



3

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

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.

TÂNIA RAQUEL DOS SANTOS AMARAL

Coordenadora do núcleo de conteúdo da ANBIMA. Doutora em Administração pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA – USP). É mestre em Administração pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA – USP). Kursou MBA em Gestão de Investimento na Fundação Getúlio Vargas (FGV SP). É pós-graduada em Administração Financeira e Contábil na Fundação Armando Álvares Penteado (FAAP) e graduada em Tecnologia em Processamento de Dados na Universidade Mackenzie. Atuou em diversas instituições financeiras brasileiras e estrangeiras na área de Mercados Capitais, Fundos de Investimento, Asset e Consultoria de Investimento.

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



INTRODUÇÃO

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.

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

Apresentação do capítulo	1
3.1 Conceitos básicos de economia	2
3.1.1 Indicadores econômicos: PIB, índices de inflação (IPCA e IGP-M), taxa de câmbio, taxa Selic (over e meta), taxa DI e TR: definição.....	2
3.1.2 Comitê de Política Monetária (Copom): finalidade e atribuições.....	7
3.2 Conceitos básicos de finanças	8
3.2.1 Taxa de juros nominal e taxa de juros real.....	8
3.2.2 Capitalização simples versus capitalização composta	10
3.2.3 Taxa de juros equivalentes versus taxa de juros proporcional	12
3.2.4 Índice de referência (benchmark) aplicado a produtos de investimento: conceito e finalidade	14
3.2.5 Volatilidade. Conceito	16
3.2.6 Prazo médio ponderado de uma carteira de títulos: conceito e riscos associados.....	18
3.2.7 Marcação a mercado como valor presente de um fluxo de pagamentos (precificação e volatilidade: impactos de prazos e taxas).....	20
3.2.8 Mercado primário e mercado secundário: conceito, finalidade e relevância para o investidor e para a empresa emissora.....	23
Questões	24
Respostas	26
Glossário	28
Expediente	43

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

AUTOR

Mauro Miranda, CFA, FRM

ORIENTAÇÕES DE ESTUDO

- ▶ Entender o conceito de Produto Interno Bruto (PIB) e descrever seus componentes.
- ▶ Entender e explicar índices de inflação: IPCA e IGP-M.
- ▶ Entender o conceito de taxa de câmbio e diferenciar as taxas spot e PTAX.
- ▶ Entender como são determinadas a Taxa Selic Over e a meta da Taxa Selic, e diferenciar essas duas taxas.
- ▶ Entender a taxa DI, explicar a sua utilidade e diferenciá-la de outras taxas de juros.
- ▶ Explicar o cálculo da Taxa Referencial (TR) e identificar o seu uso na economia.
- ▶ Compreender os objetivos do Comitê de Política Monetária (Copom), sua composição e as atribuições de seus membros.
- ▶ Entender e diferenciar taxas de juros nominal e real.
- ▶ Definir inflação e deflação.
- ▶ Entender os regimes de capitalização simples e composta e descrever os efeitos de sua utilização sobre o cálculo de juros.
- ▶ Comparar e contrastar taxas de juros equivalentes e taxas de juros proporcionais.
- ▶ Definir índice de referência (benchmark) e explicar sua utilidade.
- ▶ Definir volatilidade e compreender seus efeitos sobre o preço de ativos.
- ▶ Descrever o cômputo do prazo médio ponderado de um título de renda fixa.
- ▶ Conceituar marcação a mercado e entender sua relação com a precificação de ativos.
- ▶ Comparar e contrastar mercado primário e mercado secundário.

OBJETIVO

O objetivo deste capítulo é que os candidatos compreendam os conceitos básicos de economia e finanças, entendendo os principais conceitos de indicadores e índices do mercado. Adicionalmente nesse capítulo os profissionais terão oportunidade de conhecer e aprofundar seus conhecimentos em diversos conceitos de finanças com o objetivo de melhor entenderem o funcionamento do mercado e sua relação com o comportamento dos preços dos ativos.

SUMÁRIO



CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

3.1 Conceitos básicos de economia

3.1.1 Indicadores econômicos: PIB, índices de inflação (IPCA e IGP-M), taxa de câmbio, taxa Selic (over e meta), taxa DI e TR

Para medirmos o pulso de uma economia, utiliza-se comumente uma série de indicadores que nos ajudam a compreender e avaliar as condições econômicas vigentes. Esses indicadores são calculados tanto por órgãos governamentais (institutos de estatística e bancos centrais, entre outros) como por entidades privadas (por exemplo, instituições educacionais e empresas participantes do mercado financeiro). Veremos nesta seção alguns dos principais indicadores utilizados no Brasil, referentes ao produto da economia, inflação, taxa de câmbio e taxas de juros.

O primeiro indicador que vamos estudar é o **Produto Interno Bruto (PIB)**. Ele é a soma de todos os bens e serviços finais, em termos monetários e a valor de mercado, produzidos em uma determinada região durante certo período de tempo. Dizemos que esses bens e serviços são “finais” para eliminar os valores dos bens intermediários utilizados no seu processo de produção. Além disso, normalmente, para fins de comparação internacional, o período considerado é de um ano.

Uma das maneiras de se calcular o PIB de uma economia é pela chamada ótica da despesa. Para uma economia aberta (isto é, que importa e exporta bens), o PIB é dado pela seguinte identidade macroeconômica:

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

Nessa identidade, Y é o produto da economia (ou seja, o próprio PIB), C é o consumo das famílias, I é o investimento, G é a despesa do governo, X são as exportações (bens produzidos no país e que devem, portanto, ser considerados no cálculo do PIB) e M são as importações (bens produzidos no exterior e que não devem, portanto, ser considerados no cálculo do PIB).

Outra maneira de se calcular o PIB é pela ótica da renda. Pode-se entender o PIB como sendo a soma de toda a remuneração paga aos fatores de produção envolvidos no processo de gerar o produto de uma economia. Assim, por essa ótica, o PIB é composto por todos os salários, aluguéis, juros, lucros e dividendos recebidos por empresas e indivíduos em uma economia durante um período de tempo.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Para se ter uma ideia, a tabela 1 mostra os 10 países com maior PIB no mundo em 2016 e sua participação respectiva no PIB mundial.

Tabela 1. Os 10 maiores PIBs do mundo

Ranking	País	PIB (USD bilhões)	% do PIB Mundial
1	Estados Unidos	18.569	24,7%
2	China	11.218	14,9%
3	Japão	4.939	6,6%
4	Alemanha	3.467	4,6%
5	Reino Unido	2.629	3,5%
6	França	2.463	3,3%
7	Índia	2.256	3,0%
8	Itália	1.851	2,5%
9	Brasil	1.799	2,4%
10	Canadá	1.529	2,0%

Fonte: Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database. Acessado em agosto de 2017.

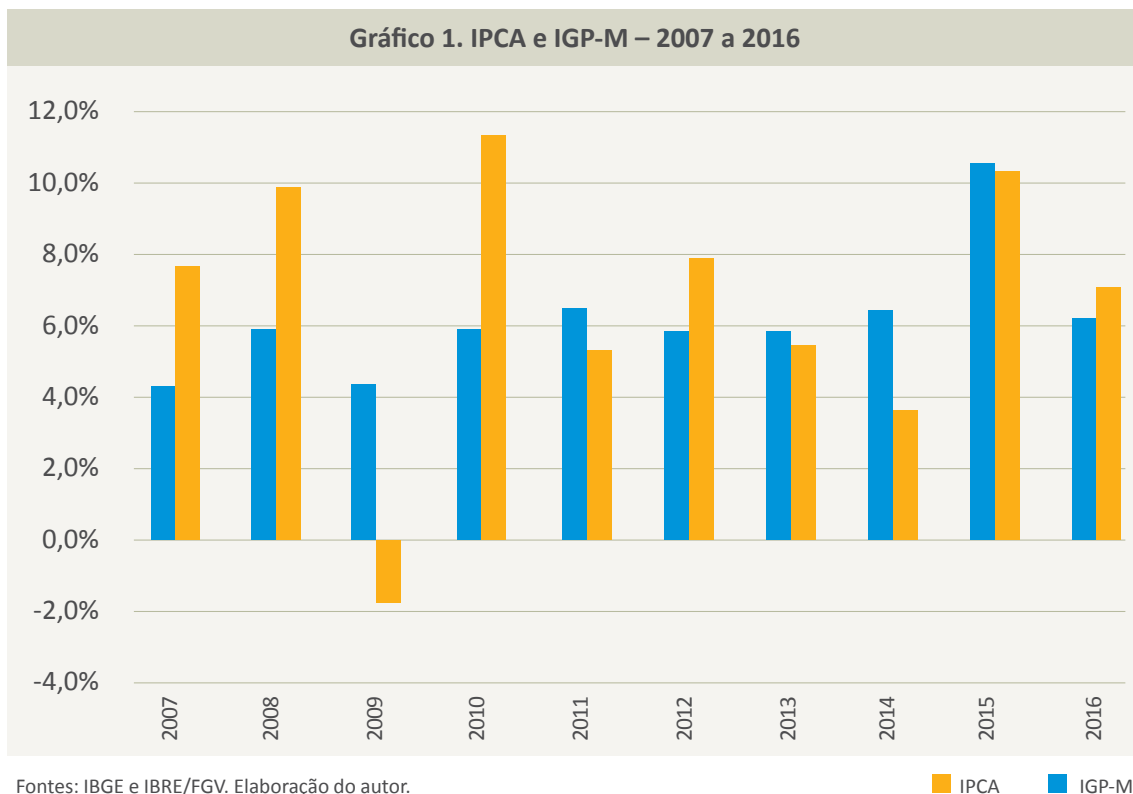
Além de indicadores da riqueza produzida em uma economia (como o PIB), é extremamente importante a avaliação da evolução dos preços dos bens e serviços em geral. Para esse fim, indicadores de inflação são constantemente observados por participantes do mercado e utilizados em diversos cálculos de correção de valores, inclusive para títulos públicos e privados.

