, mesmo nessa fase. De qualquer forma, na fase de fundação, indivíduos constroem a base sobre a qual seu patrimônio futuro será construído. O foco nessa fase está, efetivamente, em criar as condições para a próxima etapa da vida.

<sup>2</sup> Bronson, Scanlan e Squires (2007).



# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Após a fase de fundação, indivíduos entram na fase de acumulação de patrimônio. Nessa fase, as habilidades adquiridas na fase de fundação começam a gerar renda e riqueza para o indivíduo, que pode poupar parte dos seus ganhos e assim formar patrimônio, além de manter o seu estilo de vida. Tipicamente, as despesas no início dessa fase aumentam em relação à fase anterior, conforme o indivíduo vê sua família crescer e despesas com educação e saúde passam a consumir uma parcela maior da renda. Dependendo do comportamento do indivíduo em relação a seu estilo de vida e suas despesas ao longo dessa fase, é possível que sua capacidade de poupar seja cada vez maior, considerando o aumento de renda ao longo dos seus anos mais produtivos. Mais para o final dessa fase, com (por exemplo) filhos já crescidos e gerando sua própria renda, o indivíduo consegue aumentar o ritmo de poupança e acumular ainda mais, o que será essencial para as fases seguintes. A tolerância ao risco nessa fase é alta, e o horizonte de tempo para investimentos ainda é longo.

Após o período de acumulação de patrimônio, o indivíduo adentra a fase de manutenção, em que o foco se volta para a preservação do patrimônio acumulado durante a vida. Nessa etapa, o indivíduo encontra-se aposentado, ou ao menos já se distanciou do dia a dia do trabalho ou de sua empresa. Como se trata de um estágio de vida mais avançado, o horizonte de tempo para investimentos torna-se mais curto e há poucas chances de o investidor recuperar seu patrimônio caso algum investimento resulte em perda de capital. Assim, indivíduos nessa fase naturalmente reduzem aplicações financeiras de maior risco, buscando preservar o patrimônio, ao mesmo tempo que buscam preservar seu estilo de vida. Investimentos em renda fixa passam a ter a maior representatividade dos investimentos, ao passo que aplicações em renda variável perdem espaço justamente por apresentarem maior volatilidade – algo que passa a não ser desejado nessa fase.

Finalmente, o indivíduo chega à fase de distribuição, em que, como o nome indica, é o momento em que seu patrimônio é transferido para outras pessoas (como herdeiros) ou instituições (como entidades filantrópicas). Apesar de ainda estar usufruindo da riqueza acumulada ao longo da vida, o indivíduo nessa fase considera o legado que deseja deixar e como o seu patrimônio será utilizado. Dependendo do tamanho da riqueza, o investidor pode considerar a criação de uma fundação, ou a doação para a caridade, ou apenas a transferência de valores para seus herdeiros. É nesse momento da vida que o planejamento tributário realizado ao longo do tempo se revela importante, a fim de que o indivíduo maximize o valor do seu patrimônio que virá a ser distribuído para outros.

Entender o estágio de vida em que se encontra um investidor, portanto, é essencial para o trabalho de qualquer profissional de aconselhamento financeiro. Em larga medida, as alternativas de investimento que poderão ser oferecidas a investidores individuais dependem do horizonte de investimento aplicável a cada um, que por sua vez é função do momento de vida em que cada investidor se encontra. É claro que as circunstâncias pessoais, em cada momento da vida do investidor, desempenham papel crucial na determinação de sua tolerância ao risco. Mas é preciso que um profissional que ofereça aconselhamento financeiro a investidores reconheça o estágio de vida em que eles se encontram. Somente assim, levando-se também em conta as características de comportamento e as necessidades de cada um, será possível determinar a alocação mais adequada dado o horizonte de investimento que se estende diante de cada investidor.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

O gráfico 4 resume os quatro estágios de vida dos investidores e suas principais características.

Gráfico 4. Estágios de vida, patrimônio, investimento e risco	
Fundação	<ul style="list-style-type: none"><li>▶ Estabelecimento das bases para criação de riqueza</li><li>▶ Foco: educação, empreendedorismo, desenvolvimento de habilidades</li></ul>
Acumulação	<ul style="list-style-type: none"><li>▶ Utilização das habilidades para a geração de renda cada vez maior</li><li>▶ Foco: aumento de patrimônio</li></ul>
Manutenção	<ul style="list-style-type: none"><li>▶ Usufruto do patrimônio e estabilidade do padrão de vida</li><li>▶ Foco: preservação da riqueza acumulada</li></ul>
Distribuição	<ul style="list-style-type: none"><li>▶ Transferência de riquezas para outros indivíduos ou entidades</li><li>▶ Foco: maximização do valor distribuído</li></ul>

Fonte: Bronson, Scanlan e Squires (2007). Elaboração do autor.

## 4.3.3 Risco versus retorno: capacidade de assumir riscos e tolerância ao risco

Como vimos nos últimos tópicos, a determinação dos objetivos de retorno e a avaliação da tolerância ao risco (ou objetivo de risco) de um investidor são elementos básicos para o correto aconselhamento financeiro. Não há como oferecer aconselhamento correto sem se considerar essas duas faces da mesma moeda. Falamos bastante sobre os objetivos do investidor no tópico 4.3.1, e agora voltamos nossa atenção para a tolerância ao risco que o investidor apresenta. **A tolerância ao risco pode ser dividida em duas partes: a capacidade para assumir riscos e a disposição para assumir riscos.**

A capacidade para assumir riscos leva em consideração os recursos que um investidor atualmente possui, seus objetivos a serem alcançados por meio dos investimentos e o horizonte de tempo disponível para atingir tais objetivos. Esta é uma avaliação que pode ser feita de maneira quantitativa e, de certa maneira, bastante objetiva. Por exemplo, quanto maiores forem os recursos disponíveis em comparação com os gastos atuais e previstos de um investidor, maior será a sua capacidade para assumir riscos advindos de flutuações de preços em seus investimentos. Da mesma maneira, quanto menor o horizonte de tempo para investimentos, menor será a capacidade de tomar riscos e maior será a alocação da carteira em instrumentos com baixa volatilidade.

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Ao avaliar a capacidade de um investidor em assumir riscos, um profissional de aconselhamento financeiro deve focar em alguns pontos. **Primeiro, é necessário entender as necessidades e os objetivos financeiros do investidor, tanto no curto prazo como no longo prazo.** Por exemplo, uma carteira com alto volume comparado com a renda necessária para que o investidor atinja seus objetivos fará com que ele tenha maior capacidade de absorver flutuações de preços e até registrar retornos negativos. **Segundo, é essencial identificar os objetivos primários e os objetivos secundários do investidor.** A segurança financeira de um investidor e sua capacidade de fazer frente às despesas correntes que mantêm seu padrão de vida são claramente objetivos primários, ao passo que a aquisição de bens e serviços de luxo (como casas de veraneio, carros importados, barcos e outros objetos de desejo), apesar de importantes para o investidor, fazem parte de seus objetivos secundários. **Terceiro, cabe identificar o tamanho das perdas que podem ser absorvidas pela carteira do investidor sem que haja prejuízo para o atingimento dos objetivos de investimento de curto e longo prazos.** Em geral, quanto maior a probabilidade de a carteira de investimentos não gerar o retorno necessário para se atingir os objetivos primários, menor a capacidade do investidor de assumir riscos.

Já a disposição para assumir riscos está relacionada a elementos mais subjetivos e pessoais de cada investidor. Por um lado, alguns indivíduos apresentam atitude mais aberta a correr riscos em seus investimentos pessoais e conseguem suportar perdas no curto prazo, pois entendem que o retorno no longo prazo pode ser superior ao de outras opções de investimento menos arriscadas. Por outro lado, há investidores de perfil mais conservador, que têm aversão a flutuações de valor em sua carteira e preferem investimentos mais seguros, mesmo tendo de abrir mão da possibilidade de maiores retornos. Sem dúvida, o estágio de vida do indivíduo influencia sua disposição para assumir riscos, e em geral pessoas mais jovens aceitam melhor a ideia de sujeitarem seu capital a algum tipo de risco do que indivíduos em idade mais avançada. De qualquer maneira, a disposição para assumir riscos pode ser identificada por um profissional de aconselhamento financeiro durante a preparação do perfil de personalidade do investidor, assim como pelas características pessoais e de comportamento relativas a seu patrimônio.

