

*Apostila completa*

# CERTIFICAÇÃO

# CEA

**Revisada e Atualizada**

Fevereiro de 2025

**Edital da Anbima**

Conteúdo cobrado  
a partir de 03.03.2025

*Conteúdo programático da  
certificação profissional ANBIMA  
de Especialista em Investimento*

# **COMO UTILIZAR ESSA APOSTILA?**

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

## **DICA NÚMERO 1: Youtube**

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

**ACESSAR NOSSO CANAL NO YOUTUBE**

## **DICA NÚMERO 2: Simulados Prêmium**

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

**ACESSAR OS SIMULADOS GRATUITOS DA TOPINVEST**

## **DICA NÚMERO 3: Telegram**

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

**ACESSAR CANAL DE NOVIDADES NO TELEGRAM**

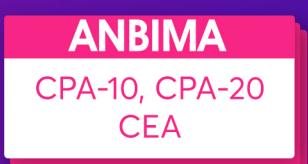
Você já conhece a  
**Trilha de Sucesso?**



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

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

**Você terá acesso completo aos cursos preparatórios das Certificações:**



**Além de muitos outros cursos:**

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

**Tudo isso por R\$99,90 por mês e você pode cancelar a qualquer momento.**

**TESTE 7 DIAS GRÁTIS**

## SUMÁRIO

<b>MÓDULO 0</b>	<b>24</b>
<b>0 CONHECENDO A PROVA</b>	<b>25</b>
0.1 O QUE É A ANBIMA? . . . . .	25
0.2 AFINAL, O QUE É A CEA? . . . . .	26
<b>MÓDULO 1</b>	<b>30</b>
<b>1 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL</b>	<b>31</b>
1.1 CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN) . . . . .	32
1.2 BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN) . . . . .	34
1.3 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS(CVM) . . . . .	37
1.4 O QUE SÃO VALORES MOBILIÁRIOS? . . . . .	38
1.5 O QUE NÃO SÃO VALORES MOBILIÁRIOS? . . . . .	38
1.6 SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP) . . . . .	38
1.7 SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (PREVIC) . . . . .	40
1.8 BANCO COMERCIAL . . . . .	42
1.9 BANCOS DE INVESTIMENTOS . . . . .	43
1.10 OUTRAS MODALIDADES DE BANCOS . . . . .	44
1.11 BANCOS MÚLTIPLOS . . . . .	44
1.12 SOCIEDADES CORREToras DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS . . . . .	45
1.13 SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS . . . . .	45
1.14 BOLSA DE VALORES: B3 S.A. (BRASIL, BOLSA E BALCÃO) . . . . .	45
1.15 TIPOS DE INVESTIDOR . . . . .	47
1.15.1 INVESTIDOR PROFISSIONAL . . . . .	47
1.15.2 INVESTIDOR QUALIFICADO . . . . .	48
1.15.3 INVESTIDOR NÃO RESIDENTE . . . . .	48
1.16 ANBIMA . . . . .	49
1.17 CÓDIGOS DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS DA ANBIMA . . . . .	49
1.17.1 CÓDIGO DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS - CERTIFICAÇÃO CONTINUADA . . . . .	50
1.17.2 ASSOCIAÇÃO E ADESÃO AO CÓDIGO . . . . .	51
1.18 CERTIFICAÇÕES . . . . .	51

1.19	PRINCÍPIOS GERAIS DE CONDUTA . . . . .	52
1.20	REMUNERAÇÃO DO DISTRIBUIDOR . . . . .	53
1.21	QUALIFICAÇÃO E TREINAMENTO . . . . .	53
1.22	PREVENÇÃO CONTRA A LAVAGEM DE DINHEIRO . . . . .	54
1.22.1	CONCEITO . . . . .	54
1.23	SUJEITOS A LEGISLAÇÃO DE PLD-FT E POLÍTICAS DE PREVENÇÃO . . . . .	56
1.23.1	QUEM ESTÁ SUJEITO ÀS LEIS DE PLD-FT . . . . .	56
1.23.2	POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS DE PLD/FT - ORGANISMOS NACIONAIS E DE COOPERAÇÃO INTERNACIONAL . . . . .	57
1.23.3	CONVENÇÃO INTERNACIONAL PARA SUPRESSÃO DO FINANCIAMENTO DO TERRORISMO . . . . .	58
1.23.4	GRUPO DE AÇÃO FINANCEIRA CONTRA A LAVAGEM DE DINHEIRO E O FINANCIAMENTO DO TERRORISMO (GAFI) . . . . .	58
1.24	CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS (COAF) . . . . .	59
1.24.1	COMUNICAÇÃO AO COAF . . . . .	60
1.25	ABORDAGEM BASEADA EM RISCO (ABR) . . . . .	64
1.26	AVALIAÇÃO INTERNA DE RISCO E INDICADORES DE EFETIVIDADE . . . . .	65
1.26.1	ANÁLISE DE EFETIVIDADE . . . . .	66
1.26.2	BENEFICIÁRIOS FINAIS . . . . .	68
1.27	IDENTIFICANDO COLABORADORES, PARCEIROS, TERCEIRIZADOS E PRESTADORES DE SERVIÇOS RELEVANTES . . . . .	69
1.27.1	DILIGÊNCIAS DAS INSTITUIÇÕES . . . . .	69
1.27.2	CUSTODIANTE . . . . .	70
1.27.3	MONITORAMENTO E ANÁLISE DE OPERAÇÕES OU SITUAÇÕES ATÍPICAS . . . . .	70
1.28	COLABORADORES, PARCEIROS, TERCEIROS E PRESTADORES DE SERVIÇOS RELEVANTES . . . . .	71
1.28.1	RESUMO DOS NOVOS CONTEÚDOS . . . . .	71
1.28.2	I. ABORDAGEM BASEADA EM RISCO . . . . .	71
1.28.3	II. CADASTRO E PROCESSOS DE CONHECIMENTO . . . . .	72
1.28.4	III. AVALIAÇÃO INTERNA DE RISCO . . . . .	72
1.29	AÇÕES PREVENTIVAS: CONHEÇA SEU CLIENTE . . . . .	73
1.29.1	CADASTRO . . . . .	73
1.29.2	INFORMAÇÕES DO KYC . . . . .	73
1.30	AÇÕES PREVENTIVAS: CONHEÇA O SEU FUNCIONÁRIO . . . . .	74
1.31	KYP - KNOW YOUR PARTNER . . . . .	75
1.31.1	AÇÕES PREVENTIVAS: CONHEÇA SEU PARCEIRO . . . . .	75
1.32	IDENTIFICAÇÃO E REGISTROS DE OPERAÇÕES . . . . .	76
1.33	RESPONSABILIDADES ADMINISTRATIVAS E LEGAIS DE ENTIDADES E PESSOAS FÍSICAS SUJEITAS À LEI E À REGULAMENTAÇÃO . . . . .	77
1.33.1	RESPONSABILIDADES E CORRESPONSABILIDADES . . . . .	78
1.34	REDUÇÃO DE PENA . . . . .	79

1.35	INDISPONIBILIDADE DE ATIVOS IMPOSTAS POR RESOLUÇÕES DO CONSELHO DE SEGURANÇA DAS NAÇÕES UNIDAS (CSNU)	79
1.36	CONTROLES INTERNOS	80
1.37	PESSOAS EXPOSTAS POLÍTICAMENTE (PEP)	82
1.38	RISCO LEGAL	84
1.39	RISCO DE IMAGEM	84
1.40	ÉTICA NA VENDA	85
1.40.1	VENDA CASADA	86
1.41	RESTRIÇÕES DO INVESTIDOR: IDADE, HORIZONTE DE INVESTIMENTO, CONHECIMENTO DO PRODUTO E TOLERÂNCIA AO RISCO	86
1.42	DOS CRIMES E DOS ILÍCITOS CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS - CAPÍTULO VII-B DA LEI 6.385/76	87
1.42.1	CONCEITO DE TIPOLOGIA ABERTA E SUAS IMPLICAÇÕES PARA OS PROFISSIONAIS	87
1.42.2	EXERCÍCIO IRREGULAR DE CARGO, PROFISSÃO, ATIVIDADE OU FUNÇÃO	88
1.42.3	OMISSÃO IMPRÓPRIA (ART. 13, § 2º DO CÓDIGO PENAL)	89
1.43	MONEY PASS & MANIPULAÇÃO DE PREÇOS	89
1.43.1	CONCEITOS	89
1.43.2	SPOOFING	91
1.43.3	LAYERING	92
1.43.4	MANIPULAÇÃO DE BENCHMARK	92
1.44	OPERAÇÕES FRAUDULENTAS	93
1.44.1	CHURNING	93
1.44.2	PRÁTICAS NÃO EQUITATIVA	94
1.45	FRONT RUNNING	94
1.46	CONCEITO DE TIPOLOGIA ABERTA E SUAS IMPLICAÇÕES PARA OS PROFISSIONAIS MANIPULAÇÃO DO MERCADO	95
1.47	EXERCÍCIO IRREGULAR DE CARGO, PROFISSÃO, ATIVIDADE OU FUNÇÃO	96
1.48	OMISSÃO IMPRÓPRIA (ART. 13, § 20 DO CÓDIGO PENAL)	96
1.49	ILÍCITOS DO MERCADO DE CAPITAIS	97
1.49.1	MONEY PASS MANIPULAÇÃO DE PREÇOS	97
1.50	REGULAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO ASG	97
1.51	RESOLUÇÃO CMN 4.943/2021	100
1.52	RESOLUÇÃO CMN 4.944/2021	101
1.53	DO GERENCIAMENTO DO RISCO SOCIAL, DO RISCO AMBIENTAL E DO RISCO CLIMÁTICO	102
1.54	RESOLUÇÃO CMN 4.945/2021 – POLÍTICA DE RESPONSABILIDADE SOCIAL, AMBIENTAL E CLIMÁTICA (PRSAC)	106
1.55	DIVULGAÇÃO DE RELATÓRIO DE RISCOS E OPORTUNIDADES SOCIAIS, AMBIENTAIS E CLIMÁTICAS (RELATÓRIO GRSAC)	110
1.56	INSTRUÇÃO NORMATIVA BCB Nº 153 - PARTE I	113

1.56.1	TABELA GVR: GOVERNANÇA DO GERENCIAMENTO DO RISCO SOCIAL, DO RISCO AMBIENTAL E DO RISCO CLIMÁTICO . . . . .	114
1.57	CONTINUAÇÃO - INSTRUÇÃO NORMATIVA BCB Nº 153 - PARTE II . . . . .	116
1.58	TABELA OPO: OPORTUNIDADES DE NEGÓCIOS ASSOCIADAS AOS TEMAS SOCIAL, AMBIENTAL E CLIMÁTICO	118
1.59	CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO . . . . .	119
1.59.1	DEFINIÇÕES . . . . .	119
1.59.2	OBJETIVO E ABRANGÊNCIA (CAP. II) . . . . .	120
1.59.3	REGRAS E PROCEDIMENTOS (CAP. V) . . . . .	120
1.60	COMPLIANCE . . . . .	121
1.60.1	SEGURANÇA E SIGILO DAS INFORMAÇÕES . . . . .	121
1.61	PUBLICIDADE (CAP. VIII) . . . . .	122
1.61.1	MATERIAL PUBLICITÁRIO E MATERIAL TÉCNICO . . . . .	123
1.62	ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO - REGRAS GERAIS (CAP. IX) . . . . .	123
1.62.1	KYC - KNOW YOUR COSTUMER . . . . .	125
1.63	PRIVATE . . . . .	125
1.64	SELO ANBIMA (CAP. XIII) . . . . .	127
1.65	DISTRIBUIÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO (ANEXO I) . . . . .	127
1.66	CÓDIGO DE CONDUTA ÉTICA ANBIMA -- OS 9 PRINCÍPIOS ÉTICOS . . . . .	128
1.67	1. O QUE É O CÓDIGO DE CONDUTA ÉTICA DA ANBIMA? . . . . .	129
1.68	2. OS 9 PRINCÍPIOS ÉTICOS DA ANBIMA . . . . .	129
1.69	3. COMO ESSE TEMA CAI NA PROVA? . . . . .	130
1.69.1	FIQUE LIGADO! . . . . .	130
1.70	REGRAS PARA CANDIDATOS E PROFISSIONAIS CERTIFICADOS . . . . .	131
1.71	QUEM PRECISA SEGUIR ESSAS REGRAS? . . . . .	131
1.72	O QUE NÃO PODE FAZER? . . . . .	131
1.73	QUAIS SÃO OS PRINCÍPIOS ÉTICOS? . . . . .	132
1.74	COMO ISSO SE APLICA NO DIA A DIA? . . . . .	132
1.75	CONCEITOS ASG . . . . .	133
1.76	SIMULADO - MÓDULO 1 . . . . .	135
1.77	GABARITO - MÓDULO 1 . . . . .	138

## **MÓDULO 2** **139**

<b>2</b>	<b>PRINCÍPIOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS</b> . . . . .	<b>140</b>
2.1	INTRODUÇÃO À ECONOMIA . . . . .	140
2.2	PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB) . . . . .	140
2.3	ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLO (IPCA) . . . . .	141

2.4	ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DO MERCADO (IGP-M)	143
2.5	TAXA REFERENCIAL (TR)	144
2.6	TAXA DE CÂMBIO	145
2.7	TAXA DE JUROS — SELIC	146
2.8	SELIC META	146
2.9	SELIC OVER	147
2.10	CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO (CDI)	148
2.11	POLÍTICA CAMBIAL	149
2.12	CUPOM CAMBIAL	151
2.13	BALANÇA DE PAGAMENTOS	153
2.14	RESERVAS INTERNACIONAIS	155
2.15	POLÍTICA FISCAL	156
2.16	NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO	157
2.17	MERCADO PRIMÁRIO X MERCADO SECUNDÁRIO	158
2.18	MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO	158
2.19	CONCEITOS BÁSICOS DE FINANÇAS	159
2.20	TRAZENDO A VALOR PRESENTE	159
2.21	TAXA DE JUROS NOMINAL E TAXA DE JUROS REAL	160
2.22	CAPITALIZAÇÃO X DESCAPITALIZAÇÃO	162
2.23	REGIMES DE CAPITALIZAÇÃO	163
2.24	CAPITALIZAÇÃO SIMPLES	163
2.25	CAPITALIZAÇÃO COMPOSTA	165
2.26	CAPITALIZAÇÃO CONTÍNUA	167
2.27	TAXA DE JUROS PROPORCIONAL E TAXA DE JUROS EQUIVALENTE	170
2.28	FLUXO DE PAGAMENTOS	172
2.29	VALOR PRESENTE LÍQUIDO - VPL	173
2.30	FLUXO DE CAIXA, VPL, TIR, TMA E CUPOM	174
2.31	VALOR PRESENTE (VP)	175
2.32	VALOR FUTURO (VF)	175
2.33	TMA - TAXA MÍNIMA DE ATRATIVIDADE	176
2.34	MÉTODOS DE ANÁLISE DE INVESTIMENTOS - TMA (TAXA MÍNIMA DE ATRATIVIDADE) E CUSTO DE OPORTUNIDADE	176
2.35	PRAZO MÉDIO PONDERADO	176
2.36	RETORNO MÉDIO PONDERADO	178
2.37	FÓRMULA DE FISCHER PARA JUROS REAIS	180
2.38	SÉRIE UNIFORME DE PAGAMENTOS	181
2.39	ANUIDADES E PERPETUIDADES	181
2.40	SISTEMAS DE AMORTIZAÇÃO	182
2.41	SISTEMA DE AMORTIZAÇÃO CONSTANTE (SAC)	182

2.42	TABELA PRICE . . . . .	185
2.43	SISTEMA DE AMORTIZAÇÃO CRESCENTE (SACRE) . . . . .	188
2.44	SISTEMA DE AMORTIZAÇÃO AMERICANO (SAA) . . . . .	190
2.45	DESCONTOS . . . . .	191
2.45.1	DESCONTO RACIONAL SIMPLES . . . . .	192
2.45.2	DESCONTO RACIONAL COMPOSTO . . . . .	193
2.45.3	DESCONTO BANCÁRIO SIMPLES . . . . .	194
2.45.4	DESCONTO BANCÁRIO COMPOSTO . . . . .	195
2.46	RISCO DE REINVESTIMENTO . . . . .	195
2.47	TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR) . . . . .	196
2.48	TAXA INTERNA DE RETORNO MODIFICADA (TIRM) . . . . .	196
2.49	SIMULADO - MÓDULO 2 . . . . .	198
2.50	GABARITO - MÓDULO 2 . . . . .	201

## MÓDULO 3 202

<b>3</b>	<b>INSTRUMENTOS DE RENDA FIXA, RENDA VARIÁVEL E DERIVATIVOS</b> . . . . .	<b>203</b>
3.1	RENDA FIXA . . . . .	203
3.2	FORMAÇÃO DA TAXA DE JUROS NO BRASIL . . . . .	204
3.2.1	A FORMAÇÃO DA TAXA DE JUROS NO BRASIL E SUA INFLUÊNCIA NO MERCADO . . . . .	204
3.2.2	O QUE É A TAXA DE JUROS? . . . . .	204
3.2.3	FORMAÇÃO DA TAXA DE JUROS . . . . .	204
3.2.4	A INFLUÊNCIA DA TAXA DE JUROS NO CENÁRIO ECONÔMICO BRASILEIRO . . . . .	204
3.2.5	INFLUÊNCIA DA TAXA DE JUROS NO GOVERNO . . . . .	205
3.3	INFLUÊNCIA DA TAXA DE JUROS NAS EMPRESAS . . . . .	205
3.4	POLÍTICAS MONETÁRIAS . . . . .	206
3.4.1	POLÍTICAS EXPANSIONISTAS . . . . .	206
3.4.2	TAXA SELIC META . . . . .	206
3.4.3	DEPÓSITO COMPULSÓRIO . . . . .	207
3.4.4	OPERAÇÕES DE REDESCONTO . . . . .	207
3.4.5	OPEN MARKET (MERCADO ABERTO) . . . . .	208
3.4.6	POLÍTICAS RESTRITIVAS OU RETRACIONISTAS . . . . .	208
3.4.7	DECRETO Nº 3.088, DE 21 DE JUNHO DE 1999 . . . . .	208
3.4.8	LEI Nº 4.595/64 . . . . .	208
3.4.9	TAXA SELIC META . . . . .	208
3.4.10	DEPÓSITO COMPULSÓRIO . . . . .	209
3.4.11	QUADRO RESUMO . . . . .	209
3.5	COPOM . . . . .	209

3.5.1	PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS E ETAPAS . . . . .	210
3.5.2	ETAPAS DAS REUNIÕES . . . . .	210
3.5.3	RESPONSABILIDADE E TRANSPARÊNCIA . . . . .	211
3.6	INVESTIMENTOS EM CENÁRIOS DE ALTA DE TAXA DE JUROS E REDUÇÃO DE TAXA DE JUROS . . . . .	211
3.7	INVESTIMENTOS FINANCEIROS E CENÁRIOS ECONÔMICOS . . . . .	212
3.8	CADERNETA DE POUPANÇA . . . . .	213
3.9	IMA - ÍNDICE DE MERCADO ANBIMA . . . . .	214
3.10	IDKA - ÍNDICE DE DURAÇÃO CONSTANTE ANBIMA . . . . .	215
3.11	ESTRUTURA TEMPORAL DA TAXA DE JUROS . . . . .	216
3.12	TESOURO NACIONAL E O TESOURO DIRETO . . . . .	217
3.12.1	O QUE É TESOURO NACIONAL? . . . . .	217
3.12.2	DIFERENÇAS SISTEMA SELIC E TESOURO DIRETO . . . . .	219
3.12.3	NEGOCIAÇÃO NO TESOURO DIRETO . . . . .	219
3.12.4	TESOURO DIRETO TEM NOMES “MEIGOS” . . . . .	220
3.12.5	NADA É DE GRAÇA... . . . . .	220
3.13	TÍTULOS PÚBLICOS NEGOCIADOS NO MERCADO INTERNO: . . . . .	222
3.13.1	TESOURO SELIC (LFT) . . . . .	222
3.13.2	TÍTULOS PRÉ-FIXADOS . . . . .	222
3.13.3	TESOURO PREFIXADO (LTN) . . . . .	222
3.13.4	TESOURO PREFIXADO COM JUROS SEMESTRAIS (NTN-F): . . . . .	223
3.13.5	TÍTULOS HÍBRIDOS (ATRELADOS À INFLAÇÃO) . . . . .	223
3.13.6	TESOURO IPCA+ (NTN-B PRINCIPAL) . . . . .	223
3.13.7	TESOURO IPCA+ COM JUROS SEMESTRAIS (NTN-B): . . . . .	223
3.13.8	RENDA+ . . . . .	224
3.13.9	EDUCA+ . . . . .	224
3.14	CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB) . . . . .	224
3.14.1	ALGUMAS CARACTERÍSTICAS DO CDB: . . . . .	225
3.15	RDB - RECIBOS DE DEPÓSITO BANCÁRIO . . . . .	225
3.16	DEPÓSITOS INTERFINANCEIROS – DI . . . . .	226
3.17	DEPÓSITO A PRAZO COM GARANTIA ESPECIAL (DPGE) . . . . .	226
3.18	NOTAS PROMISSÓRIAS (NP) . . . . .	227
3.19	DEBÊNTURES . . . . .	228
3.19.1	TIPOS DE DEBÊNTURES . . . . .	229
3.19.2	DEBÊNTURE SIMPLES . . . . .	229
3.19.3	DEBENTURE CONVERSÍVEL . . . . .	230
3.19.4	DEBÊNTURES PERMUTÁVEIS . . . . .	230
3.20	GARANTIA DAS DEBÊNTURES . . . . .	230
3.20.1	DEBÊNTURES - COVENANTS . . . . .	231
3.20.2	ESCRITURA . . . . .	232

3.20.3 AGENTE FIDUCIÁRIO . . . . .	232
3.20.4 TRIBUTAÇÃO . . . . .	233
3.20.5 DEBÊNTURES INCENTIVADAS . . . . .	233
<b>3.21 PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS DE RENDA FIXA . . . . .</b>	<b>234</b>
3.22 IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS (IOF) . . . . .	235
3.23 IMPOSTO DE RENDA (IR) . . . . .	236
3.24 DURATION DE MACAULAY . . . . .	237
<b>3.25 FGC - FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO . . . . .</b>	<b>242</b>
3.25.1 O FGC - FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS . . . . .	242
3.25.2 FUNCIONAMENTO DO FGC . . . . .	242
3.25.3 PRODUTOS GARANTIDOS . . . . .	243
3.25.4 VALORES GARANTIDOS . . . . .	244
3.26 FGCOOP - FUNDO GARANTIDOR DO COOPERATIVISMO: PRODUTOS E SERVIÇOS QUE POSSUEM . . . . .	244
3.27 COUPON RATE . . . . .	246
3.28 RELAÇÃO ENTRE TAXAS DE JUROS E O PREÇO DOS TÍTULOS . . . . .	246
3.29 DURATION MODIFICADA . . . . .	248
3.30 CROSS DEFAULT . . . . .	250
3.31 LETRA FINANCEIRA . . . . .	251
3.32 ALGUMAS CARACTERÍSTICAS DA LF: . . . . .	251
3.33 CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (CCI) . . . . .	252
<b>3.34 CERTIFICADO DE RECEBÍVEL IMOBILIÁRIO (CRI) . . . . .</b>	<b>253</b>
3.34.1 CARACTERÍSTICAS PRINCIPAIS: . . . . .	254
3.35 LETRA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (LCI) E LETRA DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO (LCA) . . . . .	254
3.35.1 O QUE SÃO LCI E LCA? . . . . .	254
3.35.2 FUNCIONAMENTO DAS LETRAS DE CRÉDITO . . . . .	254
3.35.3 VANTAGENS PARA INVESTIDORES E INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS . . . . .	255
3.35.4 CARACTERÍSTICAS IMPORTANTES . . . . .	255
3.36 LETRA IMOBILIÁRIA GARANTIDA (LIG) . . . . .	256
3.37 CERTIFICADO DE RECEBÍVEL DO AGRONEGÓCIO (CRA) . . . . .	256
3.38 CARACTERÍSTICAS PRINCIPAIS: . . . . .	257
3.39 CÉDULA DO PRODUTOR RURAL (CPR) . . . . .	257
3.40 CERTIFICADO DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO (CDCA) . . . . .	259
3.41 LETRA DE CÂMBIO (LC) . . . . .	259
3.42 TÍTULOS ASG . . . . .	260
3.43 OPERAÇÃO COMPROMISSADA . . . . .	260
3.44 RENDA FIXA INTERNACIONAL: PARIDADE CAMBIAL E TRANSFERÊNCIA INTERNACIONAL DE RECURSOS . . . . .	261
<b>3.45 TESOURO ESTADUNIDENSE . . . . .</b>	<b>262</b>
3.45.1 CARACTERÍSTICAS INDIVIDUAIS . . . . .	262
3.45.2 T-BOND . . . . .	262

3.45.3	T-NOTE . . . . .	263
3.45.4	T-BILL . . . . .	263
3.45.5	TIPS . . . . .	263
3.46	GLOBAL BONDS . . . . .	264
3.47	TÍTULOS VERDES (GREEN BONDS) . . . . .	265
3.48	SOCIAL BONDS . . . . .	265
3.49	CD (CERTIFICATES OF DEPOSIT) E CP (COMMERCIAL PAPERS) . . . . .	265
3.50	REPOS - REPURCHASE AGREEMENTS . . . . .	266
3.51	RATING . . . . .	266
3.52	RISCO X RETORNO . . . . .	268
3.53	RISCO DE CRÉDITO . . . . .	269
3.54	DIVERSIFICAÇÃO . . . . .	271
3.55	RISCO DE LIQUIDEZ . . . . .	272
3.56	RISCO DE CONTRAPARTE . . . . .	273
3.57	RISCO DA EMPRESA . . . . .	273
3.58	RISCO-PAÍS . . . . .	274
3.59	YIELD TO MATURITY (YTM) . . . . .	275
3.60	CURRENT YIELD (CY) . . . . .	277
3.61	SUSTAINABILITY - LINKED BOND (SLB) . . . . .	278
3.62	TÍTULOS DE TRANSIÇÃO (CLIMÁTICA) . . . . .	279
3.63	TÍTULOS ODS . . . . .	279
3.64	17 OBJETIVOS INTERNACIONAIS: . . . . .	280
3.65	CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO (CCB) . . . . .	281
3.66	AÇÕES . . . . .	282
3.67	UNITS . . . . .	282
3.67.1	VANTAGENS DO PRODUTO: . . . . .	283
3.68	TIPOS DE AÇÕES . . . . .	283
3.69	DIREITOS DO ACIONISTA . . . . .	285
3.70	MERCADO PRIMÁRIO X MERCADO SECUNDÁRIO . . . . .	285
3.71	IPO - INITIAL PUBLIC OFFERING . . . . .	286
3.72	OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO (OPA) . . . . .	287
3.72.1	MODALIDADES DE OPA . . . . .	288
3.73	UNDERWRITING . . . . .	289
3.74	OFERTANTE . . . . .	289
3.74.1	OFERTANTE . . . . .	290
3.74.2	BANCO COORDENADOR . . . . .	290
3.74.3	AGENTE UNDERWRITER . . . . .	291
3.74.4	BANCO LIQUIDANTE . . . . .	292
3.74.5	ESCRITURADOR . . . . .	292

3.74.6	CENTRAL DEPOSITÁRIA . . . . .	293
3.74.7	MARKET MAKER . . . . .	294
3.74.8	AGENTE FIDUCIÁRIO . . . . .	295
3.74.9	AGENCIAS DE RATING . . . . .	297
3.75	NORMAS DE CONDUTA . . . . .	298
3.76	PROSPECTO . . . . .	300
3.77	CONTEÚDO DA OFERTA . . . . .	301
3.78	COLETA DE INTENÇÃO DE INVESTIMENTOS . . . . .	302
3.79	MATERIAL PUBLICITÁRIO . . . . .	303
3.80	CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO E AQUISIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS . . . . .	304
3.80.1	SELO ANBIMA . . . . .	307
3.81	TERMOS UTILIZADOS NO MERCADO DE AÇÕES . . . . .	308
3.82	EVENTOS SOCIETÁRIOS . . . . .	309
3.83	DESPESAS CORRENTES NA NEGOCIAÇÃO . . . . .	310
3.84	FUNDOS DE INVESTIMENTOS . . . . .	310
3.85	COMPENSAÇÃO DE PERDAS . . . . .	311
3.86	DIFERENÇA ENTRE BOLSA DE VALORES E MERCADO DE BALCÃO . . . . .	312
3.86.1	BOLSA DE VALORES . . . . .	312
3.86.2	MERCADO DE BALCÃO . . . . .	312
3.87	TIPOS DE ORDEM . . . . .	313
3.88	IBOVESPA . . . . .	314
3.89	OBJETIVO . . . . .	314
3.90	GOVERNANÇA CORPORATIVA . . . . .	315
3.90.1	NÍVEL 1, PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS . . . . .	316
3.90.2	NÍVEL 2, PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS . . . . .	316
3.90.3	NOVO MERCADO, PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS . . . . .	317
3.91	ÍNDICES DE BOLSAS NO EXTERIOR . . . . .	317
3.92	CLUBES DE INVESTIMENTO . . . . .	318
3.93	COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DO CLUBE DE INVESTIMENTOS . . . . .	319
3.94	FUNDOS DE AÇÕES X CLUBE DE AÇÕES - VANTAGENS E DESVANTAGENS . . . . .	320
3.95	RISCOS CORRENTES NA NEGOCIAÇÃO . . . . .	321
3.96	COMO ESCOLHER UMA AÇÃO . . . . .	322
3.96.1	ANÁLISE TÉCNICA . . . . .	322
3.96.2	ANÁLISE FUNDAMENTALISTA . . . . .	323
3.96.3	DETERMINANDO O PREÇO DE UMA AÇÃO . . . . .	324
3.97	CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC) . . . . .	325
3.98	LAJIDA OU EBITDA . . . . .	327
3.99	RECIBOS DE DEPÓSITOS DE AÇÕES . . . . .	327

3.100 PARTICIPANTES (PLAYERS) . . . . .	329
3.101 INTRODUÇÃO AO MERCADO DE DERIVATIVOS . . . . .	330
3.101.1 TIPOS DE DERIVATIVOS: . . . . .	330
3.101.2 TIPOS DE TRANSAÇÕES NO MERCADO DE DERIVATIVOS: . . . . .	331
3.102 MERCADO DE SWAP . . . . .	331
3.103 MERCADO DE OPÇÕES . . . . .	334
3.104 GRAFICOS DAS OPÇÕES . . . . .	339
3.105 TRIBUTAÇÃO E FATORES QUE INFLUENCIAM O PREÇO DAS OPÇÕES . . . . .	342
3.106 ESTRATÉGIA BINOMIAL COM OPÇÕES . . . . .	342
3.107 MODELO BLACK & SCHOLES . . . . .	346
3.108 BOX DE 2 PONTAS E 4 PONTAS . . . . .	347
3.109 STRADDLE E STRANGLE . . . . .	348
3.110 CAPS, FLOOR E COLLARS . . . . .	350
3.111 MERCADO A TERMO . . . . .	351
3.112 OUTRAS CARACTERÍSTICAS E TRIBUTAÇÃO DO MERCADO A TERMO . . . . .	352
3.113 MODALIDADES DO MERCADO A TERMO . . . . .	353
3.114 FORMAÇÃO DE PREÇOS NO MERCADO A TERMO . . . . .	354
3.115 MERCADO FUTURO . . . . .	354
3.116 MERCADO FUTURO DE DI . . . . .	356
3.117 MERCADO FUTURO DE CUPOM CAMBIAL . . . . .	357
3.118 MERCADO FUTURO DE IBOVESPA . . . . .	358
3.119 MERCADO FUTURO DE COMMODITIES . . . . .	358
3.120 APLICAÇÕES PRÁTICAS DO MERCADO FUTURO DE HEDGE . . . . .	360
3.121 APLICAÇÕES PRÁTICAS DO MERCADO FUTURO DE ARBITRAGEM . . . . .	361
3.122 APLICAÇÕES PRÁTICAS DO MERCADO FUTURO DE ESPECULAÇÃO . . . . .	361
3.123 ESTRATÉGIAS DE PROTEÇÃO, ALAVANCAGEM E POSICIONAMENTO . . . . .	361
3.123.1 EXEMPLOS DE HEDGEP (PROTEGER) USANDO DERIVATIVOS: . . . . .	362
3.123.2 DOCUMENTAÇÃO . . . . .	364
3.123.3 RENDA VARIÁVEL . . . . .	367
3.124 CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO . . . . .	367
3.124.1 OBJETIVO E ABRANGÊNCIA . . . . .	367
3.124.2 PRINCÍPIOS GERAIS DE CONDUTA . . . . .	369
3.124.3 REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES . . . . .	370
3.125 SEGURANÇA E SIGILO DAS INFORMAÇÕES . . . . .	371
3.126 GESTÃO DE RISCOS . . . . .	372
3.127 PUBLICIDADE . . . . .	374
3.128 MATERIAL PUBLICITÁRIO . . . . .	376
3.129 MATERIAL TÉCNICO . . . . .	376

3.130 AVISOS OBRIGATÓRIOS . . . . .	377
3.131 REGRAS GERAIS . . . . .	377
3.132 CONHEÇA SEU CLIENTE . . . . .	378
3.133 SUITABILITY . . . . .	379
3.134 TRIBUTAÇÃO EM RENDA FIXA . . . . .	381
3.135 TRIBUTAÇÃO EM UMA OPERAÇÃO BUY AND HOLD / SWING TRADE . . . . .	381
3.136 TRIBUTAÇÃO EM UMA OPERAÇÃO DAY TRADE . . . . .	382
3.137 TRIBUTAÇÃO EM JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO . . . . .	382
3.138 LIQUIDAÇÃO FÍSICA E FINANCEIRA . . . . .	383
3.139 SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO (SPB) . . . . .	383
3.140 FINANÇAS DESCENTRALIZADAS BLOCKCHAIN E DEFI - A3565 . . . . .	385
3.140.1 FINANÇAS DESCENTRALIZADAS, BLOCKCHAIN E DEFI . . . . .	385
3.140.2 O QUE É BLOCKCHAIN? . . . . .	385
3.140.3 FINANÇAS CENTRALIZADAS E FINANÇAS DESCENTRALIZADAS . . . . .	385
3.140.4 COMO FUNCIONA O MECANISMO DE CONSENSO? . . . . .	385
3.140.5 SMART CONTRACTS: CONTRATOS INTELIGENTES . . . . .	385
3.140.6 VANTAGENS DO DEFI . . . . .	386
3.140.7 COMPARATIVO ENTRE CEFI E DEFI . . . . .	386
3.140.8 CONSIDERAÇÕES FINAIS . . . . .	386
3.141 A3566 TOKENIZAÇÃO E NFT . . . . .	386
3.141.1 TOKENIZAÇÃO E NFT . . . . .	386
3.141.2 O QUE É TOKENIZAÇÃO? . . . . .	386
3.141.3 COMO FUNCIONA A TOKENIZAÇÃO? . . . . .	387
3.141.4 ATIVOS FUNGÍVEIS X NÃO FUNGÍVEIS . . . . .	387
3.141.5 PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS NFTS . . . . .	388
3.141.6 EXEMPLOS DE NFTS E SUAS APlicações . . . . .	388
3.141.7 FIQUE LIGADO... . . . . .	389
3.142 CRIPTOMOEDAS . . . . .	389
3.142.1 O QUE SÃO CRIPTOMOEDAS? . . . . .	389
3.142.2 CARACTERÍSTICAS ESSENCIAIS DE UMA MOEDA . . . . .	389
3.142.3 DIFERENÇAS ENTRE CRIPTOMOEDAS E MOEDAS TRADICIONAIS . . . . .	389
3.142.4 FORMAS DE NEGOCIAÇÃO E GUARDA . . . . .	390
3.143 CRIPTOATIVOS NO MERCADO TRADICIONAL . . . . .	390
3.143.1 O QUE SÃO CRIPTOATIVOS? . . . . .	390
3.143.2 O QUE DIZ A CVM? . . . . .	390
3.143.3 TIPOS DE TOKENS . . . . .	391
3.143.4 REGULAÇÃO E TRANSPARÊNCIA . . . . .	391
3.143.5 COMO ACESSAR CRIPTOATIVOS NO MERCADO TRADICIONAL? . . . . .	391
3.143.6 POR QUE ISSO IMPORTA? . . . . .	391

3.144 SIMULADO - MÓDULO 3 . . . . .	391
3.145 GABARITO - MÓDULO 3 . . . . .	395

## MÓDULO 4 396

<b>4 FUNDOS DE INVESTIMENTO</b> <span style="float: right;"><b>397</b></span>	
4.1 INTRODUÇÃO AOS FUNDOS DE INVESTIMENTO . . . . .	397
4.1.1 O QUE SÃO FUNDO DE INVESTIMENTOS? . . . . .	397
4.1.2 APLICAÇÕES EM FUNDOS DE INVESTIMENTO . . . . .	399
4.1.3 COTAS ABERTAS E COTAS FECHADAS . . . . .	401
4.1.4 GESTÃO DISCRICIONÁRIA E GESTÃO NÃO DISCRICIONÁRIA . . . . .	402
4.2 CONSTITUIÇÃO E REGISTRO DOS FUNDOS . . . . .	402
4.2.1 SEGREGAÇÃO PATRIMONIAL . . . . .	404
4.2.2 CONSTITUIÇÃO E REGISTRO . . . . .	404
4.2.3 CLASSES E SUBCLASSES DOS FUNDOS . . . . .	405
4.2.4 CONSTITUIÇÃO E REGISTRO . . . . .	405
4.2.5 DOCUMENTOS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO . . . . .	406
4.3 COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO . . . . .	407
4.3.1 COTAS ABERTAS E FECHADAS . . . . .	408
4.3.2 COTAS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO . . . . .	409
4.3.3 CESSÃO E TRANSFERÊNCIA DE COTAS . . . . .	410
4.3.4 RESPONSABILIDADE LIMITADA . . . . .	410
4.3.5 EMISSÃO DE COTAS . . . . .	411
4.3.6 SUBSCRIÇÃO E INTEGRALIZAÇÃO . . . . .	411
4.3.7 TERMO DE ADESÃO E CIÊNCIA DE RISCO . . . . .	412
4.3.8 RESGATE E AMORTIZAÇÃO DE COTAS . . . . .	413
4.4 DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO . . . . .	414
4.4.1 DISTRIBUIÇÃO DE COTAS . . . . .	415
4.4.2 DISTRIBUIÇÃO DE COTAS ABERTAS . . . . .	416
4.4.3 DISTRIBUIÇÃO DE COTAS ABERTAS FECHADAS . . . . .	416
4.4.4 NEGOCIAÇÕES COM INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA . . . . .	417
4.5 APLICAÇÃO POR CONTA E ORDEM . . . . .	417
4.6 DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES . . . . .	419
4.6.1 . . . . .	420
4.6.2 INFORMAÇÕES PERIÓDICAS . . . . .	420
4.6.3 FATOS RELEVANTES . . . . .	421
4.6.4 DEMAIS INFORMAÇÕES PERIÓDICAS . . . . .	422
4.6.5 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS . . . . .	422