Dois índices de inflação se destacam no Brasil, por seu uso bastante difundido. O primeiro é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que é divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), um órgão governamental. Como o nome indica, esse indicador 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. **Quando se fala na meta de inflação (determinada pelo Conselho Monetário Nacional), é justamente o IPCA o indicador de inflação utilizado para determinar o sucesso ou não da política monetária do Banco Central do Brasil (BACEN).**

O outro indicador de inflação amplamente utilizado no mercado é o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pelo Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) da Fundação Getúlio Vargas (FGV). Esse índice é, na verdade, uma média ponderada de outros três índices (todos calculados pela 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%). Por sua composição, esse indicador engloba diferentes etapas do processo produtivo, sendo bastante utilizado como indexador de contratos (por exemplo, de aluguel de imóveis) e muito influenciado pelo aumento nos preços dos produtos no atacado.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

O gráfico 1 mostra a inflação anual no Brasil entre 2007 e 2016, conforme medida pelo IPCA e pelo IGP-M.



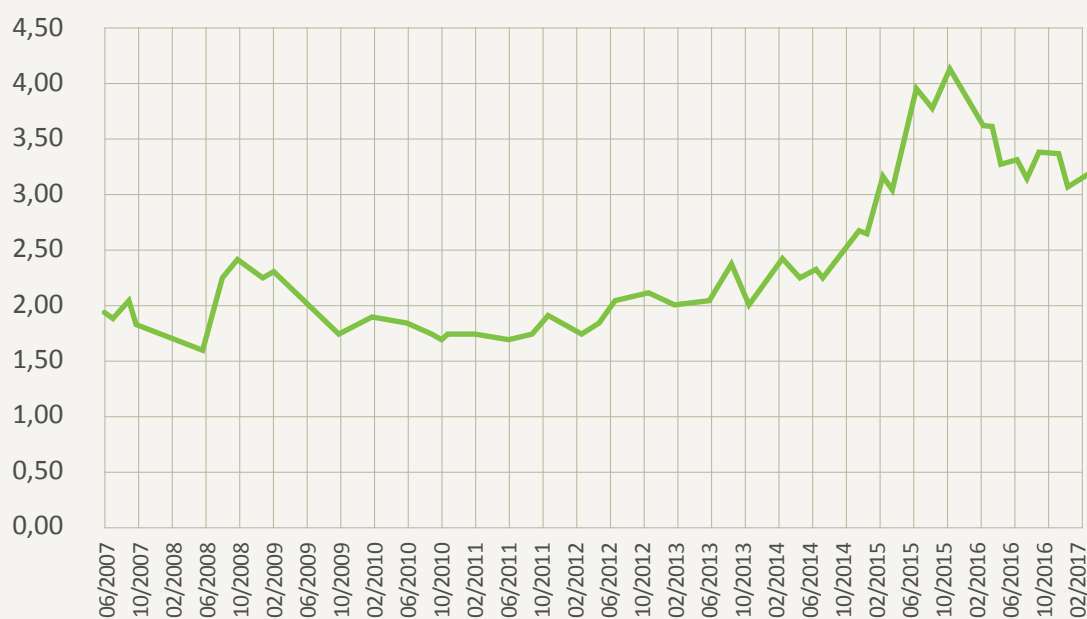
No que se refere ao setor externo da economia, governos, empresas e indivíduos sempre prestam muita atenção a um indicador essencial: **a taxa de câmbio, que nada mais é do que o preço de uma moeda comparado de outra moeda**. É comum no mercado utilizar a nomenclatura XYZ/ABC para indicar o par de moedas observado, onde ABC é conhecida como “moeda de base” e XYZ é a “moeda de contagem”. No Brasil, a taxa de câmbio mais observada é a BRL/USD, ou seja, a taxa de câmbio entre o dólar norte-americano e o real brasileiro. Essa taxa indica a quantidade de reais necessária para comprar um dólar. Assim, por exemplo, se $BRL/USD = 3,00$, isso significa que são necessárias três unidades de real (a moeda de contagem) para se obter uma unidade de dólar (a moeda de base). Em outras palavras, cada dólar vale três reais, neste exemplo.

A taxa de câmbio spot é a taxa para compra e venda imediata de dólares. Também conhecida no Brasil como “dólar pronto”, é a taxa pela qual os participantes do mercado de câmbio estão dispostos a comprar e vender a moeda estrangeira em determinado momento da sessão de negociação. A taxa PTAX, por sua vez, é uma média das cotações do dólar no mercado, calculada pelo Banco Central do Brasil por meio de metodologia própria, com base em quatro janelas de consulta ao longo de cada dia. O nome PTAX é um apelido que vem do código de transação utilizado no Sisbacen (Sistema do Banco Central) para obter essa taxa – o código é PTAX800. **Essa taxa é utilizada como referência para diversos contratos no mercado financeiro, incluindo derivativos.**

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

No mercado de câmbio brasileiro, a cotação do dólar norte-americano tende historicamente a apresentar alta volatilidade (conceito que aprofundaremos mais adiante neste capítulo). O gráfico 2 mostra a evolução da taxa de câmbio BRL/USD nos últimos dez anos.

Gráfico 2. Taxa de câmbio BRL/USD – junho de 2007 a maio de 2017



Fonte: Ipea (www.ipeadata.gov.br). Elaboração do autor.

— BRL/USD

Além de todos esses indicadores, os agentes econômicos estão sempre atentos ao custo do dinheiro. Quando empresas e indivíduos pensam em seguir em frente com seus planos de investimento, é o custo do dinheiro o primeiro indicador a ser observado. Se o custo do dinheiro for relativamente baixo, faz sentido realizar investimentos ativos (por exemplo, construção de novas fábricas, compra de imóveis e expansão de negócios). Se o custo do dinheiro for relativamente alto, de modo que inviabilize a obtenção de retornos satisfatórios com os projetos de investimento, empresas e indivíduos se retrairão e deixarão os planos para uma data futura. Esse custo do dinheiro tem um nome: **taxa de juros**.

No Brasil, há duas taxas de juros bastante conhecidas. Uma delas é a taxa overnight do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), mais conhecida como **Taxa Selic Over**. Essa taxa, apresentada na forma de percentual ao ano, é a taxa média das operações de financiamento de um dia (compromissadas), lastreadas em títulos públicos federais, realizadas no Selic, ponderadas pelo volume das operações. É divulgada todos os dias, aproximadamente às 9 horas da manhã, sempre no dia seguinte ao dia de referência.

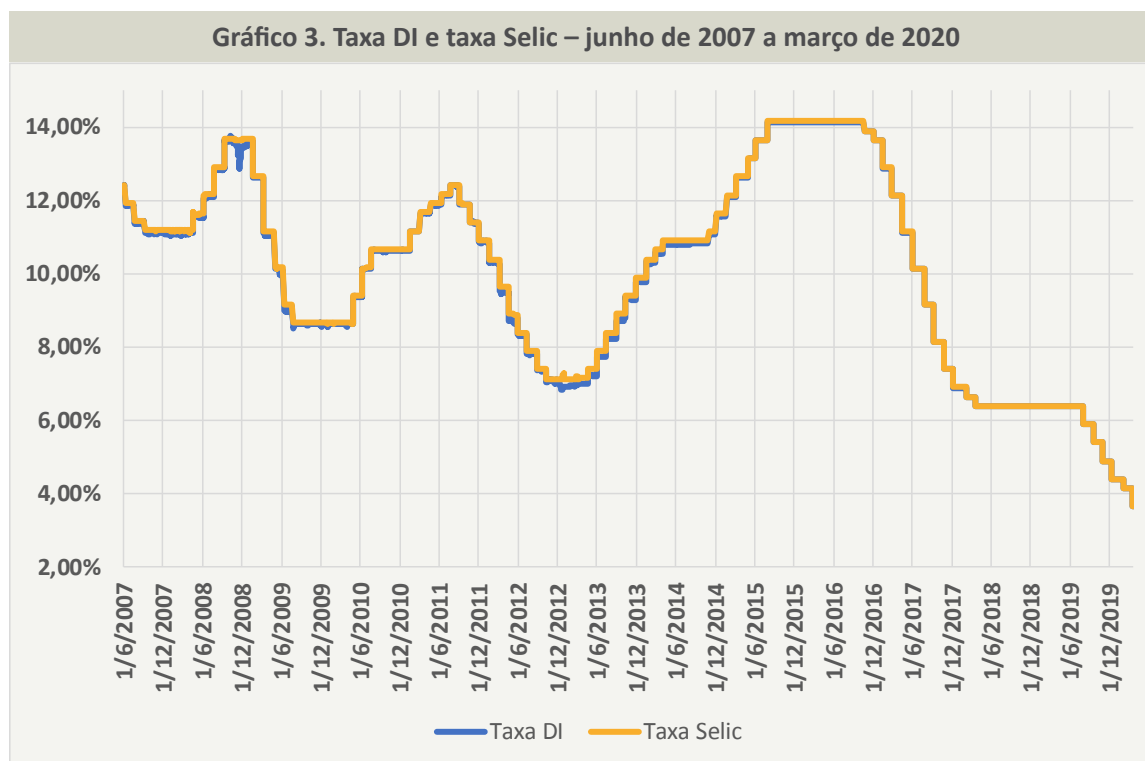
CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

É importante não confundir a Taxa Selic Over com a meta para a Taxa Selic. Ao passo que a Taxa Selic Over é uma média calculada com base em operações de mercado, a meta para essa taxa é determinada pelo Comitê de Política Monetária (conhecido como Copom, que estudaremos a seguir).