Ao longo deste capítulo, falamos sobre os objetivos de retorno e de risco de um investidor, bem como sobre uma restrição importante: o horizonte de tempo. Outras restrições também devem ser levadas em consideração pelo profissional de aconselhamento financeiro ao avaliar a posição de um investidor. Sua necessidade de liquidez é uma restrição importante e, em geral, o investidor terá de aceitar um retorno menor caso deseje ter acesso imediato a seus investimentos para monetizar a sua posição. Os impostos também podem trazer muita diferença no retorno total de uma carteira, dependendo do prazo de investimento e do tipo de instrumento financeiro escolhido. Como dito, quaisquer circunstâncias pessoais que possam representar restrições ao planejamento dos investimentos de um indivíduo também devem ser levadas em consideração.



**SAIBA MAIS:** de posse das informações sobre o investidor, incluindo os objetivos de retorno, a tolerância ao risco e as restrições às quais o investidor está sujeito, o profissional de investimentos pode elaborar um documento com a política de investimento do cliente (do inglês Investment Policy Statement – IPS). É nesse documento que todos os elementos relacionados às características e particularidades de cada investidor devem estar resumidos. Esse documento também rege a relação entre o investidor e o profissional de investimentos que o está assessorando, identificando o escopo do trabalho do assessor e o grau de discricionariedade do qual o assessor pode desfrutar na alocação dos recursos do cliente.

Uma vez estabelecido o IPS, ele deve ser revisado regularmente pelo profissional de investimentos em conjunto com seu cliente. Trata-se de um trabalho dinâmico, que deve evoluir conforme mudam as necessidades de investimento do cliente, tanto por conta de circunstâncias momentâneas como pela passagem natural de um estágio de vida para outro. Os objetivos e as restrições definidos no IPS devem ser realistas e refletir a verdadeira situação do investidor – do contrário, as recomendações baseadas no IPS podem não ser adequadas. O próprio trabalho de elaboração do IPS faz o cliente entender melhor os seus objetivos e restrições, o que aproxima o assessor de investimentos do investidor e promove o entendimento mútuo sobre o que pode ser obtido por meio dos investimentos, com qual nível de risco e com qual horizonte de tempo.

#### 4.3.4 Diversificação: vantagens e limites de redução do risco incorrido

Na hora de investir ou de sugerir opções de investimento, você já deve ter se deparado com a pergunta: devo concentrar meu capital em uma única aplicação financeira (e assim ter maior facilidade de monitoramento e menores custos de investimento) ou devo aplicar em um número grande de instrumentos, cada um com sua característica (e assim estar exposto a diferentes riscos ao mesmo tempo)? Há muitas décadas, acadêmicos de finanças propuseram que **a desconcentração dos investimentos traz benefício para os investidores na forma de redução do risco total da carteira**. Esse benefício está ligado a como os investimentos interagem uns com os outros – ou, de outra forma, quão independentes eles são entre si. A desconcentração dos investimentos permite ao investidor, por exemplo, registrar perda em parte da carteira e ganho em outra parte da mesma carteira com a ocorrência de um evento no mercado. Como diz o ditado popular, é importante não colocar todos os ovos em uma mesma cesta – e é justamente essa a ideia por trás de dividir os investimentos em aplicações financeiras distintas.

Em finanças, a **diversificação é a alocação de capital em diferentes instrumentos, setores ou mercados, com o objetivo de reduzir a exposição do investidor ao risco particular de cada um dos ativos**. O surgimento do conceito de diversificação veio para demonstrar, de maneira matematicamente bastante acessível, como o investidor pode obter uma carteira de investimentos com o mesmo nível de retorno de um determinado ativo em particular, mas com risco menor, visto que o investimento não se concentra apenas naquele ativo.



# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



Além disso, como os retornos dos diferentes ativos não são conhecidos de antemão, a diversificação permite que o investidor não tenha de “escolher certo” e aplicar seu capital no ativo que vai gerar o maior retorno em um dado período. De fato, a diversificação faz com que o investidor não tenha o retorno do ativo de melhor desempenho, mas também garante que o retorno obtido não será igual à rentabilidade observada no ativo de pior desempenho. **O ganho com a diversificação em uma carteira de investimentos é, portanto, representado por uma relação risco-retorno superior à de ativos individuais.**

No mercado de ações, por exemplo, existem centenas de diferentes empresas com seus papéis negociados em bolsa de valores. O investidor pode perguntar-se: se a concentração do investimento em uma única ação não é aconselhável do ponto de vista da redução do risco da carteira, então qual é o número de ações adequado para que uma carteira seja considerada diversificada? Em princípio, tal número não existe como regra geral, pois a diversificação da carteira vai depender de como os retornos dos ativos interagem entre si – no jargão do mercado, **a diversificação depende de como os retornos dos ativos estão correlacionados uns com os outros.** Entretanto, testes práticos demonstram que uma carteira com 5 a 10 ações bem selecionadas já apresenta redução importante do risco. Carteiras com 10 a 30 ações são consideradas bem diversificadas e carteiras com 30 ou mais ativos já estão muito próximas do grau máximo de diversificação (isto é, já terão reduzido o risco diversificável ou não sistemático ao máximo).

Ao falarmos da diversificação de carteiras e de seus benefícios, utilizamos uma nomenclatura própria para nos referirmos ao risco de um investimento. O risco total de um ativo ou de uma carteira é composto por dois elementos. O primeiro deles é o risco sistemático, que conhecemos anteriormente neste capítulo como risco de mercado. O risco sistemático não está associado a nenhum ativo em particular. Ele representa o risco advindo de fatores gerais, ou seja, a chance de se verificar perdas em um ativo ou carteira de investimentos por conta de eventos ou elementos que afetam a economia ou o mercado como um todo. Exemplos de tais elementos são ações de política monetária (aumento ou corte de juros), mudanças no sentimento dos investidores, crises econômicas domésticas e internacionais, crises políticas, eventos geopolíticos e desastres naturais. **O risco sistemático é inerente ao ativo ou à carteira de ativos e não pode ser reduzido ou eliminado por meio da diversificação. Por esse motivo, esse risco é também conhecido como risco não diversificável. Mesmo em uma carteira com grande número de ativos, o risco sistemático continua presente.**

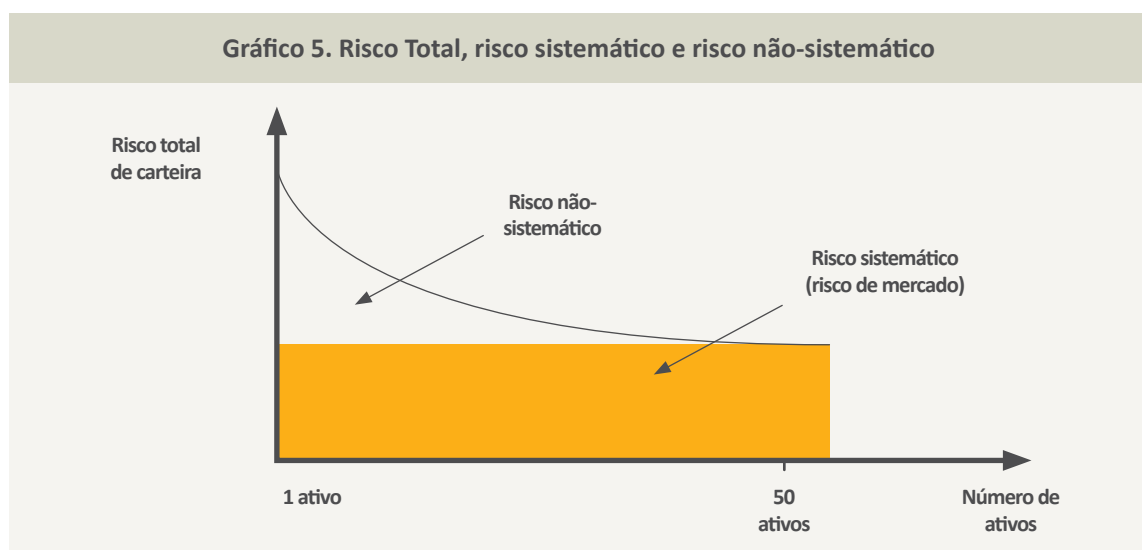
O segundo componente do risco total de um ativo ou de uma carteira é o risco não sistemático, também conhecido como risco específico ou risco idiossincrático. Ao contrário do risco sistemático, o risco não sistemático está ligado a um ativo em particular. Exemplos de fontes de risco não sistemático são a potencial perda de membros-chave da diretoria de uma empresa, a flutuação do preço internacional do petróleo para uma empresa de combustíveis e a queda no consumo de álcool para uma empresa de bebidas. Esses elementos são todos específicos de cada empresa. Mesmo investindo em ações dessas empresas, um investidor pode reduzir o risco não sistemático simplesmente ao diversificar a sua carteira. **O risco não sistemático, portanto, pode ser reduzido (e, teoricamente, eliminado) por meio da diversificação de uma carteira de investimentos. Por essa razão, esse risco é também conhecido como risco diversificável, em contraposição ao risco sistemático que, como vimos, não pode ser reduzido por meio da diversificação.**



# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

O que acontece, então, com o risco total de uma carteira de investimentos quando passamos de apenas um ativo para um número grande de ativos? Começando com apenas um ativo, o risco total da carteira é composto pelo risco sistemático e pelo risco não sistemático do ativo. Ao acrescentarmos mais ativos na carteira, o risco sistemático permanece o mesmo (pois, como vimos, ele não pode ser reduzido por meio de diversificação). Porém, o risco não sistemático se reduz à medida que o número de ativos aumenta. Para um número muito grande de ativos, o risco não sistemático de uma carteira de ativos é reduzido a (quase) zero. E é justamente esse o benefício da diversificação.

O gráfico 5 ilustra esses conceitos. Veja que o risco total da carteira é máximo quando existe exposição a apenas um ativo. A área branca abaixo da curva do risco total mostra como o risco não sistemático se comporta para uma quantidade cada vez maior de ativos na carteira. Quanto mais ativos, menor a parte branca abaixo da curva do risco total. Mas o risco sistemático, representado pelo grande retângulo cinza, não se reduz com o aumento do número de ativos na carteira. No limite, quando a diversificação é máxima, o risco total da carteira é composto apenas pelo risco sistemático (o risco de mercado), pois o risco não sistemático (o risco específico de cada ativo integrante da carteira) terá sido eliminado (ou, na prática, substancialmente reduzido).



Fonte: elaboração do autor.

Na composição de uma carteira de investimentos, o profissional de aconselhamento financeiro deve demonstrar para seus clientes os benefícios da diversificação e da desconcentração dos investimentos. Evidentemente, é necessário que o profissional tenha uma visão completa sobre os investimentos do cliente – uma visão de carteira, analisando não apenas cada ativo em particular, mas o conjunto dos ativos como um todo, inclusive em relação à interação entre os seus retornos. Assim, o profissional pode determinar o número de ativos necessário para que a carteira seja diversificada e reduza o risco total incorrido pelo cliente. Fatores como necessidade de liquidez e horizonte de tempo, como visto antes, devem ser levados em consideração na escolha dos ativos que deverão compor a carteira.



## 4.3.5 Finanças pessoais

Discutimos ao longo deste capítulo diversos aspectos da análise de investimento, incluindo os objetivos de retorno, a tolerância ao risco, os estágios de vida do investidor e os benefícios da diversificação em uma carteira de ativos. Falamos também, logo no início, em agentes econômicos deficitários e agentes econômicos superavitários. Pois é justamente aos agentes econômicos superavitários – aqueles que têm receitas superiores às despesas e conseguem acumular patrimônio – que se aplicam as técnicas e os procedimentos da análise de investimentos e da construção de uma carteira de ativos. Para que todo esse conhecimento seja aplicável, é fundamental que exista um patrimônio a ser investido. O planejamento financeiro pessoal e familiar é um ponto de partida para que o próprio cliente (seja atual, seja potencial) determine sua situação financeira e eventualmente se posicione como investidor em ativos financeiros.

Podemos dividir o planejamento financeiro em três etapas, que são úteis para que cada pessoa ou família avalie a sua situação financeira atual e se organize para o futuro. A primeira etapa é a elaboração de um balanço patrimonial, muito similar ao que empresas preparam. **O balanço patrimonial é uma fotografia atual dos ativos (direitos, propriedades e aplicações financeiras) e dos passivos (dívidas) de um indivíduo ou de uma família. A diferença entre ativos e passivos, assim como na contabilidade de uma empresa, é o patrimônio líquido que o indivíduo possui.** Se o patrimônio líquido for negativo, o indivíduo tem mais dívidas do que bens. Caso o resultado seja positivo, os bens superam as dívidas. É importante sempre atribuir o valor de mercado (ou valor atualizado) para cada bem ou dívida do balanço patrimonial pessoal, a fim de se obter uma visão mais acurada sobre a situação financeira do indivíduo em análise.

O gráfico 6 ilustra alguns dos principais itens que devem entrar em um balanço patrimonial pessoal. **O Índice de Endividamento Pessoal é calculado pela divisão do total de passivos pelo total de ativos:** quanto maior a proporção de passivos sobre os mesmos ativos, maior o grau de endividamento do indivíduo e menor, proporcionalmente, o seu patrimônio líquido.

Gráfico 6. Balanço patrimonial pessoal

Ativos	Passivos
Saldo em conta corrente Aplicações financeiras Veículos Joias Objetos pessoais de valor Imóveis	Contas a pagar (cartão de crédito etc.) Empréstimos bancários Prestações em lojas Financiamento de imóveis
	<b>Patrimônio líquido</b> (Ativos - Passivos)

# PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO



A segunda etapa é elaborar um fluxo de caixa que mostre, normalmente em base mensal, as receitas e as despesas do indivíduo ou da família. Do lado das receitas, o fluxo de caixa deve mostrar a renda com o trabalho assalariado, os rendimentos (juros e dividendos) obtidos com aplicações financeiras, as distribuições de lucro de empresas das quais o indivíduo seja sócio e quaisquer outras rendas recebidas. Do lado das despesas, o fluxo de caixa deve incluir todos os gastos pessoais ou familiares em itens como aluguel, mensalidades de escola, transporte, prestação de financiamento de veículo ou de imóvel, plano de saúde, alimentação e quaisquer outras saídas de caixa relevantes. Se as despesas superarem as receitas, o agente econômico é deficitário; se as receitas forem maiores que as despesas, o agente econômico é superavitário. Este último está posicionado para aumentar seu patrimônio e tornar-se um investidor.

A terceira e última etapa é a elaboração de um orçamento doméstico. Este orçamento é bastante parecido com a etapa anterior, mas o foco aqui é no futuro, e não no passado ou no presente. **É com base nesse orçamento que o planejamento financeiro pessoal pode efetivamente acontecer.** As informações sobre receitas e despesas do passado e do presente subsidiam a elaboração desse orçamento, mas cabe ao indivíduo e à família definir como pretendem lidar com suas finanças dali em diante. Somente diante de informações claras sobre a sua situação financeira – incluindo o cálculo do patrimônio líquido, a elaboração do fluxo de caixa de receitas e despesas mensais bem como a criação do orçamento doméstico – é que o indivíduo poderá enxergar o caminho a ser seguido caso deseje se tornar um agente econômico superavitário ou acelerar a sua poupança para a realização de investimentos e geração de renda por meio de aplicações financeiras.

#### 4.3.6 Grau de conhecimento do mercado financeiro – experiência em matéria de investimento

Na hora de recomendar produtos de investimento a seus clientes, como vimos anteriormente, o profissional de aconselhamento financeiro deve levar em consideração uma série de fatores objetivos e de circunstâncias pessoais de seus clientes. Além disso, muito comumente o profissional estará diante de clientes com grau reduzido de conhecimento do mercado financeiro e de como funcionam os produtos de investimento disponíveis para sua escolha. No mercado brasileiro, há um sem-número de padrões de cálculo de rendimento, alíquotas de imposto aplicáveis, regras e leis relacionadas a aplicações financeiras – o que acaba por não permitir o entendimento mais direto, por parte dos clientes, sobre suas finanças. Profissionais de investimento devem sempre se manter atualizados em relação a toda a regulação e às práticas de mercado relevantes, mas tal obrigação não se aplica ao investidor.