4.7	ASSEMBLÉIA DE COTISTAS . . . . .	423
4.8	SERVIÇOS ESSENCIAIS . . . . .	428
4.8.1	FUNÇÕES DO ADMINISTRADOR . . . . .	428
4.8.2	FUNÇÕES DO GESTOR . . . . .	429
4.9	FUNÇÕES DO GESTOR . . . . .	430
4.9.1	FUNÇÕES E ATRIBUIÇÕES DE UM GESTOR . . . . .	430
4.9.2	NEGOCIAÇÃO DE ATIVOS EM MERCADO ORGANIZADO . . . . .	431
4.9.3	LIMITE DE COMPOSIÇÃO E CONCENTRAÇÃO . . . . .	432
4.9.4	GESTÃO DE LIQUIDEZ . . . . .	433
4.9.5	CONSTITUIÇÃO DE CONSELHO CONSULTIVO E COMITÊ . . . . .	435
4.10	REMUNERAÇÃO DOS PRESTADORES . . . . .	436
4.10.1	TAXA DE ADMINISTRAÇÃO . . . . .	436
4.10.2	TAXA DE PERFORMANCE . . . . .	437
4.10.3	TAXA MÁXIMA DE DISTRIBUIÇÃO E ACORDOS DE REMUNERAÇÃO: . . . . .	437
4.11	VEDAÇÕES, OBRIGAÇÕES E NORMAS DE CONDUTA . . . . .	439
4.11.1	NORMAS DE CONDUTA . . . . .	440
4.11.2	VEDAÇÕES . . . . .	440
4.11.3	OBRIGAÇÕES . . . . .	441
4.11.4	NORMAS DE CONDUTA . . . . .	443
4.12	CARTEIRAS, CLASSES RESTRITAS, PREVIDENCIÁRIAS E ENCARGOS . . . . .	444
4.12.1	DIVISÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO . . . . .	444
4.12.2	ORGANIZAÇÃO DOS FUNDOS . . . . .	444
4.12.3	FUNDOS DE INVESTIMENTO X FUNDOS DE INVESTIMENTO EM COTAS . . . . .	445
4.12.4	CLASSES DOS FUNDOS . . . . .	445
4.12.5	CARTEIRA DO FUNDO DE INVESTIMENTO . . . . .	446
4.12.6	TIPOS DE ATIVOS DA CARTEIRA DO FUNDO . . . . .	446
4.13	CARTEIRAS DOS FUNDOS - RESOLUÇÃO 175 . . . . .	446
4.13.1	CLASSES RESTRITAS . . . . .	447
4.13.2	CLASSES EXCLUSIVAS . . . . .	448
4.13.3	CLASSES PREVIDENCIÁRIAS . . . . .	449
4.13.4	ENCARGOS DOS FUNDOS . . . . .	449
4.14	PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO COM LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE . . . . .	451
4.14.1	PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO COM LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE . . . . .	451
4.15	OBRIGAÇÕES, VEDAÇÕES E TAXA DE PERFORMANCE . . . . .	454
4.15.1	OBRIGAÇÕES, VEDAÇÕES E TAXA DE PERFORMANCE . . . . .	454
4.15.2	OBRIGAÇÕES DO ANEXO I . . . . .	455
4.15.3	VEDAÇÕES DO ANEXO I . . . . .	456
4.15.4	TAXA DE PERFORMANCE . . . . .	456
4.16	ATIVOS NO BRASIL E NO EXTERIOR . . . . .	459

4.16.1	DISPOSIÇÕES GERAIS DA CARTEIRA . . . . .	459
4.16.2	ATIVOS NO BRASIL . . . . .	460
4.16.3	ATIVOS NO EXTERIOR . . . . .	460
4.17	LIMITES DE CONCENTRAÇÃO . . . . .	462
4.17.1	LIMITES DE CONCENTRAÇÃO NO EXTERIOR . . . . .	464
4.17.2	LIMITES DE CONCENTRAÇÃO POR MODALIDADE . . . . .	466
4.17.3	DEVERES DOS LIMITES DE CONCENTRAÇÃO . . . . .	468
4.18	TIPIFICAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO . . . . .	469
4.18.1	FUNDOS DE RENDA FIXA . . . . .	471
4.18.2	FUNDOS DE AÇÕES . . . . .	475
4.18.3	FUNDOS CAMBIAIS . . . . .	478
4.18.4	FUNDOS MULTIMERCADO . . . . .	478
4.19	TIPIFICAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO NOVOS TIPOS . . . . .	479
4.19.1	FUNDOS INCENTIVADOS EM INFRAESTRUTURA . . . . .	479
4.19.2	FUNDOS DESTINADO A GARANTIA IMOBILIÁRIA . . . . .	480
4.19.3	FUNDOS CONCENTRAÇÃO EM CRÉDITO PRIVADO . . . . .	482
4.20	INVESTIMENTO EM COTAS DE OUTROS FUNDOS . . . . .	482
4.21	FUNDOS SOCIOAMBIENTAIS - INVESTIMENTO SUSTENTÁVEL . . . . .	483
4.21.1	IDENTIFICAÇÃO DE FUNDOS SUSTENTÁVEIS . . . . .	484
4.21.2	REQUISITOS AOS GESTORES DE FUNDOS INVESTIMENTO SUSTENTÁVEL . . . . .	484
4.21.3	REQUISITOS PARA OS FUNDOS IS . . . . .	485
4.21.4	FUNDOS QUE INTEGRAM QUESTÕES ASG . . . . .	486
4.22	FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC) . . . . .	488
4.22.1	COMO FUNCIONA O FIDC . . . . .	488
4.22.2	ESTRUTURA DO FIDC . . . . .	489
4.22.3	OPERAÇÃO DO FIDC . . . . .	489
4.22.4	REGULAMENTAÇÃO E ACESSIBILIDADE . . . . .	489
4.23	FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FII) . . . . .	490
4.23.1	TIPOS DE FIIS . . . . .	490
4.23.2	ESTRUTURA E OPERAÇÃO DOS FIIS . . . . .	491
4.23.3	BENEFÍCIOS DOS FIIS . . . . .	491
4.23.4	DESAFIOS E RISCOS DOS FIIS . . . . .	491
4.24	TRIBUTAÇÃO EM FII . . . . .	492
4.25	CÓDIGO DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS	493
4.26	PROSPECTO DE FII . . . . .	493
4.27	CLASSIFICAÇÃO DO FII . . . . .	497
4.28	FUNDO DE INVESTIMENTOS EM PARTICIPAÇÕES (FIP) . . . . .	498
4.28.1	FASES DE VIDA DE UMA EMPRESA . . . . .	498
4.28.2	PAPEL DOS FIPS . . . . .	498

4.28.3	CARACTERÍSTICAS DOS FIPS . . . . .	499
4.28.4	TIPOS DE INVESTIMENTOS PERMITIDOS . . . . .	499
4.28.5	CLASSES DE FIPS . . . . .	499
4.28.6	EXEMPLO DE SUCESSO . . . . .	500
4.29	TRIBUTAÇÃO EM FIP . . . . .	500
4.30	CÓDIGOS DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS	500
4.31	WEBSITE . . . . .	500
4.32	EXCHANGE TRADED FUNDS(ETFs) . . . . .	502
4.32.1	O QUE SÃO ETFs? . . . . .	502
4.32.2	FUNCIONAMENTO DOS ETFs . . . . .	503
4.32.3	VANTAGENS DOS ETFs . . . . .	503
4.32.4	EXEMPLOS DE ETFs . . . . .	503
4.32.5	ESTRUTURA DOS ETFs . . . . .	503
4.32.6	REGULAMENTAÇÃO E CRITÉRIOS . . . . .	504
4.32.7	ETFs E ESG . . . . .	504
4.33	TRIBUTAÇÃO EM ETFs . . . . .	504
4.34	CLASSIFICAÇÃO ANBIMA . . . . .	504
4.34.1	FUNDOS DE RENDA FIXA . . . . .	505
4.35	FUNDO DE AÇÕES . . . . .	508
4.36	FUNDOS MULTIMERCADOS . . . . .	511
4.37	FUNDO CAMBIAL . . . . .	514
4.38	TRIBUTAÇÃO . . . . .	516
4.39	TABELA REGRESSIVA . . . . .	517
4.40	INFORMAÇÕES IMPORTANTES: . . . . .	518
4.41	IOF . . . . .	518
4.42	DISTRIBUIÇÃO POR CONTA E ORDEM . . . . .	519
4.43	CARTEIRA ADMINISTRADA . . . . .	521
4.43.1	O QUE É UMA CARTEIRA ADMINISTRADA? . . . . .	521
4.43.2	GESTÃO DISCRICIONÁRIA VS. GESTÃO NÃO DISCRICIONÁRIA . . . . .	521
4.43.3	COMPARANDO CARTEIRA ADMINISTRADA E FUNDO DE INVESTIMENTO . . . . .	521
4.43.4	VANTAGENS E DESVANTAGENS DA CARTEIRA ADMINISTRADA . . . . .	522
4.44	DOCUMENTOS DOS FUNDOS . . . . .	522
4.45	SEGREGAÇÃO ENTRE GESTÃO DE RECURSOS PRÓPRIOS E DE TERCEIROS . . . . .	523
4.46	PROPRIEDADE DOS ATIVOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS . . . . .	524
4.47	ATOS (OU FATOS) RELEVANTES . . . . .	524
4.48	SEGREGAÇÃO DE FUNÇÕES E RESPONSABILIDADES NOS FUNDOS . . . . .	525
4.49	DESPESAS EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS . . . . .	528
4.50	COMPENSAÇÃO DE PERDAS . . . . .	529

4.51	CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ADMINISTRAÇÃO E RECURSOS DE TERCEIROS . . . . .	530
4.52	PRINCIPIOS GERAIS DE CONDUTA . . . . .	531
4.53	REGRAS PROCEDIMENTOS E CONTROLES . . . . .	533
4.54	SEGREGAÇÃO DE ATIVIDADES . . . . .	535
4.55	SEGURANÇA E SIGILO DAS INFORMAÇÕES . . . . .	536
4.56	ADMINISTRAÇÃO FIDUCIÁRIA . . . . .	537
4.57	OBRIGAÇÕES GERAIS DO ADMINISTRADOR FIDUCIÁRIO . . . . .	537
4.58	GESTÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS . . . . .	538
4.59	OBRIGAÇÕES GERAIS DO GESTOR DE RECURSOS DE TERCEIROS . . . . .	538
4.60	PUBLICIDADE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS . . . . .	539
4.60.1	MATERIAL PUBLICITÁRIO . . . . .	541
4.61	MATERIAL TÉCNICO . . . . .	541
4.62	SELO ANBIMA . . . . .	542
4.63	HISTÓRICO DE RENTABILIDADE . . . . .	542
4.64	AVISOS OBRIGATÓRIOS . . . . .	544
4.65	MATERIAL TÉCNICO . . . . .	544

## MÓDULO 5

**546**

<b>5</b>	<b>PRODUTOS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR</b> . . . . .	<b>547</b>
5.1	PREVIDÊNCIA SOCIAL X PREVIDÊNCIA PRIVADA . . . . .	547
5.2	PREVIDÊNCIA SOCIAL - INSS . . . . .	547
5.2.1	OS SEGURADOS DO INSS . . . . .	548
5.2.2	FONTES DE RECURSOS DA PREVIDÊNCIA SOCIAL . . . . .	549
5.3	BENEFÍCIOS DA PREVIDÊNCIA SOCIAL . . . . .	549
5.4	CARACTERÍSTICAS . . . . .	550
5.5	BENEFÍCIOS DA PREVIDÊNCIA PRIVADA . . . . .	550
5.6	FUNDO DE INVESTIMENTO ESPECÍFICO (FIE) . . . . .	554
5.7	TAXA DE CARREGAMENTO . . . . .	554
5.8	TAXA DE ADMINISTRAÇÃO . . . . .	555
5.9	TIPOS DE BENEFÍCIOS . . . . .	555
5.10	TÁBUA BIOMÉTRICA . . . . .	559
5.11	EXCEDENTE FINANCEIRO . . . . .	560
5.12	RISCOS DA PREVIDÊNCIA . . . . .	561
5.13	CLASSIFICAÇÃO SUSEP . . . . .	562
5.14	CLASSIFICAÇÃO ANBIMA . . . . .	562
5.15	PORTABILIDADE . . . . .	564

5.16	TABELA REGRESSIVA . . . . .	565
5.17	TABELA PROGRESSIVA . . . . .	565
5.18	MIGRAÇÃO ENTRE PLANOS . . . . .	566
5.19	VGBL X PGBL . . . . .	567
5.19.1	VGBL . . . . .	567
5.19.2	PGBL . . . . .	567
5.20	NOTAS IMPORTANTES SOBRE O PGBL . . . . .	569
5.21	COMO RECOMENDAR PREVIDÊNCIA PRIVADA? . . . . .	569
5.22	SIMULADO - MÓDULO 5 . . . . .	571
5.23	GABARITO - MÓDULO 5 . . . . .	575

## **MÓDULO 6** **576**

<b>6</b>	<b>GESTÃO DE CARTEIRA E RISCOS</b> . . . . .	<b>577</b>
6.1	INTRODUÇÃO À ESTATÍSTICA . . . . .	577
6.2	MODA . . . . .	577
6.3	MEDIANA . . . . .	578
6.4	MÉDIA . . . . .	580
6.5	VARIÂNCIA . . . . .	581
6.6	DESVIO PADRÃO . . . . .	582
6.7	COVARIÂNCIA . . . . .	584
6.8	CORRELAÇÃO . . . . .	584
6.9	COEFICIENTE DE DETERMINAÇÃO . . . . .	587
6.10	DISTRIBUIÇÃO NORMAL . . . . .	587
6.11	RISCO E RETORNO ESPERADO . . . . .	589
6.12	SELEÇÃO DE CARTEIRAS E MODELO DE MARKOWITZ . . . . .	590
6.13	MARKOWITZ E ATIVOS COM CORRELAÇÃO NULA, RISCO SISTEMÁTICO E NÃO SISTEMÁTICO E TAXA LIVRE DE RISCO E PRÊMIO DE RISCO . . . . .	597
6.14	FRONTEIRA EFICIENTE E A ESCOLHA DA CARTEIRA ÓTIMA . . . . .	597
6.15	TEORIA DO MERCADO EFICIENTE . . . . .	598
6.16	APT - ARBITRAGE PRICING THEORY . . . . .	599
6.17	ALOCAÇÃO DE ATIVOS LIVRE DE RISCO . . . . .	599
6.18	CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) . . . . .	606
6.19	CML - CAPITAL MARKET LINE . . . . .	608
6.20	SML - SECURITY MARKET LINE . . . . .	609
6.20.1	DIFERENÇA ENTRE CML E SML: . . . . .	610
6.21	COEFICIENTE BETA . . . . .	610
6.22	COEFICIENTE ALFA . . . . .	613

6.23	REBALANCEAMENTO DA CARTEIRA . . . . .	614
6.24	ACORDO DE BASILEIA . . . . .	614
6.25	BASILEIA III . . . . .	615
6.26	ÍNDICE DE SHARPE . . . . .	618
6.27	ÍNDICE DE TREYNOR . . . . .	619
6.28	ÍNDICE DE MODIGLIANI . . . . .	620
6.29	TRACKING ERROR X ERRO QUADRÁTICO MÉDIO . . . . .	621
6.30	VALUE AT RISK . . . . .	622
6.31	BACK TESTING . . . . .	622
6.32	STOP LOSS . . . . .	623
6.33	STRESS TEST . . . . .	624
6.34	RISCO MERCADO . . . . .	624
6.35	SIMULADO - MÓDULO 6 . . . . .	625
6.36	GABARITO - MÓDULO 6 . . . . .	629

## MÓDULO 7 630

<b>7</b>	<b>PLANEJAMENTO DE INVESTIMENTO</b>	<b>632</b>
7.1	ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR (API) . . . . .	632
7.2	RESTRIÇÕES AO INVESTIDOR: IDADE, HORIZONTE DE INVESTIMENTO, CONHECIMENTO E RISCO . . . . .	636
7.3	RISCO, RETORNO E A CAPACIDADE DE ASSUMIR RISCOS . . . . .	637
7.4	FINÂNCIAS COMPORTAMENTAIS . . . . .	638
7.5	HEURÍSTICA DA REPRESENTATIVIDADE . . . . .	639
7.6	HEURÍSTICA DA DISPONIBILIDADE . . . . .	640
7.7	HEURÍSTICA DA ANCORAGEM . . . . .	640
7.8	AVERSÃO À PERDA . . . . .	641
7.9	ARMADILHA DA CONFIRMAÇÃO . . . . .	642
7.10	EXCESSO DE CONFIANÇA . . . . .	642
7.11	ILUSÃO DO CONTROLE . . . . .	643
7.12	DEFINIR E ESTABELECER O RELACIONAMENTO COM O CLIENTE . . . . .	644
7.13	O PLANEJADOR FINANCEIRO DEVE: . . . . .	644
7.14	DEFINIÇÃO DO ESCOPO PLANEJADOR-CLIENTE . . . . .	645
7.15	COLETA DAS INFORMAÇÕES . . . . .	645
7.16	COMO SE DÁ A COLETA DE INFORMAÇÕES NA PRÁTICA? . . . . .	645
7.17	ANÁLISE DOS OBJETIVOS, NECESSIDADES, VALORES E INFORMAÇÕES DO CLIENTE . . . . .	646
7.18	OBJETIVOS, NECESSIDADES DESEJOS E PRIORIDADES . . . . .	647
7.19	INFORMAÇÕES QUANTITATIVAS . . . . .	647
7.20	INFORMAÇÕES QUALITATIVAS . . . . .	648

7.21	DESENVOLVIMENTO DE RECOMENDAÇÕES E APRESENTAÇÃO AO CLIENTE . . . . .	649
7.22	POLÍTICA DE INVESTIMENTOS (IPS) . . . . .	649
7.23	EXECUÇÃO DAS RECOMENDAÇÕES DO PLANEJAMENTO . . . . .	651
7.24	MONITORAMENTO DA SITUAÇÃO DO CLIENTE . . . . .	652
7.25	EXPECTATIVAS RACIONAIS E DECISÃO NA PERSPECTIVA DE TEORIA DE CARTEIRAS . . . . .	652
7.26	FINANÇAS PESSOAIS . . . . .	653
7.27	RESERVA ESTRATÉGICA . . . . .	655
7.28	BALANÇO PATRIMONIAL (BP) . . . . .	656
7.29	EFEITOS DE ESTRUTURAÇÃO . . . . .	660
7.30	SIMULADO - MÓDULO 7 . . . . .	662
7.31	GABARITO - MÓDULO 7 . . . . .	666

## GLOSSÁRIO

**667**

23

# MÓDULO 0

## CONHECENDO A PROVA

Esse módulo foi criado e dedicado especialmente ao conhecimento básico do funcionamento da prova da CEA, bem como de algumas técnicas de estudos.

## CONHECENDO A PROVA

### 1º Nervosismo

Este é o principal vilão na hora da realização da prova. Porém, eu posso te afirmar, não há motivos para ficar nervoso.

### 2º Não conhecer a prova da ANBIMA

Pode ser difícil de acreditar, mas, se não soubermos como algo funciona, como iremos nos preparar para tal?

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

### 0.1 - O QUE É A ANBIMA?

Para começar, nada melhor do que conhecer a ANBIMA. Ela é a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais.

Foi criada a partir da junção de duas instituições, a ANBID e a ANDIM, e se tornou um dos principais órgãos do Mercado Financeiro do Brasil.

Ela possui alguns deveres e se compromete a cumprir e acreditar em:

- **informar**, para fornecer mais transparência, segurança e estímulo aos negócios;
- um mercado forte, que se faz com instituições igualmente fortes e bem **representadas**;
- **autorregular**, criando regras para o mercado e em favor dele;
- **educar** a partir da capacitação e qualificação dos profissionais, assim disseminando a educação financeira.

Nesse sentido, quando falamos de capacitar e qualificar os profissionais, é indispensável sabermos que a ANBIMA possui um código que chamado

25

**"educação continuada"**. Esse código possui algumas etapas, as quais chamamos de "certificações financeiras". São aquelas que mais conhecemos e falamos: a CPA 10, CPA 20 e a que estamos abordando agora, a CEA.

Note que estamos nos referindo a "uma escadinha" de certificações, pois uma vem em seguida da outra.

Há, ainda, outra certificação distribuída pela instituição, a CGA. Porém, esta é uma certificação que não se encaixa nessa progressão, uma vez que é direcionada a gestores de Fundos de Investimentos, o que se distingue das outras certificações.

## 0.2 - AFINAL, O QUE É A CEA?

Esta certificação destina-se aos profissionais que **desejam** se tornar especialistas em investimentos. Além disso, estes profissionais podem oferecer assessoria aos gerentes de produtos de investimentos.

Assim, o profissional que realiza a certificação CEA assume responsabilidade perante a gerência e pode crescer profissionalmente dentro do mercado bancário e/ou financeiro. Do mesmo modo, ela contempla aqueles que já estão inseridos em instituições financeiras.

Nessa perspectiva, é bem comum o relato de muitos não possuírem nenhum conhecimento nessa área e, ao mesmo tempo, querer ingressá-la. Também é recorrente ouvirmos que há muita preocupação na hora de estudar.

A minha opinião é que não há com o que se preocupar, visto que, aqui comigo, nós iremos abordar todos os conteúdos "tim-tim por tim-tim" para que você não tenha mais dúvidas. Desse modo, você conseguirá ser aprovado em sua certificação e poderá colocar seus conhecimentos em prática.

E olha só que maneiro: no final de 2019, as escolas financeiras foram convidadas para uma reunião na sede da ANBIMA. A reunião abordou o mercado e sua evolução em conjunto com as certificações.

Para o seu interesse na CEA, veja os dados que eles disponibilizaram referente a taxa de aprovação.

Exames de 2022				
Exame	Inscrições	Exames Realizados	Certificações Emitidas	Taxa de Aprovação
CPA-10	35.732	32.847	14.219	43%
CPA-20	42.678	39.453	17.392	44%
CEA	13.069	11.568	4.598	40%
CFG	1.329	1.094	498	46%
CGA	399	377	280	74%
CGE	99	98	94	96%
<b>Total</b>	<b>93.306</b>	<b>85.437</b>	<b>37.081</b>	<b>43%</b>

Se liga só na terceira linha que fala da CEA. Em 2019, esta certificação obteve 2.706 pessoas inscritas, das quais quase 90% fizeram a prova. Desses, 1.108 delas tiveram suas certificações emitidas, totalizando apenas 44% de aprovação.

Então pensa comigo: houve 56% de taxa de reprovação. Isso representa e destaca aqueles dois motivos de que falamos lá no início, o nervosismo e o não conhecimento da prova.

Portanto, vamos conhecer essa prova já!

A prova para a CEA é computadorizada, e isso significa que você terá que se deslocar a uma instituição credenciada para realizá-la.

A data e o horário podem ser escolhidos por você. Aí, é só se dirigir ao local indicado e fazer a prova digitalmente. Tudo ali é automático.

A prova possui 70 questões de múltipla escolha, com quatro alternativas cada. Você terá três horas e trinta minutos para realizar a prova.

Mas, não se esqueça, **para ser aprovado, é necessário ter no mínimo 70% de acerto.**

Fazendo uma conta rápida, você possui cerca de três minutos para responder cada questão.

É por isso que te digo: pode fazer a prova bem tranquilo, relaxado e confiante. Dá

tempo sim!

### **Há pré-requisitos, Kléber?**

Não, não há nenhum pré-requisito para a realização desta certificação. Você precisa só lembrar de pagar a taxa de inscrição, né?! Após o pagamento, você tem até 6 meses para marcar a data e o horário da prova.

Como estávamos falando, é no entendimento da prova, que está o grande segredo para o sucesso desta certificação.

Por isso, separei as temáticas abordadas por módulos, sua quantidade de questões e a porcentagem que cada um desses módulos possui em sua nota final.

- Módulo 1 - Sistema Financeiro Nacional e Participantes do Mercado**

De 5 a 15% - 3 a 10 questões.

Na minha opinião, este não é um módulo difícil, mas sim acessível à compreensão e prática. E note, ele não é tão cobrado como quanto os módulos seguintes.

- Módulo 2 - Princípios básicos de economia e finanças**

De 5 a 15% - 3 a 10 questões.

Neste módulo, os assuntos abordados são de conhecimento sobre economia e finanças.

- Módulo 3 - Instrumentos de renda fixa, variável e derivativos**

De 15 a 25% - 10 a 18 questões.

Neste módulo, os assuntos abordados são de conhecimento sobre economia e finanças.

Aqui, você irá estudar tudo sobre tais instrumentos e a forma como cada um deles funciona dentro dos investimentos no mercado financeiro.

- Módulo 4 - Fundos de investimento**

De 10 a 20% - 7 a 14 questões.

Aqui você conhecerá todos os fundos de investimentos que existem em nosso mercado.

- **Módulo 5 - Produtos de previdência complementar**

De 10 a 15% - 7 a 11 questões.

Aqui, é o espaço que você poderá conhecer os planos de benefícios ofertados aos investidores, especialmente para quem pensa no futuro.

- **Módulo 6 - Gestão de carteira de risco**

De 10 a 20% - 7 a 14 questões.

Neste módulo, abordaremos diversificação, riscos e estatísticas associados à criação de uma carteira profissional.

- **Módulo 7 - Planejamento de investimento**

De 15 a 25% - 11 a 18 questões.

No último módulo, será possível conhecer o cliente, saber seu perfil e identificar maneiras de planejar o investimento de um cliente investidor.

Por fim, queremos ressaltar que a inscrição para a prova da CEA é feita diretamente no site da ANBIMA ([www.abima.com.br](http://www.abima.com.br)), na opção "educar".

A taxa de inscrição custa (ano base 2021):

- candidatos vinculados a uma instituição associada à ANBIMA R\$ 520,00;
- candidatos não vinculados a uma instituição associada à ANBIMA R\$ 630,00.

Lembramos, mais uma vez, que após o pagamento, você terá 60 dias para agendar a prova. Se esse prazo for excedido, você perde o valor da inscrição, sem exceções.

# MÓDULO 1

## SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E PARTICIPANTES DO MERCADO

O objetivo desse capítulo é apresentar, de forma básica, como se estrutura o sistema financeiro, quem são seus integrantes e quais as principais funções por eles desempenhadas.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: DE 3 A 10 QUESTÕES - 5 A 15%**

## SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

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

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

Nesse sentido, esse primeiro módulo de estudo é dedicado a detalhar para você, futuro profissional com certificado CEA, quem são os agentes desse sistema, sua estrutura e respectivas funções.

O Sistema Financeiro Nacional (abreviaremos como SFN) tem, por meio da sua estrutura, algumas funções e para nosso estudo, vamos destacar duas delas.

**1. Prestação de serviços de gerenciamento de recursos:** aqui, falamos daqueles momentos que você abre o APP do banco, faz o pagamento de uma conta de luz e no outro dia, o dinheiro vai parar na conta concessionária de luz da sua cidade. Parece mágica, mas não é, estamos falando do SFN.

**2. Intermediação financeira:** nesse caso estamos falando de você, enquanto investidor (chamaremos o investidor de agente superavitário), poder investir dinheiro em um banco, e este por sua vez, pode emprestar o seu dinheiro ao tomador de crédito, o tomador de crédito será chamado, neste módulo, de agente deficitário.

Nesse viés, para que você entenda a importância do SFN em nossa economia, imagine que, na cidade de Guaxupé-MG, exista um jovem empreendedor que tenha uma ideia incrível de negócio, que se der certo, pode acabar com a fome do mundo. O problema é que, infelizmente, esse jovem empreendedor não tem recursos financeiros para iniciar seu projeto.

Agora, viajaremos para a cidade de Dourados-MS e nos depararemos com uma senhora recém aposentada que possui alguns milhões de reais em sua poupança financeira.

Já imaginou se conseguíssemos fazer essas duas pessoas se encontrarem?

Assim, quem sabe, a senhora, que já possui certo dinheiro sobrando (agente superavitário), pode emprestá-lo ao jovem empreendedor (agente deficitário) e juntos acabarem com a fome do mundo?

Bem, você deve saber que promover esse encontro é possível.

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

E é graças ao SFN que nós conseguimos, nesse exemplo, acabar com a fome no mundo.

Infelizmente, acabar com a fome no mundo não é tão fácil assim, mas o SFN existe justamente para facilitar as transferências entre os agentes do sistema simples, de forma segura e ágil.

O ponto que quero destacar com esse exemplo é que todos saem ganhando nessa transação.

Pense comigo: o jovem empreendedor conseguiu viabilizar seu projeto, a senhora aposentada recebeu rendimentos por isso, o banco que intermediou essa operação ganhou na diferença de taxas, que chamamos de **spread**. Além disso, a sociedade também ganhou um projeto que cessa a fome.

Agora que você já entendeu que o SFN permite o gerenciamento de recursos e a intermediação financeira, vamos entender como tudo isso acontece em nosso sistema e sua estrutura.

Dessa forma, para que possamos ter segurança no sistema, estabelece-se uma hierarquia de órgãos e associações que regulam e fiscalizam o sistema. Vamos falar sobre cada um deles agora.

## 1.1 - CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN)

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

O Conselho Monetário Nacional é composto por:

- o ministro da fazenda (presidente do conselho);ok

- Ministro do estado do planejamento e Orçamento;
- o presidente do Banco Central.

ok

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

- as **diretrizes e normas** das políticas monetária, creditícia e cambial;
- os **regulamentos** das condições de constituição, funcionamento e fiscalização dos intermediários financeiros;
- o **incentivo** ao aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, buscando maior ciência do sistema de pagamentos e de movimentação de recursos;
- o **zelo** pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- a **disciplina** do crédito em todas as suas modalidades e das operações creditícias em todas as suas formas, inclusive prestações de quaisquer garantias por parte das instituições financeiras;
- a **expedição** de normas gerais de contabilidade e estatística a serem observadas pelas instituições financeiras;
- a **definição** do percentual e da forma de recolhimentos compulsórios;
- a **regulamentação**, fixando limites, prazos e outras condições, das operações de redesconto e de empréstimo, efetuadas com quaisquer instituições financeiras públicas e privadas de natureza bancária.

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

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

## 1.2 - BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN)

O BACEN (também abreviado como BC (Banco Central) ou BCB (Banco Central do Brasil)) é uma autarquia federal de natureza especial criada pela Lei 4.595 de 1964, possuindo autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira para atuar em prol de seus objetivos. Dispõe, ainda, dos personalidade jurídica e patrimônio próprios.

Tem como objetivo principal assegurar a estabilidade de preços, ou seja, manter a inflação sob controle.

Como objetivos secundários, que devem ser perseguidos quando não prejudicar a busca pelo objetivo geral, tem-se:

- zelar pela estabilidade e eficiência do sistema financeiro;
- suavizar as flutuações do nível de atividade econômica;
- fomentar o pleno emprego.

É essencial lembrar-se que as metas de política monetária serão estabelecidas pelo CMN, cabendo ao BACEN apenas a condução das políticas monetárias necessárias para as metas serem cumpridas.

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

Composição:

- **presidente do BACEN**;
- diretor de administração **DIRAD**;
- diretor de assuntos internacionais e de gestão de riscos corporativos **DIREX**;
- diretor de relacionamento institucional e cidadania **DIREC**;
- diretor de organização do sistema financeiro e controle de operações do crédito rural **DIORF**;
- diretor de política econômica **DIPEC**;

- diretor de política monetária **DIPOM**;
- diretor de regulação **DINOR**;
- diretor de fiscalização **DIFIS**;

Todos os membros da diretoria colegiada são nomeados pelo presidente da república, entre brasileiros de reputação íntegra e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal.

O mandato do presidente e dos diretores do BACEN sempre possuem duração de quatro anos, não coincidentes com o do presidente da república.

- o presidente do BACEN inicia seu mandato no início do terceiro ano de mandato do presidente da república;
- a cada ano do mandato do presidente da república, dois diretores iniciam seus mandatos no primeiro dia do ano.

O presidente e os diretores do BACEN podem ser exonerados se:

- alguma enfermidade o impossibilitar de exercer a função;
- a pedido próprio para deixar a função exercida;
- houver apresentação comprovada e recorrente de desempenho insuficiente para alcançar os objetivos do BACEN;
- cometer algum crime que o impeça de exercer cargos públicos.

Entre as atribuições do BACEN, a principal delas é de fiscalizar as instituições financeiras. No entanto, dado que este é reconhecido por ser o chefe dos bancos, ele possui mais algumas atribuições, como:

- **emitir** papel-moeda, tendo autonomia para decidir o volume e o momento;
- **manter** o meio circulante (cédulas e moedas) em condições adequadas, prevenindo a qualidade em circulação e monitorando incidências de falsificações;
- **receber** os recolhimentos compulsórios;

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

Notou que há algumas palavras em destaque? Essas são as palavras-chave que você pode associar ao BACEN. Se comparado com o CMN, notamos que, enquanto ele disciplina o mercado, o BACEN executa normas para o mercado funcionar de acordo com determinações próprias, visto que, a partir da Lei Complementar N° 179/2021, o BACEN tem autonomia.

Para o BC, outro jeito de chamar o BACEN, poder fiscalizar e supervisionar o mercado, existem documentos normativos, que são divididos em três categorias.

**1. Resolução BCB:** atos normativos pelos quais o BACEN, por delegação, cria normas para o SFN ou, também por delegação, regulamenta as normas contidas em resoluções do CMN.

**2. Instruções Normativas BCB:** instrumentos para esclarecer dúvidas ou divergências quanto à interpretação e aplicação de disposições normativas.

**3. Resoluções Conjuntas e Instruções Normativas Conjuntas:** equivalem a atos normativos elaborados em conjunto com outra autoridade.

Agora que já falamos sobre o BACEN, vamos avançar em nossos conhecimentos sobre os órgãos reguladores. Por isso, nosso próximo tópico é a Comissão de Valores Mobiliários.

## 1.3 - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS(CVM)

Criada pela Lei 6.385/1976, é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, porém não subordinada a ele. Embora esteja ligada ao CMN, a maior parte das suas atividades não decorre da execução das determinações dele, mas sim de atribuições legais próprias.

Em outras palavras, a CVM tem autonomia para criar normas para o mercado de capitais. Chamamos tais normas da CVM de "Instrução Normativa CVM". Já no que se refere à administração da CVM, esta fica a cargo de um presidente e quatro diretores, nomeados pelo presidente do país, depois de aprovados pelo Senado Federal.

Dentre as principais atribuições e competências da CVM estão:

- fiscalizar as empresas de capital aberto;
- investigar e punir (de imediato) descumprimentos à regulação do mercado de valores mobiliários;
- zelar pelo funcionamento eficiente e regular o mercado de capitais e seu desenvolvimento;
- proteger os investidores do mercado de capitais;
- assegurar o acesso do público a informações precisas e de qualidade;
- estimular a formação de poupança e seu investimento em valores mobiliários;
- assegurar e fiscalizar o funcionamento eficiente das bolsas de valores, do mercado de balcão e das bolsas de mercadorias e futuros.

Note que aqui não há palavras em negrito porque eu não quero "viciar" você. Entretanto, quero destacar que o principal papel da CVM é proteger e promover um ambiente seguro para os investidores. Se você ler novamente os tópicos acima, vai notar que tudo se resume em entregar um ambiente seguro para o investidor.

## 1.4 - O QUE SÃO VALORES MOBILIÁRIOS?

Ações, debêntures e bônus de subscrição;

Cupons, certificados de depósito de VM, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários;

Debêntures e Notas Comerciais (Commercial Papers);

Cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

Contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

Quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

## 1.5 - O QUE NÃO SÃO VALORES MOBILIÁRIOS?

Os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;

Títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures;

OBS: Tesouro Direto e CDBs não são valores mobiliários.

## 1.6 - SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP)

A Susep é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda que objetiva controlar e fiscalizar os mercados de seguro, previdência complementar aberta, capitalização e resseguro.

Porém, antes permita-me fazer uma pausa rápida para apresentar mais um órgão, o CNSP. Esse é o Conselho Nacional de Seguros Privados e é a maior autoridade no mercado de seguros privados. A Susep está vinculada a ele.

Pronto! Esta pequena pausa é para você poder conhecer o CNPS. Vale lembrar que essa instituição não cai na sua prova, beleza?

Voltando para a Susep. Ela é administrada por um conselho diretor, composto pelo superintendente e por quatro diretores, que são nomeados pelo presidente do Brasil.

Dentre as principais atribuições e competências da Susep, destacam-se:

- fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das sociedades seguradoras, de capitalização, entidades de previdência complementar aberta e resseguradores;
- proteger a captação de poupança popular realizada através de operações de seguro, previdência complementar aberta, de capitalização e resseguro;
- zelar pela defesa dos interesses dos consumidores dos mercados supervisionados;
- promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados, visando a maior eficiência do Sistema Nacional de Seguros Privados e do Sistema Nacional de Capitalização;
- promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição, zelando pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado;
- disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas;
- investigar e punir descumprimentos à regulação de mercados de seguro e previdência complementar aberta;
- cumprir e garantir o seguimento das deliberações do CNSP.

Assim como a CVM, podemos destacar o papel da Susep em proteger os investidores. O que muda aqui é que a Susep vai supervisionar os mercados de seguros privados, previdência e capitalização garantindo que quando seu cliente investe em uma previdência privada ele esteja investindo em um produto regulamentado.

## 1.7 - SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (PREVIC)

Nós falamos sobre a Susep no tópico anterior e, se você entendeu as funções dela, será fácil entender a função da Previc.

Lembra que uma das funções da Susep é fiscalizar as entidades abertas de previdência complementar? Se a Susep é responsável por fiscalizar as entidades abertas, quem fiscaliza as entidades fechadas? "Acertou miserávi", se você respondeu Previc.

Uma observação para introduzir sobre as entidades de previdência complementar.

No ano de 2017 e 2018 uma das principais pautas do Governo Federal era propor, ao Congresso, uma reforma da previdência social. Isso trouxe discussões imensas a respeito do INSS.

Lá no módulo seis, falaremos com detalhes sobre o INSS, mas o fato é que o INSS possui um teto de recebimento para o trabalhador. E por mais que você, enquanto está trabalhando, tenha uma renda alta, se depender do INSS, ao se aposentar terá somente o teto estabelecido pelo sistema.

Para complementar a renda da aposentadoria o trabalhador pode fazer, entre outras coisas, uma previdência complementar. Tal pode ser aberta (o VGBL e o PGBL) que qualquer investidor pode acessar, ou escolher uma previdência fechada.

A previdência fechada, como o nome sugere, é um plano restrito a um grupo de trabalhadores, normalmente colaboradores de uma mesma empresa. Fique tranquilo, desde janeiro de 2019, o tema "entidade fechada de previdência complementar" não cai mais na prova.

Entendido a necessidade de um plano de previdência complementar e a diferença entre uma previdência complementar aberta e fechada, podemos resumir o seguinte.

"A Previc está para a previdência complementar fechada, assim como a Susep está para a previdência complementar aberta".

Além disso, ela é uma autarquia vinculada ao Ministério da Previdência Social, com sede e foro no Distrito Federal e atuação em todo o território nacional. A Superintendência fiscaliza e supervisiona as atividades das entidades fechadas

40

de Previdência Complementar, assim como a execução das políticas para o regime de Previdência Complementar operado por essas entidades.

A Diretoria Colegiada da Previc é composta por um diretor-superintendente e quatro diretores, escolhidos entre pessoas de boa reputação e competência a serem indicados pelo Ministro de Estado da Previdência Social e nomeados pelo presidente da república.

Principais atribuições da Previc:

- proceder a fiscalização das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e das suas operações;
- apurar e julgar as infrações e aplicar as penalidades cabíveis;
- expedir instruções e estabelecer procedimentos para a aplicação das normas relativas à sua área de competência;
- autorizar: a constituição e o funcionamento das entidades fechadas de previdência complementar e a aplicação dos respectivos estatutos e dos regulamentos de planos de benefícios; as operações de fusão, cisão, incorporação ou qualquer outra forma de reorganização societária, relativas às entidades fechadas de previdência complementar; a celebração de convênios e termos de adesão por patrocinadores e instituidores e as retiradas de patrocinadores e instituidores; e as transferências de patrocínio, grupos de participantes e assistidos, planos de benefícios e reservas entre entidades fechadas de previdência complementar;
- harmonizar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar com as normas e as políticas estabelecidas para o segmento;
- decretar intervenção e liquidação extrajudicial das entidades fechadas de previdência complementar e nomear interventor ou liquidante, nos termos da lei;
- nomear o administrador especial de plano de benefícios específico, podendo atribuir-lhe poderes de intervenção e liquidação extrajudicial, na forma da lei;
- promover a mediação e conciliação entre entidades fechadas de previdência complementar e entre entidades e seus participantes,

assistidos, patrocinadores ou instituidores, bem como dirimir os litígios que lhe forem submetidos na forma da Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996;

- enviar relatório anual das atividades ao Ministério da fazenda e, por seu intermédio, ao presidente da república e ao Congresso Nacional, e adotar as providências necessárias ao cumprimento de seus objetivos.