Outra taxa de juros bastante conhecida por investidores e participantes do mercado é a taxa DI, cujo nome completo é Taxa DI – Cetip Over (Extragruppo). Essa taxa é calculada pela B3 e reflete a média das 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. É uma das principais taxas de referência do mercado brasileiro. Por exemplo, cerca de 92% do estoque de debêntures no Brasil têm remuneração referenciada na taxa DI, e muitos Certificados de Depósito Bancário (CDB) pagam juros atrelados a essa taxa.

Há ainda a Taxa Referencial (TR), calculada pelo BACEN com base na média das taxas de juros negociadas no mercado secundário com Letras do Tesouro Nacional (LTN), conforme metodologia própria. A essa média, denominada Taxa Básica Financeira (TBF), é aplicado um fator redutor, para então se chegar ao resultado da TR. A TR é primordialmente utilizada no cálculo do saldo devedor de financiamentos imobiliários, na remuneração da poupança e na remuneração das contas vinculadas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS).

O gráfico 3 mostra a evolução diária da taxa Selic e da taxa DI nos últimos dez anos. Podemos perceber que essas duas taxas de juros caminham muito próximas uma da outra.



CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

3.1.2 Comitê de Política Monetária (Copom): finalidade e atribuições

Criado em 1996 no âmbito do Banco Central do Brasil, o **Copom tem atualmente três objetivos:**

- ▶ Implementar a política monetária.
- ▶ Definir a meta da taxa Selic e seu eventual viés.
- ▶ Analisar o Relatório de Inflação.

O Copom tem como membros o presidente e os diretores do Banco Central do Brasil, reunindo-se oito vezes ao ano, ou seja, aproximadamente uma vez a cada seis semanas. A reunião dura dois dias: o primeiro é reservado para as apresentações técnicas sobre a conjuntura econômica e o segundo é destinado à discussão e decisão sobre as diretrizes da política monetária. **A meta para a taxa Selic é sempre divulgada ao final da reunião, e a determinação de tal meta é um dos instrumentos de política monetária mais importante à disposição do BACEN.**

Saiba mais: no primeiro dia, participam da reunião do Copom (além do presidente e dos diretores do Banco Central) os chefes de alguns departamentos, que trazem informações importantes para subsidiar a tomada de decisão do comitê a respeito dos rumos da política monetária. São eles:

- ▶ Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban);
- ▶ Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab);
- ▶ Departamento Econômico (Depec);
- ▶ Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep);
- ▶ Departamento das Reservas Internacionais (Depin);
- ▶ Departamento de Assuntos Internacionais (Derin); e
- ▶ Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais (Gerin).

A reunião do Copom no segundo dia é destinada à análise das projeções para a taxa de inflação e para a discussão sobre possíveis caminhos a serem seguidos em termos de política monetária. Dessa reunião participam apenas os membros do Copom e o chefe do Depep (este sem direito a voto). Após as discussões e apresentações de diferentes alternativas, o comitê realiza uma votação para finalmente determinar a meta da taxa Selic. A decisão final é imediatamente divulgada após a reunião.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Entre uma reunião do Copom e a seguinte, caso tenha sido definido um viés de alta ou de baixa, o presidente do BACEN pode alterar a meta da taxa Selic sem a necessidade de convocação de reunião extraordinária. Essa alteração deve acontecer no mesmo sentido do viés – ou seja, se o Copom tiver definido um viés de alta em sua última reunião, o presidente do BACEN pode tomar a decisão de aumentar (mas não diminuir) a meta para a taxa Selic sem a necessidade de votação pelos demais membros do comitê. Caso não tenha sido definido um viés, a alteração na meta para a taxa Selic somente pode ocorrer na próxima reunião (ordinária ou extraordinária) do Copom.

3.2 Conceitos básicos de finanças

3.2.1 Taxa de juros nominal e taxa de juros real

Quando investimos em um produto financeiro, esperamos determinado retorno como compensação por cedermos temporariamente nossos recursos monetários. Da mesma maneira, quando tomamos um empréstimo, sabemos que precisamos remunerar a pessoa ou instituição de quem tomamos o dinheiro emprestado pelo período em que os recursos estiverem em nosso poder. A taxa de juros, como vimos antes, é justamente o custo do dinheiro, ou seja, o quanto é pago e recebido em uma operação financeira como remuneração pelo uso de recursos monetários durante um período de tempo.

A taxa de juros que é usualmente apresentada em um investimento ou em uma operação de empréstimo é uma taxa de juros nominal. Essa taxa é utilizada para calcular a remuneração, em moeda corrente, que é devida sobre o montante da operação. Por exemplo, suponha que um empréstimo de R\$ 10.000,00 é feito pelo prazo de um ano, a uma taxa de juros de 9% ao ano. Ao final do período da operação, a quantia de R\$ 900,00 (ou seja, 9% x R\$ 10.000,00) é devida a quem concedeu o empréstimo, em adição ao montante original de R\$ 10.000,00. Mas se houver inflação nesse período, o valor de R\$ 900,00 ao final do período não terá o mesmo poder de compra de um valor idêntico no início do período. A taxa de 9%, portanto, é uma taxa de juros nominal.

Quando queremos extrair daquela taxa de juros nominal o efeito da inflação, podemos fazê-lo de duas maneiras. Sendo i a taxa de inflação e R_N a taxa de juros nominal, encontramos a taxa de retorno descontada da inflação (R_R) empregando a seguinte fórmula:

$$R_R = \frac{(1 + R_N)}{(1 + i)} - 1$$

Utilizando esse exemplo e assumindo uma taxa de inflação de 5% para esse mesmo período de um ano, encontramos uma taxa de juros descontada da inflação igual a

$$R_R = \frac{(1 + 9,00\%)}{1 + 5,00\%} - 1 = 3,81\%$$

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Esse cálculo traz um resultado correto, mas há uma segunda maneira pela qual podemos extrair o efeito da inflação e encontrar um resultado aproximado. Utilizando a fórmula

$$R_R \approx R_N - i$$

temos que $RR = 9\% - 5\% = 4\%$. Esta fórmula não nos dá um resultado exato, mas sim um valor próximo dos 3,81% que calculamos, de maneira mais simples e de fácil compreensão.

Mas que taxa de juros é essa que encontramos ao remover o efeito da inflação? **A taxa de juros que desconta o efeito da inflação é conhecida como taxa de juros real.** Ela nos mostra o aumento em termos reais (e não em termos nominais) do poder de compra da parte que emprestou os recursos. Ao remover a inflação, temos uma ideia mais clara a respeito da quantidade a mais de bens e serviços (medida em termos monetários) que a parte que concedeu o empréstimo poderá adquirir ao reaver o montante inicial acrescido dos juros.

Importante: as fórmulas apresentadas mostram que a relação entre a taxa de juros nominal e a taxa de juros real tem a ver com a taxa de inflação, da seguinte forma simplificada:

$$\text{taxa de juros real} \approx \text{taxa de juros nominal} - \text{taxa de inflação}$$

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

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

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

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

A tabela 2 mostra a relação entre a taxa DI (uma taxa de juros nominal), a variação do IPCA (medida da inflação oficial) e a taxa de juros real no Brasil, para os anos de 2007 a 2016. Estes números oferecem informações importantes sobre como a inflação afeta o retorno real obtido por investidores em suas aplicações financeiras.

Tabela 2. Taxa DI, variação do IPCA e taxa de juros real no Brasil 2007-2016

Ano	Taxa DI	Variação do IPCA	Taxa de Juros Real
2007	11,82%	4,46%	7,05%
2008	12,38%	5,90%	6,12%
2009	9,88%	4,31%	5,34%
2010	9,75%	5,91%	3,63%
2011	11,60%	6,50%	4,79%
2012	8,40%	5,84%	2,42%
2013	8,06%	5,91%	2,03%
2014	10,81%	6,41%	4,13%
2015	13,24%	10,67%	2,32%
2016	14,00%	6,29%	7,25%

Fontes: B3 e IBGE. Cálculos do autor.