Nesse cenário, a atenção do profissional financeiro deve ser redobrada ao propor alternativas de investimento para seus clientes. Cabe ao profissional zelar pela adequação de produtos financeiros às características, aos objetivos e aos perfis de seus clientes, de modo que o desempenho de um produto e o risco por ele apresentado não estejam em desacordo com as metas e as restrições dos investidores. Para tanto, o profissional de investimentos deve sempre agir com probidade, integridade e honestidade intelectual ao ofertar produtos, dedicando especial atenção a temas como liquidez, risco de crédito e horizonte de investimento, conforme o caso. O cuidado com as economias de seus clientes é uma das principais responsabilidades do profissional de finanças.

# QUESTÕES



**1. A rentabilidade relativa de um investimento é medida em relação ao seu**

- (A) risco.
- (B) benchmark.
- (C) ativo.
- (D) passivo.

**2. A rentabilidade líquida de um investimento é inferior à sua rentabilidade bruta por descontar o efeito**

- (A) dos impostos e taxas.
- (B) da inflação.
- (C) da liquidez.
- (D) do risco.

**3. Para um determinado ativo, quanto maior o número de compradores e vendedores**

- (A) menor o risco.
- (B) menor a rentabilidade.
- (C) maior a liquidez.
- (D) maior o preço.

**4. Um indicador da liquidez de um ativo é o seu**

- (A) volume diário de negociação.
- (B) risco relativo.
- (C) retorno líquido.
- (D) desempenho em relação ao benchmark.

**5. Em geral, o risco de uma aplicação financeira está diretamente relacionado com seu**

- (A) volume.
- (B) retorno.
- (C) custo.
- (D) benchmark.

**6. Em geral, o retorno de uma aplicação financeira está inversamente relacionado com seu/sua**

- (A) volume.
- (B) liquidez.
- (C) custo.
- (D) benchmark.



**7. Para os investidores, a variação dos preços de ativos no mercado financeiro representa o risco de**

- (A) liquidez.
- (B) mercado.
- (C) crédito.
- (D) volume.

**8. Quanto maior o prazo até o vencimento de um título de renda fixa,**

- (A) maior o risco de taxa de juros.
- (B) menor o risco de taxa de juros.
- (C) maior o risco de liquidez.
- (D) menor o risco de liquidez.

**9. As flutuações no preço de uma moeda estrangeira geram para o investidor o risco**

- (A) de liquidez.
- (B) de crédito.
- (C) legal.
- (D) cambial.

**10. Em comparação com outros emissores, uma empresa com maior risco de inadimplência pagará em suas debêntures um maior**

- (A) spread de crédito.
- (B) spread bancário.
- (C) prêmio de liquidez.
- (D) prêmio de prazo.

**11. O rating atribuído a uma empresa representa**

- (A) uma opinião de crédito.
- (B) um selo de qualidade.
- (C) um registro regulatório.
- (D) uma certificação financeira.

**12. Quanto menor o prazo de um título de renda fixa emitido por uma empresa,**

- (A) menor o risco de crédito.
- (B) maior o risco de liquidez.
- (C) maior o risco de taxa de juros.
- (D) menor o risco tributário.





**13. A dificuldade em se vender um ativo em um prazo curto e a um preço justo é indicador de**

- (A) risco de crédito.
- (B) risco de mercado.
- (C) risco de liquidez.
- (D) risco legal.

**14. Em geral, quanto maior a liquidez de um investimento,**

- (A) menor o retorno.
- (B) maior o risco.
- (C) maior o custo de transação.
- (D) menor o imposto.

**15. No mercado financeiro, a eventual não observância de regras e leis dá margem à existência de**

- (A) risco de crédito.
- (B) risco regulatório.
- (C) risco de performance.
- (D) risco moral.

**16. Uma etapa básica para o entendimento das necessidades de investimento do cliente é a elaboração de um**

- (A) perfil situacional.
- (B) perfil de risco.
- (C) plano de ação.
- (D) plano de contingência.

**17. Um indivíduo que acumulou riqueza por meio de trabalho assalariado tende a apresentar**

- (A) maior necessidade de retorno.
- (B) menor tolerância a risco.
- (C) maior conhecimento de finanças.
- (D) menor horizonte de investimento.

**18. Um investidor classificado como individualista tem como características**

- (A) maior aversão a risco e base racional para decisões de investimento.
- (B) maior aversão a risco e base emocional para decisões de investimento.
- (C) menor aversão a risco e base racional para decisões de investimento.
- (D) menor aversão a risco e base emocional para decisões de investimento.



**19. No que se refere a estágios de vida, um indivíduo que acaba de se aposentar está iniciando a fase de**

- (A) fundação.
- (B) acumulação.
- (C) manutenção.
- (D) distribuição.

**20. Investidores que estejam na fase de manutenção demonstram**

- (A) menor capacidade para assumir riscos.
- (B) menor disposição para assumir riscos.
- (C) maior necessidade de retornos.
- (D) maior foco no crescimento do patrimônio.

**21. A técnica de alocação de capital em diferentes instrumentos para fins de redução de risco é conhecida como**

- (A) benchmarking.
- (B) aversão ao risco.
- (C) planejamento financeiro pessoal.
- (D) diversificação.

**22. Em um investimento em ativo ou carteira de ativos, o risco que não pode ser diversificado é o risco**

- (A) sistemático.
- (B) não sistemático.
- (C) específico.
- (D) idiossincrático.

**23. Com base em um balanço patrimonial pessoal, o índice de endividamento pessoal é dado por**

- (A) ativos/passivos.
- (B) passivos/ativos.
- (C) patrimônio líquido/passivos.
- (D) passivos/patrimônio líquido.

**24. Um indivíduo que tenha receitas maiores do que despesas é um agente econômico**

- (A) metódico.
- (B) alavancado.
- (C) deficitário.
- (D) superavitário.



1. B

**Justificativa:** A rentabilidade relativa de um investimento é medida em relação a um benchmark (índice de referência) previamente escolhido.

2. A

**Justificativa:** A rentabilidade líquida de um investimento é obtida após a dedução de impostos e taxas da rentabilidade bruta.

3. C

**Justificativa:** Quanto maior o número de compradores e vendedores de um dado ativo, maior a liquidez desse ativo.

4. A

**Justificativa:** O volume diário de negociação é um indicador da liquidez de um ativo. Quanto maior o volume, maior a liquidez.

5. B

**Justificativa:** O risco de uma aplicação financeira está diretamente relacionado ao seu retorno. Quanto maior o risco, maior o retorno e vice-versa.

6. B

**Justificativa:** O retorno de uma aplicação financeira está inversamente relacionado com a sua liquidez. Em geral, quanto maior a liquidez, menor o retorno oferecido pelo instrumento.

7. B

**Justificativa:** A variação dos preços de ativos no mercado financeiro representa o risco de mercado.

8. A

**Justificativa:** Títulos de renda fixa com prazos mais longos apresentam maior risco de taxa de juros.

9. D

**Justificativa:** As flutuações no preço de uma moeda estrangeira representam para o investidor o risco cambial.

10. A

**Justificativa:** Quanto maior o risco de inadimplência percebido por investidores, maior o spread de crédito requerido em um título de renda fixa.

11. A

**Justificativa:** O rating de uma empresa é uma opinião de crédito emitida por uma agência de classificação de risco.

12. A

**Justificativa:** Quanto menor o prazo de um título de renda fixa, menor o risco de crédito incorrido pelos investidores.



**13. C**

**Justificativa:** A dificuldade em se vender um ativo a preço justo reflete o risco de liquidez do ativo.

**14. A**

**Justificativa:** Em geral, quanto maior a liquidez de um investimento, menor o seu retorno.

**15. B**

**Justificativa:** O risco regulatório surge pela falha na observância de regras e leis aplicáveis a produtos e operações no mercado financeiro.

**16. A**

**Justificativa:** A elaboração de um perfil situacional é uma etapa básica para a compreensão, por parte do profissional de investimentos, das necessidades do cliente.

**17. B**

**Justificativa:** Em geral, um indivíduo que acumulou riqueza por meio de salário apresentará tolerância a risco reduzida.