## 1.8 - BANCO COMERCIAL

Ao andar pelas ruas de sua cidade, com certeza você já se deparou com uma agência de banco, certo? Acredite em mim, a agência bancária é apenas um pequeno pedaço das operações dos bancos. Uma única agência bancária oferece o serviço de conta corrente e diversos outros.

Conta corrente é também chamado de "depósito à vista" e tem esse nome sofisticado por uma razão muito simples: sempre que você deposita dinheiro na conta corrente, esse recurso tem de estar a sua disposição a qualquer momento, inclusive no mesmo dia do depósito.

Ao contrário do depósito à vista, nós temos o depósito a prazo que, como o próprio nome sugere, é um depósito com prazo para ser devolvido ao depositante. Este, invariavelmente, gera rendimentos ao dono da conta.

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

Os Bancos Comerciais são instituições financeiras privadas ou públicas, constituídas sob a forma de sociedade anônima. Através deles, o agente do sistema tem a possibilidade de captação de recursos (empréstimo) e rentabilidade de recursos (investimentos).

Além disso, este tipo de banco é prestador de serviços, o que torna a transferência de recursos viável entre os agentes do sistema. É por causa deles que você pode transferir dinheiro para alguém da sua família, por exemplo.

Algumas funções que destacamos sobre os Bancos Comerciais são:

- captação de recursos através do depósito à vista (conta corrente);
- captação de recursos através de depósitos a prazo, CDB, Letra Financeira;
- aplicação de recursos através de desconto de títulos;

- abertura de crédito simples em conta corrente (cheque especial);
- operações de crédito rural, câmbio e comércio internacional;
- prestação de serviços, como, arrecadação de tarifas e tributos públicos, cobrança bancária, etc.

## 1.9 - BANCOS DE INVESTIMENTOS

Como o nome já diz, estes bancos são focados em investimentos. São responsáveis por estimular os investimentos a médio e longo prazo para pessoa física e jurídica. Apesar de ser admitido a abertura de conta corrente, este banco não tem foco nesse serviço e não pode fornecer talão de cheques. Em sua denominação social deve constar (obrigatoriamente) a expressão "banco de investimento".

Algumas funções que destacamos sobre os bancos de investimentos são:

- captação de recursos através de depósito a prazo;
- administração de fundos de investimentos;
- abertura de capital e subscrição de novas ações de uma empresa (IPO e underwriting);
- conceder empréstimo para fins de capital de giro;
- financiamento de capital de giro e capital fixo;
- a subscrição ou aquisição de títulos e valores mobiliários;
- a distribuição de valores mobiliários;
- os depósitos interfinanceiros.
- os repasses de empréstimos externos;

## 1.10 - OUTRAS MODALIDADES DE BANCOS

Falamos, até agora, sobre bancos comerciais e de investimentos.

Acontece que esses bancos não preenchem todo espaço de serviços financeiros existentes no Brasil e, por isso, temos mais algumas modalidades (também chamado de carteira) de bancos.

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

## 1.11 - BANCOS MÚLTIPLOS

Agora que você já viu que um banco possui diversas modalidades de operação eu te pergunto: como será a contabilidade desses bancos na hora de divulgar o balanço da empresa com o resultado?

Em 1988, através da resolução do CMN 1.524, ficou autorizado a criação do banco múltiplo.

Basicamente, um banco múltiplo é um único banco que vai operar, como o nome sugere, múltiplas carteiras. Uma dessas carteiras deve, obrigatoriamente, ser comercial ou de investimento. Este tipo de banco que dispõe de carteira comercial, pode captar depósitos à vista. De todo modo, qualquer banco múltiplo deve conter em sua denominação, obrigatoriamente, a expressão "banco".

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

## 1.12 - SOCIEDADES CORRETORAS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

Você vai ouvir falar muito em "corretoras" durante o curso e também no desenvolver da sua carreira no mercado financeiro, mas antes de entrarmos nos detalhes das corretoras vale lembrar que "corretora" é somente o nome popular das sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários.

## 1.13 - SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

Eu diria que uma sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários, conhecida como DTVM, é uma irmã da corretora. Talvez tenham sido separadas na maternidade, mas não deixa de ser irmãs. Digo separada na maternidade pois, em sua origem, a DTVM diferenciava-se apenas por não poder negociar no ambiente da bolsa.

Em 2009 uma decisão conjunta do BACEN e CVM tirou essa vedação e a partir daí, as DTVMs puderam fazer exatamente a mesma coisa que uma CTVM. Ou seja, hoje, não existe nenhuma diferença entre uma DTVM e uma CTVM.

## 1.14 - BOLSA DE VALORES: B3 S.A. (BRASIL, BOLSA E BALCÃO)

A Bolsa de Valores tem um papel importante de intermediação, pois fornece um ambiente eletrônico para negociação de títulos e valores mobiliários. É através da Bolsa que investidores podem comprar e vender ativos no mercado.

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

No Brasil, a B3 é a bolsa multiativos e multimercado que atua como central depositária de ativos, câmara de compensação e liquidação, bem como

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

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

Na B3 negocia-se, entre outras coisas:

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

Mas para completar seus estudos, é essencial conhecer tudo sobre as instituições habilitadas para operar no ambiente da bolsa, as conhecidas sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários.

As corretoras são instituições financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações ou por quotas de responsabilidade limitada.

Uma corretora tem, como principal, função promover a intermediação de títulos e valores mobiliários e, boa parte dessas negociações, são feitas via B3. Ou seja, para o investidor ter acesso aos produtos negociados na bolsa de valores é necessário que ele o faça por intermédio de uma corretora.

Uma coisa importante: embora uma corretora esteja ligada a negociação de ativos na Bolsa de Valores, suas funções vão muito além disso.

Vamos destacar algumas aqui:

- operar em bolsas de valores, mercadorias e futuros por conta própria ou de terceiros;
- subscrever emissões de títulos e valores mobiliários no mercado;
- comprar e vender títulos e valores mobiliários por conta própria e de terceiros;
- encarregar-se da administração de carteiras e da custódia de títulos e valores mobiliários;

- exercer funções de agente fiduciário;
- instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimento;
- emitir certificados de depósito de ações;
- intermediar operações de câmbio;
- praticar operações no mercado de câmbio de taxas flutuantes;
- praticar operações de conta margem;
- realizar operações compromissadas;
- praticar operações de compra e venda de metais preciosos no mercado físico, por conta própria e de terceiros.

Além disso, as corretoras também podem auxiliar os investidores com a disponibilização para clientes de informações provenientes de seus departamentos técnicos ou de análises de empresas, títulos e fundos de investimento. Ademais, cabe observar que em sua atuação as corretoras estão sujeitas à fiscalização da Bolsa de Valores, da CVM e do BACEN.

## 1.15 - TIPOS DE INVESTIDOR

Existem basicamente quatro tipos de investidores: o comum, o qualificado, o profissional e o não residente.

Investidor comum é todo investidor PF ou PJ que acessa o mercado de capitais. Para esse não há uma explicação mais detalhada. Quando você ganhou R\$ 50,00 da sua avó para colocar na caderneta de poupança você já era um investidor comum, já para os demais investidores precisamos detalhar um pouco mais e o faremos a seguir.

### 1.15.1. INVESTIDOR PROFISSIONAL

O Investidor Profissional é aquele que atende aos critérios descritos na instrução CVM 554. Pode ser considerado um investidor com conhecimentos avançados de mercado, e por se enquadrar nesse perfil de investidor, terá acesso a produtos financeiros diferenciados.

Os investidores profissionais são:

- instituições financeiras;
- companhias seguradoras e sociedades de capitalização;
- entidades abertas e fechadas de previdência complementar;
- pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante assinatura do anexo A da instrução CVM 554;
- administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM em relação a seus recursos próprios;
- agente autônomo de investimentos com certificação reconhecida pela CVM.

### 1.15.2. INVESTIDOR QUALIFICADO

Para ser um investidor qualificado os critérios são semelhantes ao do investidor profissional. A única coisa que os diferem é o valor necessário para que PF e PJ possam ser investidores qualificados, visto que, para qualificados o valor mínimo é de R\$ 1.000.000,00.

Além disso, é preciso que eles atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante assinatura do anexo B da instrução CVM 554.

Uma dica importante: todo investidor profissional é, por definição, também qualificado. No entanto, nem todo qualificado é profissional.

### 1.15.3. INVESTIDOR NÃO RESIDENTE

É a pessoa física ou jurídica (fundos e outras entidades de investimentos individuais ou coletivas) com residência, sede ou domicílio no exterior, que investem os seus recursos no país.

Simplesmente algum investidor de fora do país que investe no Brasil.

## 1.16 - ANBIMA

Você está aqui justamente por conta da ANBIMA, certo? Então, é justo que eu faça uma apresentação que faça jus a importância da ANBIMA para o mercado de capitais brasileiro, os investidores e você.

A ANBIMA é uma associação privada criada em 2009, mas sua história começou bem antes. Ela é fruto da fusão de duas outras associações, a Associação Nacional do Bancos de Investimento (Anbid), criada em 1967, e a Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (Andima), criada em 1971.

Ela tem função de autorregular o mercado de capitais, em outras palavras, ela cria, através de seus códigos de regulação e melhores práticas, procedimentos para que seus participantes (os associados) possam exercer suas funções no mercado com mais ética e transparência. Fornecendo aos investidores, melhores subsídios na tomada de decisão por investimentos.

É com base na ANBIMA que nos tornamos capazes de exercer função como profissional nas instituições financeiras, a partir dos estudos em seus códigos de autorregulação.

## 1.17 - CÓDIGOS DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS DA ANBIMA

Como falamos anteriormente, a ANBIMA não tem força reguladora, isto é. Ela não cria leis ou normas de mercado, porém, para seus associados ela cria procedimentos internos que visam melhorar a qualidade da informação prestada aos investidores e demais participantes do mercado financeiro e de capitais. Entre alguns códigos que ela desenvolveu, vamos estudar somente os seguintes:

- Código de Regulação e Melhores Práticas para o Programa de Certificação Continuada ou **Código de Certificação**;
- Código de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros ou **Código de Administração de Recursos de Terceiros**;
- Código de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento ou **Código para Distribuição de Produtos de Investimento**;
- Código de Regulação e Melhores Práticas para Estruturação, Coordenação e

Distribuição de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários e Ofertas Públicas de Aquisição de Valores Mobiliários ou **Código para Ofertas Públicas**.

Segundo o edital da prova, todos estes códigos deveriam ser abordados nesse módulo, mas para que seu aprendizado seja mais fluído, estou distribuindo esses códigos ao longo do curso.

Assim, os Códigos de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários, bem como o Código de Distribuição de Produtos de Investimentos serão estudados no módulo quatro. Enquanto que, o Código de Administração de Recursos de Terceiros será estudado no módulo cinco. Isso porque, primeiro vamos estudar os produtos, para em seguida falarmos sobre os códigos que normatizam os produtos, combinado?

Agora é hora de falar sobre o **Código de Regulação e Melhores Práticas Para o Programa de Certificação Continuada**.

#### 1.17.1. CÓDIGO DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS - CERTIFICAÇÃO CONTINUADA

Este código tem como objetivo estabelecer princípios e regras para elevação e capacitação técnica dos profissionais das instituições participantes.

Ele é destinado aos bancos múltiplos, comerciais, de investimento, de desenvolvimento, sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, administradores fiduciários e gestores de recursos de terceiros.

Como eu disse, a ANBIMA não tem força reguladora, mas os participantes regulamentados pelo BACEN e CVM, concordam que o desempenho adequado das atividades elegíveis excedem o limite simples de cumprimento da regulação que lhes são aplicáveis. Devendo, dessa forma, submeter-se também aos procedimentos estabelecidos por este código.

Em outras palavras, estou dizendo que o código da ANBIMA complementa a regulação e seus participantes estão de acordo com isso.

Já que estou frisando que o código não se sobrepõe à regulação, é importante destacar que caso haja alguma divergência entre a regulação e o código, devemos **sempre observar a regulação**.

### 1.17.2. ASSOCIAÇÃO E ADESÃO AO CÓDIGO

As instituições que desejarem se associar à ANBIMA ou aderir ao código, deverão ter seus pedidos de associação ou adesão aprovados pela maioria dos membros da diretoria, observando as regras previstas no Estatuto Social da Associação.

Veja, uma instituição, mesmo que não seja associada à ANBIMA pode solicitar aprovação para sua adesão à este código.

## 1.18 - CERTIFICAÇÕES

A ANBIMA é responsável diretamente, pela expedição de quatro importantes certificações no mercado financeiro. A certificação profissional ANBIMA série 10 (CPA-10), a certificação profissional ANBIMA série 20 (CPA-20), a certificação de especialista ANBIMA (CEA) e a certificação de Gestores da ANBIMA (CGA).

As certificações CPA-10, CPA-20 e CEA possuem relação entre suas atividades e dominância entre si. A CPA-20 têm dominância na CPA-10 e a CEA tem dominância em ambas.

Em outras palavras, com a CPA-20 você também pode exercer funções da CPA-10 e com a certificação da CEA você pode exercer as funções dessas três certificações.

Logo, elas são equivalentes.

Vale destacar que a certificação CGA não possui nenhuma relação às demais. O profissional com esta certificação está habilitado para ser gestor de carteira, mas não pode exercer funções das demais certificações.

O profissional aprovado no exame de certificação que possui vínculo com uma instituição participante da ANBIMA é considerado um **profissional certificado**, enquanto que o profissional aprovado no exame, mas sem vínculo com uma instituição é considerado **profissional aprovado**.

A diferença entre estes profissionais é o prazo de vencimento da certificação. O certificado tem validade de cinco anos, enquanto o aprovado tem validade de três anos.

## 1.19 - PRINCÍPIOS GERAIS DE CONDUTA

As instituições participantes devem assegurar que seus profissionais cumpram com os princípios abaixo.

- I. Possuam reputação limpa (ficha) limpa.
- II. Exerçam suas atividades com boa fé, transparência, cuidado e lealdade.
- III. Cumpram todas as obrigações, como se fosse seu próprio negócio, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas.
- IV. Objetivar que seus afazeres estejam sob os princípios da liberdade de iniciativa e da livre concorrência, evitando práticas caracterizadoras de concorrência desleal e/ou de condições não igualitárias, respeitando os princípios da livre negociação.
- V. Evitar quaisquer práticas que infrinjam ou conflitem com as regras e princípios contidos neste código e na regulação em vigor.
- VI. Adotar condutas compatíveis com os princípios de honestidade moral e profissional.
- VII. Impedem a intermediação de investimentos ilegais e não participem de quaisquer negócios fraudulentos ou corruptos, manipulados ou distorcidos de preços, declarações falsas ou lesões aos direitos de investidores.
- VIII. Sejam responsáveis e não contribuam para a veiculação ou circulação de notícias ou de informações falsas ou imprecisas sobre o mercado financeiro e de capitais.
- IX. Zelar para que não sejam dadas informações imprecisas a respeito das atividades que é capaz de prestar, como também sobre suas qualificações, títulos acadêmicos e experiência profissional.

As instituições participantes devem assegurar que seus profissionais, no exercício de suas atividades, não tenham nenhum dos pontos citados abaixo.

- I. Sido inabilitados a exercer funções em instituições financeiras autorizadas pelo BACEN, CVM, Superintendência Nacional de Previdência Complementar ou pela Superintendência de Seguros Privados.

- II. Sua autorização suspensa, cassada ou cancelada;
- III. Sofrido punição definitiva, nos últimos cinco anos, por sua atuação como administrador ou membro de conselho fiscal de entidade sujeita ao controle e fiscalização dos órgãos reguladores mencionados anteriormente.

São considerados descumprimento às obrigações e princípios desse código não apenas a inexistência das regras ou procedimentos exigidos, mas também a não implantação ou implementação inadequada para os fins previstos no código.

São evidências de implementação inadequada das regras e procedimentos previstos no código as seguintes situações.

- I. A repetida ocorrência de falhas, não resolvidas nos prazos estabelecidos.
- II. A ausência de mecanismo ou evidência que demonstre a aplicação dos procedimentos estabelecidos por esse código.

## 1.20 - REMUNERAÇÃO DO DISTRIBUIDOR

As instituições devem divulgar um documento que explique quais os serviços prestados na comercialização dos produtos, as formas de remuneração e seus limites de atuação. É preciso deixar claro se a remuneração do profissional que atende o cliente (como gerente, agente autônomo ou assessor) é impactada de acordo com o produto distribuído.

Devem ser informados os critérios para escolhas dos investimentos recomendados na carteira, potenciais conflitos de interesses e as ações adotadas para mitigá-lo. A linguagem deve ser clara e acessível, e o material deve ter no máximo duas páginas.

É preciso atualizar os documentos sempre que houver mudanças ou no máximo em dois anos. O material deve estar público no site da Instituição Financeira para que todos possam consultá-lo.

## 1.21 - QUALIFICAÇÃO E TREINAMENTO

As Instituições Financeiras devem empenhar-se permanentemente para o aperfeiçoamento dos seus profissionais, capacitando-os e fornecendo constante atualização sobre as regras e normas aplicáveis às suas atividades.

Partiremos então sobre os intermediários financeiros.

Existem dois sistemas independentes responsáveis por custodiar e liquidar as transações.

- **SELIC:** sistema especial de liquidação e custódia, responsável pela custódia e liquidação de títulos públicos federais negociados no mercado interbancário ou de balcão.
- **Clearing da B3 (compensação da B3):** responsável por custodiar e liquidar os ativos negociados no ambiente da Bolsa de Valores, bem como o registro de títulos de renda fixa e derivativos no mercado de balcão, além de títulos públicos que são negociados via tesouro direto.

## 1.22 - PREVENÇÃO CONTRA A LAVAGEM DE DINHEIRO

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

Esse é um filme que para alguns, tem viés político. Mas o ponto é que ele mostra os bastidores da operação Lava Jato, e não há nada mais atual e real no combate ao crime de Lavagem de Dinheiro do que essa operação.

Deixando o escurinho do cinema de lado e voltando aos estudos, vamos entender a importância da prevenção contra a lavagem de dinheiro.

A origem do combate à lavagem de dinheiro se deu em 1988, com a convenção de Viena, e nasceu para que as nações pudessem unir esforços contra o tráfico de entorpecentes ilícitos e substâncias psicotrópicas. Desde então as legislações evoluíram bastante.

Com o avanço tecnológico, se faz ainda mais necessário que tenhamos mecanismos eficientes na prevenção e no combate desse tipo de crime, por isso ele se torna tão importante para nosso conhecimento.

### 1.22.1. CONCEITO

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

54

Em sua forma mais recorrente, a lavagem de dinheiro envolve três etapas independentes, que muitas vezes ocorrem de forma sequencial ou simultânea.

- **Colocação:** a primeira etapa do processo é a inserção do dinheiro no sistema econômico. A colocação se efetua por meio de depósitos, compra de instrumentos negociáveis ou compra de bens.

Para dificultar a identificação da procedência do dinheiro, os criminosos aplicam técnicas sofisticadas, tais como o fracionamento dos valores em quantias menores e a utilização de estabelecimentos comerciais que usualmente trabalham com dinheiro em espécie.

- **Ocultação:** a segunda etapa do processo consiste em dificultar o rastreamento contábil dos recursos ilícitos. O objetivo é quebrar a cadeia de evidências que conecta o dinheiro até sua origem ilícita.

Os criminosos buscam movimentá-lo de forma eletrônica, transferindo os ativos para contas anônimas, preferencialmente em países amparados por fortes leis de sigilo bancário.

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

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

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

- os converte em ativos lícitos;
- os adquire, recebe, troca, negocia, dá ou recebe em garantia, guarda, tem em depósito, movimenta ou transfere;
- importa ou exporta bens com valores não correspondentes aos verdadeiros;
- utiliza, na atividade econômica ou financeira, bens, direitos ou valores provenientes de infração penal;

- participa de grupo, associação ou escritório tendo conhecimento de que sua atividade principal ou secundária é dirigida à prática de crimes previstos nesta lei.

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

## 1.23 - SUJEITOS A LEGISLAÇÃO DE PLD-FT E POLÍTICAS DE PREVENÇÃO

### 1.23.1. QUEM ESTÁ SUJEITO ÀS LEIS DE PLD-FT

Quem está sujeito às leis PLD-FT são:

- bolsas de valores;
- mercado de balcão organizado;
- seguradoras;
- entidades de previdência complementar;
- administradoras de cartão de crédito e de consórcios;
- empresas de arrendamento mercantil;
- sociedades que realizam sorteios;
- juntas comerciais e registros públicos;
- pessoas físicas ou pessoas jurídicas que:
  - desempenham atividades que precisam exercer as políticas PLD-FT;
  - que compram ou vendem imóveis;
  - negociam jóias, pedras e metais precioso, objetos de arte ou antiguidades;
  - negociam bens de luxo ou de alto valor.

- pessoas físicas e pessoas jurídicas que exerçam assessoria, consultoria ou assistência em:
  - compra e venda de imóveis;
  - abertura ou gestão de contas bancárias e produtos de investimento;
  - financeiras ou imobiliárias;
  - aquisição ou alienação de direitos contratuais sobre atividades desportivas ou artísticas profissionais;
- pessoas físicas e jurídicas que negociam, intermediam ou agência atletas, artistas ou feiras;
- empresas de guarda valores ou transporte.

### 1.23.2. POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS DE PLD/FT - ORGANISMOS NACIONAIS E DE COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

As políticas e procedimentos de prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao tráfico visam os seguintes pontos:

- deve ser documentada, aprovada pela alta administração da instituição e mantida atualizada para os novos riscos iminentes à LD-FT;
- conhecer os clientes ativos, incluindo procedimentos de verificação, coleta, validação e atualização de informações cadastrais;
- conhecer funcionários e prestadores de serviços relevantes;
- identificar o beneficiário final do respectivo cliente;
- monitorar e detectar possíveis atipicidades entre as movimentações e comportamentos dos seus clientes, funcionários e prestadores de serviços;
- realizar a atualização cadastral de clientes ativos dentro de no máximo cinco anos.

E os organismos nacionais que participam do processo e fazem as PLD-FT funcionar, são as seguintes.

**Banco Central:** cria as políticas de PLD-FT, para suprimir essas ilegalidades dentro das instituições e cria normas e procedimentos capazes de assegurar a

obrigação de comunicação das instituições sobre atividades que chamem atenção para o COAF.

**Instituições financeiras:** são os bancos, financeiras, cooperativas, agências de fomento e outras instituições, que atuam no mercado financeiro e de capitais, recebendo no dia a dia milhares de transações. São responsáveis por identificar os clientes e/ou beneficiário final, obter e registrar dados dos clientes, manter suas informações atualizadas e comunicar ao COAF operações e situações atípicas ou suspeitas.

**COAF:** é o órgão responsável em disciplinar, aplicar penas administrativas, receber, examinar e identificar ocorrências suspeitas de atividades ilícitas relacionadas à LD-FT. Ao receber as informações, geram relatórios, que são encaminhados para as autoridades competentes, que iniciarão ou darão continuidade aos procedimentos de investigação e de identificação/perseguição dos envolvidos nos atos ilícitos. Falaremos melhor mais a frente.

**Ministério Público Federal, Polícia Federal e Ministérios Públicos Estaduais:** são os responsáveis pelas investigações dos casos ilícitos ou suspeitos.

### 1.23.3. CONVENÇÃO INTERNACIONAL PARA SUPRESSÃO DO FINANCIAMENTO DO TERRORISMO

Assinada pelo Brasil em 2005, essa convenção concorda com a condenação de todos os atos, métodos e práticas terroristas, considerados criminosos e injustificáveis, independente de onde e por quem a tenha cometido, inclusive aqueles que comprometem as relações de amizade entre Estados e povos.

Assim, o objetivo são políticas e métodos que visam prevenir, reprimir e eliminar o terrorismo em todas as suas formas e manifestações, com o propósito de assegurar a existência e uma ampla estrutura jurídica.

Mediante ao acordo internacional estabelecido, cada Estado participante da Convenção deverá tomar as medidas necessárias, podendo criar leis internas (caso necessário), assegurando que os atos ilícitos de financiamento ao terrorismo sejam julgados e condenados.

### 1.23.4. GRUPO DE AÇÃO FINANCEIRA CONTRA A LAVAGEM DE DINHEIRO E O FINANCIAMENTO DO TERRORISMO (GAFI)

É uma organização intergovernamental cujo propósito é desenvolver e promover políticas nacionais e internacionais de combate à lavagem de dinheiro

e ao financiamento do terrorismo.

Periodicamente, o Gafi realiza avaliação dos países membros acerca da implementação de medidas de prevenção e combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo.

Criado em 1989, o Gafi é um organismo elaborador de políticas que atua visando gerar a vontade política necessária para realizar reformas legislativas e regulatórias nessas áreas.

Os padrões do Gafi foram revisados para aumentar as exigências em situações de alto risco e permitir que os países adotem posturas mais objetivas e focadas para esses riscos. A revisão busca alcançar o equilíbrio.

As exigências foram especificamente fortalecidas nas áreas de maior risco ou naquelas que a implementação pode ser melhorada.

Foram expandidas para incluir novas ameaças, como o financiamento da proliferação de armas de destruição em massa, além de serem mais claras com relação à transparência e mais rígidas contra a corrupção.

No entanto, são também mais dirigidas, há mais flexibilidade para medidas simples a serem aplicadas em áreas de baixo risco. A abordagem baseada em risco permitirá que as instituições financeiras e atividades e profissões não financeiras designadas (APNFDs) apliquem seus recursos em áreas de maior risco.

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

## 1.24 - CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS (COAF)

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

Porém, para que as atividades do COAF sejam bem-sucedidas, é importante que todas as instituições visadas, no que diz respeito à lavagem de dinheiro

proveniente do crime, mantenham em registro todas as informações de relevância sobre seus clientes e operações.

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

Além do COAF, outras autoridades, como o BACEN, a CVM, a Polícia Federal, a Receita Federal, a Controladoria-Geral da União e o Ministério Público cumprem importante papel no combate a esse crime.

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

- **Resol CVM 50/21** (Antiga ICVM 301 e 617) - Dispõe sobre a identificação, o cadastro, o registro, as operações, a comunicação, os limites e a responsabilidade administrativa referente aos crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores.
- **BACEN 3.978** (Antiga 3.461) - Consolida as regras sobre os procedimentos a serem adotados na prevenção e no combate às atividades relacionadas com os crimes previstos na Lei 9.613/98.

#### 1.24.1. COMUNICAÇÃO AO COAF

Já falamos que o Coaf é responsável pelo controle de atividades financeiras com o objetivo de combater a lavagem de dinheiro, certo?

O ponto é que o Coaf não conseguiria agir com eficácia se precisasse agir sozinho. Por isso, o BACEN deliberou em sua circular sobre a obrigação das instituições comunicarem o Coaf sobre movimentações, conforme listado abaixo.

- Em caso de operações com utilização de recursos em espécie de valor individual superior a R\$2.000,00 (dois mil reais) ou **operações de depósito ou aporte em espécie** de valor individual igual ou superior a R\$50.000,00 (cinquenta mil reais), as instituições autorizadas pelo BACEN devem registrar:
  - qual o tipo, valor, data, dados do cliente, canal utilizado para a operação e dados de identificação do indivíduo, como o CPF;

60

- se for estrangeiro, identificar os mesmo dados e o documento de viagem emitido pelo país emissor;
  - Manter registros de todas as operações realizadas, produtos e serviços contratados, inclusive saques, depósitos, aportes, pagamentos, recebimentos e transferências de recursos. Também registros internos da instituição, além de identificar a origem, destino e o propósito dos recursos;
- Em caso de **operações de saque, inclusive as realizadas por meio de cheque ou ordem de pagamento**, de valor individual igual ou superior a R\$50.000,00 (cinquenta mil reais), as instituições autorizadas pelo BACEN devem registrar:
- o nome e o respectivo número de inscrição no CPF ou no CNPJ, conforme o caso, do destinatário dos recursos;
  - o nome e o respectivo número de inscrição no CPF do portador dos recursos;
  - a finalidade do saque;
  - o número do protocolo do atendimento, que deve conter a dependência que será efetuada, o saque e a data programada do saque.
- As instituições financeiras autorizadas pelo BACEN devem requerer dos sacadores clientes e não clientes a solicitação de provisionamento com, no mínimo, três dias úteis de antecedência, das operações de saque, inclusive as realizadas por meio de cheque ou ordem de pagamento, de valor igual ou superior a R\$50.000,00 (cinquenta mil reais).
- Ainda o BACEN delibera em sua circular sobre a obrigação de as instituições comunicarem o COAF sobre movimentações:
- realizadas ou serviços prestados que, por sua habitualidade, valor ou forma, configurem artifício que objetive burlar os mecanismos de identificação, controle e registro;
  - realizadas ou os serviços prestados, qualquer que seja o valor, as pessoas que reconhecidamente tenham perpetrado ou intentam perpetrar atos terroristas ou neles participado ou facilitado o seu cometimento, bem como a existência de recursos pertencentes ou por eles controlados direta ou indiretamente;
  - os atos suspeitos de financiamento do terrorismo.

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

Vale ainda lembrar que diversas outras empresas, por desenvolverem atividades sujeitas a sua utilização para lavagem de dinheiro, possuem obrigações de comunicação de operações suspeitas ao Coaf. Entre elas, podemos destacar:

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

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

- operações cujos valores pareçam ser objetivamente incompatíveis com a ocupação profissional, os rendimentos e/ou a situação patrimonial ou financeira de qualquer parte envolvida, tomando-se por base as respectivas informações cadastrais;
- operações realizadas entre as mesmas partes ou em benefício das mesmas partes, nas quais haja seguidos ganhos ou perdas no que se refere a algum dos envolvidos;
- operações que evidenciem oscilação significativa em relação ao volume e/ou frequência de negócios de qualquer das partes envolvidas;

- operações cujos desdobramentos contemplem características que possam constituir artifício para burlar a identificação dos efetivos envolvidos e/ou beneficiários respectivos;
- operações cujas características e/ou desdobramentos evidenciem atuação, de forma reiterada, em nome de terceiros;
- operações que evidenciem mudança repentina e objetivamente injustificada relativamente às modalidades operacionais usualmente utilizadas pelo(s) envolvido(s);
- operações realizadas com finalidade de gerar perda ou ganho para as quais falte, objetivamente, fundamento econômico;
- operações com a participação de pessoas naturais residentes ou entidades constituídas em países que não aplicam ou aplicam insuficientemente as recomendações do Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo (Gafi);
- operações liquidadas em espécie, se e quando permitido;
- transferências privadas, sem motivação aparente, de recursos e de valores mobiliários;
- operações cujo grau de complexidade e risco se configurem incompatíveis com a qualificação técnica do cliente ou do seu representante;
- depósitos ou transferências realizadas por terceiros, para a liquidação de operações do cliente, ou para prestação de garantia em operações nos mercados de liquidação futura;
- pagamentos a terceiros, sob qualquer forma, por conta de liquidação de operações ou resgates de valores depositados em garantia, registrados em nome do cliente;
- situações que não seja possível manter atualizadas as informações cadastrais dos clientes;
- situações em que as diligências previstas de confirmação de identificação ou de exigências adicionais a **pessoas politicamente expostas** não possam ser concluídas;
- operações ou propostas cujas características indiquem risco de ocorrência dos crimes previstos na Lei 9.613/98, ou com eles relacionados;

- propostas de início de relacionamento e operações com pessoas politicamente expostas de nacionalidade brasileira e as oriundas de países com os quais o Brasil tenha elevado número de transações financeiras e comerciais, fronteiras comuns ou proximidade étnica, linguística ou política;
- operações oriundas ou destinadas a países/territórios que aplicam insuficientemente as recomendações do Gafi, conforme informações divulgadas pelo próprio BACEN.

## 1.25 - ABORDAGEM BASEADA EM RISCO (ABR)

A abordagem baseada em risco é o eixo central das normas de prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo, acompanhando as diretrizes mundiais. Essa abordagem exige métricas e metodologias a serem adotadas com a premissa de dar maior conscientização e responsabilidade para a alta administração das instituições financeiras.

As instituições financeiras devem identificar, avaliar e compreender os riscos de lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo (LD-FT), tomando medidas e aplicando recursos com o objetivo de mitigá-los de forma efetiva. Assim, essas Instituições devem aplicar uma ABR de forma que as medidas de prevenção ou mitigação de LD-FT sejam proporcionais ou da mesma altura que os riscos identificados. Esse recurso é essencial para o combate.

A ABR exige que as instituições tenham sistemas e controles compatíveis com os riscos específicos de LD-FT. Assim, a avaliação desses riscos é um dos passos mais importantes para um bom programa de PLD-FT. Em uma situação que os riscos de LD-FT aumentam, os controles e sistemas devem proporcionalmente se tornarem mais rigorosos se necessário.

Para implementação da ABR, é necessário o envolvimento da área de PLD-FT, negócios, gerenciamento de riscos, compliance, controles internos e a área jurídica.

O risco é dinâmico e sempre deve ser reavaliado. Necessário assim que uma revisão aconteça em intervalos regulares ou se houver alteração na classificação do risco. A periodicidade da revisão do ABR será a critério de cada instituição.

A metodologia da ABR de cada instituição deve ser elaborada a partir dos seus critérios, sendo formalizada e passível de verificação, observando o porte, estrutura, natureza das atividades, complexidade de produtos/serviços, perfil dos



clientes e seus valores incompatíveis com a fonte de renda declarada. Lembrando que devem respeitar as demais exigências dos reguladores e autorreguladores existentes no mercado.

### **Exemplo**

É essencial que a Política de PLD-FT (prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao tráfico) busque identificar os riscos presentes e ofereça medidas proporcionais para mitigá-los. Por exemplo, evitar criminosos de investir em fundos estruturados (FIPs, FIDCs e FIIs).

- FIPs (fundos de investimento em participações): implementação de processos de monitoramento feitos pela instituição (ou empresa/escritório especializado contratado) para averiguar indícios de LD-FT na empresa a receber o investimento. Como exemplos de cuidados podemos analisar a estrutura societária da empresa objeto e verificar apontamentos em listas restritivas ou mídias negativas (sobre a empresa, sócios ou administradores). Também é interessante a análise da contraparte (empresa objeto).
- FIDCs (fundos de investimentos em direitos creditórios): é recomendável que as instituições financeiras adotem em sua ABR, políticas de PLD-FT, levando em consideração a relevância do risco e complexidade de cada FIDC. Observando cedentes e sacados, analisando representatividade financeira expressiva ou concentração em um mesmo cedente e/ou sacado, por exemplo.
- FII (fundo de investimento em imóveis): seguir as metodologias da sua ABR, atendendo as políticas de PLD-FT. Conhecendo e identificando a contraparte, verificando a reputação e apontamentos em listas restritivas nacionais e internacionais da sociedade. Conferir também informações sobre o ativo que pretenda adquirir, atentando para a presença de terceiros não regulados.

## **1.26 - AVALIAÇÃO INTERNA DE RISCO E INDICADORES DE EFETIVIDADE**

As instituições financeiras devem realizar avaliações internas de risco tendo como objetivo identificar e mensurar riscos de utilização dos seus produtos, serviços e novas tecnologias para a prática de lavagem de dinheiro e financiamento ao tráfico (LD-FT). Essas avaliações são necessárias para avaliar a efetividade das políticas, regras e procedimentos das instituições financeiras.

Devem, também, no limite de suas atribuições, identificar, analisar, compreender e diligenciar para mitigar os riscos de LD-FT inerentes às atividades desempenhadas nos mercados financeiros e de capitais, sempre de forma proporcional aos riscos identificados.

Essa avaliação deve ser feita pela área de PLD-FT da instituição financeira, controles internos, gerenciamento de riscos ou, ainda, área equivalente. A ANBIMA não recomenda auditoria interna ou externa para fazer o relatório, fica apenas na posição de monitoramento.

Uma avaliação mal-feita pode expor a instituição financeira a uma operação de LD-FT, expondo um risco legal e de imagem. Não existe risco zero para clientes, produtos, serviços e canais de distribuição. A missão da ABR é modelar de forma adequada a classificação de risco.

### 1.26.1. ANÁLISE DE EFETIVIDADE

Uma das grandes novidades é a **análise de efetividade** das normas de PLD-FT. A circular 3978/20 prevê que as instituições devem elaborar um relatório que avalie a efetividade do cumprimento da política, regras e procedimentos para a prevenção da LD-FT.

A norma prevê a obrigatoriedade do documento, sendo aprovado pelo diretor da área de PLD-FT e encaminhado para o comitê de auditoria e, quando houver, conselho de administração ou diretoria.

O Banco Central elencou informações mínimas necessárias para estar no documento da análise de efetividade:

- elaborado anualmente, com data-base de 31 de dezembro;
- ser encaminhado até 31 de março do ano seguinte ao da data-base;
- encaminhado para comitê de auditoria, conselho de administração e/ou a direção da instituição;

As informações mínimas na avaliação de efetividade são:

- métodos adotados na avaliação;
- testes aplicados;

- qualificação dos avaliadores;
- deficiências identificadas no processo;
- procedimentos de conhecer clientes, com validação de informações;
- procedimento de monitoramento e comunicação ao Coaf;
- governança da política PL-FT;
- medidas de desenvolvimento da cultura organizacional PL-FT;
- programas de capacitação periódica do pessoal envolvido no processo;
- procedimentos para conhecer funcionários, parceiros e terceirizados;
- ações de regularização a partir dos apontamentos da auditoria interna e supervisão do BACEN.

Os indicadores de efetividade permitem estabelecer estatísticas capazes de comprovar a efetividade do processo de mitigar os riscos de LD-FT.

A classificação de risco dos clientes deve seguir a **avaliação interna de risco** da instituição financeira, detalhada em sua **abordagem baseada em risco**. Deve considerar o perfil de risco LD-FT do cliente, a natureza da relação do negócio e as operações solicitadas. Esta classificação deve acompanhar a evolução do relacionamento com os clientes, conforme os critérios e metodologias da política de PLD-FT da instituição financeira.

Sobre a classificação de risco dos clientes, recomenda-se que as instituições observem os seguintes fatores:

- relacionamento comercial com PEP, organizações sem fins lucrativos, clientes ou terceiros de países de risco alto (de acordo com a classificação Gafi);
- instituições financeiras que operam com produtos offshore;
- clientes que atuem em negócios classificados de alto risco na metodologia da ADR da instituição;
- transações atípicas ou com valores incompatíveis com a fonte de renda do cliente;

- consultas de autoridades governamentais, como intimações relativas à ilícitos de LD-FT.

A título de exemplo, se, com base na ABR da instituição financeira, for necessário o contato com um cliente ativo para obter ou atualizar informações ou dirimir divergências, a impossibilidade de contato ou ausência de resposta podem ser consideradas pela instituição financeira na classificação de risco do cliente ou para justificar, por exemplo, a decisão de encerrar ou não o relacionamento comercial.

Assim, para análise e elementos de classificação, as listas de atividades terroristas e sanções públicas pelos governos e organizações internacionais são um bom ponto de partida para observar a relação ao risco de LD-FT.

Algumas listas são essenciais para cumprimento das normas da CVM e do BC, como as listas de PEPs, lista do Conselho das Nações Unidas, lista do Gafi e a lista que integra a norma da Receita Federal, contendo os países, jurisdições ou locais com tributação favorecida e com regimes fiscais privilegiados.

## 1.26.2. BENEFICIÁRIOS FINAIS

As instituições financeiras devem adotar medidas para localizar os beneficiários finais, pessoas naturais que possuem, controlam ou influenciam certas entidades ou outras pessoas naturais com o intuito de conduzir transações no mercado em seus nomes.