3.2.2 Capitalização simples versus capitalização composta

Ao se investir em um produto financeiro (como um título do governo ou um certificado emitido por uma instituição financeira), é importante para o investidor entender exatamente as regras de acordo com as quais os juros serão calculados e pagos. Os juros são pagos periodicamente ou no vencimento da aplicação? Como lidar com períodos fracionados? O cálculo dos juros é feito tendo como base o montante de principal ou o valor da aplicação incluindo os juros? Para cada produto financeiro no Brasil ou no exterior, o conjunto de regras aplicáveis aos cálculos de remuneração pode diferir bastante. O rendimento a ser obtido pelo investidor dependerá, dentre outros fatores, do regime de capitalização a ser observado.

Quando empregamos **um regime de capitalização simples no cálculo da remuneração devida em um título, o valor de referência para o cálculo dos juros é sempre o montante inicial, isto é, o valor presente do título**. Essa base de cálculo não muda ao longo do período do investimento, mesmo se estivermos tratando de múltiplos períodos. Isso faz com que o montante inicial de investimento cresça pelo mesmo valor (o valor dos juros) a cada período, de maneira linear, e os juros de um período são sempre idênticos aos juros de qualquer outro período. Assim, nesse regime, o montante inicial cresce de maneira aritmética ao longo do tempo.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Por exemplo, imagine um investimento de R\$ 10.000,00, aplicado por seis meses, e que deve ser remunerado a uma taxa de juros simples de 1% ao mês. Para se encontrar o valor dos juros que serão pagos ao final dos seis meses de investimento, basta se multiplicar o número de períodos pela taxa de juros ao período e pelo montante inicial. Assim, os juros devidos na data de vencimento da operação serão iguais a $1\% \times 6 \times \text{R\$ } 10.000,00 = \text{R\$ } 600,00$.

Como regra geral, no regime de capitalização simples, os juros são calculados pela fórmula

$$J = VP \times r \times n$$

onde J são os juros, VP é o valor presente (montante inicial), r representa a taxa de juros por período e n é o número de períodos. Já para se conhecer o valor futuro (VF) da aplicação, ou seja, o valor a ser pago no vencimento da operação, incluindo o montante inicial e os juros, utiliza-se a fórmula

$$VF = VP \times (1 + r \times n)$$

Utilizando os dados do exemplo e a fórmula, é fácil verificar que o valor futuro do investimento de R\$ 10.000,00 aplicado por seis meses a uma taxa de juros simples de 1,00% ao mês é igual a $\text{R\$ } 10.000,00 \times (1 + 1\% \times 6) = \text{R\$ } 10.600,00$.

Finalmente, se já conhecermos o valor futuro de uma aplicação e quisermos obter o seu valor presente em um regime de capitalização simples, basta fazer a conta inversa:

$$VP = \frac{VF}{1 + r \times n}$$

No regime de capitalização simples, não existe a capitalização dos juros, e assim os juros de um período não geram juros nos períodos seguintes. Principalmente em economias com elevadas taxas de inflação, como historicamente é o caso do Brasil, tal regime de capitalização não é utilizado com frequência. Em seu lugar, o regime de **capitalização composta** tende a ser preferido. **Nesse regime, o montante inicial cresce de maneira geométrica ao longo do tempo, e o valor de principal acrescido de juros em um dado período serve como base de cálculo para os juros do período subsequente.**

Utilizando um exemplo similar ao anterior, imagine que o investimento de R\$ 10.000,00, aplicado por seis meses, deva ser remunerado a uma taxa de juros composta de 1% ao mês. No primeiro mês, o montante inicial de R\$ 10.000,00 se transforma em R\$ 10.100,00, pela adição dos juros de R\$ 100,00 ($1\% \times \text{R\$ } 10.000,00$) ao montante inicial.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Mas no segundo mês, os juros a serem adicionados não serão de R\$ 100,00 – e aqui reside a diferença entre os regimes de capitalização simples e composta. Partindo do novo montante de R\$ 10.100,00 e acrescentando mais 1% em juros, teremos o valor de R\$ 10.201,00, diferente do valor de R\$ 10.200,00 que teríamos obtido sob o regime de capitalização simples. Utilizando juros compostos e prosseguindo com esses cálculos, teremos um valor de juros mais alto do que ao utilizarmos juros simples.

Para se calcular os juros com capitalização composta, empregamos a fórmula

$$J = VP \times [(1 + r)^n - 1]$$

Com essa fórmula, encontramos que os juros provenientes do investimento do exemplo anterior serão de R\$ 10.000,00 $\times [(1 + 1\%)^6 - 1]$ = R\$ 615,20. Como esperado, esse valor é mais alto do que os R\$ 600,00 obtidos no regime de capitalização simples.

Já o valor futuro do investimento é calculado pela fórmula

$$VF = VP \times (1 + r)^n$$

Assim, o valor futuro do investimento de R\$ 10.000,00 por seis meses a uma taxa de juros composta de 1% ao mês é igual a R\$ 10.000,00 $\times (1 + 1\%)^6$ = R\$ 10.615,20.

3.2.3 Taxa de juros equivalentes versus taxa de juros proporcional

No mundo das aplicações financeiras de renda fixa, bem como dos empréstimos e financiamentos, é comum existir diferença de unidades de tempo entre a taxa de juros informada para a operação (mensal ou anual, por exemplo) e a periodicidade dos pagamentos desses juros (mensal, trimestral ou semestral, entre outras possibilidades). Isso faz bastante sentido, pois é importante termos taxas de juros que possam ser comparadas em uma mesma base (tipicamente anual), independentemente da frequência de pagamentos dos juros da operação.

Quando utilizamos o regime de capitalização simples, podemos encontrar taxas de juros proporcionais entre diferentes períodos de tempo – de trimestral para anual, de semestral para mensal, e assim por diante – meramente multiplicando ou dividindo as taxas pelo número de períodos apropriado. Nesse regime, como vimos anteriormente, os juros são calculados tendo como base o valor presente da operação, e por esse motivo podemos somar, subtrair, multiplicar ou dividir as taxas de juros para encontrar as taxas aplicáveis a diferentes períodos de tempo.

Por exemplo, em regime de capitalização simples, a taxa de juros de 1% ao mês é proporcional à taxa de 12% ao ano ($1\% \times 12 = 12\%$). Também são proporcionais a essas taxas as taxas de juros de 3% ao trimestre ($1\% \times 3 = 3\%$) e 6% ao semestre ($1\% \times 6 = 6\%$). Já uma taxa de juros de 2,4% ao quadrimestre, ainda em regime de capitalização simples, é proporcional às taxas de 0,6% ao mês ($2,4\% \div 4 = 0,6\%$); 1,8% ao trimestre ($0,6\% \times 3 = 1,8\%$); 3,6% ao semestre ($1,8\% \times 2 = 3,6\%$) e 7,2% ao ano ($2,4\% \times 3 = 7,2\%$).

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Já no regime de capitalização composta, como sabemos, os juros obtidos em um período são acrescidos ao valor da operação, o que gera nova base de cálculo para os juros compostos a cada período. Podemos encontrar taxas de juros equivalentes para diferentes períodos, mas para tanto não podemos utilizar as quatro operações matemáticas fundamentais. Isso se dá justamente por conta da capitalização dos juros, ou seja, da sua adição ao valor principal para fins de cálculo dos juros devidos ao longo da vida da operação.

Para calcular taxas equivalentes, precisamos empregar a fórmula:

$$r_2 = (1 + r_1)^{\frac{n_2}{n_1}} - 1$$

onde r_2 é a taxa de juros que se busca obter, r_1 é a taxa de juros conhecida, n_2 é o período relativo à taxa que se busca obter e n_1 é o período relativo à taxa de juros conhecida (sendo que n_1 e n_2 devem estar na mesma unidade).

Assim, por exemplo, em regime de capitalização composta, a taxa de juros de 1% ao mês é equivalente à taxa de 12,68% ao ano, pois $(1 + 1\%)^{(12/1)} - 1 = 12,68\%$. Também são equivalentes a essas taxas as taxas de juros de 3,03% ao trimestre e 6,15% ao semestre, pois $(1 + 1\%)^{(3/1)} - 1 = 3,03\%$ e $(1 + 1\%)^{(6/1)} - 1 = 6,15\%$. Já uma taxa de juros de 2,4% ao quadrimestre, ainda em regime de capitalização composta, é equivalente às taxas de 0,59% ao mês, 1,79% ao trimestre, 3,62% ao semestre e 7,37% ao ano, já que, respectivamente, $(1 + 2,4\%)^{(1/4)} - 1 = 0,59\%$, $(1 + 2,4\%)^{(3/4)} - 1 = 1,79\%$, $(1 + 2,4\%)^{(6/4)} - 1 = 3,62\%$ e $(1 + 2,4\%)^{(12/4)} - 1 = 7,37\%$.