**18. C**

**Justificativa:** Um investidor classificado como individualista apresenta menor aversão a risco e base racional para suas decisões de investimento.

**19. C**

**Justificativa:** A aposentadoria marca o início da fase de manutenção.

**20. B**

**Justificativa:** Investidores que estejam na fase de manutenção podem até apresentar maior capacidade para assumir riscos, mas tendem a demonstrar menor disposição para assumir riscos.

**21. D**

**Justificativa:** A diversificação é a técnica de alocação de capital em diferentes instrumentos com o objetivo de redução de risco.

**22. A**

**Justificativa:** O risco sistemático é aquele que não pode ser diversificado.

**23. B**

**Justificativa:** O índice de endividamento pessoal é dado por passivos/ativos.

**24. D**

**Justificativa:** Um agente econômico superavitário é aquele que tem receitas maiores do que suas despesas.



**Ações:** frações ideais do capital social de empresas. Títulos que representam para o acionista direito de participação na sociedade e, de maneira indireta, direito sobre os ativos e sobre os resultados financeiros da empresa.

**Ações ordinárias:** ações que conferem a seus detentores os direitos patrimoniais garantidos em lei; especificamente, são ações que conferem a seus detentores o direito a voto nas assembleias de acionistas das empresas.

**Ações preferenciais:** ações que conferem a seus detentores a prioridade no recebimento de dividendos distribuídos pela companhia e no reembolso do capital.

**Administração Fiduciária:** é o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do Fundo, desempenhada por pessoa jurídica autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários.

**Agência de classificação de risco:** entidade responsável por analisar o risco de crédito de emissores e de emissões de títulos de renda fixa e por emitir opinião por meio de uma nota de crédito (rating).

**Agente autônomo de investimento (AAI):** 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 registro cabíveis e na prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.

**Agentes econômicos deficitários:** indivíduos ou entidades cujas despesas superam suas receitas.

**Agentes econômicos superavitários:** indivíduos ou entidades cujas receitas superam suas despesas.

**Agente fiduciário:** é quem representa a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora, com deveres específicos de defender os direitos e interesses dos debenturistas, entre outros citados na lei.

**ANBIMA:** Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.

**Aplicação:** compra de um ativo financeiro na expectativa de que, no tempo, produza retorno financeiro.

**Apreçamento:** consiste em precificar os ativos pertencentes à carteira dos Veículos de Investimento, pelos respectivos preços negociados no mercado em casos de ativos líquidos ou, quando este preço não é observável, por uma estimativa adequada de preço que o ativo teria em uma eventual negociação feita no mercado.

**Atividade de Compliance:** conjunto de medidas direcionadas a verificar e garantir que os diversos setores de uma companhia observam regras e padrões impostos pelas normas legais e regulatórias.





**Audiência pública:** reunião pública para comunicação e discussão de determinados assuntos entre diversos setores da sociedade e as autoridades públicas.

**Autorregulação:** estabelecimento ou verificação de regras feitas pelas pessoas ou entidades que serão alvo de regulação.

**B3 S.A.:** Brasil, Bolsa, Balcão (atual Denominação Social da antiga BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros após fusão com a Cetip S.A.). É uma empresa de infraestrutura do mercado financeiro brasileiro.

**BACEN:** Banco Central do Brasil.

**Banco de Dados da ANBIMA:** é o conjunto de informações cadastrais enviadas para a ANBIMA pelas instituições participantes que são armazenadas de forma estruturada.

**Benchmark:** termo em inglês para processo de comparação de produtos, serviços e práticas empresariais. Índice de referência.

**Beneficiário:** pessoa física (ou pessoas físicas) indicada livremente pelo participante para receber os valores de benefício ou resgate, na hipótese de seu falecimento, de acordo com a estrutura do plano de previdência ou seguro e na forma prevista pela legislação e pelo desejo do participante.

**Benefício:** pagamento que os beneficiários recebem em função da ocorrência do evento gerador durante o período de cobertura, ou seja, é o período do recebimento da renda propriamente dita, 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 influencia 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 um crédito seja mais bem fundamentada.

**Caderneta de poupança:** modalidade de investimento de baixo risco que credita rendimentos mensalmente, na data equivalente à data de aplicação (data-base). Seus rendimentos são isentos de imposto de renda para pessoa física e os depósitos possuem garantia do FGC.

**Canais Digitais:** canais digitais ou eletrônicos utilizados na distribuição de produtos de investimento, que servem como instrumentos remotos sem contato presencial entre o investidor ou potencial investidor e a instituição participante.

**Capital de terceiros:** recursos levantados pela companhia junto a terceiros na forma de dívida, para fins de financiamento de suas atividades.



**Capital próprio:** patrimônio líquido da empresa, ou seja, o dinheiro aplicado pelos acionistas e quaisquer lucros retidos pela companhia ao longo do tempo.

**Capitalização composta:** regime de capitalização de juros em que o montante inicial é acrescido de juros a cada período, para fins de cálculo dos juros dos períodos subsequentes.

**Capitalização simples:** regime de capitalização de juros em que o montante inicial serve como base de cálculo para os juros de todos os períodos.

**Carência:** prazo preestabelecido durante o qual o participante de um plano de previdência, ou investidor, não tem acesso aos seus recursos.

**Carta de recomendação:** proposta elaborada pela área de Supervisão da ANBIMA para uma instituição participante visando à correção ou compensação de uma infração de pequeno potencial ofensivo.

**Certificado de Depósito Bancário (CDB):** título de renda fixa que representa depósito a prazo realizado por investidores em uma instituição financeira.

**Clube de investimento:** comunhão de recursos de pessoas físicas; é criado com o objetivo de investir no mercado de títulos e valores mobiliários. Deve ter no mínimo 3 e no máximo 50 cotistas e ao menos 67% do seu patrimônio líquido devem estar investidos em instrumentos de renda variável como ações.

**COAF:** Conselho de Controle de Atividades Financeiras, órgão ligado ao Ministério da Fazenda que tem como missão 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 que haja distribuição pública.

**Come-cotas:** recolhimento semestral do Imposto de Renda (IR) incidente sobre os rendimentos obtidos nas aplicações em determinados fundos de investimento.

**Comitê de Política Monetária (COPOM):** comitê criado no âmbito do Banco Central do Brasil e incumbido de implementar a política monetária, definir a meta para a Taxa Selic (e seu eventual viés) bem como analisar o Relatório de Inflação. É formado pelo presidente e pelos diretores do Banco Central.

**Commodities:** palavra em inglês para mercadoria. No mercado financeiro e de capitais, geralmente refere-se a matérias-primas e produtos agrícolas, como minério de ferro, petróleo, carvão, sal, açúcar, café, soja, alumínio, cobre, arroz, trigo, ouro, prata, paládio e platina.

**Competências:** poderes específicos dados a determinado agente para que cumpra as atribuições a ele designadas.

**Compliance:** função de cumprimento das políticas, procedimentos, controles internos e regras estabelecidas pela regulação vigente.

**Cota:** menor fração de um fundo de investimento.



**Cotista:** investidor de fundos de investimento.

**Crédito Privado:** títulos de renda fixa de emissores (empresas) privados.

**Custos de transação:** conceito econômico utilizado para representar o 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 bolsa de valores, recebendo as ordens dos clientes e colocando as ofertas correspondentes no ambiente da bolsa.

**CVM:** Comissão de Valores Mobiliários.

**Debêntures:** títulos de renda fixa emitidos por sociedades por ações de capital aberto ou fechado; representam um direito de crédito do investidor sobre a companhia emissora. São consideradas “simples” quando não oferecem ao investidor a opção de conversão em ações (ver debêntures conversíveis).

**Debêntures conversíveis:** conferem aos debenturistas a opção de convertê-las em ações da mesma empresa emissora das debêntures, a um preço pré-especificado, em datas determinadas ou durante um período de tempo.

**Debêntures incentivadas:** títulos de renda fixa emitidos por companhias ou por sociedade de propósito específico para financiar investimentos, especialmente em áreas prioritárias para o Governo Federal; oferecem isenção de imposto de renda sobre seus rendimentos para investidores pessoas físicas e não residentes, desde que preencham os requisitos legais para receberem tal incentivo tributário.