A dificuldade ou não conhecimento do beneficiário final deverá sempre estar pautado como evidência, mas apenas essa informação não caracteriza como uma ação a ser comunicada ao COAF, por isso a instituição financeira deve se atentar para medidas suplementares requeridas pela ICVM 617/19 e Circular BC 3978/20.

Sobre o beneficiário final em fundos de investimento, apenas os fundos exclusivos ou fundos com gestão irrestrita precisam localizar seus cotistas/beneficiários finais. Os demais estão dispensados de identificar, devendo cada instituição financeira estabelecer como irá proceder sua política PLD-FT, avaliação interna de risco e metodologia de ABR.

## 1.27 - IDENTIFICANDO COLABORADORES, PARCEIROS, TERCEIRIZADOS E PRESTADORES DE SERVIÇOS RELEVANTES

É necessária a identificação e verificação, proporcional a posição que ocupam, bem como algumas informações importantes, como por exemplo, o histórico de atividade profissionais, de acordo com a ABR da instituição financeira.

Observando os riscos de LD-FT, se existe algum relacionamento comercial com alguém do governo ou órgãos públicos, que não é regulado (como consultores imobiliários) ou são solicitados os métodos de pagamentos incomuns, como pagamento em dinheiro, outras instituições não envolvidas ou pagamentos para fora do país.

### 1.27.1. DILIGÊNCIAS DAS INSTITUIÇÕES

Preocupados com o custo de observância para impedir LD-FT, os reguladores e autorreguladores alinharam que a identificação de clientes e seus beneficiários finais seja feita quando houver relacionamento comercial direto entre cliente e instituição.

Como cita o guia, o distribuidor responsável pela distribuição do ativo financeiro possui relacionamento comercial direto com o cliente.

Essas informações devem ser obtidas por meio das declarações do cliente, de forma não declaratória, seja por dados públicos, privados ou de outro meio válido.

Se a conquista das informações forem mal-sucedidas, isso não impede o vínculo entre a instituição financeira e o cliente, mas a instituição financeira deverá prever os riscos que possa estar exposta de acordo com suas políticas PLD-FT e metodologia ABR.

Resumidamente, quem tiver contato direto com o cliente, por exemplo, em fundos de investimento, será o distribuidor. Já em fundos exclusivos, o gestor de recursos será responsável pela obtenção de dados do cliente, conforme as exigências de cada instituição.

### 1.27.2. CUSTODIANTE

O custodiante tem acesso a informações sobre operações da carteira do fundo, logo, deverá realizar as atividades de monitoramento, análise e comunicação. Atendendo a ICVM 617/19, mesmo não tendo relacionamento comercial direto com o cliente.

Mas em situações que tenham esse relacionamento comercial direto com o cliente, em casos de custódia de carteira administrada, deverá observar integralmente a norma exigida.

### 1.27.3. MONITORAMENTO E ANÁLISE DE OPERAÇÕES OU SITUAÇÕES ATÍPICAS

Clientes devem ser monitorados, em busca de observar coisas atípicas que podem configurar indícios de LD-FT.

É de responsabilidade dos colaboradores que possuam relacionamento comercial com seus clientes terem essa atenção, de modo a garantir a eficácia da política PLD-FT da instituição financeira.

Recomenda-se que as questões relevantes decorrentes do monitoramento feito após a realização da operação sejam investigadas e, se apropriado, comunicadas à área responsável para que se decida se é necessário comunicar o regulador competente.

A conclusão de alertas oriundos do monitoramento deve ser feita em até 45 dias.

Exemplos de comportamentos atípicos dos clientes:

- agente público abrir conta para familiar;
- ameaçar o colaborador como forma de persuadir o registro de informações para a PLD-FT;
- o cliente não deseja continuar uma operação, após descobrir que é necessária ser relatada;
- oferece dinheiro para comprar o silêncio de um colaborador;
- a recusa de uma rentabilidade maior, visto pela disponibilidade de um alto valor;

- incompatibilidade das transações com a situação patrimonial, volume, frequência e/ou modalidade;
- transações em espécie.

## 1.28 - COLABORADORES, PARCEIROS, TERCEIROS E PRESTADORES DE SERVIÇOS RELEVANTES

As instituições financeiras (ou só instituições) devem se atentar ao comportamento dos colaboradores, devendo relatar qualquer atividade atípica. Caso alguma situação seja identificada, precisará ser investigada e se comprovada situação adversa, comunicar ao regulador competente.

A comunicação de operações ou situações atípicas devem ser feitas dentro de 24 horas da conclusão para a Coaf, informando a análise, transações ou propostas de transações que possam constituir sérios indícios de crime de lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos ou valores provenientes direta ou indiretamente de infração penal.

Lembrando que todas as comunicações realizadas têm caráter confidencial e devem ser restritas aos colaboradores envolvidos no processo de análise. Todos os registros que fundamentam a comunicação ou a decisão pela sua não realização deverão ser arquivados pelo prazo de cinco anos.

### 1.28.1. RESUMO DOS NOVOS CONTEÚDOS

### 1.28.2. I. ABORDAGEM BASEADA EM RISCO

Todos os participantes e instituições devem classificar clientes, produtos, serviços prestados e respectivos canais de distribuição de acordo com uma metodologia própria baseada no risco apresentados pelos mesmos em possíveis envolvimentos com questões relacionadas à lavagem de dinheiro.

A norma traz alguns parâmetros a serem considerados, tais como:

1. tipo de cliente e natureza jurídica;
2. atividade econômica;
3. localização geográfica;

4. produtos, serviços, operações e canais de distribuição utilizados;
5. relacionamento com pessoas politicamente expostas;
6. contrapartes das operações quando possível a sua identificação.

### 1.28.3. II. CADASTRO E PROCESSOS DE CONHECIMENTO

A política de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (PLD-FT) deverá abordar os procedimentos de coleta, verificação, validação e atualização de informações cadastrais.

O que inclui os procedimentos de

- know your client - conheça seu cliente;
- know your employee - conheça seu funcionário;
- know your partner - conheça seu parceiro.

Devem sempre ter vistas a identificação do **beneficiário final** e **contrapartes** da operação, quando for o caso, bem como conhecimento de seus parceiros e equipe.

Outra mudança relevante diz respeito à flexibilização da periodicidade de atualização cadastral de clientes, a qual poderá ocorrer no prazo de cinco anos.

### 1.28.4. III. AVALIAÇÃO INTERNA DE RISCO

Consiste na obtenção de indicadores de efetividade da metodologia definida para a **abordagem baseada em risco**, a qual será objeto de relatório anual elaborado pelo diretor responsável pelo PLD-FT da instituição e encaminhado para a alta administração.

Esse relatório deverá conter informações a respeito da atividade de prevenção à lavagem de dinheiro e a efetividade da metodologia implementada, podendo também contar com sugestões de aprimoramento dos procedimentos adotados.

**CLIQUE AQUI PARA** Guia ANBIMA de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo

72

## 1.29 - AÇÕES PREVENTIVAS: CONHEÇA SEU CLIENTE

Você vai ver o termo "conheça seu cliente" no dia a dia e também na prova da ANBIMA através da sigla KYC (Know Your Costumer), cuja tradução literal é "conheça seu cliente".

As instituições são alvos dos criminosos porque, em seus sistemas, fica acessível colocar e ocultar dinheiro proveniente de atividade ilícita. É exatamente por isso que o BACEN e a CVM criaram as normas citadas no tópico anterior. Tais normas dispõem, entre outras coisas, sobre a identificação, cadastro, registro e comunicação de operações de seus clientes.

### 1.29.1. CADASTRO

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

Tão importante quanto a existência de um cadastro completo quanto da abertura de um relacionamento de intermediação financeira, é a constante atualização dele.

Para uma instituição poder atender a necessidade de manter o cadastro do seu cliente atualizado, é necessário que haja processos internos devidamente delineados com, no mínimo, uma periodicidade para que seja feita essa atualização. A atualização pode ser feita por meio de atendimento pessoal ou até mesmo atendimento eletrônico, como caixas eletrônicos, sistema de internet ou ligações telefônicas gravadas.

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

### 1.29.2. INFORMAÇÕES DO KYC

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

nosso cliente, tais como:

- dados documentais (RG, CPF e endereço), no caso de PF e CNPJ no caso de PJ;
- profissão (PF);
- grau de escolaridade (PF);
- patrimônio (PF);
- renda mensal (PF);
- faturamento mensal dos últimos doze meses (PF).

No caso de pessoa jurídica, as informações dos sócios devem estar registradas.

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

## 1.30 - AÇÕES PREVENTIVAS: CONHEÇA O SEU FUNCIONÁRIO

O **princípio do "conheça seu funcionário" - Know Your Employee (KYE)** visa conhecer o contratado pela instituição desde a contratação, tendo informações sobre seu ciclo de vida e transações, tendo como objetivo identificar a origem dos recursos e avaliar se existe compatibilidade entre as movimentações e sua capacidade financeira.

Uma das práticas de compliance da instituição, é do RH fazer uma varredura nos candidatos a serem contratados, sobre a existência de antecedentes criminais (os motivos), se já cometiveram alguma fraude ou até se estão respondendo judicialmente em algum processo em aberto.

Também há o desenvolvimento de políticas PL-FT, para que exista um monitoramento antifraude capaz de identificar atividades incomuns dentro da instituição. Sendo elas suspeitas, haverá uma análise para identificar qual foi a verdadeira intenção e se essa conduta foi de potencial leve ou de alta gravidade dentro das diretrizes da PLD-FT.

74

Mais um ponto abordado pelo KYE, são questões internas entre os funcionários. Então, toda uma política que visa evitar ocorrer assédio moral, sexual e preconceitos para com outros funcionários. Como medida, é comum serem implementados canais de denúncia para que não haja divulgação do denunciante.

## 1.31 - KYP - KNOW YOUR PARTNER

### 1.31.1. AÇÕES PREVENTIVAS: CONHEÇA SEU PARCEIRO

O **princípio do "conheça seu parceiro" - Know Your Partners (KYP)** é o processo de conhecer e obter informações sobre seus parceiros que terão relação com a instituição em questão.

A busca de investigação tem como objetivo assegurar um adequado conhecimento em relação aos parceiros da instituição, estabelecendo princípios e regras a serem seguidos para garantir a integridade dos negócios entre os envolvidos. Assim, evitando fraudes, diminuindo riscos e envolvimento com pessoas jurídicas ou físicas.

Pode-se observar que normas internas de compliance das instituições já aderiram às políticas de admissão, contratação e cadastro, além da qualificação de fornecedores, de acordo com as exigências das políticas de PLD-FT.

Alguns exemplos de diretrizes exigidas são:

- garantir a imparcialidade no estabelecimento e na manutenção de relacionamento com parceiros de negócios, mediante a adoção de critérios objetivos e justos;
- assegurar a conformidade com legislações, regulamentações, políticas e normas aplicáveis, em especial as que disciplinam a prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo, à corrupção e ao suborno;
- assegurar que todos os nossos relacionamentos com parceiros de negócios, no país e no exterior, sejam pautados pela reciprocidade da conduta ética e transparente, inclusive na aceitação de novos parceiros;
- adotar procedimentos efetivos destinados a conhecer os parceiros, incluindo processos de identificação, qualificação e classificação de risco de

lavagem de dinheiro e do financiamento do terrorismo;

- incentivar a cultura de prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo, à corrupção, ao suborno, às condutas anticompetitivas e antiéticas para nossos parceiros de negócios.

## 1.32 - IDENTIFICAÇÃO E REGISTROS DE OPERAÇÕES

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

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

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

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

- as informações coletadas nos procedimentos destinados a conhecer os clientes, como identificação, qualificação, classificação e perfil de risco dos clientes;
- procedimentos compatíveis com o perfil de risco dos clientes, as políticas de prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao tráfico (PLD-FT), avaliação interna de riscos;

- procedimentos de identificação que permitam verificação e validação da identidade do cliente, tendo o confrontamento das informações disponíveis nos bancos de dados de caráter público ou privado, confirmando veracidade;
- informações do cliente, como, capacidade financeira, incluindo renda ou faturamento (caso seja PJ);
- informações coletadas nos procedimentos destinados a conhecer os funcionários, parceiros e prestadores de serviços terceirizados, mantendo disponível pelo prazo mínimo de dez anos, a partir do encerramento da relação contratual;
- informações e registros de todas as operações realizadas, produtos e serviços contratados, incluindo saques, depósitos, aportes, pagamentos, recebimentos e transferências de recursos. Também manter registro específico dos recebimentos de boleto de pagamento pagos com recursos em espécie;
- informações e registros internos da instituição financeira que tenham algum processo passível de lavagem de dinheiro;
- origem, destino e fim do cumprimento da operação sobre pagamentos, recebimentos e transferências de recursos, por meio de qualquer instrumento;
- em negócios com empresas que não precisam da autorização do BACEN para funcionamento, deve haver contrato especificando quem é o destinatário final dos recursos dessa empresa, para prevenção de lavagem de dinheiro;
- informações sobre compensação interbancária de cheque, onde as instituições intermediárias devem informar os dados dos titulares das contas que participam deste processo.

### **1.33 - RESPONSABILIDADES ADMINISTRATIVAS E LEGAIS DE ENTIDADES E PESSOAS FÍSICAS SUJEITAS À LEI E À REGULAMENTAÇÃO**

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

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

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

Nos termos da Lei 9.613/98, as penalidades administrativas cabíveis — que podem ser aplicadas cumulativamente — são as seguintes:

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

### 1.33.1. RESPONSABILIDADES E CORRESPONSABILIDADES

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

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

- reclusão de três a dez anos e multa;
- incorre na mesma pena quem ocultar ou dissimular a natureza, origem, localização, disposição, movimentação ou propriedade de bens, direitos ou valores provenientes, direta ou indiretamente, de infração penal;

- as mesmas penas são aplicáveis também aos agentes que possibilitaram a ocorrência da lavagem de dinheiro em seu ciclo amplo, que engloba integração, ocultação e colocação.

## 1.34 - REDUÇÃO DE PENA

Lembra quando o empresário Marcelo Odebrecht resolveu contribuir com as investigações da Operação Lava Jato delatando outros empresários e políticos?

Infelizmente meus caros, ele não o fez, necessariamente, por ter se arrependido dos crimes que cometeu. Mas essa delação confere a ele uma redução de pena.

Isso mesmo, o criminoso terá sua pena reduzida de um a dois terços, ou até mesmo será convertido o regime prisional, se ele colaborar com as investigações e entregar provas da sua colaboração.

## 1.35 - INDISPONIBILIDADE DE ATIVOS IMPOSTAS POR RESOLUÇÕES DO CONSELHO DE SEGURANÇA DAS NAÇÕES UNIDAS (CSNU)

Como medida para combater e evitar o financiamento e expansão do terrorismo no mundo, o Conselho de Segurança das Nações Unidas constituiu uma resolução que possibilita o bloqueio de bens e valores de condenados por terrorismo.

Amparada pela Lei 13.810/19, a resolução obriga sem demora e sem aviso prévio aos detentores dos ativos, que as instituições a respeito (bolsas de valores, corretoras, seguradoras e outros), mediante notificação dos órgãos reguladores e fiscalizadores, realizam a indisponibilidade de ativos de titularidade, direta ou indireta, de pessoas físicas, jurídicas ou entidades submetidas a sanções decorrentes das resoluções vigentes (cumprimento imediato).

Também, os envolvidos na indisponibilidade, estarão restringidos a entrar ou sair de território nacional e não poderão importar ou exportar bens para outras localidades.

Sem ser no cumprimento imediato, a indisponibilidade pode partir de duas frentes

- **Por execução das resoluções do Conselho de Segurança das Nações**

79

### **Unidas ou seu comitê:**

Após o recebimento das provas, o juiz terá o prazo de 24 horas para solicitar cumprimento da execução da resolução. Dentro de 15 dias, terá a finalização do processo, podendo o indivíduo ser indiciado ou não. Caso não seja, o Conselho de Segurança das Nações Unidas solicitará a revogação da indisponibilidade.

- **Requerimento de autoridade central estrangeira, em que o pedido está de acordo com as resoluções do Conselho de Segurança das Nações Unidas ou seu comitê**

O requerimento por parte de autoridade central estrangeira, será avaliado e investigado. O Ministério da Justiça e Segurança Pública irão informar se as medidas foram adotadas ou se observou ausência de evidências para atender a solicitação do requerimento.

Caso a indisponibilidade de ativos ocorra, os ativos indisponibilizados poderão ser parcialmente liberados para despesas básicas, pagamento de serviços jurídicos ou pagamento de taxas de administração de investimentos indisponíveis. A liberação acontece em 48 horas da solicitação, caso não exista objeção por parte do Conselho de Segurança das Nações Unidas ou do comitê responsável.

Referências:

- <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/l13810.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13810.htm)>

### **1.36 - CONTROLES INTERNOS**

Até agora estávamos falando sobre prevenção à lavagem de dinheiro, e para pegar o embalo em um tema carregado de procedimentos, vamos entender a importância de uma área de controles internos.

Em outras palavras, ao fazer a intermediação, uma instituição procura ter o máximo de **spread** possível. Essa mesma instituição, ao fazer gestão de recursos de terceiros, procura trazer a maior rentabilidade possível para os investidores. Para evitar esse potencial conflito de interesse é obrigatório a implementação da área de controles internos.

Aposto que você deve ter ficado se perguntando o que é **spread** bancário. Se você já conhece, meus parabéns, porém se você ainda não sabe, irei explicar.

80

O **spread** bancário (basicamente), é a diferença entre a taxa de juros cobrada aos tomadores de crédito e a taxa de juros paga aos depositantes pelos bancos.

Em outras palavras, é a diferença entre a remuneração que o banco paga ao aplicador para captar um recurso e o quanto esse banco cobra para emprestar o mesmo dinheiro. O cliente que deposita dinheiro no banco está de fato fazendo um empréstimo ao banco. Portanto o banco remunera os depósitos de clientes a uma certa taxa de juros (juros de captação ou taxa de captação). De forma semelhante, quando o banco empresta dinheiro a alguém, cobra uma taxa pelo empréstimo, que será superior à taxa de captação.

Deixando a coisa ainda mais simples: quando você investe seu dinheiro no CDB do banco ganhando 0,70% ao mês e o banco empresta esse dinheiro no cheque especial para outro cliente com uma taxa de 12% ao mês, temos aqui um dos maiores **spreads** do mercado (para não dizer do mundo).

Agora que está tudo esclarecido, vamos deixar claro como teríamos um conflito de interesses: na intermediação financeira, o banco vai buscar sempre o maior spread possível e para isso, é necessário que ao captar recursos dos investidores, seja pago a menor taxa de juros possível. Na prestação de serviços de gestão de recursos de terceiros, a Instituição Financeira precisa trazer a maior rentabilidade possível. Para alcançar essa rentabilidade, é necessário aplicar o recurso do seu cliente com a maior taxa possível.

**Resumindo o conflito de interesse: de um lado, o banco tem a necessidade de captar recursos com a menor taxa possível, do outro lado, o banco tem a necessidade de aplicar o dinheiro dos investidores com maior taxa possível.**

Entendido o conflito de interesse e a importância de gerenciar esse conflito para segurança do investidor e transparência da instituição, a área de controles internos também tem papel fundamental na segurança de informação dos clientes.

A segregação das funções da instituição é uma forma de evitar o próprio conflito de interesse, sendo que a responsabilidade de implantação é da área de controles internos. Essa também é responsável por criar procedimentos que garantam a segurança de informações dos clientes.

Os controles internos, cujas disposições devem estar acessíveis a todos os funcionários da instituição, de forma a assegurar sejam conhecidas a respectiva função no processo e as responsabilidades atribuídas aos diversos níveis da organização, devem prever:

- a definição de responsabilidades dentro da instituição;
- a segregação das atividades atribuídas aos integrantes da instituição de forma que seja evitado o conflito de interesses, assim como meios de minimizar e monitorar adequadamente áreas identificadas como de potencial conflito da espécie;
- meios de identificar e avaliar fatores internos e externos que possam afetar adversamente a realização dos objetivos da instituição;
- a existência de canais de comunicação que assegurem aos funcionários, segundo o correspondente nível de atuação, o acesso a confiáveis, tempestivas e compreensíveis informações consideradas relevantes para suas tarefas e responsabilidades;
- a contínua avaliação dos diversos riscos associados às atividades da instituição;
- o acompanhamento sistemático das atividades desenvolvidas, de forma que se possa avaliar se os objetivos da instituição estão sendo alcançados, se os limites estabelecidos e as leis e regulamentos aplicáveis estão sendo cumpridos, bem como a assegurar que quaisquer desvios possam ser prontamente corrigidos;
- a existência de testes periódicos de segurança para os sistemas de informações, em especial para os mantidos em meio eletrônico.

Os controles internos devem ser periodicamente revisados e atualizados, sendo a eles incorporadas medidas relacionadas a riscos novos ou não abordados anteriormente.

### 1.37 - PESSOAS EXPOSTAS POLÍTICAMENTE (PEP)

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

As pessoas que atenderem aos seguintes requisitos são consideradas "politicamente expostas", veja a seguir.

82

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

No caso de clientes brasileiros, devem ser abrangidos:

- os detentores de mandatos eletivos dos Poderes Executivo e Legislativo da União;
- os ocupantes de cargo, no Poder Executivo da União:
  - I. de ministro de estado ou equiparado;
  - II. de natureza especial ou equivalente;
  - III. de presidente, vice-presidente e diretor, ou equivalentes, de autarquias, fundações públicas, empresas públicas ou sociedades de economia mista;
  - IV. do Grupo Direção e Assessoramento Superiores (DAS), nível 6, ou equivalentes;
- os membros do Conselho Nacional de Justiça, do Supremo Tribunal Federal e dos tribunais superiores;
- os membros do Conselho Nacional do Ministério Público, o Procurador Geral da República, o Vice-Procurador-Geral da República, o Procurador-Geral do Trabalho, o Procurador-Geral da Justiça Militar, os Subprocuradores-Gerais da República e os Procuradores Gerais de Justiça dos Estados e do Distrito Federal;
- os membros do Tribunal de Contas da União e o Procurador-Geral do Ministério Público junto ao Tribunal de Contas da União;
- os governadores de Estado e do Distrito Federal, os presidentes de tribunal de justiça, de Assembleia e Câmara Legislativa, os presidentes de tribunal e de conselho de contas de Estado, de Municípios e do Distrito Federal;
- os prefeitos e presidentes de Câmara Municipal de capitais de Estados.

## 1.38 - RISCO LEGAL

No tópico anterior, quando falamos sobre controles internos, eu listei a função de prever meios de identificar e avaliar fatores internos e externos que possam afetar adversamente a realização dos objetivos da instituição. Esses fatores internos e externos podem ser traduzidos em riscos, e um deles pode ser o risco legal.

O risco legal é o risco de perda quando a instituição não pode executar os termos de um contrato. Isso inclui os riscos provenientes de documentação insuficiente, falta de poderes dos representantes da contraparte para assumir o compromisso, desconhecimento de algum aspecto jurídico relevante, gerando a incapacidade de se implementar uma cobrança por falta de amparo legal.

Por exemplo: a instituição faz um empréstimo de recursos a clientes que possuem garantias amplas. Porém, eles não possuem a documentação da operação calçada em instrumentos legais corretos, com a documentação incompleta, com falta de assinaturas ou as pessoas que assinaram não são os reais representantes, no caso do tomador do empréstimo ser uma empresa.

Podemos resumir o tema de risco legal pelo princípio da legalidade. Ou seja, a área de controles internos vai estabelecer procedimentos operacionais e jurídicos para que todas as operações realizadas entre a instituição e seus clientes estejam, juridicamente, bem respaldadas.

## 1.39 - RISCO DE IMAGEM

Ainda sobre os fatores internos e externos que possam afetar adversamente a realização dos objetivos da instituição, também temos de destacar o risco de imagem. Esse risco está associado à reputação da instituição financeira junto ao mercado.

O risco de imagem pode danificar o negócio de uma instituição de muitas formas, por exemplo, a queda no valor da ação, perda do apoio da clientela e desaparecimento de oportunidades de negócios.

Os maiores bancos do país investem, ano após ano, milhões de reais em publicidade nos meios de comunicação em massa para levar ao mercado a imagem de segurança, solidez e crescimento. Esse tipo de publicidade ajuda a fortalecer a imagem da instituição junto ao mercado. Alguns dizem que "são

feitos para você", outros dirão que têm "presença", e ainda há aquele que pergunta "o que posso fazer por você hoje?".

Invariavelmente, esses bancos querem fortalecer sua imagem e reputação junto ao mercado por uma razão muito simples: você seria capaz de investir seu dinheiro em uma instituição que não confia?

A julgar pelo investimento feito pelas instituições financeiras, podemos concluir que um problema de reputação no mercado traria grandes prejuízos à instituição.

Alguns fatores que podem prejudicar a imagem da instituição são:

- fornecimento de crédito sem embasamento;
- vantagens devido a relacionamentos políticos;
- indícios de lavagem de dinheiro;
- fama de atender mal os clientes;
- falta de respeito ao meio ambiente;
- situação financeira instável ou vulnerável.

## 1.40 - ÉTICA NA VENDA

O mercado financeiro tem uma ética própria, que precisa ser respeitada nas interações de seus representantes junto ao público, a fim de zelar pela construção de uma relação de confiança, sem a qual o desenvolvimento do mercado não é viável. Ou seja, é necessário ter visão de longo prazo na relação com clientes.

Afinal, se o mercado financeiro atuar de forma predatória e extra vista junto ao público, este se sentirá acuado e desencorajado a adquirir produtos e contratar serviços.

Claro que, em se tratando de ética, teríamos muito a tratar. Porém, para sua prova de certificação CEA, vamos tratar de venda casada, restrições do investidor, além dos padrões éticos de **front runner** e **insider trading**.

### 1.40.1. VENDA CASADA

Embora seja, infelizmente, comum no mercado — que aliás, deveria ser combatida — a venda casada é uma prática proibida no mercado.

Em termos mais técnicos, a venda casada é o ato de subordinar a venda de um produto ou serviço à aquisição de um outro produto ou serviço.

Um exemplo prático, imagine que o gerente de uma agência bancária que condiciona a emissão de um cartão de crédito a compra de título de capitalização que, carinhosamente, chama de "poupança forçada".

É importante ressaltar que a venda casada não se caracteriza por vantagens oferecidas a clientes em nome do relacionamento que possui com a instituição. Como exemplo podemos usar o fato dos bancos, oferecerem a seus clientes isenção de tarifas bancárias quando o investidor possui um determinado volume financeiro aplicado com aquela instituição.

## 1.41 - RESTRIÇÕES DO INVESTIDOR: IDADE, HORIZONTE DE INVESTIMENTO, CONHECIMENTO DO PRODUTO E TOLERÂNCIA AO RISCO

Dentro da proposta de uma conduta ética que visa zelar pela relação de longo prazo com os clientes, o sistema financeiro e seus profissionais devem, independentemente de qualquer imposição regulatória, calibrar as recomendações que fazem aos clientes a necessidades, anseios e limitações deles.

Nesse sentido, importa analisarmos quatro variáveis comuns a qualquer cliente: idade, horizonte de investimento, conhecimento do produto e tolerância ao risco.

**Idade:** para uma recomendação assertiva de um produto de investimento, consideramos a idade do investidor. Um jovem que está em fase de acumulação de capital e tem renda ativa, teria mais disposição a assumir alguns riscos que um senhor de 80 anos, aposentado.

**Horizonte de investimento:** a palavra "horizonte" em nosso mercado pode ser traduzida por "tempo". Por isso, o horizonte de investimento seria o tempo que o investidor irá precisar do seu recurso. Se o investidor está investindo recursos para uma viagem que acontecerá em três meses, não se pode alocar os recursos desse investidor em produtos com vencimento mais longo e sem possibilidade

de resgate. Ao passo que, um investidor jovem que investe para sua aposentadoria, programada para acontecer em 30 anos, estará mais disposto a assumir um produto de investimento com vencimento maior

**Conhecimento do produto:** não se pode esperar que o cliente tenha um conhecimento prévio do produto que está adquirindo. No entanto, espera-se que você, enquanto profissional do mercado financeiro certificado pela ANBIMA, informe ao cliente todas as condições do produto. Em razão disso, é inadequado sugerir produtos de maior complexidade para clientes com conhecimentos e experiência de investimentos limitados/básicos.

**Tolerância ao risco:** eu tenho pavor de altura e, por isso, pular de paraquedas é uma experiência que eu não recomendo. No entanto, essa adrenalina pode fazer muito bem a algumas pessoas. No mercado financeiro a lógica é a mesma. Ao passo que alguns investidores têm um apetite maior para produtos mais arrojados, temos investidores que são conservadores e não estão dispostos a assumir riscos com investimentos.

Para ajudar no mapeamento do investidor e ser uma ferramenta importante na adequação, à CVM, através da instrução normativa 30, vai regular a análise do perfil do investidor, tema do nosso próximo tópico.

## 1.42 - DOS CRIMES E DOS ILÍCITOS CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS - CAPÍTULO VII-B DA LEI 6.385/76

### 1.42.1. CONCEITO DE TIPOLOGIA ABERTA E SUAS IMPLICAÇÕES PARA OS PROFISSIONAIS

#### Manipulação do Mercado

**Art. 27-C.** Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros:

- Pena: reclusão, de 1 a 8 anos, e multa de até 3 vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

**Art. 27-D.** Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem,

vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários:

- Pena: reclusão, de 1 a 5 anos, e multa de até 3 vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.
- Incorre na mesma pena quem repassa informação sigilosa relativa a fato relevante a que tenha tido acesso em razão de cargo ou posição que ocupe em emissor de valores mobiliários ou em razão de relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor.
- A pena é aumentada em 1/3 (um terço) se o agente comete o crime previsto no caput deste artigo valendo-se de informação relevante de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo.
- Exercício Irregular de Cargo, Profissão, Atividade ou Função

**Insider trading primário** ocorre quando há um crime financeiro que foi cometido por uma pessoa que está diretamente relacionada com a informação privilegiada. No que tange aos insiders primários, há, na esfera do processo administrativo sancionador, uma presunção iuris tantum de que detêm informação relevante e que a possível negociação com valores dessa companhia seria irregular.

**Insider secundário** é aquele que recebe informação privilegiada, direta ou indiretamente, a partir de um insider primário. Mesmo sem ter ligações com a empresa, esse interlocutor não pode tirar proveito das informações que recebeu.

#### 1.42.2. EXERCÍCIO IRREGULAR DE CARGO, PROFISSÃO, ATIVIDADE OU FUNÇÃO

**Art. 27-E.** Exercer, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, a atividade de administrador de carteira, de assessor de investimento, de auditor independente, de analista de valores mobiliários, de agente fiduciário ou qualquer outro cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado na autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento:

- Pena: detenção de 6 meses a 2 anos, e multa.

**Art. 27-F.** As multas cominadas para os crimes previstos nos arts. 27-C e 27-D deverão ser aplicadas em razão do dano provocado ou da vantagem ilícita

auferida pelo agente. Nos casos de reincidência, a multa pode ser de até o triplo dos valores fixados neste artigo.

### **1.42.3. OMISSÃO IMPRÓPRIA (ART. 13, § 2º DO CÓDIGO PENAL)**

#### **Art. 13, § 2º, Código Penal**

O resultado, de que depende a existência do crime, somente é imputável a quem lhe deu causa. Considera-se causa a ação ou omissão sem a qual o resultado não teria ocorrido.

A omissão é penalmente relevante quando o omitente devia e podia agir para evitar o resultado.

## **1.43 - MONEY PASS & MANIPULAÇÃO DE PREÇOS**

### **1.43.1. CONCEITOS**

Condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários:

aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários;

A prática do money pass consiste na realização de operação no mercado de valores mobiliários acordada previamente entre dois indivíduos para viabilização de transferência de recursos entre eles.

Que, entre outras condutas, aufere, dolosamente, vantagem ilícita ou lucro, mediante o uso indevido de informação privilegiada e realiza operações simuladas ou executa outras manobras fraudulentas nos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de futuros e de balcão organizado.

O objetivo do agente é valer-se do mercado organizado de valores mobiliários para obter algum benefício não decorrente da negociação em si, mas sim do disfarce de determinada situação de fato amparada pela negociação do ativo.

Nesses casos, é comum que os agentes tentem mascarar lavagem de dinheiro (criação de lucro) ou planejamentos fiscais (criação de prejuízo).

Diferentemente da manipulação de preços, em que o agente se vale do livro de ofertas para realizar a negociação com vantagem, no money pass a vantagem não está relacionada com a negociação em si, mas com o resultado que ela produz para o agente.

Não se vislumbra prejuízo para terceiros de forma tão evidente, mas, a depender da magnitude da prática, é possível que o ativo tenha sua cotação alterada com o consequente induzimento de terceiros a negociar com ele.

De maneira resumida temos:

- Manipulação de preços no mercado de valores mobiliários - utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda
- Money Pass - Realização de operações na Bolsa para ocultar transferências de recursos.

#### Penalidades

A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente de acordo com o art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976:

- advertência;
- multa; inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;
- suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei;
- inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício das atividades de que trata esta Lei;
- proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários;

90

- proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários.

A multa deverá observar, para fins de dosimetria, os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem sua imposição, e não deverá exceder o maior destes valores:

- I R\$ 50.000.000,00
- II o dobro do valor da emissão ou da operação irregular;
- III 3 vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou
- IV o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito.

### 1.43.2. SPOOFING

**Spoofing** - A estratégia de spoofing tem como característica a inserção de ofertas de compra ou de venda com lote expressivo, com o objetivo de exercer pressão compradora ou vendedora no livro de ofertas e, com isso, atrair contrapartes para execução de ofertas constantes no lado oposto do livro. Após a realização dos negócios, os clientes cancelam as ofertas expressivas.

Todas as ocorrências são identificadas a partir do seguinte ciclo:

- Criação de falsa liquidez: Registro de oferta expressiva com o propósito de exercer pressão compradora ou vendedora e influenciar a decisão de operações de outros investidores (“oferta artificial”).
- Reação de investidores: Investidores reagem ao registro da oferta expressiva.
- Posicionamento e execução do negócio: registro de oferta com consequente execução de negócios contra as ofertas dos investidores que reagiram ao registro da oferta expressiva.
- Cancelamento: após a realização dos negócios, a oferta expressiva (“oferta artificial”) é cancelada.

### 1.43.3. LAYERING

**Layering** - A estratégia de layering tem como característica a inserção de sucessivas ofertas de um lado do livro a preços melhores que a última oferta registrada, que formam camadas de ofertas sem propósito de fechar negócio, com o objetivo de atrair outros participantes para a negociação e executar negócios no lado oposto do livro.

Todas as ocorrências são identificadas a partir do seguinte ciclo:

- Criação de falsa liquidez: Inserção de ofertas artificiais que formam camadas de ofertas sem propósito de fechar negócio e alteram o spread do livro de ofertas, com intenção de influenciar investidores a incluir ou melhorar suas ofertas.
- Reação de investidores: Investidores reagem ao registro da camada de ofertas artificiais.
- Posicionamento e execução do negócio: registro de oferta no lado oposto com consequente execução de negócios contra as ofertas dos investidores que reagiram ao registro da camada de ofertas artificiais.
- Cancelamento: após a realização dos negócios, a camada de ofertas artificiais é cancelada.

### 1.43.4. MANIPULAÇÃO DE BENCHMARK

Manipulação de Benchmark é quando entram em jogo a análise, interpretação, avaliação e mensuração das informações coletadas.

Caso a requerente pretenda criar índices representativos dos ativos negociados nos mercados organizados administrados, precisa informar as fórmulas de cálculo e demais regras sobre divulgação e revisão periódica, observando os princípios da OICV-IOSCO (Principles for Financial Benchmarks).

## 1.44 - OPERAÇÕES FRAUDULENTAS

### 1.44.1. CHURNING

Prática irregular associada à gestão patrimonial de investidores, com a realização de operações sucessivas com objetivo de gerar maiores receitas (corretagem e comissões);

- Overtrading é uma outra forma pelo qual é conhecido;

É a prática de efetuar excessivos negócios para gerar maior receita considerando a quebra do dever de lealdade pelo participante em razão de sua atuação contrária aos melhores interesses do investidor, sendo infração à Resol. CVM 35/21 e operação fraudulenta nos termos da ICVM nº 8/79;

No monitoramento e supervisão devem ser utilizados indicadores para afirmar se houve ou não negociação excessiva e geração de receitas acima de níveis aceitáveis;

A BSM adota indicadores denominados de:

- Turnover Ratio, para averiguar se o volume foi excessivo;
- Cost-Equity Ratio, para verificar se o total de despesas incorridas pelo investidor foi demaisido;

Turnover Ratio nos indica o nº de giros efetuados com a carteira do cliente, comparando o patrimônio médio com o volume total de compras

- Compara-se então com a mesma taxa de FIAs, partindo do princípio que o investidor particular gire sua carteira a taxa inferior de fundos, sendo superior a 8, é um forte indício de churning;

Cost-Equity Ratio, verifica a presença de excessiva despesas para os investidores;

- Compara o patrimônio médio, refletindo o retorno mínimo que seria necessário para cobrir as despesas incidentes sobre a carteira em determinado período;

- O percentual adotado pela BSM é de 21% a.a., superior a isso, é forte indício de churning;

Será caracterizado pela presença de três fatores:

- Controle sobre a conta do cliente;
- Negociação excessiva;
- Custos excessivos;

#### 1.44.2. PRÁTICAS NÃO EQUITATIVA

É aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

#### Insider Trading

Insider Trading = Trade Interno - Utilização de informações privilegiadas, que não são de domínio público, ou sigilosas para obter vantagem financeira com a divulgação posterior dessas informações.

Dividido em duas categorias:

- **Insider trading primário:** crime financeiro que foi cometido por uma pessoa que está diretamente relacionada com a informação privilegiada.
- **Insider secundário:** é aquele que recebe informação privilegiada de um insider primário de forma direta ou indiretamente. Mesmo sem ter ligações com a empresa, esse interlocutor não pode tirar proveito das informações que recebeu.

#### 1.45 - FRONT RUNNING

Front Running = Correr na frente - É uma prática de um corretor ou intermediário financeiro tirar vantagem de seu cliente.

94

Ou seja, se aproveitando de um movimento ou de uma ordem de volume mais expressiva, se antecipa comprando primeiro ativos para si e depois para o cliente.

Caracterizado como conflito de interesses com o do cliente;

## **1.46 - CONCEITO DE TIPOLOGIA ABERTA E SUAS IMPLICAÇÕES PARA OS PROFISSIONAIS MANIPULAÇÃO DO MERCADO**

Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros:

- Pena: reclusão, de 1 a 8 anos, e multa de até 3 vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários:

- Pena: reclusão, de 1 a 5 anos, e multa de até 3 vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.
- Incorre na mesma pena quem repassa informação sigilosa relativa a fato relevante a que tenha tido acesso em razão de cargo ou posição que ocupe em emissor de valores mobiliários ou em razão de relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor
- A pena é aumentada em 1/3 (um terço) se o agente comete o crime previsto no caput deste artigo valendo-se de informação relevante de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo.
- Exercício Irregular de Cargo, Profissão, Atividade ou Função

**Insider trading primário** ocorre quando há um crime financeiro que foi cometido por uma pessoa que está diretamente relacionada com a informação privilegiada.

**Insider secundário** é aquele que recebe informação privilegiada, direta ou indiretamente, a partir de um insider primário. Mesmo sem ter ligações com a empresa, esse interlocutor não pode tirar proveito das informações que recebeu.

## 1.47 - EXERCÍCIO IRREGULAR DE CARGO, PROFISSÃO, ATIVIDADE OU FUNÇÃO

Art. 27-E. Exercer, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, a atividade de administrador de carteira, de assessor de investimento, de auditor independente, de analista de valores mobiliários, de agente fiduciário ou qualquer outro cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado na autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento:

- Pena: detenção de 6 meses a 2 anos, e multa.

Art. 27-FAs multas cominadas para os crimes previstos nos arts. 27-C e 27-D deverão ser aplicadas em razão do dano provocado ou da vantagem ilícita auferida pelo agente.

- Multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime
- Nos casos de reincidência, a multa pode ser de até o triplo dos valores fixados neste artigo.

## 1.48 - OMISSÃO IMPROPRIA (ART. 13, § 20 DO CÓDIGO PENAL)

Art. 13, § 2o, O resultado, de que depende a existência do crime, somente é imputável a quem lhe deu causa. Considera-se causa a ação ou omissão sem a qual o resultado não teria ocorrido.

- A omissão é penalmente relevante quando o omitente devia e podia agir para evitar o resultado.

## 1.49 - ILÍCITOS DO MERCADO DE CAPITAIS

### 1.49.1. MONEY PASS MANIPULAÇÃO DE PREÇOS

A prática do money pass consiste na realização de operação no mercado de valores mobiliários acordada previamente entre dois indivíduos para viabilização de transferência de recursos entre eles.

Que, entre outras condutas, aufera, dolosamente, vantagem ilícita ou lucro, mediante o uso indevido de informação privilegiada e realização de operações simuladas ou execução de outras manobras fraudulentas nos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de futuros e de balcão organizado.

Diferentemente da manipulação de preços, em que o agente se vale do livro de ofertas para realizar a negociação com vantagem, no money pass a vantagem não está relacionada com a negociação em si, mas com o resultado que ela produz para o agente.

Não se vislumbra prejuízo para terceiros de forma tão evidente, mas, a depender da magnitude da prática, é possível que o ativo tenha sua cotação alterada com o consequente induzimento de terceiros a negociar com ele.

De maneira resumida temos:

- Manipulação de preços no mercado de valores mobiliários - utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda.
- Money Pass - Realização de operações na Bolsa para ocultar transferências de recursos

## 1.50 - REGULAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO ASG

A preocupação com os impactos financeiros e não-financeiros relacionados aos aspectos ambientais, sociais e de governança tem crescido, de forma global, nos últimos anos, gerando um aumento nos esforços para promover um desenvolvimento mais sustentável, tanto no setor público quanto no privado, inclusive por meio do mercado financeiro.

Apesar de alguns países já estarem num estágio mais avançado no que tange regulações relacionadas às práticas ASG, os objetivos e problemas enfrentados pelos reguladores de mercados de valores mobiliários, em todo o mundo, são similares.

### No Brasil

Em dezembro de 2009, a CVM editou a Instrução nº480, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

O Anexo 24 da ICVM 480/09, que dispõe sobre o conteúdo do Formulário de Referência demanda, de forma limitada, respectivamente, informações sobre as políticas socioambientais e custos de recuperação ambiental.

Em 9 de outubro de 2014, foi publicada a Instrução CVM nº552, que veio para acrescentar e alterar alguns aspectos da CVM 480 em relação às informações socioambientais.

Além da inclusão de informações de outros aspectos de governança, a Instrução trouxe a necessidade de se divulgar informações socioambientais como fatores de risco no formulário de referência, e passou a incluir, também, a divulgação de práticas relacionadas aos aspectos socioambientais ao mercado.

Outra ação importante foi a promulgação da Lei 13.303, em 2016, que estabelece diretrizes e requerimentos relacionados à gestão de risco, governança corporativa e compliance que devem ser seguidas por empresas públicas, sociedade de economia mista e, em alguns casos, por suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

A Lei trouxe, também, a necessidade de divulgação anual do relatório Integrado ou de sustentabilidade pelas empresas públicas e adoção de práticas de sustentabilidade ambiental e de responsabilidade social corporativa compatíveis com o mercado em que atuam.

### **GT Iteragentes**

O Código GT Iteragentes (Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas), elaborado em 2016, traz uma série de princípios relacionados à prática de governança corporativa a serem adotadas pelas empresas brasileiras usando o conceito “pratique ou explique”.

Em relação aos aspectos ASG, podemos destacar três pontos importantes:

- No item 2.1.1 (i), o código traz como responsabilidade do conselho de

administração a necessidade de alinhar a definição do seu plano estratégico com as questões socioambientais.

Caso o conselho de administração não considere, na definição da estratégia de negócios, os impactos da atividade da companhia na sociedade e no meio ambiente, deverá justificar por que não o faz;

- No item 3.1.1 (ii) do código, a diretoria deve avaliar de forma periódica a exposição a risco da companhia, incorporando os aspectos ASG;
- No item 3.3 do código, “O diretor-presidente e a diretoria devem ser avaliados com base em metas de desempenho, financeiras e não financeiras (incluindo aspectos ambientais, sociais e de governança), alinhadas com os valores e os princípios éticos da companhia”;

Em junho de 2017, foi publicada a Instrução CVM nº586 que altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº480, com o objetivo de trazer mais robustez e transparência às informações para os investidores no mercado acionário brasileiro, que incluem informações ASG.

A Instrução obriga as companhias abertas ('Categoria A') a divulgar informações sobre a aplicação das práticas de governança previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas (CBGC), seguindo o modelo “pratique ou explique”, em que as companhias não são obrigadas a seguir as diretrizes do CBGC, mas devem explicar o motivo de não terem adotado determinadas práticas.

Em dezembro de 2021, foi publicada a Resolução CVM nº5947 que altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº480, com o objetivo de promover a redução de custo de observância dos emissores de valores mobiliários e revisão do conteúdo do Formulário de Referência.

A nova norma agregou ao Formulário de Referência requisitos de informações que visam trazer mais transparência para os investidores no mercado acionário brasileiro em relação a divulgação de informações de práticas ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG); alinhamento as iniciativas de padronização no âmbito internacional e mais robustez a divulgação, pelas companhias abertas, de informações ASG no que tange às questões climáticas e à diversidade na composição da administração e do quadro de funcionários.

### **Histórico da regulação brasileira a respeito dos aspectos ASG no âmbito do mercado de valores mobiliários**



Fonte: Elaboração da ASA.

## 1.51 - RESOLUÇÃO CMN 4.943/2021

Altera a Resolução nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017, que dispõe sobre a estrutura de gerenciamento de riscos, a estrutura de gerenciamento de capital e a política de divulgação de informações.

Art. 1º A Resolução nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017, passa a vigorar com as seguintes alterações:

I os níveis de riscos que a instituição está disposta a assumir, nos termos do art. 6º, caput, discriminados por tipo de risco e, quando aplicável, por diferentes horizontes de tempo;

Art. 6º

- VI - o risco social, conforme definido no art. 38-A;
- VII - o risco ambiental, conforme definido no art. 38-B;
- VIII - o risco climático, conforme definido no art. 38-C;
- IX - os demais riscos relevantes, segundo critérios definidos pela instituição, incluindo aqueles não cobertos na apuração do montante dos ativos ponderados pelo risco (RWA), de que trata a Resolução nº 4.193 de 1º de março de 2013.

100

O gerenciamento de riscos deve ser integrado, possibilitando a identificação, a mensuração, a avaliação, o monitoramento, o reporte, o controle e a mitigação dos efeitos adversos resultantes das interações entre os riscos mencionados.

Devem também ser consideradas as interações entre os riscos mencionados no caput e o risco de utilização de produtos e serviços da instituição na prática da lavagem de dinheiro ou do financiamento do terrorismo, nos termos da regulamentação emitida pelo Banco Central do Brasil.

Art. 7º As políticas de que trata os níveis de riscos devem ser compatíveis com as demais políticas estabelecidas pela instituição, incluindo a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC) e a política de conformidade.

Art. 34 Devem constar da base de dados de risco operacional as perdas operacionais associadas ao risco de crédito, ao risco de mercado, ao risco social, ao risco ambiental e ao risco climático, independentemente de também constarem de outras bases de dados.

## 1.52 - RESOLUÇÃO CMN 4.944/2021

Altera a Resolução nº 4.606, de 19 de outubro de 2017, que dispõe sobre a metodologia facultativa simplificada para apuração do requerimento mínimo de Patrimônio de Referência Simplificado (PRS5), os requisitos para opção por essa metodologia e os requisitos adicionais para a estrutura simplificada de gerenciamento contínuo de riscos.

Art. 1º A Resolução nº 4.606, de 19 de outubro de 2017, passa a vigorar com as seguintes alterações:

Art. 20.

- II - o risco de crédito, conforme definido no art. 25, para instituição pertencente ao grupo I ou ao grupo II e, quando relevante, para instituição pertencente ao grupo III;
- III - o risco social, conforme definido no art. 27-A;
- IV - o risco ambiental, conforme definido no art. 27-B;
- V - o risco climático, conforme definido no art. 27-C; e

101

- VI - os demais riscos a que a instituição esteja exposta de maneira relevante." (NR)

## 1.53 - DO GERENCIAMENTO DO RISCO SOCIAL, DO RISCO AMBIENTAL E DO RISCO CLIMÁTICO

Art. 27-A. Define-se o risco social como a possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados à violação de direitos e garantias fundamentais ou a atos lesivos ao interesse comum.

Interesse comum é aquele associado a grupo de pessoas ligadas jurídica ou factualmente pela mesma causa ou circunstância, quando não relacionada à definição de risco ambiental, de risco climático de transição ou de risco climático físico.

São exemplos de eventos de risco social a ocorrência ou, conforme o caso, os indícios da ocorrência de:

- ato de assédio, de discriminação ou de preconceito com base em atributos pessoais, tais como etnia, raça, cor, condição socioeconômica, situação familiar, nacionalidade, idade, sexo, orientação sexual, identidade de gênero, religião, crença, deficiência, condição genética ou de saúde e posicionamento ideológico ou político;
- prática relacionada ao trabalho em condições análogas à escravidão; exploração irregular, ilegal ou criminosa do trabalho infantil; prática relacionada ao tráfico de pessoas, à exploração sexual ou ao proveito criminoso da prostituição;
- não observância da legislação previdenciária ou trabalhista, incluindo a legislação referente à saúde e segurança do trabalho, sem prejuízo do disposto no art. 22;
- ato irregular, ilegal ou criminoso que impacte negativamente povos ou comunidades tradicionais, entre eles indígenas e quilombolas, incluindo a invasão ou a exploração irregular, ilegal ou criminosa de suas terras; ato lesivo ao patrimônio público, ao patrimônio histórico, ao patrimônio cultural ou à ordem urbanística;
- prática irregular, ilegal ou criminosa associada a alimentos ou a produtos potencialmente danosos à sociedade, sujeitos a legislação ou regulamentação específica, entre eles agrotóxicos, substâncias capazes de

causar dependência, materiais nucleares ou radioativos, armas de fogo e munições;

- Dentre outros.

Art. 27-B. Define-se o risco ambiental como a possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados à degradação do meio ambiente, incluindo o uso excessivo de recursos naturais.

- São exemplos de eventos de risco ambiental a ocorrência ou, conforme o caso, os indícios da ocorrência de:
- conduta ou atividade irregular, ilegal ou criminosa contra a fauna ou a flora, incluindo desmatamento, provocação de incêndio em mata ou floresta, degradação de biomas ou da biodiversidade e prática associada a tráfico, crueldade, abuso ou maus-tratos contra animais;
- poluição irregular, ilegal ou criminosa do ar, das águas ou do solo;
- exploração irregular, ilegal ou criminosa dos recursos naturais, relativamente à degradação do meio ambiente, entre eles recursos hídricos, florestais, energéticos e minerais, incluindo, quando aplicável, a implantação e o desmonte das respectivas instalações;
- descumprimento de condicionantes do licenciamento ambiental;
- desastre ambiental resultante de intervenção humana, relativamente à degradação do meio ambiente, incluindo rompimento de barragem,
- acidente nuclear ou derramamento de produtos químicos ou resíduos no solo ou nas águas;
- alteração em legislação, em regulamentação ou na atuação de instâncias governamentais, em decorrência de degradação do meio ambiente, que impacte negativamente a instituição; e
- ato ou atividade que, apesar de regular, legal e não criminoso, impacte negativamente a reputação da instituição, em decorrência de degradação do meio ambiente.

**Art. 27-C.** Define-se o risco climático, em suas vertentes de risco de transição e de risco físico, como:

- risco climático de transição: possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados ao processo de transição para uma economia de baixo carbono, em que a emissão de gases do efeito estufa é reduzida ou compensada e os mecanismos naturais de captura desses gases são preservados; e
- risco climático físico: possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados a intempéries frequentes e severas ou a alterações ambientais de longo prazo, que possam ser relacionadas a mudanças em padrões climáticos.

### **São exemplos de eventos de risco climático:**

No âmbito do risco climático de transição:

- alteração em legislação, em regulamentação ou em atuação de instâncias governamentais, associada à transição para uma economia de baixo carbono, que impacte negativamente a instituição;
- inovação tecnológica associada à transição para uma economia de baixo carbono que impacte negativamente a instituição; alteração na oferta ou na demanda de produtos e serviços, associada à transição para uma economia de baixo carbono, que impacte negativamente a instituição; e
- percepção desfavorável dos clientes, do mercado financeiro ou da sociedade em geral que impacte negativamente a reputação da instituição relativamente ao seu grau de contribuição na transição para uma economia de baixo carbono;

No âmbito do risco climático físico:

- condição climática extrema, incluindo seca, inundação, enchente, tempestade, ciclone, geada e incêndio florestal; e
- alteração ambiental permanente, incluindo aumento do nível do mar, escassez de recursos naturais, desertificação e mudança em padrão pluvial ou de temperatura.

**Art. 27-D.** A estrutura simplificada de gerenciamento contínuo deve prever, adicionalmente, para o risco social, o risco ambiental e o risco climático:

104

Mecanismos para a identificação e o monitoramento do risco social, do risco ambiental e do risco climático incorridos pela instituição em decorrência dos seus produtos, serviços, atividades ou processos e das atividades desempenhadas por:

- contrapartes da instituição,
- entidades controladas pela instituição, nos termos dos critérios estabelecidos no parágrafo único deste artigo; e
- fornecedores e prestadores de serviços terceirizados da instituição, quando relevantes, com base em critérios por ela estabelecidos

Identificação, avaliação, classificação e mensuração do risco social, do risco ambiental e do risco climático com base em critérios e informações consistentes e passíveis de verificação, incluindo informações de acesso público;

Procedimentos para a adequação do gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático às mudanças políticas, legais, regulamentares, tecnológicas ou de mercado que possam impactar a instituição de maneira relevante;

Critérios, claramente documentados e passíveis de verificação, para a identificação do risco social, do risco ambiental e do risco climático como fontes significativas dos riscos mencionados;

A relação de controle da instituição sobre uma entidade ocorre quando atendido pelo menos um dos seguintes critérios:

- a instituição detém mais de 50% do capital votante da entidade; acordo de voto assegura preponderância da instituição nas deliberações sociais da entidade;
- a instituição detém o poder de eleger ou de destituir a maioria dos administradores da entidade; ou
- a instituição detém preponderância nas decisões de gestão operacional da entidade.” (NR)

## 1.54 - RESOLUÇÃO CMN 4.945/2021 – POLÍTICA DE RESPONSABILIDADE SOCIAL, AMBIENTAL E CLIMÁTICA (PRSAC)

Esta Resolução dispõe sobre a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC) e sobre as ações com vistas à sua efetividade.

As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil enquadradas no Segmento 1 (S1), no Segmento 2 (S2), no Segmento 3 (S3), no Segmento 4 (S4) e no Segmento 5 (S5), de que trata a Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017, devem estabelecer a PRSAC e implementar ações com vistas à sua efetividade, nos termos desta Resolução.

A PRSAC e as ações devem ser:

- proporcionais ao modelo de negócio, à natureza das operações e à complexidade dos produtos, dos serviços, das atividades e dos processos da instituição; e
- adequadas à dimensão e à relevância da exposição ao risco social, ao risco ambiental e ao risco climático, de que tratam a Resolução nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017, para instituição enquadrada no S1, no S2, no S3 ou no S4, e a Resolução nº 4.606, de 19 de outubro de 2017, para instituição enquadrada no S5

A PRSAC consiste no conjunto de princípios e diretrizes de natureza social, de natureza ambiental e de natureza climática a ser observado pela instituição na condução dos seus negócios, das suas atividades e dos seus processos, bem como na sua relação com as partes interessadas.

Para fins do estabelecimento da PRSAC devem ser considerados:

- o impacto de natureza social, de natureza ambiental ou de natureza climática das atividades e dos processos da instituição, bem como dos produtos e serviços por ela oferecidos;
- os objetivos estratégicos da instituição, bem como as oportunidades de negócios relacionadas a aspectos de natureza social, de natureza ambiental e de natureza climática; e
- as condições de competitividade e o ambiente regulatório em que a instituição atua.

As ações devem ser monitoradas continuamente e avaliadas quanto à sua contribuição para a efetividade da PRSAC.

Para fins da avaliação, devem ser estabelecidos critérios claros e passíveis de verificação.

A instituição deve indicar o diretor responsável pelo cumprimento do disposto nesta Resolução.

As atribuições do diretor abrangem:

- prestação de subsídio e participação no processo de tomada de decisões relacionadas ao estabelecimento e à revisão da PRSAC, auxiliando o conselho de administração;
- implementação de ações com vistas à efetividade da PRSAC;
- monitoramento e avaliação das ações implementadas;
- aperfeiçoamento das ações implementadas, quando identificadas eventuais deficiências; e
- divulgação adequada e fidedigna das informações.

Desde que assegurada a inexistência de conflito de interesses, admite-se que o diretor desempenhe outras funções na instituição, incluindo, quando aplicável, a responsabilidade pela divulgação de informações nos termos dos arts. 56 e 56-A da Resolução nº 4.557, de 2017.

A instituição deve designar o diretor perante o Banco Central do Brasil.

A constituição de comitê de responsabilidade social, ambiental e climática, vinculado ao conselho de administração, é:

- obrigatória, para instituição enquadrada no S1 ou no S2; e
- facultativa, para instituição enquadrada no S3, no S4 ou no S5.

As atribuições do comitê abrangem:

- propor recomendações ao conselho de administração sobre o estabelecimento e a revisão da PRSAC;

- avaliar o grau de aderência das ações implementadas à PRSAC e, quando necessário, propor recomendações de aperfeiçoamento; e
- manter registros das recomendações.

A composição do comitê deve ser divulgada no site da instituição na internet.

Compete ao conselho de administração:

- aprovar e revisar a PRSAC, com o auxílio do diretor e do comitê de responsabilidade social, ambiental e climática;
- assegurar a aderência da instituição à PRSAC e às ações com vistas à sua efetividade;
- assegurar a compatibilidade e a integração da PRSAC às demais políticas estabelecidas pela instituição, incluindo, quando existentes, políticas de crédito, de gestão de recursos humanos, de gerenciamento de riscos, de gerenciamento de capital e de conformidade;
- assegurar a correção tempestiva de deficiências relacionadas à PRSAC;
- estabelecer a organização e as atribuições do comitê de responsabilidade social, ambiental e climática;
- assegurar que a estrutura remuneratória adotada pela instituição não incentive comportamentos incompatíveis com a PRSAC; e
- promover a disseminação interna da PRSAC e das ações com vistas à sua efetividade.

A revisão da PRSAC deve ser feita no mínimo a cada três anos ou quando da ocorrência de eventos considerados relevantes pela instituição, incluindo:

- oferta de novos produtos ou serviços relevantes;
- modificações relevantes nos produtos, nos serviços, nas atividades ou nos processos da instituição;
- mudanças significativas no modelo de negócios da instituição;
- reorganizações societárias significativas;

- mudanças políticas, legais, regulamentares, tecnológicas ou de mercado, incluindo alterações significativas nas preferências de consumo, que impactem de forma relevante os negócios da instituição, tanto positiva quanto negativamente; e
- outras alterações relevantes.

Na inexistência do conselho de administração, aplicam-se à diretoria da instituição as competências atribuídas por esta Resolução.

Os processos relativos ao estabelecimento da PRSAC e à implementação de ações com vistas à sua efetividade devem ser avaliados periodicamente pela auditoria interna da instituição.

Devem ser divulgadas ao público externo, em local único e de fácil identificação no site da instituição na internet, as seguintes informações:

- obrigatoriamente, a PRSAC;
- obrigatoriamente, as ações implementadas com vistas à efetividade da PRSAC, bem como os critérios para a sua avaliação;
- obrigatoriamente, quando existentes:
  - a) a relação dos setores econômicos sujeitos a restrições nos negócios realizados pela instituição em decorrência de aspectos de natureza social, de natureza ambiental ou de natureza climática;
  - b) a relação de produtos e serviços oferecidos pela instituição que contribuam positivamente em aspectos de natureza social, de natureza ambiental ou de natureza climática;
  - c) a relação de pactos, acordos ou compromissos nacionais ou internacionais de natureza social, de natureza ambiental ou de natureza climática de que seja participante a instituição ou, conforme o caso, sua matriz estrangeira, quando essa participação envolver a subsidiária brasileira; e
  - d) os mecanismos utilizados para promover a participação de partes interessadas, caso incluídas no processo de estabelecimento e de revisão da PRSAC; e
- facultativamente, a avaliação das ações quanto à sua contribuição para a efetividade da PRSAC

## 1.55 - DIVULGAÇÃO DE RELATÓRIO DE RISCOS E OPORTUNIDADES SOCIAIS, AMBIENTAIS E CLIMÁTICAS (RELATÓRIO GRSAC)

A Resolução BCB, nº 139, Dispõe sobre a divulgação do Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (Relatório GRSAC).

As instituições enquadradas no Segmento 1 (S1), no Segmento 2 (S2), no Segmento 3 (S3) e no Segmento 4 (S4), nos termos da Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017, devem divulgar o Relatório GRSAC.

- Segmento 1 (S1);
- Segmento 2 (S2);
- Segmento 3 (S3);
- Segmento 4 (S4); ou
- Segmento 5 (S5).

O S1 é composto pelos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas que:

- tenham porte igual ou superior a 10% do Produto Interno Bruto (PIB); ou
- exerçam atividade internacional relevante, independentemente do porte da instituição.

O S2 é composto:

- pelos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas, de porte inferior a 10% e igual ou superior a 1% do PIB; e
- pelas demais instituições de porte igual ou superior a 1% do PIB.

O S3 é composto pelas instituições de porte inferior a 1% e igual ou superior a 0,1% do PIB.

O S4 é composto pelas instituições de porte inferior a 0,1% do PIB.

O S5 é composto:

110

- pelas instituições de porte inferior a 0,1% do PIB que utilizem metodologia facultativa simplificada para apuração dos requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência(PR), de Nível I e de Capital Principal, exceto bancos múltiplos,bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas; e
- pelas instituições não sujeitas à apuração de PR.

O Relatório GRSAC deve ser elaborado em bases consolidadas para as instituições integrantes do mesmo conglomerado prudencial, conforme estabelecido na Resolução nº 4.280, de 31 de outubro de 2013.

É facultada a sistema cooperativo de crédito, independentemente do segmento de enquadramento das instituições integrantes, a divulgação do Relatório GRSAC unificado, desde que:

- I a estrutura para o gerenciamento de riscos e a estrutura para o gerenciamento de capital sejam centralizadas, nos termos do art. 4º da Resolução nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017; e
- II as atribuições e as responsabilidades das instâncias de governança do gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático são idênticas para todos os integrantes do sistema cooperativo.

O Relatório GRSAC mencionado deve ser divulgado pela confederação de centrais ou pelo banco cooperativo, ou, na inexistência desses, por cooperativa central integrante do respectivo sistema cooperativo de crédito.

Deve conter informações referentes aos seguintes tópicos associados ao risco social, ao risco ambiental e ao risco climático, de que trata a Resolução nº 4.557, de 2017

É facultativa a divulgação das seguintes informações no Relatório GRSAC:

- I indicadores quantitativos utilizados no gerenciamento dos riscos de que trata o art. 3º; e
- II oportunidades de negócios associadas aos temas:
  - (a) sociais, considerando o respeito, à proteção e a promoção dos direitos e garantias fundamentais e dos interesses comuns, conforme definido na Resolução nº 4.557, de 2017;

- (b) ambientais, considerando a preservação e a reparação do meio ambiente, incluindo sua recuperação, quando possível; e
  - (c) climáticos, considerando:
- III a transição para uma economia de baixo carbono, em que a emissão de gases do efeito estufa é reduzida ou compensada, e os mecanismos naturais de captura desses gases são preservados; e
- IV a redução dos impactos ocasionados por intempéries frequentes e severas ou por alterações ambientais de longo prazo, que possam ser associadas a mudanças em padrões climáticos.

As informações referente ao risco social, ao risco ambiental e ao risco climático devem ser divulgadas na forma das seguintes tabelas: Tabela GVR: Governança do gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático.

- Tabela EST: Estratégias utilizadas no tratamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático;
- Tabela GER: Processos de gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático.

Art. 6º As informações referente a divulgação facultativa das informações no Relatório GRSAC devem ser divulgadas conforme as seguintes tabelas:

- Tabela MEM: Indicadores utilizados no gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático;
- Tabela OPO: Oportunidades de negócios associadas aos temas social, ambiental e climático.

Os leiautes das tabelas mencionadas serão estabelecidos pelo Banco Central do Brasil.

Devem ser documentados os critérios de relevância utilizados, nos termos do art. 56 da Resolução nº 4.557, de 2017, em caso de não divulgação de informações requeridas.

Nos casos excepcionais em que a divulgação de informações requeridas no Relatório GRSAC ferir cláusulas de confidencialidade ou de propriedade

intelectual, o correspondente item específico pode não ser divulgado, desde que justificado em comentário adicional à respectiva tabela.

As instituições enquadradas no S1 e no S2 devem publicar todas as seguintes tabelas: Tabela GVR, Tabela EST e Tabela GER

As instituições enquadradas no S3 e no S4 devem divulgar a tabela GVR O Relatório GRSAC deve ser divulgado com periodicidade anual, relativamente à data-base de 31 de dezembro, observado o prazo máximo de noventa dias após a referida data-base.

O Relatório GRSAC deve estar disponível no site da instituição na internet, pelo período de cinco anos contados a partir da data de sua divulgação, em um único local, de acesso público e de fácil localização.

As informações requeridas no Relatório GRSAC devem estar disponíveis também em forma de dados abertos, segundo especificações estabelecidas pelo Banco Central do Brasil.

O diretor indicado é responsável pela divulgação das informações de que trata esta Resolução.

O Relatório GRSAC deverá ser imediatamente atualizado e novamente divulgado na hipótese de serem identificadas inconsistências nas respectivas informações.

Art. 15. A divulgação do relatório GRSAC no formato de dados abertos será requerida a partir da data-base de dezembro de 2023.

Art. 16. Esta Resolução entra em vigor em 1º de dezembro de 2022.

A ocorrência de atualização deve ser explicitada na nova versão divulgada no site da instituição na internet, permanecendo disponível pelo período de cinco anos contados a partir da data de sua republicação.

Admite-se o prazo máximo para a divulgação do relatório GRSAC:

- de cento e oitenta dias em relação à data-base de dezembro de 2022; e
- de cento e vinte dias em relação à data-base de dezembro de 2023.

## **1.56 - INSTRUÇÃO NORMATIVA BCB Nº 153 - PARTE I**

Estabelece as tabelas padronizadas para fins da divulgação do Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (Relatório GRSAC). As

tabelas relativas ao Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (Relatório GRSAC), estão detalhadas nos anexos I, II e III desta instrução normativa.

## ANEXO I

- Tabela obrigatória para as instituições enquadradas no segmento 1 (S1), no segmento 2 (S2), no segmento 3 (S3) e no segmento 4 (S4), nos termos da Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017
- **Tabela GVR:** Governança do gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático.

## ANEXO II

- Tabelas obrigatórias para as instituições enquadradas no S1 e no S2, e facultativas para as instituições enquadradas no S3 e no S4, nos termos da Resolução nº 4.553, de 2017.
- **Tabela EST:** Estratégias utilizadas no tratamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático
- **Tabela GER:** Processos de gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático

## ANEXO III

- Tabelas facultativas
- **Tabela MEM:** Indicadores utilizados no gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático
- **Tabela OPO:** Oportunidades de negócios associadas aos temas social, ambiental e climático

### 1.56.1. TABELA GVR: GOVERNANÇA DO GERENCIAMENTO DO RISCO SOCIAL, DO RISCO AMBIENTAL E DO RISCO CLIMÁTICO

Objetivo: Descrição da governança do gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático.

Conteúdo: Informações qualitativas.

Detalhamento das informações:

- Identificação das instâncias de governança da instituição com atribuições no gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático. Considerar as instâncias em seus diversos níveis (estratégico, tático, operacional, de controle e de conformidade, nos termos da Resolução nº 4.595, de 28 de agosto de 2017).
- Descrição das responsabilidades atribuídas às instâncias identificadas e do relacionamento entre elas. Considerar, entre as atribuições, as formas de controle, a delegação de autoridade e a divisão de responsabilidades
- Processo e frequência de recebimento, pelo CA e, na ausência deste, pela diretoria, de informações relativas ao risco social, ao risco ambiental e ao risco climático, tendo em vista o descrito no item anterior.
- Descrição dos critérios utilizados pelo CA e, na ausência deste, pela diretoria para assegurar a consideração do risco social, do risco ambiental e do risco climático, quando relevantes, nos processos de aprovação e revisão:
  - a) dos níveis de apetite por riscos da instituição; das políticas, estratégias e limites de gerenciamento de riscos e de gerenciamento de capital
  - b) do programa de testes de estresse;
  - c) das políticas para a gestão de continuidade de negócios;
  - d) do plano de contingência de liquidez;
  - e) do plano de capital e do plano de contingência de capital; e
  - f) da política de remuneração.
- Formas de monitoramento pelo CA e, na ausência deste, pela diretoria dos objetivos estratégicos e, se aplicável, das metas da instituição relacionados a aspectos sociais, ambientais e climáticos.

Tabela EST: Estratégias utilizadas no tratamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático

Objetivo: Identificação e descrição dos impactos reais e potenciais, quando considerados relevantes, do risco social, do risco ambiental e do risco climático sobre os negócios, as estratégias e o gerenciamento de risco e de capital da instituição.

Conteúdo: Informações qualitativas.

Frequência: Anual

Detalhamento das informações:

- Identificação dos eventos de risco social, de risco ambiental e de risco climático que geram possibilidade de perdas relevantes para a instituição em diferentes horizontes de tempo.
- Dividir, quando possível, em (a.1) para os eventos de risco social, (a.2) para os eventos de risco ambiental e (a.3) para os eventos de risco climático, em suas vertentes de risco climático físico e de risco climático de transição
- Indicar percentualmente as perdas da carteira de crédito e demais atividades de intermediação financeira, considerando o setor econômico, a região geográfica e o prazo médio das exposições.
- Indicar os critérios adotados para definir as diferentes regiões geográficas e os critérios temporais adotados para definir os diferentes horizontes (curto, médio e longo prazos).
- Indicar as respectivas fontes de informação no processo de identificação dos eventos de risco.
- Identificação de concentrações significativas dos riscos mencionados, nas exposições de crédito da instituição.
- Descrição de como os eventos mencionados são considerados nos negócios, nas estratégias e no gerenciamento de capital da instituição, detalhando o horizonte de tempo considerado e os critérios adotados na priorização dos riscos avaliados.
- Descrição das hipóteses de mudanças em padrões climáticos e de transição para uma economia de baixo carbono utilizadas na realização de análises de cenários, no âmbito do programa de testes de estresse de que trata o art. 7º, inciso VII, da Resolução nº 4.557, de 2017.
- Descrição da capacidade de adaptação da instituição, considerando as hipóteses mencionadas no item anterior.

## 1.57 - CONTINUAÇÃO - INSTRUÇÃO NORMATIVA BCB Nº 153 - PARTE II

Tabela GER: Processos de gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático

116

Objetivo: Descrição da estrutura de gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático.

Conteúdo: Informações qualitativas

Frequência: Anual

Devem ser descritos os processos para identificação, mensuração, avaliação, monitoramento, reporte, controle e mitigação do risco social, do risco ambiental e do risco climático, conforme disposto na Resolução nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017.

Detalhamento das informações

- Descrição do processo de identificação, mensuração e avaliação do risco social, do risco ambiental e do risco climático.
- Descrição dos critérios utilizados para a classificação das exposições quanto ao risco social, ao risco ambiental e ao risco climático, considerando o setor econômico, a região geográfica e o prazo médio das exposições.
- Descrição dos mecanismos utilizados para a identificação tempestiva de mudanças políticas, legais ou regulamentares que possam impactar o risco climático de transição incorrido pela instituição.
- No âmbito do gerenciamento integrado de riscos, descrição dos mecanismos utilizados para o tratamento das interações entre o risco social, o risco ambiental e o risco climático, e entre esses e os demais riscos incorridos pela instituição, observado o disposto no art. 38-E da Resolução nº 4.557, de 2017.
- Descrição dos processos de gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático, destacando o monitoramento, o controle e a mitigação desses riscos.
- Descrição dos mecanismos utilizados para o monitoramento de concentrações em setores econômicos, regiões geográficas ou segmentos de produtos e serviços mais suscetíveis a sofrer ou causar impactos sociais, ambientais e climáticos.

Tabela MEM: Indicadores utilizados no gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático

Objetivo: Descrição dos indicadores quantitativos utilizados no gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático.

Conteúdo: Informações quantitativas.

Frequência: Anual.

Devem ser descritos os indicadores quantitativos utilizados no gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático, conforme disposto na Resolução nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017.

Detalhamento das informações

- Indicadores quantitativos utilizados no gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático, destacando aqueles associados:
- à classificação das exposições quanto a esses riscos, considerando o setor econômico, a região geográfica e o prazo médio das exposições; e
- às concentrações significativas nas exposições da instituição, observado o disposto no art. 38-D, inciso V, da Resolução nº 4.557, de 2017.
- Descrição das metodologias utilizadas para o cálculo ou estimação dos indicadores mencionados no item acima.

## **1.58 - TABELA OPO: OPORTUNIDADES DE NEGÓCIOS ASSOCIADAS AOS TEMAS SOCIAL, AMBIENTAL E CLIMÁTICO**

Objetivo: Descrição das oportunidades de negócios associadas aos temas social, ambiental e climático.

Conteúdo: Informações qualitativas.

Frequência: Anual.

Devem ser descritas as oportunidades de negócios associadas aos temas social, ambiental e climático, conforme disposto na Resolução BCB nº 139, de 15 de setembro de 2021.

Detalhamento das informações

- Instâncias de governança da instituição com atribuições na identificação das oportunidades de negócios associadas aos temas social, ambiental e

climático, considerando as instâncias em seus diversos níveis (estratégico, tático e operacional).

- Descrição das responsabilidades atribuídas às instâncias identificadas no item (a) e do relacionamento entre elas.
- Processo e frequência de recebimento, pelo CA e, na ausência deste, pela diretoria, de informações relativas às oportunidades de negócios associadas aos temas social, ambiental e climático.
- Identificação das oportunidades de negócios associadas aos temas social, ambiental e climático que geram possibilidade de ganhos relevantes para a instituição em diferentes horizontes de tempo.
- Dividir, quando possível, em (d.1) para os temas sociais, (d.2) para os temas ambientais e (d.3) para os temas climáticos.
- Indicar os critérios adotados para definir as diferentes regiões geográficas e os critérios temporais adotados para definir os diferentes horizontes (curto, médio e longo prazos).
- Descrição do processo de identificação das oportunidades de negócios mencionadas no item acima.
- Descrição de como as oportunidades de negócios mencionadas no item acima são consideradas nas estratégias da instituição, detalhando o horizonte de tempo considerado e os critérios adotados na priorização dessas oportunidades.

## 1.59 - CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO

### 1.59.1. DEFINIÇÕES

É o Código de Distribuição, que dita as regras da relação direta entre os intermediários financeiros com os investidores na comercialização de produtos de investimento.

Ele dispõe sobre as atividades da oferta de produtos de investimento de forma individual e coletiva, resultando ou não em aplicação de recursos, a aceitação de

119

pedidos de aplicação realizadas nos determinados meios virtuais ou presencial de atendimento e outras atividades acessórias prestadas aos investidores, como manutenção do portfólio de investimento ou fornecimento de informações periódicas sobre investimentos realizados.

### **1.59.2. OBJETIVO E ABRANGÊNCIA (CAP. II)**

Este Código autorregula a distribuição de produtos de investimento e tem por objetivo estabelecer princípios, regras e procedimentos para esta atividade visando promover, principalmente:

- I. a manutenção dos mais elevados padrões éticos e a consagração da institucionalização de práticas equitativas nos mercados financeiro e de capitais.
- II. a concorrência leal.
- III. a padronização de seus procedimentos.
- IV. o estímulo ao adequado funcionamento da distribuição de produtos de investimento.
- V. a transparência no relacionamento com os clientes, de acordo com o canal utilizado e as características dos investimentos.
- VI. a qualificação das instituições e de seus profissionais envolvidos na distribuição de produtos de investimento.

### **1.59.3. REGRAS E PROCEDIMENTOS (CAP. V)**

As instituições financeiras (IF) devem garantir, por meio de controles internos adequados o cumprimento do código, implementando e mantendo em documento escrito as regras, procedimentos e controles que:

- sejam efetivos e consistentes com a natureza, porte, estrutura e modelo de negócio da IF;
- sejam acessíveis a todos os seus profissionais de forma a assegurar que os procedimentos e as responsabilidades sejam conhecidos;

120

- tenham divisão clara das responsabilidades dos envolvidos na função de controles internos e na função de cumprimento de políticas, procedimentos, controles internos e regras estabelecidas pela regulação vigente (compliance);
- possuam medidas necessárias para garantir a independência e a adequada autoridade aos responsáveis pela função dos controles internos e compliance da instituição.

## 1.60 - COMPLIANCE

As instituições devem manter áreas que sejam responsáveis por seus controles internos e compliance. Estas áreas devem:

- ter estrutura compatível com a natureza, porte e modelo de negócio da IF;
- ser independente e reportar-se ao diretor responsável pelos controles internos;
- ter profissionais com qualificação técnica e experiência para o exercício da atividade de controles internos e compliance;
- ter comunicação direta com a diretoria para realizar o relato dos resultados das atividades de controles internos e compliance, e reportar possíveis irregularidades;
- ter acesso regular a capacitação e treinamento;
- ter autonomia e autoridade para questionar os riscos assumidos nas operações realizadas pela instituição.

**IMPORTANTE:** As funções desempenhadas pela área de controles internos e compliance podem ser realizadas em conjunto, na mesma estrutura ou por unidades específicas. A instituição também pode designar um único diretor para ambas as áreas ou diretores específicos para cada situação.

### 1.60.1. SEGURANÇA E SIGILO DAS INFORMAÇÕES

As instituições devem estabelecer mecanismos para:

121

- propiciar o controle de informações confidenciais a que tenham acesso a diretoria da empresa e demais profissionais;
- assegurar a existência de testes periódicos de segurança para os sistemas de informação;
- implantar e manter treinamento para a diretoria e profissionais que tenham acesso a informações confidenciais.

As instituições devem possuir um documento escrito incluindo no mínimo:

- regras de acesso a informações confidenciais indicando como se dá o acesso e controle de pessoas autorizadas e não autorizadas a essas informações;
- regras específicas sobre a proteção da base de dados e procedimentos internos para tratar casos de vazamento;
- regras de restrição ao uso de sistemas, acessos remotos e outros meios que contenham informações confidenciais.

As instituições participantes devem exigir que seus profissionais assinem, digital ou fisicamente o documento de confidencialidade sobre as informações. Os terceiros que tiverem acesso a informações confidenciais deverão assinar o mesmo documento.

## 1.61 - PUBLICIDADE (CAP. VIII)

Exercer melhores esforços para produção de materiais adequados aos investidores, observando as informações necessárias para a tomada de decisão de investidores e potenciais investidores.

A transparência e clareza das informações são essenciais para não provocar decisões equivocadas dos investidores, além da necessidade de conter informações verdadeiras e precisas.

Privilegiar dados de fácil comparação com outros ativos, além de zelar por uma concorrência leal.