Por questão de nomenclatura, quando estamos trabalhando em um regime de capitalização simples, falamos em taxas de juros proporcionais ao analisar diferentes períodos. Quando se aplica o regime de capitalização composta, podemos calcular taxas de juros equivalentes para períodos distintos. Além disso, como vimos acima, os cálculos de taxas de juros proporcionais e equivalentes oferecem resultados distintos, cada qual refletindo as características do regime de capitalização adotado.

Nos principais mercados financeiros mundiais, o regime de capitalização composta é amplamente utilizado. No Brasil, é muito comum que títulos de crédito privado tenham sua remuneração atrelada à taxa DI. Essa taxa é dada em termos anuais, mas a capitalização dos juros ocorre a cada dia útil, com base em um ano com 252 dias úteis. Por exemplo, utilizando a fórmula apresentada acima, verificamos que uma taxa DI de 10,14% ao ano é equivalente à taxa de 0,03833% para um dia útil. Caso tal taxa anual se mantenha durante o período de um mês com 21 dias úteis, os juros desse período equivalerão aproximadamente a 0,81%. Se o período considerado for de um semestre (com 126 dias úteis), a taxa de juros equivalente será de 4,95%, e assim sucessivamente.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Como exemplo, uma aplicação financeira no valor de R\$ 100.000,00 renderá, em um dia útil, juros (antes de impostos) de R\$ 38,33 pela taxa DI de 10,14%, levando o montante da aplicação para R\$ 100.038,33. Se mais um dia se passar e os juros forem capitalizados, ainda utilizando a mesma taxa DI anual, o novo montante será de R\$ 100.076,68, o que significa que os juros para o segundo dia útil são de R\$ 38,35. A pequena diferença de R\$ 0,02 nos juros calculados entre o primeiro e o segundo dia de aplicação se dá exatamente pela natureza dos juros compostos – a base de cálculo para os juros do segundo dia é maior do que a base de cálculo para os juros do primeiro dia.

Para cálculos em geral com a taxa DI, podemos adaptar a fórmula mostrada anteriormente da seguinte maneira:

$$r_2 = (1 + \text{taxa DI})^{\frac{n_2}{252}} - 1$$

Dessa maneira, podemos encontrar as taxas equivalentes a uma taxa DI (como sabemos, sempre fornecida em termos anuais) para qualquer período dado em dias úteis. Tal período pode ser inferior ou superior a 252 dias úteis nessa fórmula.

3.2.4 Índice de referência (benchmark) aplicado a produtos de investimento: conceito e finalidade

São muitas as alternativas de investimento disponíveis hoje em dia aos investidores. Na renda fixa, há títulos públicos, títulos emitidos por empresas (como debêntures e notas promissórias), títulos emitidos por instituições financeiras (como os CDBs), instrumentos de securitização e muitos outros. Em renda variável, há ações ordinárias, ações preferenciais e diversas combinações estratégicas possíveis utilizando instrumentos derivativos, tais como opções e contratos a termo. Há ainda produtos de investimentos ligados ao mercado imobiliário e ao agronegócio, assim como uma enorme variedade de fundos de investimento (incluindo multimercados, cambiais e de participações em empresas). Uma medida simples do retorno de cada investimento é comparar quanto cada aplicação “rendeu” desde o momento do investimento inicial, fazendo a conta do retorno absoluto.

Mas medir o desempenho de produtos de investimento tão diversos com base apenas em seu retorno absoluto não nos conta uma história completa. A avaliação do desempenho de produtos de investimento deve ser feita de forma relativa, comparando cada produto a algum indicador que tenha características de investimento similares. Em finanças, tal indicador é conhecido como **benchmark** ou **índice de referência**, uma medida que nos permite avaliar comparativamente o desempenho de produtos ou fundos de investimento. No caso de produtos de renda fixa, é comum comparar o retorno de um investimento com o retorno de um título emitido pelo governo ou uma taxa de juros média de mercado. Na renda variável, a comparação normalmente é feita com um índice do mercado acionário. O importante é sempre escolher o benchmark condizente com o tipo de investimento cujo retorno se deseja analisar.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Um retorno de 12% obtido durante um ano em um fundo de investimento em ações, por si só, não nos diz muito a respeito do desempenho desse fundo. Ao nos perguntarmos se esse retorno é alto ou baixo, a pergunta que vem à mente em seguida é: “comparado com o quê?”. E é justamente aí que a comparação com um benchmark se faz necessária. Se, ao longo daquele período, o principal índice da bolsa de valores tiver caído 2%, o desempenho do fundo de ações terá sido excelente. Mas, se o mesmo índice da bolsa tiver subido 20%, o desempenho do fundo já não terá sido tão impressionante assim. Sem a comparação com o benchmark, estaríamos relegados à observação do retorno absoluto, o que efetivamente nos diz muito pouco.

Para ser considerado válido, um índice de referência deve ter diversas qualidades importantes. Ele precisa ser definido claramente, deve ser facilmente mensurável com alguma frequência e precisa ser formado de maneira que seja possível investir em seus componentes. Além disso, ele necessita também ser adequado ao produto de investimento cujo retorno pretendemos avaliar. Finalmente, deve sempre ser especificado antes do início do período de avaliação para evitar que seja escolhido um benchmark mais favorável para se determinar o desempenho relativo de um investimento.

Há centenas de índices de referência disponíveis no mercado com os quais se pode comparar o desempenho de determinado produto de investimento. Para investimentos em renda fixa, os benchmarks mais comuns são:

- ▶ taxa DI;
- ▶ Índices de Mercado ANBIMA (IMA-B: indexados pelo IPCA; IMA-C: indexados pelo IGP-M; IMA-S: pós-fixados pela taxa Selic); e rendimentos dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional.
- ▶ rendimentos dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional.

No caso de investimentos em renda variável, os índices de referência mais comuns são:

- ▶ Índice Bovespa;
- ▶ IBRX 100;
- ▶ IBRX 50;
- ▶ Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC);
- ▶ Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

3.2.5 Volatilidade. Conceito

Quem acompanha o mercado financeiro sabe que os preços dos ativos – ações, títulos de renda fixa, imóveis e outros – estão sujeitos a flutuações. Alguns ativos variam mais de preço do que outros, por isso são tidos como mais “arriscados”. De fato, **uma medida do risco associado ao investimento em um ativo é justamente o grau de variação do seu preço de mercado**. Comparando dois investimentos com o mesmo retorno esperado, faz mais sentido escolher aquele que oferece a menor variabilidade em seu preço, ou seja, aquele que sujeita o seu detentor a uma menor dispersão entre os preços observados ao longo do tempo.

Em finanças, chamamos de **volatilidade o grau de variação dos preços de um ativo em um determinado período de tempo, medido pelo conceito estatístico de desvio-padrão dos retornos** logarítmicos. Apesar de parecer complicado, a ideia por trás desse conceito é simples: medir quanto oscilam os retornos de um ativo e assim oferecer alguma informação sobre a quantidade de incerteza em relação às variações no valor desse ativo.

Vamos ver como utilizar a informação sobre volatilidade na prática. A tabela 3 mostra a evolução dos preços de três ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo ao longo do mês de maio de 2017 (22 sessões de negociação). As três ações são: Companhia de Locação das Américas (código LCAM3), Banco Bradesco (código BBDC4) e Rossi Residencial (código RSID3). Para cada ação, além dos preços diários, são mostrados os retornos diários. Ao final da tabela, temos as informações sobre a volatilidade (anualizada) de cada ativo, isto é, sobre o risco que cada ação traz para seus detentores (conforme os dados do período de análise, apenas para fins de ilustração).

Pela análise da tabela, vemos que o grau de volatilidade foi bastante distinto entre as três ações escolhidas neste exemplo. A ação RSID3, que apresentou a maior volatilidade no período considerado, teve retornos diários (tanto positivos como negativos) de maior magnitude, ou seja, seu preço oscilou mais fortemente do que os preços das outras duas ações. A ação LCAM3, de menor volatilidade no mês estudado, teve retornos diários de magnitude comparativamente menor, e por essa medida representou menos risco para seus detentores.