**Debêntures permutáveis:** conferem aos debenturistas a opção de convertê-las em ações de outra empresa que não a empresa emissora das debêntures, a um preço pré-especificado, em datas determinadas ou durante um período de tempo.

**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 esperaríamos de alguém na administração de seus próprios negócios.

**DI:** Depósito Interfinanceiro.

**Direito creditório:** direito a determinado crédito e títulos representativos deste direito.



**Distribuidor:** instituição financeira que tem como atividade principal ou acessória a intermediação de operações nos mercados regulamentados de títulos e valores mobiliários.

**Diversificação:** técnica de alocação de capital em diferentes ativos, setores ou mercados, com o objetivo de reduzir a exposição do investidor ao risco particular de cada um dos ativos.

**Dívida externa:** somatório dos débitos de um país, resultantes de empréstimos e financiamentos contraídos no exterior pelo próprio governo, por empresas estatais ou privadas.

**Dividendos:** remuneração paga aos acionistas de uma companhia como distribuição parcial ou integral dos lucros obtidos em um exercício.

**DTVM:** sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários. Desempenham papel similar às CTVM e são a elas equiparadas para todos os fins práticos. Ver CTVM.

**Economia de escala:** eficiência econômica obtida por meio da intensificação de determinada atividade.

**Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC):** é a entidade ou sociedade seguradora autorizada a instituir planos de previdência complementar aberta. Estes podem ser individuais, quando contratados por qualquer pessoa, ou coletivos, quando garantem benefícios a indivíduos vinculados, direta ou indiretamente, a uma pessoa jurídica contratante.

**Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC):** são conhecidas como fundos de pensão. São instituições sem fins lucrativos que mantêm planos de previdência coletivos, organizadas pelas empresas para seus empregados, com o objetivo de garantir pagamento de benefícios a seus participantes. Podem também ser organizadas por associações, sindicatos ou entidades de classes.

**Escritura de emissão:** principal documento legal de uma emissão de debêntures, do qual constam todas as características dos títulos, incluindo prazo até o vencimento, taxa de remuneração, uso dos recursos e obrigações da companhia emissora.

**Fatores de risco:** fatos ou condições que tornam a concretização de um problema mais provável.

**Fundo Garantidor de Créditos (FGC):** entidade civil privada, sem fins lucrativos, criada em 1995 com o objetivo de administrar mecanismos de proteção aos credores de instituições financeiras. Oferece garantia para créditos de até R\$ 250.000,00 por pessoa física ou jurídica, por conglomerado financeiro, limitado a R\$ 1 milhão, a cada período de 4 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 em conformidade com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) na regulamentação que disciplina a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar.

**Fundo fechado:** fundo em que a entrada (aplicação) e a saída (resgate) de cotistas não é permitida e que as cotas são resgatadas ao término do seu prazo de duração.

**Fundo Reservado:** fundo destinado a um grupo determinado de investidores que tenham entre si vínculo familiar, societário ou que pertençam a um mesmo conglomerado ou grupo econômico, ou que, por escrito, determinem essa condição;

**Ganho de capital:** representado pela diferença positiva entre o preço de venda e o preço de compra de um ativo.

**Gestão de Riscos:** atividade de identificar, mensurar, avaliar, monitorar, reportar, controlar e mitigar os riscos atribuídos à atividade específica de uma determinada organização.

**Grupamento:** é o inverso da operação de desdobramento e consiste na transformação de duas ou mais ações existentes em uma única ação nova; também conhecido como inplit.

**Hedge:** operação que visa reduzir ou eliminar os riscos de oscilações inesperadas nos preços de ativos.

**Heterorregulação:** atividade regulatória desenvolvida por um agente externo ao ambiente regulado.

**IBGE:** Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

**Ibovespa:** Índice da Bolsa de Valores de São Paulo. É o principal indicador de desempenho das empresas listadas na bolsa e composto pelas maiores e mais negociadas ações da B3 S.A.

**IBX:** Índice Brasil. Índice que avalia o retorno de uma carteira composta pelas ações mais negociadas na B3 S.A., selecionadas pelo critério de liquidez e ponderadas pelo valor de mercado do free-float.

**Índice de referência:** indicador que serve como base de comparação para a avaliação do desempenho relativo de um instrumento financeiro ou de uma carteira de ativos.

**Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M):** índice de preços calculado pelo Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) da Fundação Getúlio Vargas (FGV). É uma média ponderada de outros três índices da FGV: o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA, com peso de 60%), o Índice de Preços ao Consumidor (IPC, com peso de 30%) e o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC, com peso de 10%).





**Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA):** índice de preços divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Busca medir a variação de preços de forma bastante ampla, contemplando os gastos de famílias cujo rendimento mensal seja de 1 a 40 salários mínimos e residentes em áreas urbanas.

**Inflação:** conceito econômico que designa o aumento continuado e generalizado dos preços de bens e serviços.

**Instituição participante:** as instituições que são associadas à ANBIMA ou que tenham aderido, voluntariamente, a qualquer um dos seus códigos de autorregulação.

**Instrução CVM:** ato normativo regulatório emitido pela CVM.

**Intermediação financeira:** a atividade de captar recursos dos agentes superavitários, mediante algum tipo de contrapartida, e disponibilizá-los para agentes deficitários, mediante a cobrança de juros.

**Investidores:** agentes econômicos superavitários que buscam remuneração para seu capital por meio de aplicações em produtos financeiros.

**Investimento:** aplicação de capital em meios de produção ou nos mercados financeiro e de capitais.

**IOF:** Imposto sobre Operações Financeiras.

**IOSCO:** International Organization of Securities Commissions (Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários).

**IPO:** sigla do inglês *Initial Public Offering*. É a Oferta Pública Inicial de Ações, processo por meio do qual os investidores têm acesso a ações que pela primeira vez serão objeto de distribuição pública.

**IR:** Imposto de Renda, conforme regulado pela Secretaria da Receita Federal.

**Juros sobre capital próprio:** remuneração paga aos acionistas como distribuição de lucros retidos em exercícios anteriores.

**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 com que um ativo pode ser comprado ou vendido no mercado a um preço adequado ou justo.

**Marcação a mercado (MaM):** atualização do preço de um ativo utilizando o preço verificado no mercado em determinado dia.

**Medida da riqueza:** tamanho do patrimônio acumulado por um investidor.

**Mercado primário:** mercado onde ocorrem os lançamentos de novas ações e títulos de renda fixa, para a primeira aquisição por parte de investidores. É nesse mercado que as empresas emissoras de valores mobiliários captam recursos para se financiar.

**Mercado secundário:** mercado onde os ativos financeiros já existentes são negociados e transferidos entre investidores.

**Meta para a Taxa Selic:** taxa de juros definida pelo Comitê de Política Monetária como objetivo para a taxa básica da economia.

**Nota de crédito:** opinião resumida a respeito de um emissor ou de uma emissão de títulos de renda fixa, publicada por uma agência de classificação de risco. Também conhecida como rating.

**Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B):** título público federal cuja rentabilidade é composta por uma taxa de juros predefinida 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 predefinida no momento da compra do título, acrescida da variação do IPCA; não há pagamento de juros semestrais.

**Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F):** título público federal que oferece ao investidor uma rentabilidade fixa (caso o título seja mantido até o seu vencimento), definida no momento da compra; há pagamento de juros semestrais a uma taxa de cupom fixa de 10% a.a., sem atualização do valor nominal do título por índice de preços.

**Objetivo de retorno:** taxa de retorno requerida e desejada pelo investidor.

**Objetivo de risco:** tolerância do investidor ao risco, composta pela capacidade e pela disposição para assumir riscos.

**Oferta pública:** modalidade de oferta regida pela Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022, que permite a ampla distribuição de valores mobiliários para o público investidor, desde que satisfeitas todas as exigências especificadas na norma.



**Oferta pública primária:** oferta em que novas ações são emitidas pela companhia. Os recursos captados são canalizados para a companhia emissora das ações.

**Oferta pública secundária:** oferta em que ações já existentes são ofertadas por atuais acionistas da companhia. Os recursos captados são canalizados para os acionistas que vendem suas ações, e não para a companhia emissora das ações.

**Operação compromissada:** aplicação financeira por meio da qual o investidor adquire um título de renda fixa vendido por uma instituição financeira, que assume o compromisso de recompra do título em um prazo determinado.