122

### 1.61.1. MATERIAL PUBLICITÁRIO E MATERIAL TÉCNICO

Para o **material publicitário**

1. Ao divulgar material publicitário em qualquer meio, a instituição deve incluir em destaque o link ou caminho que direcione o investidor para o material técnico do produto de investimento.
2. A instituição participante, ou empresas do conglomerado que fizerem menção de forma geral ou não específica devem incluir o link para direcionar os potenciais investidores para o site da instituição.

Para o **material técnico**

O material técnico deve possuir, no mínimo as seguintes informações.

1. Descrição do objetivo ou estratégia.
2. Público-alvo, quando destinado a investidores específicos.
3. Carência para resgate e prazo de operação.
4. Tributação aplicável.
5. Informações sobre os canais de atendimento.
6. Nome do emissor, quando aplicável.
7. Classificação de produto de investimento.
8. Descrição resumida dos principais fatores de risco, incluindo no mínimo os riscos de liquidez, crédito e mercado quando aplicável.

### 1.62 - ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO - REGRAS GERAIS (CAP. IX)

As instituições não podem induzir os investidores ao erro de entender que os profissionais dessas instituições (associada ANBIMA) atuam como prestadores de serviço de consultoria independente de valores mobiliários de forma autônoma à atividade de Distribuição de Produtos de Investimento.

123

Entendendo as mudanças de hábitos de consumo e o ambiente muito mais conectado, as pessoas buscam serviços e produtos pelos seus computadores e celulares ao invés de ir em estabelecimentos físicos.

Mediante a este fato, as instituições participantes precisaram aprimorar a qualidade e quantidade de informações para os investidores e potenciais investidores, realizando a **divulgação por meios eletrônicos**.

Essa seção exclusiva dos produtos financeiros em seus sites devem conter, no mínimo:

- descrição do objetivo e/ou estratégia;
- público-alvo, quando destinado a investidores específicos;
- carência para resgate e prazo de operação;
- tributação aplicável;
- nome do emissor, quando aplicável;
- classificação do produto de investimento para fins de *suitability*;
- descrição resumida dos principais fatores de risco, incluindo, ao menos, os de liquidez, riscos de mercado e de crédito, quando aplicável;
- informações sobre os canais de atendimento.

Além disso, as instituições devem possuir canais de atendimento compatíveis com seu porte e número de investidores para esclarecer dúvidas, receber reclamações e dar suporte adequado.

#### Remuneração do Distribuidor (Seção II)

1. As instituições devem divulgar um documento que explique quais os serviços prestados na comercialização dos produtos, as formas de remuneração e seus limites de atuação.
2. É preciso deixar claro se a remuneração do profissional que atende o cliente (como gerente, agente autônomo ou assessor) é impactada de acordo com o produto distribuído.

124

3. Devem ser informados os critérios para escolhas dos investimentos recomendados na carteira, os potenciais conflitos de interesses e as ações adotadas para mitigá-lo.
4. A linguagem deve ser clara e acessível, e o material deve ter no máximo duas páginas.
5. É preciso atualizar os documentos sempre que houver mudanças ou no máximo em dois anos.
6. O material deve estar público no site da instituição para que todos possam consultá-lo.

### 1.62.1. KYC - KNOW YOUR COSTUMER

1. Know Your Costumer ou conheça o seu cliente.
2. Buscar conhecer quem é o cliente, tendo informações sobre patrimônio, renda, profissão e outros.
3. Logo mais na apostila abordaremos melhor este conteúdo.

### 1.63 - PRIVATE

O serviço de private, para fins deste código, compreende as informações abaixo.

I- Conforme o artigo 56, o serviço de Private está previsto no capítulo XI do Código de Distribuição de Produtos de Investimentos Anbima. A Distribuição de Produtos de Investimento para os investidores que tenham capacidade financeira de, no mínimo, 5 (cinco) milhões de reais, individual ou coletivamente

II. A prestação dos seguintes serviços:

- A. Proposta de portfólio de produtos e serviços exclusivos e/ou;
- B. Planejamento financeiro, incluindo, mas não se limitando a:
  1. análises e soluções financeiras e de investimentos específicas para cada investidor, observada a regulação aplicável;
  2. constituição de veículos de investimento, que podem ser exclusivos, reservados e personalizados segundo as necessidades e o perfil de cada

125

investidor, em parceria com administradores fiduciários e/ou gestores de recursos de terceiros.

As instituições participantes podem oferecer a seus investidores:

- I. planejamento fiscal, tributário e sucessório, que deve ser desempenhado por profissional tecnicamente capacitado para esse serviço;
- II. planejamento previdenciário e de seguros, que deve ser desempenhado em parceria com sociedade seguradora para a constituição de fundos previdenciários personalizados segundo as necessidades e o perfil de cada investidor, assim como análises e propostas de seguros, de forma geral;
- III. elaboração de relatórios de consolidação de investimentos detidos em outras instituições, que permitam uma análise crítica em relação às posições, concentração de ativos, risco do portfólio, entre outros aspectos.

As instituições participantes, quando da prestação do serviço de private, devem possuir contrato contendo, no mínimo:

- I. descrição dos serviços contratados;
- II. descrição da forma de remuneração, incluindo os casos de múltipla remuneração pela aquisição e manutenção dos investimentos;
- III. indicação de quem prestará o serviço, se a própria instituição ou terceiro por ela contratado;
- IV. descrição da prestação de informações para o investidor, com a respectiva periodicidade;
- V. cláusula prevendo a responsabilidade do terceiro contratado para a prestação dos serviços, quando for o caso.

A instituição participante que oferecer para seus investidores o serviço de private deve possuir em sua estrutura:

- I. setenta e cinco por cento dos seus gerentes de relacionamento certificados pelo CFP®, devendo estes profissionais serem funcionários das instituições participantes e exercerem suas funções exclusivamente para o private;
- II. profissional ou área responsável pela atividade de estrategista de investimentos, devendo o profissional que atue nesta atividade ser certificado pela Planejar - Certified Financial Planner (CFP®), pela ANBIMA - Certificação de Gestores ANBIMA (CGA), pelo CFA Institute - Chartered Financial Analyst (CFA), ou, ainda, possuir autorização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para o

exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários;

III. profissional responsável pela análise de risco de mercado e de crédito dos Produtos de Investimento recomendados aos investidores;

IV. economista.

Não é necessária dedicação exclusiva dos profissionais citados anteriormente para o serviço de private, desde que as outras atividades ou funções desempenhadas não gerem conflito de interesses com o referido serviço.

As instituições participantes que decidirem prestar o serviço de private para seus investidores devem, previamente ao início da prestação, informar a ANBIMA que passarão a prestar esse serviço e demonstrar que cumpriram com as exigências previstas neste capítulo.

## 1.64 - SELO ANBIMA (CAP. XIII)

O selo ANBIMA tem por finalidade exclusiva demonstrar o compromisso das instituições participantes com o cumprimento e observância das disposições do presente código.

A imposição das penalidades previstas no presente código será dispensada se for reeditada a publicação e/ou divulgação, conforme o caso, com as devidas correções até o segundo dia útil da publicação e/ou divulgação incorreta, com os mesmos padrões e através de meios ao menos iguais aos utilizados para a publicação e/ou divulgação original.

Cabe à diretoria regulamentar as regras aplicáveis ao uso do selo ANBIMA.

## 1.65 - DISTRIBUIÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO (ANEXO I)

As instituições devem ter em seus sites, uma seção exclusiva para os fundos cujas cotas estão sendo distribuídas.

Fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto e que não sejam fundos exclusivos ou reservados. Nem que sejam objeto de oferta pública.

Veja a seguir quais informações exigidas a seção deve conter.

1. Política de Investimento.
2. Classificação de risco do fundo.
3. Condições de aplicação, amortização (se houver) e resgate (cotização).
4. Limites mínimos e máximos de investimento e valores mínimos para movimentação e permanência no Fundo.
5. Taxa de administração, de performance e demais taxas.
6. Rentabilidade, observado o disposto nas regras de publicidade previstas nos anexos do Código de Administração, quando aplicável.
7. Avisos obrigatórios, observado o disposto nas regras de publicidade previstas nos anexos do Código de Administração, quando aplicável.
8. Referência ao local de acesso aos documentos do Fundo com explicitação do canal destinado ao atendimento a investidores.

Alternativamente, as instituições participantes podem disponibilizar as informações descritas acima por meio de links para os sites dos administradores fiduciários e/ou gestores de recursos dos fundos distribuídos que contenham essas informações.

Qualquer que seja a escolha, a instituição participante é responsável pelas informações divulgadas, bem como deve disponibilizar aos investidores os documentos obrigatórios dos Fundos que distribuir, conforme exigido pela regulação.

## 1.66 - Código de Conduta Ética ANBIMA – Os 9 Princípios Éticos

Se tem um tema que costuma assustar candidatos da CPA-10 e CPA-20 e CEA é o **Código de Conduta Ética da ANBIMA**. Mas calma, porque aqui a gente vai descomplicar tudo!

Esse código não é só um conjunto de regras chatas -- ele define **o que é ser um profissional sério no mercado financeiro**. A ANBIMA passou a cobrar esse conteúdo na prova. Isso significa que, além de estudar a parte técnica, você precisa entender como aplicar a ética na prática.

Nosso objetivo aqui é te mostrar **o que realmente importa** para a prova e para sua carreira. Vamos nessa?

128

## 1.67 - 1. O Que é o Código de Conduta Ética da ANBIMA?

O código define as **regras de comportamento** que candidatos e profissionais do mercado financeiro devem seguir. Ele se baseia em três princípios fundamentais:

- **Integridade:** Atuar com honestidade e retidão.
- **Transparência:** Dar clareza às informações e evitar conflitos de interesse.
- **Responsabilidade:** Assumir os impactos das decisões tomadas.

Esses pilares sustentam os **9 princípios éticos**, que caem na prova de forma interpretativa -- ou seja, você precisa entender o conceito e saber aplicá-lo a situações reais.

## 1.68 - 2. Os 9 Princípios Éticos da ANBIMA

---

### Princípio O Que Significa? Exemplo Prático

**1. Comportamento Ético** Ter uma conduta profissional íntegra, sem prejudicar clientes ou o mercado. Não vender um produto que não atende ao perfil do cliente só para bater meta.

**2. Boa Fé e Transparência** Atuar com clareza e sempre pensando no melhor interesse do cliente. Explicar os riscos de um investimento sem esconder nenhuma informação.

**3. Responsabilidade e Vigilância** Assumir as consequências das suas ações e monitorar impactos. Perceber que indicou um investimento errado e corrigir o erro rapidamente.

**4. Atualização Técnica** Estar sempre atualizado sobre as normas do mercado. Acompanhar mudanças regulatórias, como novas regras para fundos de investimento.

**5. Conformidade com as Regras** Seguir todas as normas do setor financeiro. Conhecer e respeitar as regras da ANBIMA e demais órgãos reguladores.

**6. Honestidade e Equidade** Garantir um tratamento justo e transparente para todos os clientes. Não oferecer condições melhores apenas para clientes VIPs sem justificativa.

129

**7. Independência e Imparcialidade** Tomar decisões sem influências externas. Não deixar interesses pessoais ou pressões da empresa afetarem recomendações.

**8. Sigilo de Informações** Proteger informações confidenciais dos clientes e do mercado. Não vazar dados sobre fusões ou aquisições antes do anúncio oficial.

**9. Atuar com Honestidade** Manter altos padrões éticos e agir de forma justa. ~~Priorizar sempre o benefício do cliente, mesmo que isso reduza sua comissão.~~  
()

## 1.69 - 3. Como Esse Tema Cai na Prova?

A ANBIMA não vai perguntar diretamente "**o que é comportamento ético?**". As questões vêm em **forma de casos reais**, e você precisa identificar qual princípio está sendo respeitado (ou violado).

### Exemplo de questão:

"Um assessor de investimentos percebe que um cliente não tem o perfil adequado para um determinado produto, mas decide vendê-lo mesmo assim porque a comissão é alta. Qual princípio ético está sendo violado?"

**Resposta certa: Boa Fé e Transparência** -- O assessor não está atuando no melhor interesse do cliente.

Na prova, o segredo é **pensar como um profissional ético de verdade**. Se a ação prejudica o cliente ou coloca em risco a reputação do mercado, **tem algo errado!**

### 1.69.1. Fique ligado!

Se você quer trabalhar no mercado financeiro, não basta saber tudo sobre fundos, derivativos e suitability. **Você precisa ser um profissional ético.**

O Código de Conduta da ANBIMA não é só um conteúdo de prova -- é um manual para quem quer construir uma carreira sólida e confiável.

Nosso conselho? **Estude cada princípio e pense em como aplicá-los no dia a dia.** Isso não só vai te ajudar a passar na CPA-10 e CPA-20, ou CEA, mas também a se tornar um profissional respeitado no mercado.

130

## 1.70 - Regras para Candidatos e Profissionais Certificados

A ética e a transparência são fundamentais para o bom funcionamento do mercado financeiro. A ANBIMA, entidade responsável por regular e supervisionar esse setor, estabeleceu o Novo Código de Conduta Ética, um conjunto de diretrizes que orienta tanto candidatos à certificação quanto profissionais já certificados. O objetivo desse código é garantir que todas as práticas no setor sejam conduzidas de forma íntegra, evitando fraudes, conflitos de interesse e desinformação.

## 1.71 - Quem precisa seguir essas Regras?

A ANBIMA estabelece três grupos principais que devem seguir suas diretrizes:

**Candidatos** Devem manter a conduta ética durante a prova, sem fraudes ou uso de dispositivos eletrônicos.

**Profissionais do Mercado** Em 2025, o foco será a conscientização, mas a partir de 2026, penalidades serão aplicadas para quem não seguir as regras.

**Profissionais Certificados** Quem já possui CPA-10, CPA-20 ou CEA precisa se adaptar às novas diretrizes, garantindo práticas transparentes e éticas.

## 1.72 - O que Não pode fazer?

Seja candidato ou profissional, existem comportamentos que são proibidos. Vamos deixar isso bem claro:

- **Fraude nas provas**-- Colar ou compartilhar respostas pode te desqualificar imediatamente.
- **Uso de eletrônicos**-- Celulares, smartwatches e qualquer outro dispositivo são proibidos.
- **Se passar por outra pessoa**-- Realizar uma prova no lugar de outra pessoa pode causar punições severas.
- **Prometer ganhos irreais**-- Profissionais certificados não podem vender produtos financeiros com falsas promessas.

- **Conflito de interesses**-- Profissionais do mercado devem atuar de forma imparcial, sempre pensando no melhor para os clientes.

## 1.73 - Quais são os Princípios Éticos?

A ANBIMA definiu nove princípios fundamentais que regem a conduta dos profissionais do mercado financeiro:

**Ética** Atuar com retidão, lealdade e boa-fé, promovendo a confiança no mercado.

**Transparência** Disponibilizar informações claras, completas e acessíveis, permitindo uma tomada de decisão informada.

**Respeito ao Cliente** Priorizar os interesses dos clientes, garantindo a adequação de produtos e serviços às suas necessidades.

**Responsabilidade Socioambiental** Considerar impactos sociais e ambientais nas decisões e práticas de mercado.

**Governança** Implementar estruturas e processos que garantam o cumprimento das regras e a boa gestão das instituições.

**Boas Práticas de Mercado** Seguir normas e padrões reconhecidos, incentivando a concorrência leal e a eficiência do mercado.

**Prevenção a Ilícitos** Atuar no combate à lavagem de dinheiro, corrupção e outros crimes financeiros.

**Confidencialidade** Proteger informações sensíveis e estratégicas, respeitando a privacidade dos clientes e parceiros.

**Responsabilidade pela Informação** Garantir que todas as comunicações e materiais divulgados sejam precisos, verdadeiros e não induzam ao erro.

▪

## 1.74 - Como isso se aplica no dia a dia?

Para que tudo fique ainda mais claro, vamos dividir algumas obrigações em grupos:

**Candidato em prova** Não colar, não usar celular e respeitar as regras do exame.

**Profissional do mercado** Seguir todas as normas da ANBIMA e agir de forma ética.

**Certificado CPA-10/20/CEA** Oferecer produtos adequados ao perfil do cliente, sem enganação.

132

Seguir as regras da ANBIMA não é apenas uma exigência burocrática, mas um compromisso com a transparência e a ética no mercado financeiro. Cumprindo esses princípios, você não só protege sua carreira como também contribui para um ambiente mais justo e confiável. Agora que você já sabe como funciona o jogo, continue estudando e garanta sua certificação!

## 1.75 - CONCEITOS ASG

Em inglês, ASG (traduzida para a sigla ESG), significa Environmental, social and corporate governance, trata-se de um conjunto de dados que podem se manifestar em nível sistêmico (alterações climáticas), nacional (legislação de apoio à inclusão e diversidade), do setor (direitos humanos em cadeia de suprimentos) ou do ativo financeiro, geralmente uma companhia (política de gestão de águas e de reutilização de materiais).

Para o ASG, bons investimentos são aqueles que são atentos aos resultados, atentos ao longo prazo e a realidade socioambiental. Quando falamos em questões ambientais, o analista de investimentos, por exemplo, precisa pensar na capacidade de gestão de uma empresa no longo prazo e nos fatores que afetam seu fluxo de caixa. Questões ambientais trazem custos de transição e físicos para as companhias.

Com relação a responsabilidade social, ela está cada vez relacionada aos investimentos, visto que são demandas exigidas pelos consumidores e que reflete no valor da marca da empresa e na boa capacidade de negociação.

O conceito de governança corporativa está associada a ética e transparência na relação com acionistas, clientes, fornecedores e com o restante da sociedade.

### Conceitos de Investimentos ASG

Os gestores de fundos que abordam questões ASG precisam atestar o compromisso por meio de um documento escrito que descreva diretrizes, regras, procedimentos, critérios e controles referentes as questões ASG e/ou ao investimento sustentável.

Além disso é necessário manter estrutura de governança dedicada as questões ASG, bem como assegurar a divulgação da política de sustentabilidade e da respectiva estrutura de governança.

Para que um fundo seja considerado Fundo IS, o regulamento deve trazer o resumo do objetivo de investimento sustentável do fundo. Além disso, o fundo

deve estar apto a demonstrar o alinhamento da carteira com o objetivo de investimento sustentável e que seus investimentos não causem danos a esse objetivo. Ainda, Adotar estratégia de investimento que inclua metodologia, dados e ferramentas empregadas para atingir o objetivo de investimento sustentável do fundo.

É necessário ainda divulgar o objetivo de investimento sustentável do fundo e as ações adotadas para buscar e monitorar esse objetivo, de forma clara, objetiva e atualizada.

Vale lembrar também que, o fundo que adota questões ASG precisa inclui a frase “esse fundo integra questões ASG em sua gestão”, diferenciando seu material publicitário.

## 1.76 - SIMULADO - MÓDULO 1

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

Cada questão aqui apresentada foi retirada do material oficial oferecido pela ANBIMA e, por essa razão, cabe ressaltar que essas questões não fazem parte do programa de certificação.

Responder essas questões ajudará você a testar seus conhecimentos, mas, lembre-se: não tenha expectativa que essas questões apareçam na sua prova.

Então, vamos lá?!

**1. 3267 - A fase do processo de lavagem de dinheiro caracterizada pela ação de criminosos que inserem recursos gerados de atividades ilícitas no sistema financeiro, especialmente de países com legislação menos restritiva, é conhecida por:**

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

**2. 3535 - O órgão máximo do SFN:**

- a) CVM.
- b) SRF Secretaria da Receita Federal.
- c) Ministério da Fazenda.
- d) CMN.

**3. 4521 - Um banco múltiplo com carteira de arrendamento mercantil e de investimento é autorizado a:**

- a) executar ordens de seus clientes no pregão da bolsa.

135

- b) administrar fundos de investimento.
- c) receber depósito à vista.
- d) emitir letras de câmbio.

**4. 3515 - É atribuição da CVM:**

- a) proteger os investidores do mercado de capitais.
- b) regular a negociação de títulos públicos federais.
- c) regular e fiscalizar as instituições financeiras.
- d) regular a oferta de crédito no mercado financeiro.

**5. 4716 - O funcionário de um banco, responsável pela mesa de câmbio, recebe uma ordem de compra de moeda estrangeira de um grande investidor. Percebendo que a cotação da moeda terá tendência de alta, solicita a sua esposa comprar imediatamente dólares para a viagem de férias que farão. Podemos afirmar que esse procedimento:**

- a) refere-se a uma transação ilícita denominada front running.
- b) refere-se a uma transação ilícita denominada insider trading.
- c) feriu o princípio de Know Your Customer.
- d) Constitui uma operação suspeita de lavagem de dinheiro.

**6. 14437 - Sobre o mandato do Presidente do Bacen, podemos afirmar:**

- a) O mandato terá duração de quatro anos não coincidentes com o do Presidente da República.
- b) Terá mandato de quatro anos coincidindo com o do Presidente da República.
- c) Terá seu mandato iniciado após a indicação pelo Presidente da República no primeiro ano de mandato.

- d) Será iniciado após indicação do Ministro da Fazenda.

**7. 4257 - Qual órgão é responsável por definir a meta de inflação?**

- a) Comitê de Política Econômica.
- b) Conselho Monetário Nacional.
- c) Ministério da Fazenda/Economia.
- d) Banco Central.

**8. 4659 - A multa pecuniária, aplicada pelo Coaf, em casos de condenação por crime de lavagem de dinheiro, será variável não superior a:**

- a) 20 milhões de reais.
- b) 2 milhões de reais.
- c) 20 mil reais.
- d) 200 mil reais.

**9. 4138 - Um operador percebe significativas ordens de compra de determinada ação, sinalizando uma tendência de forte valorização. Em detrimento das ordens dos clientes, começa a priorizar ordens de compras dessas ações para a carteira da corretora a que está vinculado. Essa prática é um exemplo de:**

- a) front running.
- b) churning.
- c) black-out-period.
- d) quebra de confidencialidade.

## 1.77 - GABARITO - MÓDULO 1

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/892953/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/892969/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/892967/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/892972/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/892977/iniciar>>

**6 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/4165451/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/893019/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/893027/iniciar>>

**9 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/893030/iniciar>>

# MÓDULO 2

## PRINCÍPIOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

O objetivo deste módulo é verificar se o profissional tem domínio dos principais conceitos sobre economia e finanças. Além disto, deverá ter capacidade de interpretar a informação e explicar seu significado. Alguns dos tópicos poderão exigir cálculos financeiros, diagramação, interpretação de gráficos e resolução de problemas utilizando técnicas de matemática financeira.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: DE 3 A 10 QUESTÕES - 5 A 15%**

# PRINCÍPIOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS

## 2.1 - INTRODUÇÃO À ECONOMIA

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

O termo economia vem do grego "oikos" (casa) e "nomos" (costume ou lei), daí "regras da casa/lar". Falaremos sobre o efeito da desvalorização do dinheiro e como podemos medir essa distribuição e consumo de bens e serviços. Exatamente como a definição de economia.

A proposta inicial será analisarmos o conceito de microeconomia para então projetarmos para a macroeconomia. Assim, poderemos perceber que a economia está inserida em nossa realidade para, então, conseguirmos projetarmos para a economia do país.

Começaremos assim pelo Produto Interno Bruto.

## 2.2 - PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)

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

Para medirmos a evolução da riqueza de um país, estado ou cidade, usamos como medida o PIB.

O PIB é a soma de todos os bens e serviços finais, em termos monetários e a valor de mercado, produzidos em uma determinada região durante certo período. Dizemos que esses bens e serviços são "finais" para eliminar os valores dos bens intermediários utilizados no seu processo de produção. Além disso, normalmente, para fins de comparação internacional, o período considerado é de um ano.

O PIB é obtido pela fórmula do PIB sob a ótica do consumo:

140

$$PIB = C + I + G + NX$$

- C = Consumo das famílias
- I = Investimentos das empresas
- G = Gastos do Governo
- NX = Exportações líquidas (exportações e importações).

Para efeitos de comparação, se durante um determinado ano o país teve PIB U\$ 1.000,00 e no outro ano, o mesmo país teve um PIB de U\$ 1.100,00, seria correto dizer que esse país teve um crescimento de 10%?

Não, não é correto afirmar esse crescimento, pois temos um fator que deve ser levado em consideração na hora de entender a produção de riqueza.

## 2.3 - ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLIO (IPCA)

Para você entender esse assunto, gostaria de compartilhar um dado histórico, você sabia que em 1994 o salário mínimo no Brasil era R\$ 64,79?

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

Com R\$ 64,79 por mês era possível ir ao mercado e comprar suprimentos para toda a família, pagar as contas de consumo (água e luz) e, talvez, sobrar para comprar um sorvete para cada um dos filhos.

O ponto é que hoje, com R\$ 64,79 você não consegue comprar praticamente nada. De um ponto de vista bem simples, podemos dizer que o preço dos produtos vem subindo ao longo do tempo.

**Assim podemos definir a inflação:** o quanto o preço dos produtos sobe com o passar dos anos.

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

141

Em outras palavras, o fato de não conseguirmos comprar muita coisa com R\$ 64,79 hoje é porque o dinheiro vale muito menos do que valia em 1994.

Tudo bem, você já entendeu que inflação é a desvalorização da moeda local ou, popularmente dizendo: o aumento generalizado de preços. Vamos então entender como podemos medir com eficiência essas distorções.

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

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

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

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

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

Anualmente, o CMN estabelece uma meta de inflação ao Banco Central. É como se o CMN dissesse ao BACEN "eu, CMN, entendo que para o crescimento do nosso PIB temos que ter uma inflação anual de 4,5% com intervalo de 1,5%".

Em outras palavras, a inflação terá como piso da meta 3,0%, 4,5% como centro da meta e teto da meta de 6,0%.

O BACEN vai executar algumas políticas monetárias (assunto mais adiante) para cumprir essa meta.

A título de curiosidade apenas, a meta da inflação para:

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

## 2.4 - ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DO MERCADO (IGP-M)

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

Este indicador é composto por outros três indicadores, conforme abaixo:

- 60% do Índice de Preços por Atacado (IPA);
- 30% do Índice de Preços ao Consumidor (IPC);
- 10% do Índice Nacional de Custo de Construção (INCC).

Por sua composição, esse indicador engloba diferentes etapas do processo produtivo, sendo muito utilizado como indexador de contratos (por exemplo, aluguel de imóveis) e muito influenciado pelo aumento nos preços dos produtos no atacado.

Apesar de ser um indicador muito importante, o IGP-M não é considerado o indicador oficial de inflação do Brasil, mas amplamente aceito pelo mercado como um indicador fidedigno.



Historicamente, o IGP-M tem uma variação muito próxima à variação do IPCA. É importante que haja um indicador de mercado para que o controle de variação de preços não seja monopólio do Estado. Um Estado que detém o monopólio dos indicadores econômicos não gera confiança aos investidores estrangeiros, pois esses dados seriam facilmente manipulados.

## 2.5 - TAXA REFERENCIAL (TR)

Criada no início dos anos 90, pelo Plano Collor II (depois Plano Real), foi desenvolvida para combater a inflação no país, deveria ajudar a controlar os juros, servindo como referência para que as taxas de juros do mês seguinte não refletissem a taxa do mês anterior.

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

A TR, deriva da TBF (Taxa Básica Financeira) que, por sua vez, será composta das taxas de juros das Letras do Tesouro Nacional (LTN) praticadas nas operações definitivas no âmbito do mercado secundário e registradas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). A TBF de um mês será uma média ponderada entre as taxas médias das LTNs com vencimentos imediatamente anterior e imediatamente posterior ao prazo de um mês, seguida da aplicação, ao valor resultante, de um fator multiplicativo fixado em 0,93 (noventa e três centésimos).

Com base na TBF, o Banco Central aplica um fator redutor e chega na TR, conforme a seguir.

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

- TBF = Taxa básica financeira
- R = fator dedutível

144

Fique ligado: é correto afirmar que a TR deriva das LTNs, assim como é correto afirmar que a TR deriva da TBF, uma vez que a TBF deriva dos LTN's também.

## 2.6 - TAXA DE CÂMBIO

Se você já viajou ou pensa em viajar para o exterior, deve imaginar que o câmbio envolve moedas estrangeiras. Isso está absolutamente correto. Taxa de câmbio é o preço de uma unidade monetária de uma moeda em unidades monetárias de outra moeda.

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

No Brasil, a taxa de câmbio mais observada é a BRL/USD, ou seja, a taxa de câmbio entre o dólar estadunidense e o real brasileiro. Essa taxa indica a quantidade de reais necessária para comprar um dólar. Assim, por exemplo, se BRL/USD = 3,00, isso significa que serão necessárias três unidades de real (a moeda de contagem) para se obter uma unidade de dólar (a moeda de base). Em outras palavras, cada dólar vale três reais, neste exemplo.

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

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

Embora a Ptax seja considerada a taxa de câmbio oficial do Brasil ela não pode ser considerada como o preço da moeda em uma casa de câmbio. Quando você compra dólar em uma casa de câmbio está incluso o spread (diferença entre o valor da compra e o valor da venda) da corretora e outros custos. A Ptax é utilizada para liquidação de contratos no mercado financeiro.

## 2.7 - TAXA DE JUROS — SELIC

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

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

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

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

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

## 2.8 - SELIC META

Como vimos no tópico anterior, O Copom vai definir em sua reunião a taxa Selic Meta. A Selic Meta é utilizada como política monetária para controle da liquidez de mercado. Em outras palavras, a Selic Meta é utilizada para controlar a quantidade de dinheiro disponível em nossa economia e com isso, controlar a inflação.

Vamos exemplificar pra deixar mais fácil:

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

Qual é o desafio para o Copom executar uma política monetária que derrube esse índice?

Nesse cenário, é altamente recomendado que o Copom aumente a taxa Selic.

A lógica é a seguinte: quanto maior for a taxa Selic, maior será a rentabilidade obtida para quem investir seu dinheiro nos títulos públicos federais. Os bancos, por sua vez, são os maiores investidores do Governo e, com uma taxa alta, eles tenderão a investir seu dinheiro no governo ao invés de conceder crédito ou até mesmo aumentar muito a taxa de juros dos empréstimos nas agências.

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

Esse exemplo superficial da economia nos faz entender que:

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

## 2.9 - SELIC OVER

A taxa utilizada pelo mercado financeiro como taxa principal de juros é essa mesmo, a taxa Selic Over.

Ela, se forma 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 nove horas da manhã, sempre no dia seguinte ao dia de referência.

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

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

## 2.10 - CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO (CDI)

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

Os CDIs (também Certificados de Depósito Interfinanceiro) são os títulos de emissão das instituições financeiras que lastreiam as operações do mercado interbancário. Suas características são idênticas às de um CDB (título privado de renda fixa para a captação de recursos de investidores PF ou PJ, por parte dos bancos), mas sua negociação é restrita ao mercado interbancário.

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

Em outras palavras, para que o sistema seja mais fluido, o banco que tem dinheiro sobrando empresta para o que não tem.

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

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

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

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

**Curiosidade 2:** como você pôde ver nesse tópico, o CDI não é a taxa, mas o instrumento para chegarmos na taxa DI. No entanto, o mercado usualmente o chama de "taxa CDI".

## 2.11 - POLÍTICA CAMBIAL

A política cambial é conduzida pelo Banco Central com o objetivo de controlar a relação de preço da nossa moeda com moedas estrangeiras. Isso é importante por muitos fatores. Entre eles, está o controle da inflação e da dívida pública federal no mercado externo.

Vamos imaginar dois cenários possíveis.

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

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

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

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

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

Dessa forma, esse produtor só aceitaria vender no mercado interno (nós brasileiros) se o preço for R\$ 250,00. Assim, podemos notar que quanto maior for a desvalorização do real mais caro será ter carne na mesa das famílias brasileiras.

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

Outro ponto que devemos considerar nessa desvalorização do real são as dívidas. As maiores empresas do país e o Governo Federal possuem muitas dívidas que são precificadas em dólar. Então se uma empresa (ou o governo) tem uma

dívida de um milhão de dólares, seria o mesmo que ter uma dívida de cinco milhões de reais.

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

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

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

E como o preço da nossa moeda frente ao dólar é definido? Através da lei de oferta e demanda.

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

Esse movimento de oferta e demanda de moedas é chamada de política cambial flutuante. Em outras palavras, seria o mesmo que dizer que o preço do câmbio flutua de acordo com as demandas do mercado.

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

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

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

150

demais e tenhamos uma crise de desemprego.

É aqui que mora a real política cambial. A política cambial é flutuante, mas o BACEN pode manipular os preços através de compra e venda de moedas no mercado. Dessa forma chamamos a política cambial de flutuante suja.

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

## 2.12 - CUPOM CAMBIAL

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

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

Agora, vamos elaborar um pouco mais sobre esse investimento: considere que a Ptax800 do dia da entrada no Brasil está cotada em R\$ 3,00/U\$ 1,00. Ou seja, para cada dólar ele possui R\$ 3,00, logo, este investidor trouxe R\$ 3.000.000,00 certo?

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

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

Então, imaginemos que, neste período, o real se desvalorizou frente ao dólar e agora temos a seguinte Ptax800 R\$ 3,30/U\$ 1,00. Ou seja, para cada dólar eu preciso de R\$ 3,30. Assim, quando este investidor for vender seus reais, terá U\$ 1.000.000,00.

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

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

Se o real se desvalorizar, assim como no exemplo, o investidor pode não ter lucro. Assim, como se o real se valoriza, esse investidor terá um ganho superior a

variação de seu investimento.

Essa diferença de cotação de moeda é chamada de **cupom cambial**, este que será positivo se o real se valorizar durante o investimento e será negativo caso o real se desvalorize.

Quanto maior o cupom cambial, mais atrativa a entrada de capitais em nossa economia.

Observe que a taxa de juros interna é **diretamente proporcional** à taxa de cupom, considerando o câmbio estável.

Já a variação cambial é **inversamente proporcional**, supondo constante a taxa de juros.

Para calcular o cupom cambial é utilizada a fórmula abaixo.

$$CC = \left[ \frac{(1 + i_{a.a, R\$})^{\frac{m}{252}} - 1}{\Delta US\$, n} \right] \times \frac{360}{n}$$

$$\text{sendo } \Delta US\$, n = \frac{US\$_{t-n}}{US\$_t}$$

- **CC** = Cupom cambial
- **i a.a R\$** = Selic ou taxa de juros interna do Brasil
- **m** = tempo em dias úteis
- **n** = tempo em dias corridos
- **$\Delta US\$, n$**  =  $US\$_{t-n} / US\$_t$

152

- **US\$t-n** = forward do dólar, dólar futuro
- **US\$t** = spot do dólar, dólar à vista.

## 2.13 - BALANÇA DE PAGAMENTOS

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

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

Para a economia de um país, é sempre mais benéfico que entre mais dinheiro do que saia. Isso é o que chamamos de "balança de pagamentos superavitária". A balança de pagamentos contabiliza a relação financeira de um país com o resto do mundo.

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

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

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

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

### **BALANÇA DE PAGAMENTOS:**

#### **1) Transações Correntes ou Conta Corrente**

As transações correntes são compostas pelo saldo da balança comercial, balança de serviços e transferências unilaterais. É na conta corrente que são registrados as transferências de bens e serviços e as doações recebidas ou dadas sem existência de uma contrapartida. Veja como essa divisão é distribuída a seguir.

**1.1 - Balança Comercial:** registra o comércio de bens na forma de exportações e importações. Quando as exportações são maiores que as importações, temos um superávit na balança comercial. Um déficit ocorre quando as importações são maiores que as exportações.

153

1.1.1 - Exportações de bens

1.1.2 - Importações de bens

**1.2 - Balança de Serviços e Rendas (Exportações e Importações):** Registra o resultado entre as exportações e importações de serviços e rendas do Brasil com o resto do mundo. Quando as exportações são maiores que as importações, temos um superávit na balança de serviços e rendas. Um déficit ocorre quando as importações são maiores que as exportações.

1.2.1 - Conta de Serviços

1.2.1.1 - Fretes

1.2.1.2 - Viagens

1.2.1.3 - Seguros

1.2.1.4 - Royalties e Licenças

1.2.1.5 - Aluguéis

1.2.1.6 - Serviços Governamentais

1.2.1.7 - Outros Serviços

1.2.2 - Conta de Rendas (serviços exclusivamente financeiros)

1.2.2.1 - Investimentos

1.2.2.2 - Lucros

1.2.2.3 - Juros

1.2.2.4 - Dividendos

1.2.2.5 - Salários e ordenados

**1.3 - Transferências Unilaterais (doações enviadas ou recebidas):** são donativos e subsídios, ou seja, pagamentos e recebimentos que não têm contrapartida de compra e venda de bens ou serviços

## 2) Conta Capital e Financeira

A conta capital e financeira registra transferências unilaterais de ativos reais, ativos financeiros ou ativos intangíveis entre residentes e não residentes. Ou seja, registra o saldo líquido entre as compras de ativos estrangeiros por residentes no Brasil e a venda de ativos brasileiros a estrangeiros.

**2.1 - Investimento Direto:** é a transferência entre a matriz e as afiliadas, registros

de pagamentos e lucros sobre participações no capital de empresas.

**2.2 - Investimento em Carteira:** são os investimentos em ações, aplicações no mercado financeiro e similares.

### **3) Erros e Omissões;**

### **4) Resultado do Balanço de Pagamentos (1+2+3).**

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

## **2.14 - RESERVAS INTERNACIONAIS**

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

Basicamente, as reservas internacionais do nosso país representam o saldo que o BACEN possui alocado em uma moeda estrangeira. A maior parte destas reservas, e dos demais países emergentes, está alocada em títulos públicos do Tesouro Estadunidense. Outra parte relevante das reservas está alocada em euro.

Um país com altos índices de reservas internacionais é considerado um país com maior condição de responder a crises econômicas. Para países emergentes, como o Brasil, é fundamental ter reservas volumosas para atrair investidores estrangeiros.

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

155

## 2.15 - POLÍTICA FISCAL

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

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

Os resultados da política fiscal podem ser avaliados sob diferentes ângulos, que podem focar na mensuração da qualidade do gasto público bem como identificar os impactos da política fiscal no bem-estar dos cidadãos. Para tanto, podem ser utilizados diversos indicadores para análise fiscal, em particular os de fluxos (resultados primário e nominal) e estoques (dívidas líquida e bruta).

Estes indicadores se relacionam entre si, pois os estoques são formados por meio dos fluxos. Assim, por exemplo, o resultado nominal apurado em certo período afeta o estoque de dívida bruta.

Resultado fiscal primário é a diferença entre as receitas primárias e as despesas primárias durante um determinado período. O resultado fiscal nominal, por sua vez, é o resultado primário acrescido do pagamento líquido de juros.

Assim, fala-se que o Governo obtém superávit fiscal quando as receitas excedem as despesas em dado período. Por outro lado, há déficit quando as receitas são menores que as despesas.

O Tesouro Nacional é responsável por gerir essas receitas e despesas. As receitas do Governo advém majoritariamente de impostos, que são arrecadados pela Receita Federal.

Se lembrarmos que começamos esse módulo falando do PIB, vamos lembrar que na equação do PIB temos a letra G, que representa os gastos do governo. Se não houvesse corrupção, estes gastos teriam uma grande força no crescimento do PIB.

E sim, quando o Governo resolve, através da política fiscal, gastar com a transposição do rio São Francisco ele gera emprego, renda e (consequentemente) aumento da arrecadação com impostos.

## 2.16 - NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO

O conjunto de medidas que o Governo arrecada receita e realiza despesas faz parte do conjunto de diretrizes da Política Fiscal. Uma das funções da Política Fiscal é a promoção do crescimento econômico. O Governo consegue estimular o crescimento econômico ao aumentar os seus gastos. A Política Fiscal pode ter duas formas:

- Expansionista: aumento dos gastos do governo ou redução dos impostos, com o objetivo de estimular a demanda privada (crescimento econômico).
- Contracionista: redução dos gastos do governo ou aumento dos impostos, com o objetivo de diminuir a produção e reduzir a renda e os preços.

### Déficit público = Tributação - Gastos do governo

- Quando temos déficit, iremos precisar de uma política fiscal contracionista.
- Quando temos superávit, podemos implementar uma política fiscal expansionista.