Uma maneira de compreender melhor o conceito de volatilidade de maneira visual é observar o comportamento dos preços das ações em um gráfico, como mostrado a seguir (com dados normalizados para melhor visualização). Como reflexo dos resultados numéricos mostrados na tabela, a linha correspondente à ação LCAM3 é a que apresentou menor oscilação em comparação com as outras ações no período de análise. Graficamente a flutuação do preço da ação RSID3 foi a maior, como já esperado, tendo em vista que seu grau de volatilidade foi também maior no mês estudado.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Tabela 3. Preços de fechamento e retornos diários LCAM3, BBDC4 e RSID3 – maio/2017

Data	LCAM3		BBDC4		RSID3	
	Cotação (R\$)	Retorno diário	Cotação (R\$)	Retorno diário	Cotação (R\$)	Retorno diário
02/05/2017	8,95		31,15		7,95	
03/05/2017	8,95	0,00%	31,13	-0,07%	8,60	7,86%
04/05/2017	9,04	1,00%	30,67	-1,49%	7,95	-7,86%
05/05/2017	8,93	-1,22%	30,71	0,13%	7,85	-1,27%
08/05/2017	9,00	0,78%	30,69	-0,07%	7,76	-1,15%
09/05/2017	8,71	-3,28%	30,96	0,88%	8,14	4,78%
10/05/2017	8,85	1,59%	31,42	1,47%	7,90	-2,99%
11/05/2017	8,65	-2,29%	31,61	0,60%	7,54	-4,66%
12/05/2017	8,87	2,51%	31,93	1,01%	8,05	6,54%
15/05/2017	8,80	-0,79%	31,98	0,16%	8,00	-0,62%
16/05/2017	8,75	-0,57%	32,03	0,16%	8,06	0,75%
17/05/2017	8,75	0,00%	31,40	-1,99%	7,86	-2,51%
18/05/2017	8,75	0,00%	27,28	-14,06%	6,03	-26,50%
19/05/2017	8,67	-0,92%	27,73	1,63%	6,41	6,11%
22/05/2017	8,59	-0,93%	26,94	-2,89%	6,08	-5,29%
23/05/2017	8,85	2,98%	27,12	0,67%	6,09	0,16%
24/05/2017	8,75	-1,14%	27,43	1,14%	6,41	5,12%
25/05/2017	8,80	0,57%	27,24	-0,69%	6,60	2,92%
26/05/2017	8,72	-0,91%	27,87	2,28%	6,69	1,35%
29/05/2017	8,72	0,00%	27,87	0,00%	6,69	0,00%
30/05/2017	8,98	2,94%	28,03	0,57%	6,98	4,24%
31/05/2017	8,65	-3,74%	27,50	-1,91%	7,18	2,83%

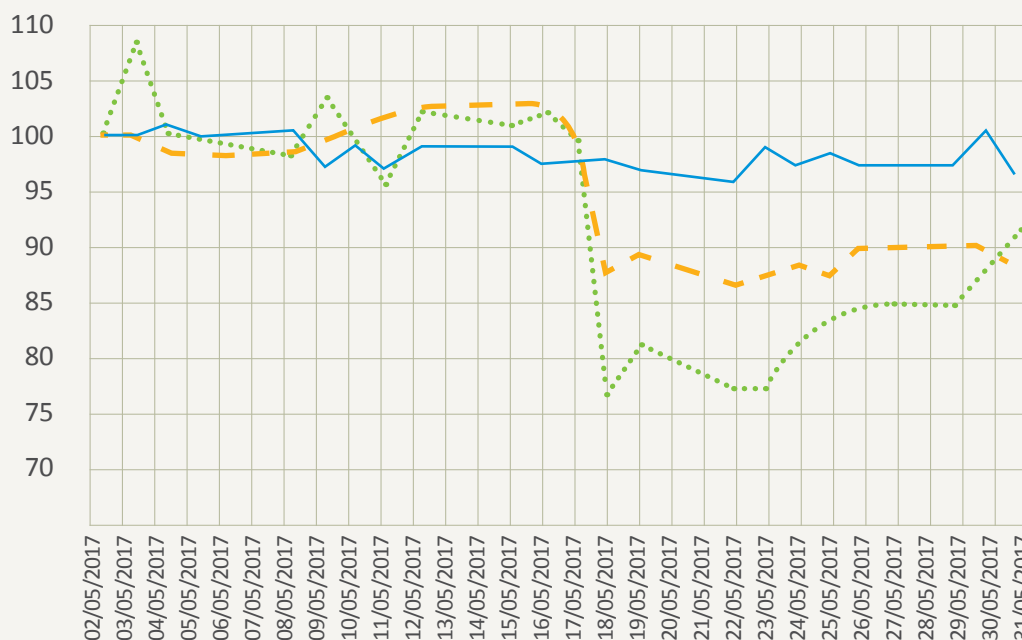
Volatilidade (anualizada): **28,40%** **53,02%** **115,32%**

Fonte: B3. Cálculos do autor.

Compreender o risco associado a qualquer operação financeira (e não considerar apenas seu retorno estimado) é essencial para a análise das diferentes alternativas de investimento com que os profissionais da área se deparam todos os dias. **A volatilidade dos retornos dos ativos é um excelente indicador de risco e deve sempre ser levada em consideração no processo de decisão de investimentos.**

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Gráfico 4. Cotações diárias (normalizadas) – LCAM3, BBDC4 e RSID3 – maio/2017



Fonte: B3. Cálculos e elaboração do autor.

— LCAM3 — BBDC4 RSID3

3.2.6 Prazo médio ponderado de uma carteira de títulos: conceito e riscos associados

Comumente, as aplicações financeiras em renda fixa têm uma data de vencimento, em que o pagamento do valor de principal (ou o pagamento da última parcela do valor de principal, no caso de títulos com amortização) deve ser realizado. Porém, calcular o prazo de uma aplicação financeira com base apenas no período a decorrer até o pagamento final não reflete corretamente o tempo de retorno e os riscos associados a esse investimento. É preciso utilizar medidas que levem em consideração as amortizações periódicas do principal (se houver) e, ainda, os pagamentos de juros, ou seja, todo o fluxo financeiro da operação.

O cálculo do prazo médio ponderado de um título nos oferece exatamente uma medida de tempo médio para recebimento do investimento. Esse cálculo leva em consideração o valor presente de cada fluxo de caixa (incluindo principal e juros) ao longo da vida do título. Além disso, os valores presentes de cada fluxo de caixa são utilizados como pesos para cada período de tempo correspondente, em que o fluxo ocorre (por exemplo, um ano, dois anos, três anos e assim por diante) – por isso a denominação de prazo médio “ponderado”. O tempo até cada fluxo de caixa, ponderado pelos respectivos valores presentes, é finalmente dividido pelo preço atual do título (ou seja, seu valor presente), para então chegarmos ao prazo médio ponderado do papel.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

No Brasil, uma Resolução do Conselho Monetário Nacional define a fórmula “oficial” para cálculo do prazo médio ponderado como

$$PMP = \frac{\sum_{j=1}^n \frac{F_j}{(1+i)^{\frac{d_j}{252}}} \times d_j}{VP} \times \frac{1}{252}$$

onde PMP é o prazo médio ponderado, F_j é o fluxo de caixa, d_j é o número de dias úteis a decorrer até cada fluxo, i é a taxa interna de retorno (em base anual com 252 dias úteis) e VP é o valor presente do título. Parece uma fórmula complicada, mas o conceito é bem simples: encontrar um prazo médio para a aplicação, considerando todos os fluxos de caixa, utilizando os valores presentes desses fluxos como pesos para o período de tempo a decorrer até cada um deles, encontrando assim uma medida de tempo.

Por exemplo, considere um título de renda fixa com valor nominal no vencimento igual a R\$ 1.000.000,00, prazo de dois anos, amortização integral no vencimento, juros contratuais de 10% ao ano (aplicados em base exponencial considerando-se 252 dias úteis) e taxa de desconto de mercado de 10,5%. A tabela 4 mostra os resultados dos cálculos de juros e do prazo médio ponderado. Como se pode observar, o prazo médio ponderado é inferior ao prazo final, tendo em vista que há fluxos de caixa ao longo do período de vigência do instrumento.

Para uma carteira, o prazo médio ponderado é igual ao somatório dos prazos médios ponderados dos títulos que a compõem, ponderados por sua vez pelo peso de cada título na carteira, considerando-se o valor presente de cada título e o valor presente da carteira. A tabela 5 mostra um exemplo desse cálculo para três títulos com diferentes prazos médios ponderados e valores presentes.

Tabela 4. Cálculo do prazo médio ponderado de um título

#	Dias úteis (DU)	Juros (R\$)	Principal (R\$)	Fluxo de caixa total (R\$)	Valor Presente (VP) (R\$)	DU x VP
1	126	48.808,85	0,00	48.808,85	46.432,00	5.850.432,39
2	252	48.808,85	0,00	48.808,85	44.170,90	11.131.067,64
3	378	48.808,85	0,00	48.808,85	42.019,91	15.883.526,86
4	504	48.808,85	1.000.000,00	1.048.808,85	858.957,72	432.914.690,10
Soma:					991.580,54	465.779.716,99
Prazo médio ponderado (anos):						1,86

Fonte: cálculos do autor.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Tabela 5. Cálculo do prazo médio ponderado de uma carteira de títulos

Título	Valor nominal (R\$)	Valor Presente (R\$)	Peso na carteira	Prazo médio ponderado	Peso x PMP
1	1.000.000,00	991.580,54	10,2%	1,86	0,19
2	3.000.000,00	2.785.653,43	28,6%	3,32	0,95
3	6.000.000,00	5.974.231,35	61,3%	0,77	0,47
Prazo médio ponderado (anos):					1,61

Fonte: cálculos do autor.

Importante: é bom ter em mente algumas propriedades interessantes do prazo médio ponderado de um título ou de uma carteira de títulos:

- ▶ Quanto maior for o prazo final de vencimento de um título com amortização integral no vencimento, maior será o seu prazo médio ponderado. O prazo até o vencimento e o prazo médio ponderado são, portanto, diretamente proporcionais.
- ▶ Quanto maior a taxa de juros do instrumento financeiro, menor será o prazo médio ponderado, pois os fluxos de caixa ao longo do tempo ficam mais “pesados” por conta dos juros mais altos. Assim, a taxa de juros e o prazo médio ponderado são inversamente proporcionais.
- ▶ Quanto maior for a frequência dos pagamentos de juros e principal, menor será o prazo médio ponderado do título ou da carteira de títulos. A frequência de pagamentos e o prazo médio ponderado são, desta forma, inversamente proporcionais.