**Ordem a mercado:** em uma oferta de ações, ordem por meio da qual o investidor indica à instituição intermediária que deseja adquirir ações a qualquer que seja o preço final.

**Ordem limitada:** em uma oferta de ações, ordem por meio da qual 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.

**Perfil situacional:** documento que resume as características do investidor e descreve suas preferências, suas circunstâncias pessoais e financeiras, seus desejos e seus objetivos de vida. Período de carência: é o período em que não serão aceitas solicitações de resgate ou de portabilidade por parte do participante de um plano de previdência.

**Período de pagamento do benefício:** período em que o assistido (ou os assistidos) 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 que os potenciais investidores registrem junto às instituições intermediárias da oferta o seu interesse em adquirir as ações a serem distribuídas.

**Pessoas politicamente expostas:** os agentes públicos que desempenham ou tenham desempenhado, nos últimos cinco anos, no Brasil ou em países, territórios e dependências estrangeiras, cargos, empregos ou funções públicas relevantes, assim como seus representantes, familiares e estreitos colaboradores.

**Plano de continuidade de negócios:** é o conjunto de planos e sistemas de prevenção e recuperação elaborados para lidar com ameaças operacionais aos negócios da empresa, garantindo a continuidade dos negócios mesmo em uma situação operacional adversa.



**Plano de negócios:** documento escrito que detalha como uma empresa pretende atingir seus objetivos.

**Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL):** produto de previdência complementar, de contratação opcional que tem como objetivo complementar a aposentadoria oficial. Sem garantia de rendimento mínimo, o participante recebe integralmente o resultado financeiro obtido pelo plano. Oferece benefício fiscal em determinadas circunstâncias, pois permite ao participante deduzir o valor das contribuições anuais da base de cálculo do imposto de renda na Declaração Anual de Ajuste do IR.

**Poder de compra:** valor de uma moeda em termos da quantidade de bens e serviços que uma unidade monetária pode adquirir. O poder de compra da moeda reduz-se quando há inflação de preços.

**Política de investimento:** documento que estabelece as diretrizes estratégicas que devem ser observadas na gestão dos recursos do investidor.

**Política monetária:** política econômica por meio da qual a autoridade monetária de um país exerce controle sobre a oferta de moeda e busca manter a estabilidade dos preços.

**Portabilidade:** é o direito que o participante tem de transferir os recursos financeiros acumulados na sua provisão de um plano de previdência complementar para outro plano de benefício previdenciário operado por outra entidade de previdência complementar.

**Práticas não equitativas:** conduta vedada e combatida pela CVM consistente na prática de atos que resultem em colocar uma parte em posição de desequilíbrio ou desigualdade indevida em relação aos demais participantes da operação.

**Prazo de diferimento:** período compreendido entre a data da contratação do plano de previdência complementar pelo participante e a data escolhida por ele para o início da concessão do benefício, podendo coincidir com o prazo de pagamento das contribuições.

**Prazo médio ponderado:** medida de tempo médio para recebimento de um fluxo de pagamentos, incluindo os valores de principal e de juros. Os prazos para recebimento de cada fluxo são ponderados pelo valor presente do respectivo pagamento.

**Processo de suitability:** processo adotado para verificar a adequação de determinados produtos, serviços ou operações realizadas nos mercados financeiro e de capitais ao perfil de um investidor.

**Produto Interno Bruto (PIB):** soma de todos os bens e serviços finais, em termos monetários e a valor de mercado, produzidos em determinada região durante um certo período (normalmente um ano). **Produtos automáticos:** produtos financeiros de aplicação e resgate automático, destinados, exclusivamente, aos correntistas da instituição.



**Prospecto de distribuição:** documento informativo a respeito de uma emissão de debêntures, distribuído aos potenciais investidores e 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 Moody's Investor Services, S&P e Fitch Ratings).

**Relação fiduciária:** a relação de confiança e lealdade que se estabelece entre investidores e instituições financeiras intermediárias.

**Renda:** série de pagamentos periódicos a que tem direito o assistido (ou assistidos), de acordo com a estrutura do plano de previdência complementar.

**Renda fixa:** classe de ativos que inclui títulos públicos federais, títulos de emissão de instituições financeiras (ver CDB, LCI e LCA), títulos emitidos por empresas (ver debêntures) e outros papéis que oferecem taxa de juros pré-especificada, seja ela prefixada ou pós-fixada. Os títulos representam uma promessa de pagamento (uma dívida) de uma parte para outra.

**Renda variável:** classe de ativos que inclui ações preferenciais e ações ordinárias (ver ações) e tipicamente composta por instrumentos que oferecem a seus detentores uma participação no capital social de companhias.

**Rentabilidade:** retorno obtido em um investimento.

**Rentabilidade absoluta:** retorno total obtido em um investimento e expresso na forma de percentual sobre o valor investido.

**Rentabilidade bruta:** retorno total obtido em um investimento.

**Rentabilidade líquida:** é o retorno obtido em um investimento, descontados os impostos e as taxas aplicáveis.

**Rentabilidade relativa:** é o retorno obtido em um investimento, descontado o retorno obtido por um benchmark (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 de o investidor registrar uma perda em seu investimento por conta do aumento do spread de crédito requerido por investidores nesse investimento ou pelo efetivo descumprimento, por parte do emissor de um título de renda fixa, das obrigações referentes ao pagamento de juros e de principal nesse título.

**Risco de default ou risco de inadimplência:** risco de o investidor não reaver, de maneira integral ou parcial, o seu investimento original em um título de dívida.

**Risco de downgrade:** possibilidade de perda em um título de renda fixa causada por redução, por parte de uma agência de classificação de risco, na nota de crédito do emissor ou do próprio título.

**Risco geopolítico:** possibilidade de perdas em um investimento por conta de alterações adversas no cenário político em um país ou uma região.

**Risco legal:** risco de perdas em um investimento devido ao não cumprimento da legislação local do país onde o investimento acontece ou devido a problemas jurídicos na elaboração de contratos.

**Risco de liquidez:** risco de ocorrência de perdas para o investidor por conta da negociação de um ativo por um preço distante do seu preço justo.

**Risco não sistemático:** é o risco específico de cada empresa, que pode ser reduzido por meio de diversificação da carteira de investimentos.

**Risco de mercado:** risco de se verificar perdas causadas pelos movimentos dos preços dos ativos no mercado.

**Risco do mercado de ações:** possibilidade de perda advinda das flutuações observadas nos preços dos ativos negociados no mercado acionário.

**Risco de spread:** possibilidade de perda advinda de flutuação no preço de um papel de renda fixa, causada pela variação no spread de crédito requerido pelo mercado.

**Risco regulatório:** possibilidade de perda em um investimento por conta do não cumprimento de regras e instruções das autoridades locais no que se refere à negociação de instrumentos financeiros em determinado país.

**Risco sistemático ou risco não diversificável:** risco advindo de fatores gerais e comuns ao mercado; chance de se verificar perdas em um ativo ou carteira de ativos por conta de eventos ou elementos que afetam a economia ou o mercado como um todo, também conhecido como risco de mercado.



**Risco de taxa de juros:** possibilidade de perda advinda da flutuação dos preços de títulos de renda fixa causada por alterações nas taxas de juros.

**Risco total:** em um ativo ou carteira de ativos, é a soma dos riscos sistemático e não sistemático.

**Risco tributário:** possibilidade de que, sobre os rendimentos obtidos em uma aplicação financeira, venham a incidir impostos e taxas não previstos originalmente. Risco de mudanças nas regras tributárias.

**Selic:** Sistema Especial de Liquidação e de Custódia do Banco Central do Brasil. É um sistema informatizado que se destina à custódia de títulos escriturais de emissão do Tesouro Nacional, bem como ao registro e à liquidação de operações com esses títulos.

**Selo ANBIMA:** marca visual composta da logomarca da ANBIMA seguida de uma série de dizeres padronizados utilizada para demonstração do compromisso das instituições participantes com o cumprimento e a observância das regras de autorregulação da ANBIMA.

**Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB):** conjunto de entidades, sistemas e mecanismos relacionados com o processamento e a liquidação de operações de transferência de fundos, de operações com moeda estrangeira ou com ativos financeiros e valores mobiliários.