A necessidade de financiamento do setor público mede o comportamento das receitas e das despesas públicas, apontando os resultados fiscais dentro de um exercício financeiro e apura o montante de recursos que o setor público necessita captar junto ao setor financeiro.

Representa a necessidade do setor público se financiar por meio de dívida. Para financiar o déficit, o governo utiliza dois recursos: emissão de moeda e venda de títulos públicos da dívida pública. Emissão de moeda:

- Provoca a inflação;
- Perda do valor da moeda nacional.

Colocação de títulos públicos:

Os títulos podem atingir um valor expressivo que exige cada vez mais taxas de juros elevadas para atrair o credor privado, gerando questionamentos quanto à possibilidade do governo honrar os pagamentos, o que impulsiona a maiores taxas de juros.

No Brasil, temos como exemplo o crescimento da dívida interna no final do ano 1989, no governo José Sarney, onde a taxa de juros elevada era a única forma de manter os credores adquirindo títulos do governo, levando posteriormente o governo Collor de Mello, no início de 1990, a bloquear os ativos financeiros por 18 meses.

## 2.17 - MERCADO PRIMÁRIO X MERCADO SECUNDÁRIO

Ainda usando nosso empréstimo como exemplo, imagine que você, ao me emprestar R\$ 1.000,00, investiu seu dinheiro no Kléber e tem agora um recebível, certo? Em outras palavras, você gerou caixa para mim. Isso é o mercado primário.

A definição do mercado primário é quando uma empresa capta recursos dos investidores ao lançar um título no mercado pela primeira vez. Isso gera caixa para a empresa.

Seguindo nosso exemplo, imagine que você tenha necessidade de resgatar seu dinheiro antes do prazo acordado comigo. Tenho uma sugestão para você: que tal negociar minha dívida com seu cunhado? Você vende a dívida para ele, recebe à vista e eu pago, no vencimento, para ele.

Isso vai gerar liquidez ao seu título. Assim é o mercado secundário, ele possibilita a liquidez dos ativos negociados. É quando os ativos são negociados de investidor para investidor e não geram caixa para a empresa emissora do título.

## 2.18 - MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO

Este é o ambiente que autoriza a realização de operações que não estão registradas na Bolsa de Valores. Porém, é importante saber que mesmo não registradas, há o controle e fiscalização destas transações. Logo, o segmento vai depender da sua organização e administração das instituições participantes.

Suas principais características são:

- não existe espaço físico de negociação;
- flexibilidade dos registros das transações;
- possibilidade de negociar ativos não habilitados na Bolsa de Valores.

158

Em relação aos membros deste mercado, todas as instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários podem ser membros. Sendo:

- as sociedades corretoras de valores ou de mercadorias;
- as distribuidoras e os bancos de investimento.

Além disso, para se tornar membro é necessário cumprir todos os requisitos impostos pela entidade administradora, pela CVM e pelo Banco Central do Brasil

Vimos tudo que tínhamos de ver sobre economia, agora vamos mergulhar nas finanças.

## 2.19 - CONCEITOS BÁSICOS DE FINANÇAS

Vimos em economia o conceito de juros e sabemos que os juros representam o valor do dinheiro no tempo. Afinal de contas, quando você deixa de consumir algo hoje para poupar para o futuro, você vai buscar um prêmio por isso. Esse prêmio é o rendimento que terá sobre o dinheiro poupado.

## 2.20 - TRAZENDO A VALOR PRESENTE

Quando levantamos o assunto de trazer a valor presente, temos que ter em mente que ele é conceito de nosso queridíssimo sistema financeiro que se refere a determinar o valor atual de um fluxo de caixa futuro, levando em consideração o valor do dinheiro no tempo.

Para facilitar sua compreensão, imagine que ele é o processo de trazer a valor presente é utilizado para calcular o valor de um pagamento futuro descontando-o a uma taxa de juros atraente.

Calma que estamos aqui para facilitar sua compreensão. Imagine por exemplo:

Se alguém receber um pagamento de R\$ 1000 daqui a um ano, é possível trazer esse valor para o presente para saber quanto esse pagamento valeria hoje.

Se a taxa de juros for de 5%, o valor presente desse pagamento seria de R\$ 952,38, o que significa que se essa pessoa investisse esse valor hoje a 5% de juros, ela teria exatamente R\$ 1000 em um ano.

159

Trazer o valor presente é uma ferramenta importante em muitas áreas financeiras, como planejamento de investimentos, avaliação de ativos e planejamento financeiro.

## 2.21 - TAXA DE JUROS NOMINAL E TAXA DE JUROS REAL

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

Um excelente negócio, não?

Agora imagine que esse computador sofra um reajuste de 30% em um ano.

Imaginou?

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

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

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

Vamos analisar isso na prática:

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

Basta utilizar a fórmula abaixo.

$$\text{Taxa Real} = \text{Taxa Nominal} - \text{IPCA} \Rightarrow \text{Taxa Real} = 15-5 = 10\%$$

Certo? Errado.

160

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

$$Taxa\ Real = \left( \frac{1 + Taxa\ Nominal}{1 + IPCA} \right) - 1$$

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

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

$$Taxa\ Real = 1,09523 - 1$$

$$Taxa\ Real = 0,09523$$

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

Resumindo:

- **taxa nominal** é o retorno que o investidor recebe por seus investimentos durante um período.
- **Taxa real** é o aumento do poder de compra que um investimento traz a seu detentor, é a taxa nominal descontada a 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 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 que aquele indicado pela taxa de juros nominal oferecida em determinada aplicação financeira.

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

## 2.22 - CAPITALIZAÇÃO X DESCAPITALIZAÇÃO

### CAPITALIZAÇÃO:

Capitalização nada mais é do que aumentar o seu capital através de junção ou acumulação em um período de tempo. Ou seja, vamos do valor presente para o valor futuro.

Temos duas formas de aplicação dos juros em cima do capital: juros simples e juros compostos.

Na capitalização com juros simples, nós temos a incidência da taxa apenas sobre o valor presente, e multiplicamos a taxa pelo tempo para encontrar o valor futuro, apenas. Confere na fórmula:

$$VF = VP \times [1 + (i \times n)]$$

Já na capitalização composta, para encontrarmos o valor futuro é necessário elevar a taxa de juros no prazo (elevar na "n"), é o famoso "juros sobre juros". Olha na fórmula como fica:

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

### DESCAPITALIZAÇÃO:

A descapitalização é o contrário do processo anterior, nós vamos do valor futuro para o valor presente, ou seja, diminuímos o capital.

162

A fórmula da descapitalização segue a mesma regra da capitalização, olha só:

Para a descapitalização simples usamos  $VP = VF / [1 + (i \times n)]$

Para a descapitalização composta utilizamos  $VP = VF / (1 + i)^n$

Repara que na capitalizamos temos um valor presente e procuramos o valor que teremos no futuro, ok? Na descapitalização o processo é contrário, temos o valor futuro e trazemos para o valor presente.

Recapitulando:

Capitalização: VALOR PRESENTE -> VALOR FUTURO

Descapitalização: VALOR FUTURO -> VALOR PRESENTE

## 2.23 - REGIMES DE CAPITALIZAÇÃO

Já sabemos que juros é o valor do dinheiro no tempo. O que vamos saber a partir de agora é que existem algumas formas de calcular os juros.

Matematicamente, o cálculo dos juros é chamado de "capitalização". Entre outros regimes de capitalização temos de destacar o regime de capitalização simples e composta.

## 2.24 - CAPITALIZAÇÃO SIMPLES

Às vezes, pode parecer que chamar algo de "simples" é exagero. Mas a capitalização simples é realmente simples. E o que a torna tão fácil de entender é o fato de que nela o juro não incorpora capital para efeito de novos juros periódicos.

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

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

163

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

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

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

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

Dessa forma, temos:

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

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

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

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

164

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

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

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

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

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

$$VF = 1.120,00$$

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

Neste regime 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. Nele, o montante inicial cresce de maneira geométrica ao longo do tempo, e o valor principal acrescido de juros em um dado período serve como base de cálculo para os juros do período subsequente.

## 2.25 - CAPITALIZAÇÃO COMPOSTA

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

No regime de capitalização composta, os juros incorporam ao capital para efeito

165

de capitalização, é o famoso "juro sobre juros". A fórmula matemática para encontrar um montante no regime de capitalização composta é muito simples.

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

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

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

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

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

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

$$VF = 1.126,82$$

Feito isso, agora vamos também entender o segundo exemplo, em que tínhamos um capital inicial de R\$ 1.000,00 com uma taxa de 24% a.a, com período de seis meses e período de capitalização composta.

166

$$VF = 1000 \times (1 + 0,24)^{12}$$

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

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

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

$$VF = 1.113,55$$

A grande vantagem dessa equação é que um gênio, um dia, inventou uma máquina incrível chamada HP-12C que faz esta conta para a gente com alguns cliques. Abaixo eu listo o passo a passo que você deve seguir para chegar neste resultado na HP-12C.

Teclas (inserção de dados)	Visor	Significado
f	REG	0,00 Limpa todos os registradores da máquina
1,24	Enter	1,24 Armazena na máquina o fator da taxa ao ano
0,5	$y^x$	1.1136 Encontra o fator da taxa equivalente
1000	x	1.113,55 O Valor Futuro desta equação

A HP-12C será sua companheira nas melhores horas.

## 2.26 - CAPITALIZAÇÃO CONTÍNUA

Os regimes de capitalização que citamos nos itens anteriores tratam de um cenário onde os juros correm de forma finita e discreta ao final de cada período. Ou seja, se você pega dinheiro emprestado com o prazo de um dia, por exemplo, vai pagar com a taxa aplicada a esse período.

Mas, partindo do princípio que "dia" é uma unidade de tempo, como seria se você pegasse dinheiro emprestado com uma taxa de juros aplicada às horas que você manteve o dinheiro com você? Agora, se podemos usar as horas como unidade de tempo, faz sentido que podemos usar minutos, segundos e até milissegundos?

Partindo do princípio que os intervalos de números contém números infinitos podemos dizer que poderíamos dizimar a equivalência de uma dada taxa para encontrar, por exemplo, o juros de um dinheiro que tenha sido emprestado por 3 milissegundos, que tal?

Eu sei que isso pode soar estranho, mas é, matematicamente, possível. Sim, nós conseguimos, através do regime de capitalização contínua, calcular uma capitalização infinita, onde os períodos de capitalização ocorrem em cada instante de tempo extremamente curtos.

É claro que ninguém empresta dinheiro a outro para receber daqui um milésimo de segundo. Afinal, antes do dinheiro ir já tem que voltar.

A questão aqui é que eu posso emprestar dinheiro por um prazo de dois anos, por exemplo, e capitalizar esse saldo infinitamente, respeitando, é claro, o prazo que foi acordado. Vamos fazer isso usando a capitalização contínua.

A fórmula para este cálculo é a seguinte:

$$FV = PV \times e^{inx}$$

- e = Número constante, base dos logaritmos neperianos ( $e = 2,7182818284\dots$ )
- i = Taxa de juro periódica, conhecida por taxa instantânea
- n = período de capitalização

Vamos criar um exemplo. Admita uma aplicação de R\$ 1.000,00 por dois anos, com uma taxa de 10% com capitalização contínua.

Qual o montante apurado ao final desse período com o regime de capitalização contínua?

168

$$FV = PV \times e^{rxn}$$

$$FV = 1000 \times 2,7182^{0,10 \times 2}$$

$$FV = 1.221,40$$

A boa notícia é que conseguimos fazer esta conta na HP-12C. Antes de fazermos via HP-12C, vamos fazer uma comparação. Qual seria o montante encontrado se, ao invés da capitalização contínua, usássemos o regime de capitalização composta?

Neste caso, teríamos os seguintes resultados.

$$FV = PV \times (1+i)n$$

$$FV = 1000 \times (1+0,10)^2$$

$$FV = 1000 \times (1+0,10)^2$$

$$FV = 1.210,00$$

Assim, de uma maneira lógica, podemos concluir que o regime de capitalização contínua produz um resultado um pouco maior do que o regime de capitalização simples, certo?

A pergunta que fica é: onde usamos o regime de capitalização contínua, Kléber?

A aplicação deste regime de capitalização no mercado é bem rara. Somente algumas operações específicas vão utilizar este regime de cálculo.

Principalmente quando temos um fluxo de caixa uniforme distribuído no tempo, por exemplo, em receitas de vendas de um supermercado, depreciação de ativos fixos, formação de preço de venda, etc.

Deduzo que isso deve ter gerado uma outra dúvida: se é pouco utilizado, por

que, então, devo estudar isso?

Usaremos o regime de capitalização contínua para ter uma utilização útil em uma carteira composta com muitos ativos de renda fixa e renda variável. Esta carteira bem diversificada oferece juros, dividendos praticamente todos os dias. Esses valores reaplicados oferecem retornos capitalizados com grande frequência, sendo assim, é recomendado (não obrigatório) a utilização de capitalização contínua.

Como fazer esta conta na HP-12C? Essa fabulosa máquina dispõe de uma tecla com o logaritmo neperiano, expressada pela tecla da constante de Euler. Esta tecla que usamos no cálculo ficará da seguinte forma.

Teclas (inserção de dados)		Visor	Significado
	f	REG	0,00 Limpa todos os registradores da máquina
1000	Enter	1.000	Armazena o Valor presente na máquina
0,10	Enter	0,10	Armazena a taxa
2	x	0,20	Multiplica a taxa pelo período
g	e <sup>x</sup>	1,22	O resultado de elevar o e pela taxa
	x	1.221,40	O valor futuro da equação

## 2.27 - TAXA DE JUROS PROPORCIONAL E TAXA DE JUROS EQUIVALENTE

Cada regime de capitalização que mencionamos possui suas peculiaridades matemáticas para cálculo, certo? Vamos usar essas peculiaridades para entender e calcular taxas equivalentes e proporcionais. Não se assuste com os cálculos, porque a matemática é bem tranquila.

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

Já no regime de capitalização composta, as taxas não se movem de maneira

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

Imagine que tenhamos uma taxa expressa ao mês de 1%. Quanto será essa taxa expressa ao ano? No regime de capitalização simples, nós chamamos essa taxa de proporcional, e a calculamos da seguinte forma, veja abaixo.

$$\text{Taxa proporcional} = \text{taxa} \times \text{prazo}$$

$$\text{Taxa proporcional} = 1 \times 12$$

$$\text{Taxa proporcional} = 12\% \text{ a.a.}$$

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

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

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

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

$$\text{Taxa equivalente} = [1,12683 - 1] \times 100$$

$$\text{Taxa equivalente} = 0,12683 \times 100$$

$$\text{Taxa equivalente} = 12,683\%$$

Perceba que, enquanto no regime de capitalização simples nós encontramos a taxa proporcional de 1% ao mês no período de doze meses, isto é, um ano igual a 12% ao ano, no regime de capitalização composta o resultado é 12,683% a.a.

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

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

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

Vamos colocar na prática.

### 1. Capitalização

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

### 2. Descapitalização

- 12% ao ano é equivalente a 0,95% ao mês.
- 12% ao ano é proporcional a 1% ao mês.

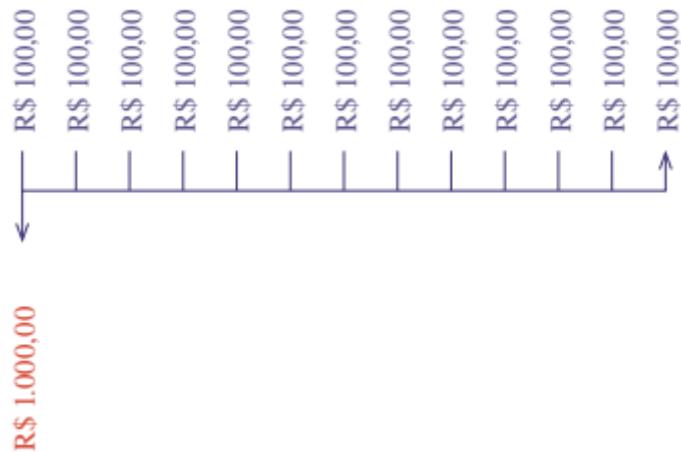
Resumindo: quando estamos capitalizando, usar o regime de capitalização composta é melhor. Quando estamos descapitalizando, usar o regime de capitalização simples é melhor.

Agora que você já sabe usar e abusar da matemática, vamos aprender sobre fluxo de pagamentos.

## 2.28 - FLUXO DE PAGAMENTOS

Se eu te pedir R\$1.000,00 emprestados para pagar em doze parcelas de R\$100,00, você me emprestaria? Eu não sei sua resposta, mas esse empréstimo seria mais ou menos assim, veja abaixo.

172



- Em vermelho, temos uma saída no momento zero, de R\$ 1.000,00. Afinal, você está me emprestando agora, o dinheiro está saindo de sua conta.
- Em azul, doze entradas de R\$ 100,00 em momentos futuros diferentes. Afinal, a cada mês há uma entrada de R\$ 100,00 na sua conta.

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

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

Vamos destrinchar o fluxo de pagamentos.

## 2.29 - VALOR PRESENTE LÍQUIDO - VPL

O VPL é um indicador que nos informa o valor presente do fluxo de caixa de todas as entradas e saídas de recursos financeiros, mostrando a diferença entre o valor presente do fluxo de caixa (entradas e saídas) menos o investimento inicial;

Pode ser interpretado como a estimativa da criação de valor que será gerada a partir de um determinado investimento.

Fórmula:

$$VPL = FC_0 + \sum_{i=1}^n \frac{FC_i}{(1+TMA)^i}$$

Onde:

- $FC(0)$  é o investimento na data de hoje;
- $FC(I)$  são os fluxos de caixa que acontecerão nos próximos períodos;
- TMA é a taxa mínima de atratividade do projeto.

OBS:

- Quando a TIR é MAIOR que a TMA, o VPL sempre será positivo;
- Se  $VPL = 0$ , TIR seria igual a TMA, assim poderíamos fazer o investimento pois teríamos a TMA mínima para fazer o investimento;
- Se  $VPL < 0$ , TIR seria menor que a TMA, assim, não deveríamos fazer o projeto pois não teríamos a TMA mínima para o investimento.

## 2.30 - FLUXO DE CAIXA, VPL, TIR, TMA E CUPOM

Para entendermos de forma simples e prática o fluxo de caixa, quero que você pense nele como um conceito básico de finanças que se refere à movimentação de entrada e saída de dinheiro de uma empresa, organização ou indivíduo durante um determinado período de tempo. Em outras palavras, o fluxo de caixa é o registro de todas as receitas e despesas de uma entidade em um determinado período.

É importante que você se atente que ele fornece informações valiosas sobre a situação financeira de uma entidade. Ele permite que as empresas e indivíduos acompanhem a quantidade de dinheiro que entra e sai de suas contas bancárias e tome decisões financeiras com base nesses dados.

**Por exemplo**, uma empresa pode usar o fluxo de caixa para determinar se tem

174

dinheiro suficiente para pagar suas contas, salários dos funcionários e outras despesas importantes. Se o fluxo de caixa indicar que a empresa não terá dinheiro suficiente para cumprir essas obrigações, ela pode decidir buscar financiamento ou reduzir suas despesas para melhorar sua situação financeira.

**VPL** - Valor Presente Líquido: Fluxo de Pagamento na data atual. O VPL é calculado subtraindo o investimento inicial do valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados gerados pelo investimento. Em outras palavras, o VPL é o valor presente de todos os fluxos de caixa futuros menos o valor do investimento inicial.

**TIR** - Taxa Interna de Retorno: Qual é a taxa de retorno deste empréstimo? A TIR é uma das ferramentas mais utilizadas na análise de investimentos, pois ajuda a determinar a rentabilidade de um projeto ou investimento e a compará-lo com outras oportunidades de investimento. É importante lembrar que a TIR não considera o tamanho do investimento inicial e, portanto, deve ser usada em conjunto com outras métricas, como o VPL, para uma avaliação mais completa do investimento.

**CUPOM** - É o nome que se dá aos pagamentos periódicos de juros, ou nesse caso das parcelas. O valor do cupom é determinado no momento da emissão de títulos públicos federais que pagam cupom, como NTN-B e NTN-F, indicado para quem gosta de receber um tipo de renda periódica, ou seja, cupom nada mais é que um juro periódico pago ao investidor, normalmente é pago semestralmente, e pode variar de acordo com diversos fatores, como o prazo do título, o risco da operação, a taxa de juros do mercado e seu desempenho. O cupom é uma forma de remuneração dos investidores pelo empréstimo de dinheiro ou pela participação no capital da instituição.

## 2.31 - VALOR PRESENTE (VP)

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

## 2.32 - VALOR FUTURO (VF)

Usando nosso fluxo de pagamento anterior como exemplo, o valor futuro é a soma do recebimento das parcelas mensais. Em outras palavras é o quanto seus

R\$ 1.000,00 valerão no futuro.

## 2.33 - TMA - TAXA MÍNIMA DE ATRATIVIDADE

Qual é o retorno mínimo exigido pelo investidor?

A TMA serve como guia para a tomada de decisão, como uma das principais taxas que indica se vale a pena fazer um determinado investimento.

Geralmente, investidores consideram a taxa básica de juros da economia, que é a Taxa SELIC, como a própria TMA.

Como os títulos Tesouro Direto Selic são seguros e oferecem boa rentabilidade, não compensa fazer investimentos com rentabilidade mais baixa em relação à própria Selic

## 2.34 - MÉTODOS DE ANÁLISE DE INVESTIMENTOS - TMA (TAXA MÍNIMA DE ATRATIVIDADE) E CUSTO DE OPORTUNIDADE

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

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

Na maior parte, o custo de oportunidade é o quanto você ganha com investimento ou, melhor dizendo, quanto você deixa de ganhar quando assume um investimento.

## 2.35 - PRAZO MÉDIO PONDERADO

Deixe-me fazer um **spoiler** sobre os títulos de renda fixa que serão estudados nos próximos módulos.

Eles possuem um **vencimento**, uma taxa conhecida no momento da negociação, e representam a dívida do emissor.

O fato de eu ter deixado a palavra "vencimento" destacada no parágrafo anterior é porque vamos abordar com mais carinho esse ponto agora.

Se sabemos que os títulos de renda fixa possuem um vencimento, consequentemente sabemos que existe um prazo para o investidor receber seu dinheiro de volta.

Agora pense em um investidor (ou um fundo de investimento) que tem em sua carteira diversos títulos com valores e vencimento diferentes. Como saberíamos qual o prazo médio de recebimento dessa carteira?

Para ajudar sua imaginação, estou colocando uma tabela abaixo.

Título	Valor Presente	Vencimento em dias úteis
CDB*	R\$ 10.000,00	720 dias
LCI*	R\$ 5.000,00	580 dias
LCA*	R\$ 12.000,00	360 dias
LFT*	R\$ 8.000,00	180 dias
NTN-B*	R\$ 20.000,00	720 dias
Debêntures*	R\$ 2.000.000,00	1800 dias
<b>Total</b>	<b>R\$ 2.055.000,00</b>	

As características desses títulos serão abordadas nos próximos módulos. Para esse tópico quero que se atente apenas ao valor dos títulos e seus respectivos vencimentos.

Se fossemos calcular o prazo médio de recebimento desses títulos considerando somente os vencimentos, teríamos uma distorção, pois temos um título de R\$2.000.000,00 que vence em 1800 dias e os demais títulos têm um vencimento mais curto. Se fizermos uma proporção, chegaremos a 97,32% (a proporção da debênture de R\$ 2.000.000,00 para o saldo total) da carteira desse investidor vence em 1800 dias e 2,68% da carteira tem um vencimento mais curto.

Então, vamos aprender a calcular esse prazo médio ponderado.

No Brasil, uma resolução do Conselho Monetário Nacional define a fórmula "oficial" para cálculo do prazo médio ponderado.

$$PMP = \frac{(1 + i)^{\frac{d_j}{252}}}{VP} - 1$$

- **$\Sigma PMP$**  = prazo médio ponderado
- **dj** = número de dias úteis a decorrer até cada fluxo
- **i** = taxa interna de retorno (em base anual com 252 dias úteis)
- **VP** = valor presente do título.

Assustou? Calma, que eu vou deixar as coisas mais simples para você.

A primeira coisa que você precisa lembrar é que, em sua prova, você vai utilizar a HP-12C, por isso, penso que é mais produtivo irmos direto para a máquina.

Teclas (Inserção de dados)	Visor	Significado
f REG	0.00	Limpa todos os registradores da máquina
720 Enter	720	Armazena na máquina o primeiro prazo
10.000 $\sum +$	1	Informa para a HP uma série de dados
580 Enter	580	Armazena na máquina o segundo prazo
5.000 $\sum +$	2	Segunda série de dados armazenada
360 Enter	360	Armazena na máquina o terceiro prazo
12.000 $\sum +$	3	Terceira série de dados armazenada
180 Enter	180	Armazena na máquina o quarto prazo
8.000 $\sum +$	4	Quarta série de dados armazenada
720 Enter	720	Armazena na máquina o quinto prazo
20.000 $\sum +$	5	Quinta série de dados armazenada
1.800 Enter	1.800	Armazena na máquina o sexto prazo
200.000 $\sum +$	6	Sexta série de dados armazenada
g X.W	1.766,55	Este é o prazo médio ponderado

## 2.36 - RETORNO MÉDIO PONDERADO

Se você compreendeu o conceito de PMP (prazo médio ponderado), vai ser mais tranquilo entender o conceito de retorno médio ponderado. Ele é basicamente

178

uma forma de mensurar o retorno (rendimento) de uma carteira de investimento com base no valor de cada título.

Vamos entender melhor isso. Imagine que você tenha investido R\$100.000,00 em um CDB do seu banco e esse produto lhe rendeu 10% em um ano. Ótimo, como você tem apenas um título, fica fácil saber o retorno de sua carteira.

Se desdobrarmos sua carteira em dois títulos, a coisa começa a ficar um pouco mais complexa.

Agora vamos alocar seus recursos em dois títulos, um CDB que lhe rendeu 10% em um ano e em uma ação que desvalorizou 10% ao ano.

Qual a rentabilidade de sua carteira?

Se você, por dedução, respondeu "zero", seu raciocínio até possui lógica, mas a resposta está errada. O fato é que não conseguimos saber o retorno da carteira se não soubermos o quanto está alocado em cada ativo.

Vamos colocar essa carteira em uma tabela, conforme a seguir, para ilustramos.

Ativo	Valor	Rendimento %	Rendimento R\$
CDB	R\$ 90.000,00	10%	R\$ 9.000,00
Ação	R\$ 10.000,00	-10%	- R\$ 1.000,00
<b>Total</b>	<b>R\$ 100.000,00</b>		<b>R\$ 8.000,00</b>

Notou que nessa carteira fictícia temos a maior parte dos recursos alocado em um CDB e a menor parte na ação? Por conta desse alocamento, a carteira valorizou 8% mesmo tendo um ativo que desvalorizou 10%.

Resumindo: o retorno médio ponderado considera o valor de cada ativo para trazer o resultado da carteira.

Para calcular o retorno médio ponderado de uma carteira, temos que lançar mão da matemática.

$$RMP = \frac{(w1 \times r1) + (w2 \times r2) + (wn \times rn)}{(w1 + w2 + wn)}$$

Como sabemos, 0,08 é a representação em percentual de 8%. Assim, chegamos ao mesmo resultado da nossa tabela.

Na HP-12C, a conta é semelhante ao que fizemos com o prazo médio ponderado, o ponto é que devemos começar a fazer esta conta sempre pelo fator que estamos buscando, ou seja, neste caso, pelo retorno.

Teclas (inserção de dados)	Visor	Significado
f	REG	0,00
10	Enter	10
90.000	$\Sigma^+$	1
10	CHS	Enter
10.000	$\Sigma^+$	-10
g	x.w	2
		Este é o retorno médio ponderado

## 2.37 - FÓRMULA DE FISCHER PARA JUROS REAIS

Usamos a fórmula de Fischer para o cálculo da taxa real de retorno de um investimento;

- Taxa Real =  $[(1 + \text{Taxa Nominal}) / (1 + \text{Taxa de Inflação})] - 1$

Exemplo de aplicação da Fórmula de Fischer:

- Calcular o valor do dinheiro no tempo;
- Análise de títulos com correção de inflação;
- Análise de custo benefício de investimento;

180

- Política monetária.

## 2.38 - SÉRIE UNIFORME DE PAGAMENTOS

Caracterizada, normalmente por uma saída de caixa de Data0 e parcelas fixas que vem em sequência;

Imagine investir em Data 0 (zero) e receber parcelas fixas por um determinado período de tempo;

Elas podem ser Postecipadas, onde teremos pagamentos ao final de cada um dos períodos ou Antecipadas, onde haverá pagamentos com entrada a partir da Data0;

### Série Uniforme de Postecipada

São aquelas onde o primeiro pagamento acontece apenas no momento 1, de tal modo que não exige entrada. Ativando a função [G] [END] na HP.

### Série Uniforme de Antecipada

São aquelas onde o primeiro pagamento acontece imediatamente em data0, servindo de entrada. Ativando a função [G] [BEGIN] na HP

## 2.39 - ANUIDADES E PERPETUIDADES

Anuidades e Perpetuidades estão relacionadas ao fluxo de pagamentos;

Existem duas classificações:

- Rendas;
- Do pagamento.

### Classificação das Rendas:

- Temporária: possui um prazo finito;
- Perpétua: prazo infinito;
- Renda Uniforme ou Constante: pagamentos iguais;

- Renda Variável: os pagamentos são diferentes;
- Renda Periódica: os períodos são iguais.

### **Classificações do Pagamento:**

- Postecipadas: pagamento ao final do período. Na HP12c, usamos G+END;
- Antecipadas: pagamento no início do período. Na HP12c, usamos G+BEG;
- Diferidas: as parcelas não respeitam um prazo específico.

## **2.40 - SISTEMAS DE AMORTIZAÇÃO**

Até aqui falamos bastante sobre como calcular rendimentos e taxas equivalentes, certo?

Agora precisamos entender sobre os sistemas de amortização que utilizamos em nosso mercado para abatimento de dívida.

Primeiro vamos entender o que é amortização. Sempre que você toma dinheiro emprestado de alguém e se compromete a pagar esta dívida de forma parcelada, o valor da parcela tem dois fatores: a amortização e o juros. Em outras palavras, a amortização é o pagamento do principal que você tomou emprestado.

**Em resumo: valor da parcela = juros + amortização.**

Agora que conhecemos o que é amortização vamos entender as metodologias que utilizamos para este cálculo. Vamos falar sobre o SAC (sistema de amortização constante), SACRE (sistema de amortização crescente), sistema de amortização americano e Tabela Price.

## **2.41 - SISTEMA DE AMORTIZAÇÃO CONSTANTE (SAC)**

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

O valor da amortização é facilmente obtido mediante a divisão simples do capital pelo número de prestações. Os juros assumem valores decrescentes nos

182

períodos, pois incidem sobre o saldo devedor, cujo montante decresce após o pagamento de cada amortização.

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

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

Para ilustrar, vamos utilizar a tabela abaixo.

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

Conforme falamos no início desse tópico, o sistema SAC apresenta uma amortização constante e como vimos na tabela acima, o valor da amortização, neste caso, é R\$ 10.000,00.

Para encontrar o valor da amortização, usamos a seguinte fórmula.

$$\text{Valor da amortização} = \frac{\text{Valor do Empréstimo}}{\text{Número de Prestações}}$$

Já para o cálculo dos juros, usamos conceitos simples que já estudamos anteriormente, neste caso, capitalizando através do regime de capitalização com juros compostos.

$$\text{Taxa equivalente ao semestre} = 1,30^{0,50}$$

$$\text{Taxa equivalente} = 14,018\%$$

Assim, aplicamos essa taxa ao saldo devedor imediatamente anterior a parcela que vamos pagar. Ou seja, para a parcela um será calculado o juros sobre o saldo inicial.

Se entendemos a lógica do sistema SAC, vamos entender como encontrar o valor da parcela sem montar essa planilha.

Para encontrar uma determinada parcela através do sistema SAC, é utilizada a seguinte fórmula.

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

- **PMT** = Valor da parcela que estamos buscando
- **PV** = Valor presente do fluxo de caixa
- **n** = Prazo da operação
- **t** = Parcela que estamos buscando

184

- **i** = Taxa efetiva da operação

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

$$PMT = \frac{100.000}{10} x [1 + (10 - 7 + 1) x 0,14018]$$

$$PMT = 10.000 x [1 + 4 x 0,14018)$$

$$PMT = 10.000 x 1,561$$

$$PMT = 15.607,20$$

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

## 2.42 - TABELA PRICE

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

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

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

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

185

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

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

Para encontrar o valor da parcela usamos a seguinte fórmula.

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

- **PMT** = Valor da parcela
- **PV** = Valor presente do fluxo de caixa
- **i** = Taxa da operação
- **n** = Prazo da operação

186

- **FPV** = Fator do valor presente

Para encontrar o FPV, usamos a fórmula abaixo.

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

Assim, para encontrar o FPV na nossa simulação usamos a seguinte fórmula.

$$FPV = \frac{1 - (1,11401)^{-1}}{0,140175}$$

$$FPV = 5,212555$$

Agora que temos o FPV podemos encontrar o PMT usando a fórmula  $PV = PMT \times FPV (i, n)$ .

Aplicando uma regra de três, teremos o seguinte.

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

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

Chegamos a conclusão de como achar o valor das parcelas, certo? Como chegamos então ao valor da amortização e dos juros?

Agora tenho uma pergunta bem importante: por que complicar se a gente pode usar a HP-12C para nos informar estes dados com alguns poucos cliques?

Bora fazer isso na HP-12C?

Teclas (inserção de dados)		Visor	Significado	
f	REG	0,00	Limpa todos os registradores da máquina	
1,30	Enter	1,30	Informa o fator da taxa de juros que está expressa ao ano.	
0,5	y <sup>x</sup>	1,1401	Encontra o fator da taxa expressa ao semestre	
1	-	0,1401	Encontra a taxa equivalente expressa em decimal	
100	x	14,0174	Temos a taxa expressa em percentual	
	i	14,0174	Informamos para a HP a taxa de juros da operação	
100.000	PV	100.000	Informamos o valor presente da operação	
10	n	10	Informamos o prazo da operação	
	PMT	-19.184,48	Temos o valor da prestação	
1	f	Amort	-14.017,54	Temos o valor do primeiro juros
	X<>Y	-5.166,94	Temos o valor da primeira amortização	
RCL	PV	-94.833,06	Este é o saldo devedor após pagar a primeira parcela	

Agora que conhecemos o regime de prestação constante (Price) e o regime de amortização constante, como seria se tivéssemos um misto desses dois? É isso que vamos ver no sistema de amortização crescente.

## 2.43 - SISTEMA DE AMORTIZAÇÃO CRESCENTE (SACRE)

Se você entendeu bem o sistema SAC, vai ficar bem fácil entender como funciona o sistema Sacre. Como o próprio nome sugere, neste sistema, a amortização vai crescendo ao longo do tempo. Ao contrário do sistema SAC, neste regime os juros vão reduzindo ao longo do tempo.

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

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

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

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

Essa atualização é importante para proteção, tanto do mutuário, aquele que toma dinheiro emprestado, quanto do banco. A proteção se dá por conta de eventual mudança brusca no mercado financeiro.

Como eu disse no inicio do tópico, esse sistema é um misto do sistema de amortização constante e do sistema de prestação constante (Tabela Price). Para encontrar o valor das prestações neste sistema, precisamos encontrar a média aritmética dos dois.

Se pegarmos, como exemplo a primeira parcela, temos o seguinte.

189

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

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

$$PMT1 = 21.600,95$$

Se compararmos com nossa tabela, veremos uma sutil diferença em função do arredondamento.

Agora, tenho uma boa e uma má notícia para você. A má notícia é que não conseguimos calcular parcelas na HP12-C no sistema Sacre sem programação. Ou seja, para calcularmos na HP12-C precisamos, necessariamente, programar a calculadora para isso.

A boa notícia é que, como em sua prova não será requerido habilidade de programação com a calculadora, não será exigido cálculo neste sistema de amortização.

## 2.44 - SISTEMA DE AMORTIZAÇÃO AMERICANO (SAA)

Este é, sem sombra de dúvidas, o sistema mais simples que temos por aqui. Basicamente o SAA é o que usamos em investimentos sem cupom. Em outras palavras, quando o valor dos juros é pago, como diria o Chaves, “tudinho num montão fim do ano”. No nosso caso será “tudinho num montão no final do contrato”

Exemplo: Tomando R\$ 100.000,00 com taxa de 30% ao ano para pagar em 5 anos. O valor de todo juro e amortização será feita, exclusivamente, no final dos 5 anos.

A característica principal deste sistema é que, em função de tempo maior para amortizar, o saldo a ser pago será sempre maior do que qualquer outro sistema.

PV = 100.000,00

n = 5

190

i = 0,30

FV?

Fórmula:  $FV = PV \times (1 + i \times n)$

$FV = 100.000 \times (1 + 0,30 \times 5)$

$FV = 100.000 \times 2.500$

$FV = 250.000,00$

Fórmula dos juros:  $J = C \times i \times n$

$J = 100.000 \times 0,30 \times 5$

$J = 150.000,00$

Sentiu a diferença? Vamos recapitular.

- No sistema SAC: 177.096,50
- No sistema Price: 191.844,00
- No sistema SACRE: 184.470,80
- No sistema Americano: 250.000,00

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

## 2.45 - DESCONTOS

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

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

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

191

## 2.45.1. DESCONTO RACIONAL SIMPLES

O Desconto Racional Simples também é chamado de desconto "por dentro".

Esse desconto não é usual em operações de desconto de duplicatas ou cheques nas Instituições Financeiras.

Exemplo:

Um título tem valor de face de R\$ 20.000,00 e a taxa de juros é de % ao mês. Calcule o valor de desconto racional simples e o valor que será pago, caso o título seja antecipado em 3 meses antes do vencimento.

$$D = \frac{F \times i \times n}{1 + i \times n}$$

$$D = \frac{20.000 \times 0,02 \times 3}{1 + 0,02 \times 3}$$

$$D = \frac{20.000 \times 0,06}{1,06}$$

$$D = \frac{1.200}{1,06}$$

$$D = 1.132,08$$

192

- D = Desconto
- VF = Valor nominal do título no vencimento
- i = taxa de juros aplicada
- n = período da antecipação

### 2.45.2. DESCONTO RACIONAL COMPOSTO

Exemplo:

Uma nota promissória no valor de R\$ 30.000,00, a ser paga daqui a doze meses, foi descontada 5 meses antes do seu vencimento. Sabendo-se que foi aplicada a taxa mensal de desconto racional composto de 7,5%, qual foi o valor do desconto dessa operação?

$$D = F \times \frac{[(1+i)^n - 1]}{(1+i)^n}$$

193

$$D = 30.000 \times \frac{[(1+0,075)^5 - 1]}{(1+0,075)^5}$$

$$D = 30.000 \times \frac{(1,075)^5 - 1}{(1,075)^5}$$

$$D = 30.000 \times \frac{0,436}{1,436}$$

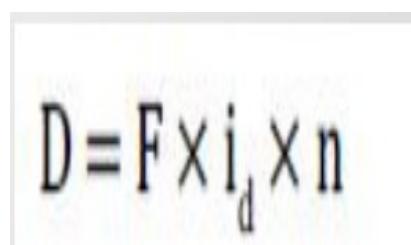
$$D = 9.108,64$$

### 2.45.3. DESCONTO BANCÁRIO SIMPLES

Também é chamado de desconto "por fora" ou Desconto Comercial, sendo esse o desconto mais utilizado pelas Instituições Financeiras.