3.2.7 Marcação a mercado como valor presente de um fluxo de pagamentos (precificação e volatilidade: impactos de prazos e taxas)

Quanto vale um ativo – seja ação, título, derivativo, seja qualquer outro instrumento? Em finanças, de maneira objetiva, dizemos que o preço de um ativo é igual ao valor presente de seu fluxo de caixa esperado. Nessa afirmação estão embutidas duas ideias importantes. Primeiro: existe um fluxo de caixa associado a este ativo, mesmo que haja alguma incerteza em relação a esse fluxo (por conta do uso do termo “esperado”). Segundo: o preço do ativo será composto pela soma dos valores presentes daqueles fluxos de caixa, o que implica que uma (ou mais de uma) taxa de desconto precisa ser empregada para se calcular o quanto valem, hoje, aqueles fluxos futuros.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Quando observamos as flutuações dos preços dos ativos no mercado, indagamos o motivo de sua ocorrência. O mecanismo básico de oferta e demanda, claro, está em funcionamento ali. Mas o que determina o desejo de operadores de mercado em comprar ou vender um ativo em dado momento? Pensando no cálculo do preço de um ativo conforme descrito, podemos dizer que as oscilações dos preços de mercado ocorrem por duas razões: ou existe alguma alteração no fluxo de caixa esperado (por exemplo, no caso de ações, uma expectativa diferente em relação a dividendos futuros), ou a taxa de retorno já não é mais adequada e não reflete as condições econômicas e o risco associado ao investimento (e, portanto, precisa ser maior ou menor para refletir essas novas condições).

Como vimos na tabela 4, o preço do título de renda fixa mostrado no exemplo é igual a R\$ 991.580,54 e corresponde à soma dos valores presentes de cada fluxo de caixa à taxa de desconto de 10,5% ao ano. Suponha que esse seja o preço atual do papel no mercado. Mesmo mantendo os fluxos de caixa inalterados (como é apropriado para títulos com taxa fixa de juros), qualquer variação na taxa de desconto de mercado faz com que obtenhamos um novo valor para esse título. **Uma taxa de desconto acima de 10,5% ao ano corresponde a um preço de mercado inferior ao preço atual, ao passo que uma taxa de mercado abaixo de 10,5% ao ano nos mostra um preço superior aos R\$ 991.580,54.** Uma taxa de desconto de 10% ao ano, idêntica à taxa de juros pela qual o papel é remunerado, corresponde a um valor de mercado idêntico ao valor nominal de R\$ 1.000.000,00. A tabela 6 mostra o valor de mercado do papel utilizando diferentes taxas de desconto, demonstrando numericamente esses pontos.

Tabela 6. Cálculo do valor do título de dois anos a diferentes taxas de desconto

#	Dias úteis (DU)	Juros (R\$)	Principal (R\$)	Fluxo de caixa total (R\$)	Valor Presente a 10,9% (R\$)	Valor Presente a 10,3% (R\$)	Valor Presente a 10,0% (R\$)
1	126	48.808,85	0,00	48.808,85	46.348,19	46.474,08	46.537,41
2	252	48.808,85	0,00	48.808,85	44.011,59	44.251,00	44.371,68
3	378	48.808,85	0,00	48.808,85	41.792,78	42.134,25	42.306,74
4	504	48.808,85	1.000.000,00	1.048.808,85	852.772,62	862.075,53	866.784,17
Valor de mercado:					984.925,18	994.934,86	1.000.000,00

Fonte: cálculos do autor.

Ao atribuírmos a um ativo seu valor observado atualmente no mercado, estamos fazendo uma marcação a mercado do preço desse ativo. Tal prática nos permite fazer uma avaliação realista do valor de um ativo ou de uma carteira de ativos, em contraposição a outros métodos como, por exemplo, a chamada “marcação na curva”, em que o valor de um título é atualizado diariamente utilizando a mesma taxa de desconto vigente no momento da aquisição do papel. A propósito, o mesmo método é aplicável a passivos: marcar um passivo a mercado é atribuir a ele um valor justo, com base em níveis de preços e taxas de desconto verificados no mercado.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

Não é apenas a taxa de desconto de mercado que influencia no preço de um ativo. O prazo até o vencimento também tem impacto importante para a precificação de um título de renda fixa, mesmo quando utilizadas as mesmas taxas de desconto. Suponha que o título de renda fixa o qual estamos analisando nos exemplos anteriores tenha vencimento em quatro anos, e não em dois anos. Qual será o impacto disso sobre o preço do papel na comparação com o exemplo original, ainda utilizando uma taxa de desconto de 10,5% ao ano? O preço do papel com vencimento em quatro anos, em nosso exemplo, é de R\$ 984.685,13 por essa taxa de desconto, menor do que os R\$ 991.580,54 observados no título com prazo de dois anos. E quanto às demais taxas de desconto? A tabela 7 elucida a questão e mostra o efeito do prazo maior sobre o preço do título utilizando diferentes taxas de desconto (as mesmas da tabela 6).

Tabela 7. Cálculo do valor do título de quatro anos por diferentes taxas de desconto

#	Dias úteis (DU)	Juros (R\$)	Principal (R\$)	Fluxo de caixa total (R\$)	Valor Presente a 10,9% (R\$)	Valor Presente a 10,3% (R\$)	Valor Presente a 10,0% (R\$)
1	126	48.808,85	0,00	48.808,85	46,348.19	46,474.08	46,537.41
2	252	48.808,85	0,00	48.808,85	44,011.59	44,251.00	44,371.68
3	378	48.808,85	0,00	48.808,85	41,792.78	42,134.25	42,306.74
4	504	48.808,85	0,00	48.808,85	39,685.83	40,118.76	40,337.89
5	630	48.808,85	0,00	48.808,85	37,685.10	38,199.68	38,460.67
6	756	48.808,85	0,00	48.808,85	35,785.24	36,372.41	36,670.81
7	882	48.808,85	0,00	48.808,85	33,981.16	34,632.53	34,964.25
8	1008	48.808,85	1.000.000,00	1.048.808,85	693,378.16	708,588.82	716,350.56
Valor de mercado:					972.668,04	990.771,53	1.000.000,00

Fonte: cálculos do autor.

Podemos ver pelos resultados dos cálculos que, quanto maior o prazo até o vencimento de um título, maior a diferença entre o valor de mercado e o seu valor nominal, mantendo constantes os demais parâmetros, para taxas de desconto diferentes da taxa de juros contratual do papel. Ou seja, para o título com vencimento em quatro anos, os valores presentes são inferiores, para cada taxa de juros, do que aqueles verificados no título com vencimento em dois anos. Esse exemplo demonstra um resultado extensível a qualquer prazo de vencimento e taxa de desconto quando se considera um título de renda fixa com as características simples que escolhemos para ilustrar o conceito.

CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

3.2.8 Mercado primário e mercado secundário: conceito, finalidade e relevância para o investidor e para a empresa emissora

Para financiar seus projetos e compor a sua estrutura de capital (isto é, a proporção entre capital próprio e capital de terceiros), muitos emissores corporativos acessam os mercados de capitais, sejam domésticos, sejam internacionais, tanto de renda fixa como de renda variável. Por meio desses mercados, os emissores captam recursos via lançamento de títulos de dívida ou de ações e assim buscam fazer frente às suas necessidades de financiamento e aos seus planos de expansão.

O mercado primário é justamente aquele em que os emissores lançam seus títulos e ações para aquisição por parte dos primeiros investidores nesses instrumentos. Além dos emissores, usualmente participam do mercado primário os bancos de investimento que fazem a distribuição dos papéis, escritórios de advocacia responsáveis pelos aspectos legais das operações, agentes fiduciários, investidores institucionais e fundos de investimento, entre outros.

Já o mercado secundário é aquele em que os ativos são negociados após a sua emissão. É o mercado em que os ativos trocam de mãos sem que os emissores estejam envolvidos nas negociações. Participam do mercado secundário principalmente as corretoras de valores, investidores institucionais, investidores individuais, gestores de fundos de investimento e especuladores, entre outros.

Do ponto de vista do investidor, tanto o mercado primário como o mercado secundário têm extrema relevância. É no mercado primário que investidores têm acesso a novos papéis, que podem trazer diversificação para suas posições, além de costumeiramente oferecerem retorno um pouco mais alto do que papéis similares disponíveis no mercado secundário (visto que as emissões no mercado primário precisam ser suficientemente atraentes para que investidores se interessem por elas). No mercado secundário, investidores podem se desfazer de suas posições ou adquirir papéis com relação risco-retorno atrativa, fazendo assim girar suas carteiras de investimento e alocando recursos conforme suas estratégias.