**Sistema Financeiro Nacional (SFN):** conjunto de instituições – aí incluídos órgãos normativos, supervisores e operadores – e instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores na economia.

**Sobredemanda:** em uma oferta de ações, é o excesso de demanda verificado quando o volume financeiro desejado pelos investidores é superior ao volume financeiro disponível em ações a serem distribuídas.

**Spread de crédito:** diferencial entre o retorno requerido em um título de renda fixa de emissor privado e o retorno oferecido por um título público federal de mesmo prazo, em uma mesma moeda.

**Subscrição:** operação em que ocorre aumento do capital social (capitalização) de uma companhia por meio da venda de ações; uma oferta inicial de ações por meio de subscrição pública é conhecida como IPO (ver IPO).

**Superintendência de Seguros Privados (Susep):** órgão responsável pelo controle e pela fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro.

**Taxa de administração:** taxa percentual cobrada dos fundos para a prestação dos serviços de administração, gestão profissional dos recursos e pagamento dos prestadores de serviço.

**Taxa de câmbio spot:** taxa para compra e venda imediata de dólares, conhecida no Brasil como “dólar pronto”. Taxa pela qual os participantes do mercado de câmbio estão dispostos a comprar e a vender a moeda estrangeira em determinado momento da sessão de negociação.



**Taxa de câmbio:** preço de uma moeda em termos de outra moeda. É a razão de conversão entre duas moedas distintas.

**Taxa de carregamento:** percentual incidente sobre as contribuições pagas pelo participante, para fazer face às despesas administrativas, às de corretagem e às de comercialização de um plano de previdência complementar.

**Taxa de corretagem:** valor cobrado pela corretora por meio da qual o investidor realiza a compra e a venda de ativos; é o valor pago pelo investidor pelo serviço prestado pela corretora na intermediação entre a ordem do cliente e a execução da oferta junto à bolsa ou no mercado de balcão.

**Taxa de custódia:** taxa cobrada por corretoras e bancos pelo serviço de manutenção dos ativos em uma conta de custódia própria.

**Taxa de juro:** definida como a razão percentual entre os juros, cobrável ou pagável, no fim de um período e o dinheiro devido no início do período.

**Taxa de juros equivalente:** em regime de capitalização composta, duas taxas de juros são consideradas equivalentes quando geram valores iguais ao ser aplicadas sobre um mesmo montante e por um mesmo período de tempo.

**Taxa de juros nominal:** taxa de juros contratada em uma operação financeira ou determinada pelo mercado. Não é ajustada para remover o efeito da inflação.

**Taxa de juros proporcional:** em regime de capitalização simples, duas taxas de juros são consideradas proporcionais quando geram valores iguais ao ser aplicadas sobre um mesmo montante e por um mesmo período de tempo.

**Taxa de juros real:** taxa de juros que remove o efeito da inflação. É calculada descontando a taxa de inflação da taxa de juros nominal obtida em um investimento e considerando o mesmo período de tempo.

**Taxa DI:** nome comumente dado à Taxa DI-Cetip Over (Extra-Grupo), calculada pela B3 S.A. e divulgada em percentual ao ano, base 252 dias. Essa taxa reflete as taxas de juros cobradas entre instituições do mercado interbancário nas operações de emissão de Depósitos Interfinanceiros (DI) prefixados, com prazo de um dia útil, registradas e liquidadas pelos sistemas da B3.

**Tesouro IPCA+:** nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Nota do Tesouro Nacional Série B Principal (NTN-B Principal).

**Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais:** nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B).

**Tesouro Prefixado:** nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Letra do Tesouro Nacional (LTN).



**Tesouro Prefixado com Juros Semestrais:** nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F).

**Taxa PTAX:** média das cotações do dólar no mercado em determinado dia, calculada pelo Banco Central do Brasil por meio de uma metodologia própria, com base em quatro janelas de consulta ao longo de cada dia.

**Taxa Referencial (TR):** taxa calculada pelo Banco Central do Brasil com base na média das taxas de juros das LTN (Letras do Tesouro Nacional). Utilizada no cálculo do rendimento das cadernetas de poupança e dos juros dos empréstimos do Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

**Taxa Selic Over:** taxa média das operações de financiamento de um dia (compromissadas), lastreadas em títulos públicos federais, realizadas no Selic, ponderadas pelo volume das operações.

**Termo de compromisso:** documento escrito proposto por um ente regulado a fim de corrigir ou compensar alguma infração regulatória.

**Tesouro Direto:** programa de negociação de títulos públicos para pessoas físicas.

**Tesouro Nacional:** caixa do governo, o conjunto de suas disponibilidades e, ao mesmo tempo, designa também o órgão público responsável pelo gerenciamento da dívida pública do país.

**Tesouro Selic:** nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Letra Financeira do Tesouro (LFT).

**Títulos privados:** títulos emitidos por empresas e instituições financeiras para a captação de recursos para financiar suas atividades.

**Títulos públicos:** títulos emitidos pelo Tesouro Nacional como forma utilizada para a captação de recursos para financiar atividades do Governo Federal.

**Títulos públicos federais:** títulos de renda fixa emitidos pelo Tesouro Nacional, compostos por letras e notas de características distintas, para fins de financiamento do setor público.

**Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL):** modalidade de seguro de pessoas que combina os tradicionais seguros de vida com características dos planos de previdência complementar. É um plano de seguro de pessoas com cobertura por sobrevivência, cuja principal característica é a ausência de rentabilidade mínima garantida durante a fase de acumulação dos recursos ou período de diferimento (podendo inclusive apresentar rentabilidade negativa). A rentabilidade da provisão é idêntica à rentabilidade do fundo em que os recursos estão aplicados.

**Volatilidade:** grau de variação dos preços de um ativo em determinado período, medido pelo conceito estatístico de desvio-padrão dos retornos logarítmicos. Mede o quanto oscilam os retornos de um ativo.

# EXPEDIENTE



**Superintendência de Sustentabilidade, Inovação e Educação**

Marcelo Billi

**Gerente da Superintendência de Educação**

Fernanda Mateus

**Apoio técnico**

Douglas Custódio e Filipe Rodrigues

**Revisão de texto**

Carolina Machado

**Presidente**

Carlos André

**Vice-presidentes**

Aroldo Medeiros, Carlos Constantini, Carlos Takahashi, José Eduardo Laloni, Luiz Sorge, Pedro Rudge, Roberto Paris, Sergio Cutolo

**Diretores**

Adriano Koelle, Eduardo Azevedo, Fernanda Camargo, Fernando Cruz Rabello, Fernando Miranda, Fernando Vallada, Giuliano de Marchi, Gustavo Pires, Lywall Salles, Rafael de Oliveira Moraes, Roberto Paolino, Rodrigo Azevedo, Teodoro de Lima

**Comitê Executivo**

Amanda Brum, Eliana Marino, Francisco Vidinha, Guilherme Benaderet, Lina Yajima, Marcelo Billi, Soraya Alves, Tatiana Itikawa, Thiago Baptista e Zeca Doherty

**Controle:** D.04.74.03

**Data da elaboração:** 01/01/2018

**Data da revisão:** 05/04/2024

**Vigência a partir de:** 01/11/2018

**Elaborado por:** Certificação ANBIMA

**Aprovado por:** Gerência de Certificação e Educação Continuada

**Copyright © 2024**

A ANBIMA é proprietária dos direitos autorais deste material. É permitida a cópia ou reprodução para uso pessoal, sendo, entretanto, expressamente vedada a comercialização ou modificação desse material, sua inclusão em outros websites e o envio e publicação em outros meios digitais e físicos. Também é proibido dispor de tal material de qualquer outra forma sem a devida autorização, estando sujeito, quem fizer isso, às responsabilidades e sanções legais previstas em lei.

**Rio de Janeiro**

Praia de Botafogo, 501, bloco II, conj. 704  
CEP 22250-042 - Rio de Janeiro - RJ  
Tel: (21) 2104-9300

**São Paulo**

Av. das Nações Unidas, 8501 – 21º andar  
CEP 05425-070 - São Paulo - SP  
Tel: + 11 3471-4200

[www.anbima.com.br](http://www.anbima.com.br)

SUMÁRIO