Para a empresa emissora, o mercado primário adquire importância especial, pois é exatamente nele que a captação de recursos ocorre. Mas o mercado secundário também tem relevância considerável. É por meio desse mercado que os emissores conseguem avaliar o custo de captação de recursos (tanto de dívida como de ações) ao observar os preços dos ativos (de sua própria emissão ou de emissores comparáveis). Além disso, ao observar a dinâmica dos preços dos ativos e os indicadores de liquidez, emissores podem determinar o melhor momento para ir a mercado com suas novas emissões. Finalmente, os emissores participam ativamente do mercado secundário por meio de suas tesourarias, comprando e vendendo ativos no âmbito da gestão financeira das empresas.

QUESTÕES

1. O Produto Interno Bruto de uma economia representa, em valores monetários e para determinado período, a soma de todos os bens e serviços

- (A) intermediários e finais, a preço de custo.
- (B) finais, a preço de custo.
- (C) intermediários e finais, a valor de mercado.
- (D) finais, a valor de mercado.

2. O índice de inflação oficialmente utilizado pelo governo brasileiro para verificar o cumprimento da meta de inflação é o

- (A) Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M).
- (B) Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC).
- (C) Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).
- (D) Índice de Preços ao Consumidor (IPC).

3. A taxa de referência para o cálculo da remuneração devida em empréstimos realizados entre instituições financeiras no Brasil é a

- (A) Taxa Selic.
- (B) Taxa DI.
- (C) Taxa Referencial.
- (D) Taxa Básica Financeira.

4. A taxa DI é

- (a) apurada diariamente e aplicada com base em dias úteis.
- (b) apurada diariamente e aplicada com base em dias corridos.
- (c) apurada mensalmente e aplicada com base em dias úteis.
- (d) apurada mensalmente e aplicada com base em dias corridos.

5. A taxa de juros utilizada para o cálculo da remuneração dos saldos das contas vinculadas ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) é a

- (A) Taxa Básica Financeira.
- (B) Taxa Referencial.
- (C) Taxa Selic.
- (D) Taxa DI.

6. Um dos objetivos do Comitê de Política Monetária (Copom) é

- (A) autorizar a emissão de papel-moeda.
- (B) controlar a taxa de inflação oficial.
- (C) regular o volume de crédito na economia.
- (D) definir a meta da taxa Selic.

7. A diferença entre as taxas de juros nominal e real é dada pela taxa de

- (A) câmbio.
- (B) inflação.
- (C) juros básica.
- (D) desconto.

8. A utilização de um índice de referência (benchmark) para um fundo de investimento

- (A) permite a verificação do desempenho relativo do fundo.
- (B) limita a atuação do gestor do fundo à classe de origem daquele índice.
- (C) restringe as operações do fundo aos ativos financeiros componentes daquele índice.
- (D) indica que tal fundo tem gestão ativa.

9. Para um ativo financeiro qualquer, a volatilidade é uma medida de

- (A) liquidez.
- (B) risco.
- (C) retorno.
- (D) desempenho.

10. O prazo médio ponderado de um título financeiro é igual ao prazo até a sua data de vencimento quando

- (A) a taxa de cupom é igual a zero, e o valor de principal é integralmente devido no vencimento.
- (B) a taxa de cupom é igual a zero, e o valor de principal é devido em amortizações periódicas constantes.
- (C) a taxa de cupom é igual à taxa Selic, e o valor de principal é integralmente devido no vencimento.
- (D) a taxa de cupom é igual à taxa Selic, e o valor de principal é devido em amortizações periódicas constantes.

11. Ao longo de um mesmo dia, a marcação a mercado de um título com taxa de remuneração fixa apresentará resultado negativo se a taxa de desconto

- (A) permanecer positiva.
- (B) permanecer constante.
- (C) aumentar.
- (D) cair.

12. Após a sua emissão, a negociação de títulos e valores mobiliários ocorre no mercado

- (A) secundário.
- (B) derivativo.
- (C) complementar.
- (D) primário.

1. D

Justificativa: A definição de PIB nos diz que tal medida representa a soma, em valores monetários, de todos os bens e serviços finais (e não intermediários, para evitar dupla contagem) produzidos por uma economia (ou seja, em determinada região), durante um período (normalmente, um trimestre ou um ano), considerando o valor de mercado dos bens e serviços (e não seu valor de produção ou seu custo). Assim, apenas a alternativa (d) está correta.

2. C

Justificativa: O regime de metas de inflação no Brasil observa o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), divulgado pelo IBGE, para verificar se a meta de inflação está sendo atingida (ou quão distante da meta está a taxa de inflação no Brasil).

3. B

Justificativa: No Brasil, os empréstimos interfinanceiros (ou seja, aqueles entre bancos e outras instituições financeiras) são remunerados pela taxa DI, divulgada diariamente pela B3 (saiba mais em www.b3.com.br).

4. A

Justificativa: A taxa DI é apurada e divulgada diariamente pela B3 com base nas operações de emissão de Depósitos Interfinanceiros pré-fixados, selecionando-se apenas as operações de um dia útil de prazo (over), considerando apenas as operações realizadas entre instituições de conglomerados diferentes (Extra-grupo), desprezando-se as demais (Intra-grupo), e é aplicada considerando-se apenas os dias úteis, em uma base de 252 dias úteis por ano.

5. B

Justificativa: A taxa de juros utilizada para o cálculo da remuneração dos saldos das contas vinculadas ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) é a Taxa Referencial, conforme a Lei 8.177/91.

6. D

Justificativa: Conforme o Regulamento anexo à Circular 3.593, de 16 de maio de 2012, do Banco Central do Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) “tem como objetivos implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés e analisar o Relatório de Inflação a que se refere o Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999”. Assim, apenas a alternativa (d) está correta.

7. B

Justificativa: A taxa de juros real é calculada (de maneira aproximada) subtraindo-se a taxa de inflação da taxa de juros nominal. Assim, a diferença entre a taxa de juros nominal e a taxa de juros real, para determinado período, é justamente a taxa de inflação verificada nesse mesmo intervalo.

8. A

Justificativa: A função do índice de referência (benchmark) é oferecer parâmetro de comparação para o desempenho de um ativo financeiro, uma carteira de ativos ou um fundo de investimento. Tal índice não limita a atuação do gestor do fundo à classe de ativos de origem desse índice (isto é, renda fixa ou renda variável), nem restringe as operações do fundo aos ativos financeiros componentes do índice. Além disso, tanto os fundos com gestão passiva quanto (e principalmente) os fundos com gestão ativa podem ter benchmarks para fins, por exemplo, de cálculo da taxa de performance do fundo. Assim, a alternativa (a) está correta.

9. B

Justificativa: A volatilidade de um ativo é uma medida de seu risco e é comumente calculada como o desvio padrão dos retornos desse ativo. Investidores comparam a volatilidade de ativos para ter melhor compreensão sobre o risco que estão correndo na busca por retorno.

10. A

Justificativa: O prazo médio ponderado de um título financeiro é igual ao prazo até a sua data de vencimento quando a taxa de cupom é igual a zero e o valor de principal é integralmente devido no vencimento. Para verificar essa afirmação, basta lembrar que o prazo médio ponderado é a média dos prazos dos fluxos de caixa de um título ponderados pelo valor presente de cada fluxo. Quando há um único fluxo de principal e tal fluxo ocorre integralmente na data de vencimento do título, o prazo médio ponderado coincide com o prazo até a data de vencimento desse instrumento.

11. C

Justificativa: Dentro de um mesmo dia, a marcação a mercado de um título com remuneração fixa de juros apresentará resultado negativo caso a taxa de desconto aumente, devido à relação inversa entre preço e taxa de desconto de um papel. Mesmo que a taxa de desconto se mantenha positiva (alternativa (a)), não se pode afirmar que o resultado da marcação a mercado será negativo, pois a taxa pode ter se reduzido. Da mesma forma, a alternativa (d) não atende ao que se pede no enunciado, tendo em vista que, caso a taxa de desconto se reduza, o resultado da marcação a mercado será positivo. Se a taxa de desconto permanecer constante (alternativa (b)), não haverá alteração no preço do título ao longo do mesmo dia e, portanto, o impacto na marcação a mercado será neutro.

12. A

Justificativa: Após a emissão de títulos e valores mobiliários no mercado primário, esses instrumentos podem ser negociados no mercado secundário.



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: pessoa natural ou pessoas naturais que, em conjunto, possuam, controlem ou influenciem significativamente, direta ou indiretamente, um cliente em nome do qual uma transação esteja sendo conduzida ou dela se beneficie.

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.

LD-FT: Lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo.

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 as 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 expostas politicamente: 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 Certificação e Educação Continuada

Marcelo Billi

Apoio técnico

Tânia Amaral e Douglas Custódio

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

José Carlos Doherty, Francisco Vidinha, Guilherme Benaderet, Tatiane Matie Itikawa, Eliana Marino, Lina Yajima, Marcelo Billi, Soraya Alves e Thiago Baptista

Controle: D.04.73.04

Data da elaboração: 01/01/2018

Data da revisão: 05/01/2023

Vigência a partir de: 01/11/2018

Elaborado por: Certificação ANBIMA

Aprovado por: Gerência de Certificação e Educação Continuada

Copyright © 2023

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