Exemplo:

Qual o valor do desconto comercial simples para um título de crédito com valor de face de R\$ 15.000,00, que foi descontado 6 meses antes de seu vencimento, a uma taxa de 5,4% ao mês, com regime de capitalização de juros simples?



$$D = 15.000 \times 0,054 \times 6$$

194

D = 4.860,00

#### 2.45.4. DESCONTO BANCÁRIO COMPOSTO

Exemplo:

Um Título de Capitalização de R\$ 22.000,00 foi resgatado 30 dias antes do seu vencimento, a uma taxa de desconto comercial composto de 11% ao mês. Qual foi o valor do desconto comercial ou "por fora" do título?

$$D = F [1 - (1 - i_d)^n]$$

TOPINVEST

$$D = 22.000 \times [1 - (1 - 11/100) 1]$$

$$D = 22.000 \times 1 - (-0,89)$$

$$D = 22.000 \times 0,11$$

$$D = 2.420,00$$

#### 2.46 - RISCO DE REINVESTIMENTO

É o risco do investidor não conseguir reinvestir o dinheiro que estava investido em condições iguais ou melhores que as atuais.

Afeta principalmente pré-fixados.

Especificamente no caso dos títulos com juros semestrais, temos os juros sendo pagos semestralmente e não sabemos se conseguiremos reinvesti-los em boas condições.

Esse tipo de operação não representa, em princípio, nenhuma perda para o investidor, mas atrapalha quem fez um plano de longo prazo contando que iria receber aquela taxa de juros.

195

## 2.47 - TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR)

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

Precisamos saber, em porcentagem, quanto você está ganhando com esse empréstimo. Será que seu cunhado não tomaria um empréstimo com taxas melhores?

Para encontrar a TIR do nosso fluxo de caixa inicial, teríamos que trazer nosso fluxo de pagamento ao valor presente. É como se eu antecipasse as parcelas para encontrar o valor presente.

Na HP, temos a taxa IRR que nos ajuda a encontrar a taxa interna de retorno de um determinado fluxo de caixa.

## 2.48 - TAXA INTERNA DE RETORNO MODIFICADA (TIRM)

Como a TIR, serve para avaliar a viabilidade de um projeto, a rentabilidade encontrada é utilizada para auxiliar no processo de decisão de um investimento;

Diferente da TIR convencional, a TIRM considera o custo de capital da empresa, assim, consegue aproximar-se mais da realidade financeira do projeto;

A TIRM utiliza a análise de viabilidade de empreendimentos e traz os fluxos a valor presente líquido e leva os fluxos de caixa positivos para valor futuro;

É importante pois os fluxos negativos precisam ser descontados a uma taxa que represente o custo de capital;

A utilização dessa técnica permite que os retornos obtidos sejam reinvestidos a uma taxa definida, normalmente a TMA;

### Vantagens:

- Leva em conta o custo de capital;
- Determina a taxa de reinvestimento;

### Desvantagens:

- São pontos em que difere da TIR;

196

- Não apropriada quando a taxa de reinvestimento dos fluxos é igual à taxa de retorno do empreendimento;
- Não utilizar quando não se conhecer o custo de capital da empresa ou a taxa de reinvestimento.

## 2.49 - SIMULADO - MÓDULO 2

**1.4160 - Um determinado investidor vai realizar um investimento de R\$ 20.000,00. Este investimento vai gerar quatro retiradas mensais de R\$ 10.000,00 cada. Se o mesmo reinvestir estas retiradas a uma taxa de juros de 8%, qual a taxa de retorno deste investimento?**

- a) 34,90%
- b) 22,52%
- c) 28,19%
- d) 39,50%

**2.3637 - No mercado de câmbio flexível, onde o BACEN não intervém, o saldo das contas internas e externas é superavitário. Isso significa que:**

- a) valoriza moeda local.
- b) desvaloriza a moeda local.
- c) reduz as reservas internacionais.
- d) não modifica as reservas internacionais.

**3.4355 - Em caso de elevação da taxa flutuante de câmbio sem intervenção do Banco Central, é esperado que haja:**

- a) aumento das reservas internacionais.
- b) diminuição das reservas internacionais.
- c) valorização da moeda local.
- d) desvalorização da moeda local.

**4.3967 - Taxa equivalente se refere a que tipo de capitalização na matemática financeira?**

198

- a) Derivada.
- b) Normal.
- c) Simples.
- d) Composta.

**5.3969 - O valor presente em um fluxo de pagamento é:**

- a) inversamente proporcional a taxa de desconto.
- b) inversamente proporcional ao valor presente.
- c) proporcional ao prazo.
- d) proporcional a taxa de desconto.

**6.3889 - Quanto maior a participação da ação no Ibovespa:**

- a) maior sua capitalização.
- b) maior seu valor.
- c) maior sua liquidez.
- d) menor seu risco de crédito.

**7.3504 - Se o Banco Central promover uma elevação da taxa de depósitos compulsórios mantidos pelos bancos, é de se esperar que ocorra:**

- a) crescimento do PIB.
- b) diminuição do déficit e da dívida pública.
- c) elevação da taxa de juros.
- d) desvalorização da moeda nacional.

**8. 4242 - A valorização do real frente ao dólar causa na economia:**

199

- a) déficit na conta turismo e aumento na margem de exportação.
- b) superávit na conta turismo e diminuição na margem de exportação.
- c) déficit na conta turismo e diminuição na margem de exportação.
- d) superávit na conta turismo e aumento na margem de exportação.

**9.3948 - Considere as seguintes ações: I. Redução da carga tributária; II. Redução da Meta da Taxa Selic; III. Aumento dos gastos públicos; IV. Intensificação das políticas de transferência de renda. Se o governo desejar estimular a economia, estando a inflação sob controle, poderia se valer das ações de política fiscal descritas apenas em:**

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

200

## 2.50 - GABARITO - MÓDULO 2

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/894037/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/894039/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/894046/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/894047/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/894050/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/894052/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/894070/iniciar>>

**8 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/894066/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/894075/iniciar>>

201

# MÓDULO 3

## INSTRUMENTOS DE RENDA FIXA, RENDA VARIÁVEL E DERIVATIVOS

O objetivo deste módulo é verificar se o profissional tem domínio dos principais conceitos e a estrutura dos produtos de renda variável, renda fixa e dos principais instrumentos derivativos negociados no mercado local e internacional.

O profissional deverá entender, explicar e avaliar os principais instrumentos financeiros, suas formas de negociação, bem como das características operacionais dos produtos.

Cálculos poderão ser exigidos com a utilização de calculadoras financeiras.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: DE 10 A 18 QUESTÕES - 15 A 25%**

# INSTRUMENTOS DE RENDA FIXA, RENDA VARIÁVEL E DERIVATIVOS

## 3.1 - RENDA FIXA

Uma pergunta bem simples, mas que sempre está presente em nossas aulas de tira-dúvidas:: o que é renda fixa?

Se eu pedir para você dinheiro emprestado talvez você, por ir com minha cara, possa me emprestar. Uma certeza que eu tenho é que, caso sua resposta seja "sim", você me fará, no mínimo, duas perguntas e idealmente me fará fará perguntas.

1. Quando você vai me pagar?
2. Quanto de juros você vai me pagar?
3. Você tem alguma garantia para me oferecer?

Pronto, você acabou de aprender tudo sobre renda fixa, sabe por quê? Esse instrumento é um título que tem vencimento, tem uma taxa de juros conhecida no momento da contratação e pode, ou não, oferecer uma garantia adicional.

Se você entendeu o conceito simples que acabei de colocar vamos deixar as coisas um pouco mais técnicas.

Quando o agente superavitário investe seu dinheiro em um título de renda fixa está, na prática, emprestando o dinheiro ao agente deficitário (o emissor do título). Esse título, será constado nos passivos do emissor. Em outras palavras, representa a dívida do emissor. Um título de renda fixa é, convencionalmente, chamado também de bond.

203

## 3.2 - FORMAÇÃO DA TAXA DE JUROS NO BRASIL

### 3.2.1. A FORMAÇÃO DA TAXA DE JUROS NO BRASIL E SUA INFLUÊNCIA NO MERCADO

A taxa de juros representa o custo do dinheiro ao longo do tempo, desempenhando um papel crucial na economia ao influenciar decisões de investimento, consumo e políticas governamentais. Entender como a taxa de juros é formada e as suas consequências no mercado é essencial para compreender as dinâmicas econômicas do Brasil.

### 3.2.2. O QUE É A TAXA DE JUROS?

A taxa de juros pode ser entendida como o preço do dinheiro no tempo. A decisão entre receber R\$ 10.000,00 hoje ou daqui a dez anos ilustra o conceito de preferência temporal do dinheiro, onde a taxa de juros atua como um mecanismo de compensação pelo adiamento do consumo.

### 3.2.3. FORMAÇÃO DA TAXA DE JUROS

A taxa de juros é influenciada por uma série de fatores que incluem: Conceitos Básicos: O custo de oportunidade, a inflação e o risco de crédito são elementos fundamentais que afetam a formação da taxa de juros. Visão do Mercado: A oferta e demanda de crédito, custos operacionais e a busca por lucro são determinantes do mercado que influenciam as taxas. Visão Macroeconômica: Expectativas econômicas, a política monetária do Banco Central do Brasil (BACEN) e a conjuntura internacional moldam o cenário macroeconômico que, por sua vez, afeta as taxas de juros.

### 3.2.4. A INFLUÊNCIA DA TAXA DE JUROS NO CENÁRIO ECONÔMICO BRASILEIRO

O impacto da taxa de juros no Brasil permeia diversas esferas da economia, afetando tanto as finanças governamentais quanto as operações das empresas. A taxa Selic, em particular, desempenha um papel central nessa dinâmica, influenciando desde o custo da dívida pública até as decisões de investimento empresarial.

204

### 3.2.5. INFLUÊNCIA DA TAXA DE JUROS NO GOVERNO

**Dívida Pública** A dívida pública é sensivelmente impactada pela taxa Selic. Um aumento na Selic eleva o custo para o governo de rolar sua dívida, isto é, de emitir nova dívida para pagar a antiga. Esse processo pode levar a um aumento do déficit fiscal, especialmente se o crescimento dos juros não for compensado por uma elevação na arrecadação ou por cortes nos gastos. **Política Monetária** A Selic é a principal ferramenta de política monetária utilizada pelo Banco Central para gerir a inflação. Ajustar a taxa Selic para cima tem o efeito de conter a inflação, enquanto reduzi-la busca estimular a economia. Essas medidas, contudo, não são isentas de consequências secundárias, influenciando o valor da moeda nacional em relação a outras moedas. **Investimentos** As variações na Selic também afetam a atratividade de investimentos em títulos públicos. Taxas mais altas podem seduzir investidores, impactando o câmbio e elevando o custo de financiamento do déficit do governo. Por outro lado, taxas menores podem desestimular essa atratividade.

## 3.3 - INFLUÊNCIA DA TAXA DE JUROS NAS EMPRESAS

**Custo do Crédito** A Selic serve como referência para as taxas de juros em empréstimos e financiamentos. Um aumento na Selic torna o crédito mais caro, podendo inibir investimentos produtivos e a expansão de atividades empresariais. Inversamente, uma redução na Selic pode baratear o crédito, incentivando tais investimentos. **Consumo** Além disso, a Selic afeta o comportamento de consumo das famílias. Juros mais elevados podem reduzir o consumo, afetando negativamente as vendas das empresas, enquanto juros mais baixos tendem a fomentar o consumo. **Investimentos Empresariais** A taxa Selic influencia decisões de investimento das empresas. Juros mais altos podem tornar inviáveis projetos com retornos menores, limitando a expansão da capacidade produtiva e a inovação. Já juros mais baixos podem estimular tais investimentos. **Variação Cambial e Exportações** A Selic tem um papel crucial na determinação da taxa de câmbio. Uma taxa mais alta pode atrair investimentos estrangeiros, valorizando a moeda nacional e tornando as exportações menos competitivas. Uma taxa mais baixa pode ter o efeito contrário, depreciando a moeda e favorecendo os exportadores ao tornar as exportações mais competitivas e aumentar o custo das importações. A taxa de juros, portanto, é uma poderosa alavancagem econômica, cujos ajustes reverberam por todo o tecido econômico do Brasil, influenciando desde as grandes decisões

de política monetária até as escolhas diárias dos consumidores e empresários. Entender essas dinâmicas é fundamental para navegar no complexo cenário econômico atual.

## 3.4 - POLÍTICAS MONETÁRIAS

As políticas monetárias são ferramentas utilizadas pelo Banco Central para controlar a oferta de moeda e, consequentemente, a inflação e o crescimento econômico. Estas políticas podem ser classificadas em expansionistas e restritivas (ou retracionistas), dependendo de seus objetivos em estimular ou conter a economia.

### 3.4.1. POLÍTICAS EXPANSIONISTAS

As políticas expansionistas visam estimular a economia, aumentando a oferta de moeda e reduzindo as taxas de juros. Isso incentiva o consumo e os investimentos.

### 3.4.2. TAXA SELIC META

A Taxa SELIC Meta é a principal ferramenta de política monetária, definida pelo COPOM (Comitê de Política Monetária).

Uma redução na Taxa SELIC é característica de uma política expansionista.

206

Ano	Taxa Selic (% ao ano)
2010	10,75
2011	11,00
2012	7,25
2013	10,00
2014	11,75
2015	14,25
2016	13,75
2017	7,00
2018	6,50
2019	4,50
2020	2,00
2021	9,25
2022	13,75
2023	11,75
2024	11,25 (até 31/01/2024)

### 3.4.3. DEPÓSITO COMPULSÓRIO

O depósito compulsório refere-se ao percentual dos depósitos recebidos pelas instituições financeiras que devem ser mantidos no Banco Central.

A redução do percentual de depósito compulsório é uma ação expansionista, pois aumenta a quantidade de dinheiro disponível para empréstimos e circulação na economia.

### 3.4.4. OPERAÇÕES DE REDESCONTO

O redesconto é uma operação de empréstimo do Banco Central para as instituições financeiras, com taxas ajustadas para controlar a liquidez do sistema.

financeiro.

### 3.4.5. OPEN MARKET (MERCADO ABERTO)

As operações de open market envolvem a compra e venda de títulos públicos federais pelo Banco Central, afetando diretamente a quantidade de dinheiro em circulação.

### 3.4.6. POLÍTICAS RESTRITIVAS OU RETRACIONISTAS

As políticas restritivas são implementadas com o objetivo de conter a inflação, diminuindo a oferta de moeda e aumentando as taxas de juros. Isso desestimula o consumo e os investimentos, buscando estabilizar os preços.

### 3.4.7. DECRETO Nº 3.088, DE 21 DE JUNHO DE 1999

Institui o regime de metas de inflação e determina que o CMN (Conselho Monetário Nacional) é o responsável por determinar as metas de inflação.

### 3.4.8. LEI Nº 4.595/64

No Artigo 10, atribui ao Banco Central do Brasil a competência para executar as políticas estabelecidas pelo CMN, incluindo a política monetária com o objetivo de controlar a inflação e assegurar a estabilidade econômica.

### 3.4.9. TAXA SELIC META

A Taxa SELIC Meta é ajustada anualmente pelo COPOM, refletindo a direção da política monetária desejada pelo Banco Central. A elevação da Taxa SELIC é uma característica das políticas contracionistas, visando controlar a inflação.

208

### 3.4.10. DEPÓSITO COMPULSÓRIO

O ajuste do percentual de recolhimento compulsório é outra ferramenta utilizada pelo Banco Central para influenciar a quantidade de dinheiro em circulação.

Em 2021, o recolhimento compulsório era de 20,40% em média.

Em 2024, ajustou-se para 37,40% em média, refletindo uma política mais restritiva.

### 3.4.11. QUADRO RESUMO

INSTRUMENTO	AÇÃO do BC	RESULTADO	AÇÃO do BC	RESULTADO
<i>Selic</i>	Aumenta	Pol. Retracionista	Diminui	Pol. Expansionista
<i>Open Market</i>	Venda	Pol. Retracionista	Compra	Pol. Expansionista
<i>Compulsório</i>	Aumenta	Pol. Retracionista	Diminui	Pol. Expansionista
<i>Redesconto</i>	Aumenta	Pol. Retracionista	Diminui	Pol. Expansionista

As políticas monetárias são essenciais para o controle da inflação e a estabilidade econômica, sendo ajustadas de acordo com as necessidades e objetivos econômicos do país.

## 3.5 - COPOM

O COPOM, Comitê de Política Monetária, é uma instância de suma importância no cenário econômico brasileiro, instituída em 20 de junho de 1996. Sua criação

209

teve como principal objetivo dar maior transparência às decisões relacionadas à taxa de juros no Brasil. Através de suas reuniões, o COPOM busca alinhar a taxa de juros (Selic) com as metas de inflação, influenciando assim a economia do país.

### 3.5.1. PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS E ETAPAS

**Periodicidade e Transparência:** As reuniões do COPOM são realizadas com uma periodicidade fixa, ocorrendo aproximadamente a cada 45 dias, totalizando oito encontros por ano. O calendário dessas reuniões é divulgado previamente, no segundo semestre do ano anterior. Essa regularidade e previsibilidade conferem transparência e permitem que o mercado se ajuste de acordo com as expectativas de decisão sobre a taxa de juros.

**Estrutura do COPOM:** A diretoria do COPOM é composta por nove membros, incluindo o presidente do Banco Central, que detém o voto de qualidade (voto de minerva) em caso de empate, e mais oito diretores responsáveis por diferentes áreas:

- DIRAD: Diretoria de Administração
- DIREX: Diretoria de Assuntos Internacionais e de Gestão de Recursos Corporativos
- DIFIS: Diretoria de Fiscalização
- DIORF: Diretoria de Organização do Sistema Financeiro e Controle de Operações de Crédito Rural
- DIPEC: Diretoria de Política Econômica
- DIPOM: Diretoria de Política Monetária
- DINOR: Diretoria de Regulação
- DIREC: Diretoria de Relacionamento Institucional e Cidadania

### 3.5.2. ETAPAS DAS REUNIÕES

**Preparação:** Antes da reunião propriamente dita, há uma fase de preparação intensiva, na qual é realizada uma coleta ampla de dados sobre a economia brasileira e mundial, servindo de base para as discussões.

**Primeiro Dia (Reunião Aberta):** Nesta fase, são discutidas as tendências do mercado, análises de conjuntura nacional e internacional, bem como as perspectivas para a inflação e o crescimento econômico.

**Segundo Dia (Reunião Fechada):** No dia seguinte, ocorre a reunião fechada e aprofundada, na qual os membros do COPOM votam nas decisões de política monetária. O presidente do Banco Central tem o voto de qualidade em caso de empate.

**Divulgação:** Após a votação, a decisão sobre a taxa Selic é imediatamente divulgada ao público. A divulgação inclui detalhes das análises e discussões que influenciaram a decisão, reforçando a transparência do processo.

210

### 3.5.3. RESPONSABILIDADE E TRANSPARÊNCIA

Caso as metas de inflação estabelecidas não sejam cumpridas, cabe ao presidente do Banco Central do Brasil enviar uma carta aberta ao Ministro da Economia. Esta carta deve explicar os motivos do descumprimento e detalhar as medidas que serão adotadas para reconduzir a inflação ao centro da meta estipulada.

Através dessas práticas, o COPOM desempenha um papel crucial na gestão da política monetária do Brasil, buscando equilibrar o crescimento econômico com a manutenção da estabilidade de preços, contribuindo para a previsibilidade e a segurança do ambiente econômico.

## 3.6 - INVESTIMENTOS EM CENÁRIOS DE ALTA DE TAXA DE JUROS E REDUÇÃO DE TAXA DE JUROS

Pós fixados: São títulos que recebem a variação da taxa DI, taxa SELIC, etc.

Sendo assim, a rentabilidade é positiva quando a taxa de juros sobe.

Pré-fixados: São os títulos no qual sabemos no momento da compra o percentual definido referente a remuneração e tem o seu valor de face sendo sempre R\$ 1.000,00.

Esses títulos sofrem o efeito da marcação a mercado, ou seja, o valor do título é precificado pelo valor de mercado diariamente. Quando você compra um título pré-fixado, vai receber no vencimento os R\$ 1.000,00. Para isso, precisa levar o título até o vencimento.

Porém, se você precisar vender o título antes do vencimento, vai precisar vender pelo valor de mercado, aí que entra o efeito da taxa de juros.

Exemplo

#### Cenário 1:

Uma LTN (título pré-fixado) com vencimento em 3 anos, a uma taxa de juros de 7% ao ano, qual o presente valor?

Teremos:

1000.00 FV

3 n

211

7 i

PV = 816.30

**Cenário 2:**

Uma LTN (título pré-fixado) com vencimento em 3 anos, a uma taxa de juros de 2% ao ano, qual o presente valor?

Teremos:

1000.00 FV

3 n

2 i

PV = 942,32

Resumo: Quanto menor a taxa de juros, maior vai ser a rentabilidade caso você precise se desfazer do título antes do vencimento, veja que no cenário 1 você venderia o título por R\$ 816,30; já no cenário 2 venderia por R\$ 942,32.

Se a taxa de juros sobe o PU cai;

Se a taxa de juros cai, o PU sobe.

### 3.7 - INVESTIMENTOS FINANCEIROS E CENÁRIOS ECONÔMICOS

Quero te convidar para uma reflexão sobre a importância do mercado de capitais no Brasil. Empresas precisam, necessariamente, de capital para financiar suas atividades, quanto mais previsível e segura for a economia de um país, maior será a capacidade desse país de atrair capital para viabilizar investimentos.

Tendo como exemplo, uma empresa que atua no ramo de construção civil com especialidade em construção de estradas. Quanto maior for a capacidade operacional desta empresa (capital disponível, legislação flexível, mão de obra e demanda por estrada), mais essa empresa constrói estradas, mais ela gera empregos, mais ela paga impostos e, consequentemente, facilita a vida das pessoas que se deslocaram por essa nova estrada. Assim, para esse empresa, é necessário que a captação de recursos no mercado seja com a menor taxa possível. Isso porque essa empresa espera, com essa operação, ter um lucro.

E nesse caso, a conta que precisa ser feita é muito simples. O lucro dessa operação tem que ser necessariamente maior que o preço pago para captar esse

212



recurso, caso contrário a empresa não terá motivação para construir essa estrada. Ou, melhor dizendo, esta empresa não terá motivo para gerar empregos, para ter receita para pagar impostos e melhorar a vida das pessoas que usariam a estrada.

Essa empresa vai captar recursos no mercado com um título de renda que, nesse caso, será uma debênture (explicaremos melhor depois). Assim, ela precisa que muitos investidores estejam dispostos a comprar suas debêntures com taxas remuneratórias bem mais atrativas para o capital dos investidores.

Após você passar na prova, será oficialmente um especialista em investimentos e precisa olhar para a decisão de investimento dos seus clientes não como um fim em si mesmo, mas como uma maneira de atender as necessidades do seu cliente e, consequente, financiar a atividade produtiva no país.

### 3.8 - CADERNETA DE POUPANÇA

A poupança é, de longe, o investimento mais popular e mais antigo, sendo criada lá em 1861 no Brasil, contudo, está longe de ser o investimento mais rentável ao investidor.

Aposto que pelo menos uma vez na vida você já abriu uma poupança (ou muito provavelmente tem uma até hoje).

Ela possui rentabilidade mensal, isto é, paga juros ao investidor somente uma vez por mês. Esse pagamento é feito no dia do aniversário da poupança, que se dá sempre no dia de sua aplicação.

Exemplo: se o investidor colocou o dinheiro na poupança no dia dez de fevereiro, receberá sua rentabilidade no dia dez de março e nos meses subsequentes.

Uma observação a essa regra: poupanças com depósito inicial nos dias 29, 30 e 31 farão aniversário no dia 01 do mês subsequente ao próximo mês da aplicação;

A poupança possui liquidez diária, porém com perda de rentabilidade em caso de saque efetuado antes do aniversário. Já sobre rentabilidade, a poupança tem duas regras para pagar o investidor e essa regra está condicionada a taxa Selic:

Taxa Selic	Remuneração Poupança
Se Selic > 8,5%	6% a.a. + TR
Se Selic < 8,5%	70% da Selic + TR

Mais algumas regras sobre a rentabilidade da poupança:

- aplicações feitas antes do dia três de maio de 2012 não obedecem a tabela acima, mas recebem 0,5% ao mês + TR independente de qual seja a Selic;
- pessoa jurídica recebe rentabilidade trimestral;
- aplicações em cadernetas de poupança realizadas através de depósito em cheque têm como data de aniversário o dia do depósito, desde que o cheque não seja devolvido;
- possui garantia do FGC;
- não tem IOF;
- pessoa física e pessoa jurídica imunes estão isentas de IR;
- pessoa jurídica não imune paga IR conforme tabela regressiva.

Algumas curiosidades sobre a caderneta de poupança:

- a poupança não é considerada um instrumento de renda fixa, mas um depósito à vista com remuneração;
- os bancos devem direcionar, no mínimo, 65% do saldo das cadernetas de poupança para o crédito imobiliário.

### 3.9 - IMA - ÍNDICE DE MERCADO ANBIMA

A ANBIMA, essa que nos uniu aqui, tem entre suas atribuições a missão de trazer mais qualidade de informações ao mercado. Para isso ela também vai calcular e divulgar alguns indicadores, os chamados índices de mercado ANBIMA

214

O IMA representa uma família de índices de renda fixa, composta pelos títulos públicos que são precificados pela ANBIMA. Ele é composto por outros índices, conforme abaixo:

- IMA-B: Composta apenas por NTN-B, que são títulos públicos que remuneram o investidor com uma taxa de juros pré-fixada + a variação do IPCA no período;
- IMA-B 5: Índice que considera somente NTN-Bs com vencimento de até 5 anos;
- IMA-B 5+: Índice que considera somente NTN-Bs com vencimentos a partir de 5 anos
- IMA-C: Composta apenas por NTN-Cs, títulos públicos que remuneram o investidor com uma taxa de juros pré-fixada + a variação do IGP-M no período;
- IRF-M: Composta por títulos pré-fixados (LTN e NTN-F), títulos públicos que remuneram o investidor em uma taxa de juros fixa pré-definida no momento da compra do título;
- IMA-S: Composta apenas por LFT, que são títulos públicos que remuneram o investidor a uma taxa de juros equivalente à taxa Selic do período.

### 3.10 - IDKA - ÍNDICE DE DURAÇÃO CONSTANTE ANBIMA

IDKA representa o comportamento de aplicações de prazos fixos em títulos públicos.

É calculado com base em determinados pontos (vértices) da curva de juros.

Possui o objetivo de refletir ganhos e perdas decorrentes dos movimentos do mercado.

O índice divide-se em:

- Pré-fixado
- IPCA

215

Os resultados refletem os ganhos e perdas por conta do movimento da curva de juros nominais e reais.

Os dados possuem por base o último dia útil anterior.

A governança do IDKA é responsabilidade do grupo interno da ANBIMA, que acompanha o índice e verifica constantemente a aplicação da metodologia. Participam dele profissionais de diversas instituições associadas. O objetivo é garantir a pluralidade com diversos players e, consequentemente, diferentes visões de profissionais e instituições que utilizam o índice.

### 3.11 - ESTRUTURA TEMPORAL DA TAXA DE JUROS

Yield Curve, ou curva de taxas de rentabilidade. Representa relação entre as taxas de juro e os respectivos prazos, para uma determinada moeda;

A forma das curvas das taxas de rendibilidade varia ao longo do tempo devido:

- Quando a expectativa é de crescimento econômico, os agentes econômicos esperam uma subida das taxas de juro de curto prazo
- Quando a perspectiva é de abrandamento econômico e, consequentemente, de diminuição da taxa de inflação e política monetária mais expansiva, a inclinação da Yield Curve fica negativa.

Expectativas com a inflação afetam diretamente as taxas de juros dos títulos;

A inflação diminui os ganhos de títulos prefixados. Por isso, quanto maior a expectativa de inflação, maiores serão as taxas dos títulos de prazo mais longo.

Temos três teorias do Yield Curve:

- Teoria das Expectativas: As taxas de juro a médio e longo prazo refletem a expectativa para taxa de juro de curto prazo, no futuro;
- Teoria da Segmentação do Mercado: Acredita que não existe necessariamente uma relação entre as taxas de juro de curto, médio e longo prazos;
- Teoria da Preferência por Liquidez: Crê que os investidores se comportam de forma distinta dos tomadores de crédito

A taxa de cupom cambial é uma taxa de juros em dólar que representa a remuneração em reais dos dólares investidos no Brasil, e quanto maior o cupom cambial, maior será a atratividade da entrada de recursos na economia.

Os valores são corrigidos pela variação da cotação de venda do PTAX (suja) do dia anterior. É necessária uma curva, chamada de cupom cambial, para uso na projeção desse dólar no futuro.

Poderá haver ágio ou deságio nas cotações de acordo com as condições apresentadas pelas curvas projetadas.

Uma perspectiva de aumento da inflação aumentaria a demanda por títulos atrelados aos índices de preços, gerando ágio na cotação e elevação do PU dos títulos

### 3.12 - TESOURO NACIONAL E O TESOURO DIRETO

#### 3.12.1. O QUE É TESOURO NACIONAL?

- Criada pelo Decreto-Lei 92.452 de 1986;
- Vinculada ao Ministério da Fazenda (Economia);
- É o órgão central do Sistema de Administração Financeira Federal e do Sistema de Contabilidade Federal;

Quando falamos de um país, temos que ter em mente que o mesmo tem várias contas a receber e várias contas a pagar. Com as contas a pagar e a receber, teremos o chamado “déficit ou superávit” seja ele nominal ou primário. Imagine comigo: O tesouro nacional que vai cuidar de todas as contas públicas, tanto a pagar como a receber. Funciona basicamente como um grande caixa do governo.

Teremos então várias entradas que são conhecidas como **arrecadações** do governo onde temos: tributos, taxas e etc... Do outro lado as despesas/pagamentos e que... normalmente são bem maiores que a arrecadação.

Agora acompanhe o meu raciocínio: Se gastarmos mais do que arrecadamos iremos precisar de mais DINHEIRO! Esse dinheiro precisa vir através de dívidas (que são os financiamentos) que o governo toma.



Mas você deve estar se perguntando: Como o governo faz isso?

Seguinte: Ele pede dinheiro emprestado para você, eu e as empresas. O governo não financia a dívida pública através de empréstimos bancários. O tesouro irá emitir suas próprias dívidas, ou melhor irá emitir os títulos de dívida pública federal, e dessa forma consegue pagar suas contas. Para auxiliar mais ainda no teu entendimento vamos dividir essas dívidas em dois grandes grupos.

- **Dívida externa:** Títulos de mercados externos (**Fique tranquilo que veremos isso mais adiante se for assunto da sua prova**).

- **Títulos do Mercado Interno:** Títulos públicos federais. Ex: selic, ipca, renda+, educa+ e etc. Esses títulos podem ser negociados:

- Mercado de Atacado: Sistema SELIC;
- Mercado de Varejo: Tesouro Direto;

A grande diferença é o público que irá comprar esses títulos. Uma mesma LTN pode ter uma única negociação no mercado de atacado a um valor de R\$ 100 milhões e um investidor pessoa física pode investir pouco mais de R\$ 100,00 no mesmo título através do Tesouro Direto. Vale lembrar também que, sempre que falamos de títulos de crédito (empréstimos) o maior risco é sempre o de crédito. Vamos fazer uma comparação entre o sistema SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) e o Tesouro Direto.

218

### 3.12.2. DIFERENÇAS SISTEMA SELIC E TESOURO DIRETO

Comparação SELIC x Tesouro Direto		
TÓPICO	SELIC	Tesouro Direto
<b>Finalidade e Função</b>	Liquidiação de TPF de grandes operações com Players Institucionais.	Programa de compra e venda de TPF para as <b>Pessoas Físicas</b> , via internet.
<b>Público Alvo</b>	Instituições Financeiras e Corretoras, demais empresas compram destas IF.	Pessoas físicas e pequenos investidores.
<b>Tipos de Títulos</b>	Todos os títulos do mercado interno podem ser negociados no sistema SELIC	Oferece uma seleção de títulos disponíveis com nomenclatura mais simples facilitando para o investidor leigo.
<b>Liquidez e Volume</b>	Alta liquidez, operações de grande volume.	Menor liquidez se comparada ao SELIC, limite de investimento da PF é de 1 milhão de reais por mês. Hoje representa apenas 2% da Dívida Pública.
<b>Acesso</b>	Somente IF autorizadas pelo BACEN.	Qualquer Pessoa Física através da intermediação de uma instituição financeira.

### 3.12.3. NEGOCIAÇÃO NO TESOURO DIRETO

- Pelo site do Tesouro Direto;
- Pelo site da Instituição Financeira;

Para que você possa investir em títulos públicos federais através do Tesouro Direto, você pode ir no site do banco X,Y e Z procurar a opção de investir nos títulos públicos federais e fazer seu aporte. Ou, também pode ir direto no site do Tesouro e fazer o investimento por lá selecionando a instituição financeira que

fará a custódia. Ambas as formas são possíveis, é você quem manda! Basicamente seu dinheiro, suas regras.

### 3.12.4. TESOURO DIRETO TEM NOMES “MEIGOS”

Nomes dos títulos do tesouro Direto:

- Tesouro Prefixado;
- Tesouro Prefixado com Juros Semestrais;
- Tesouro SELIC;
- Tesouro IPCA+;
- Tesouro IPCA+ Com Juros Semestrais;
- Tesouro Renda+;
- Tesouro Educa+;
  - O Tesouro Direto tem diversas Informações Educacionais sempre visando ajudar o pequeno investidor pessoa física;

O foco do tesouro direto com sua área educacional é ajudar o investidor leigo a tomar a melhor decisão de investimento para o seu futuro. Minha opinião é que começou muito bem, porém se você assistiu a aula pode ver que eu não sou um fã dessa ideia. Eram poucos títulos, agora são muitos. Por motivos óbvios o investidor leigo tende a ficar perdido com tantas opções e informações, e com isso acaba ficando mais confuso do que quando entrou no site o famoso dilema da escolha. Pense no tempo que você perde pra escolher um filme no Netflix. Mas como nem tudo são flores...

### 3.12.5. NADA É DE GRAÇA...

Cobrança da Taxa de Custódia para Títulos “**Tradicionais**”

- 0,20% ao ano sobre o valor bruto atual;
  - Você investiu R\$ 10.000,00;

220

- Seu Saldo Atual é de R\$ 14.944,10;
- Cobrança da Taxa de Custódia é de R\$ 29,89;
- \* Isenção para saldos de até R\$10.000,00 no Tesouro SELIC

Fique atendo que aqui estão dois novos títulos que possuem algumas diferenças mas fica tranquilo que vou explicar cada um deles. **Custódia Renda+**

#### Taxa de custódia zero para o Tesouro Renda+

O investidor que receber todas suas rendas não paga nada, até o limite de seis salários mínimos no fluxo de pagamentos futuros mensais

Renda Mensal	Taxa sobre a renda mensal (a.a.)
Até 6 salários mínimos	0%
Mais de 6 salários min.	0,10% sobre o excedente

#### Nova forma de cobrança da taxa de custódia: apenas nas vendas ou nos recebimentos

O investidor não paga mais taxas semestrais. O pagamento acontece apenas ao vender antecipadamente ou caso receba mais do que seis salários mínimos no fluxo mensal no futuro. No caso de venda antecipada, há uma taxa decrescente para o investidor.

Prazo até a saída (anos)	Taxa sobre o valor de resgate (a.a.)
De	Até
0	10
10	20
Acima de 20	0,10%
Vencimento	0%

#### Custódia Educa+

##### Taxa de custódia B3 diferenciada para o Educa+

Prazo até a saída (em anos)	Taxa sobre o valor de resgate (a.a.)
De	Até
0	7
7	14
Acima de 14	0,10%
Vencimento	0,00%

O investidor só paga custódia nos resgates ou recebimentos de renda. Quem receber até quatro salários mínimos, não paga nada

##### Renda Mensal

Até 4 salários mínimos	0%
Mais de 4 salários min.	0,10% sobre o excedente

**Importante!** Tesouro Direto não é investimento, é um programa criado pelo governo federal para dar acesso às **PESSOAS FÍSICAS** a um investimento seguro e de baixo risco;

- Investimento Máximo Limitado a R\$ 1.000.000,00 por mês;
- Negociação é realizada por meio de um agente de custódia;
- Recompra garantida pelo governo federal;

### **3.13 - TÍTULOS PÚBLICOS NEGOCIADOS NO MERCADO INTERNO:**

Os títulos públicos são instrumentos financeiros essenciais no mercado interno, oferecendo opções variadas para atender diferentes objetivos de investimento. Eles podem ser classificados em três categorias principais: Títulos Pós-fixados, Títulos Pré-fixados e Títulos Híbridos. Títulos Pós-Fixados

#### **3.13.1. TESOURO SELIC (LFT)**

- Características: Este título tem seu rendimento atrelado à taxa Selic Over, ajustando-se diariamente a essa taxa desde seu lançamento em 01/07/2000.
- Indicação: Ideal para investidores com objetivos de curto prazo, dada a sua menor volatilidade e o risco predominantemente associado ao crédito.
- Aspectos Populares: Conhecido popularmente como Tesouro Selic, é uma escolha segura para quem busca um investimento com liquidez e menor risco.

#### **3.13.2. TÍTULOS PRÉ-FIXADOS**

#### **3.13.3. TESOURO PREFIXADO (LTN)**

- Características: Este é um título com rendimento pré-definido, garantindo que o valor de vencimento seja sempre R\$ 1.000,00.
- Indicação: Indicado para objetivos de médio prazo, este título está sujeito à marcação a mercado, o que implica em um risco de volatilidade.

- Nome Popular: Conhecido como Tesouro Prefixado, é uma opção para quem busca previsibilidade nos seus investimentos.

#### 3.13.4. TESOURO PREFIXADO COM JUROS SEMESTRAIS (NTN-F):

- Características: Semelhante ao Tesouro Prefixado, porém, com a adição de um cupom de juros de 10% ao ano ou 4,88% ao semestre.
- Indicação: Também voltado para o médio prazo, apresenta uma volatilidade menor se comparado ao Tesouro Prefixado (LTN).
- Nome Popular: Conhecido como Tesouro Prefixado com Juros Semestrais, este título é uma escolha interessante para quem deseja receber rendimentos periódicos.

#### 3.13.5. TÍTULOS HÍBRIDOS (ATRELADOS À INFLAÇÃO)

#### 3.13.6. TESOURO IPCA+ (NTN-B PRINCIPAL)

- Características: Este título oferece um rendimento prefixado mais a correção pela inflação, garantindo que o valor inicial de R\$ 1.000,00 seja ajustado pelo IPCA desde 15/07/2000
- Indicação: Ideal para objetivos de longo prazo, considerando a marcação a mercado e o risco associado à volatilidade devido ao prazo extenso.
- Nome Popular: Conhecido como Tesouro IPCA+, é uma opção para quem busca proteção contra a inflação no longo prazo.

#### 3.13.7. TESOURO IPCA+ COM JUROS SEMESTRAIS (NTN-B):

- Características: Assemelha-se ao Tesouro IPCA+, com a diferença de pagar um cupom de juros de 6% ao ano ou 2,96% ao semestre.
- Indicação: Adequado para investidores de longo prazo, apresenta um risco menor em comparação ao NTN-b Principal, devido à sua menor duration.
- Nome Popular: Este título é popularmente conhecido como Tesouro IPCA+ com juros semestrais e é preferido por aqueles que desejam rendimentos periódicos aliados à proteção inflacionária.

### 3.13.8. RENDA+

- Características e Indicação: Uma variante do Tesouro IPCA+, o Renda+ é projetado especialmente para complementar a aposentadoria, com um valor inicial de R\$ 1.000,00 corrigido pelo IPCA.
- Detalhes Específicos: Por exemplo, o Renda+ 2040 propõe a amortização dos juros e do principal em 240 meses (20 anos), iniciando o pagamento em 15/01/2040 e finalizando em 15/12/2059. Este título apresenta uma carência de resgate de 60 dias, mesmo com a garantia de recompra pelo Tesouro Direto.

### 3.13.9. EDUCA+

- Características e Indicação: Similarmente, o Educa+ é voltado para custear estudos em ensino superior
- Detalhes Específicos: No modelo do Educa+ 2040, há a amortização dos juros e do principal em 60 meses (5 anos), com início em 15/01/2040 e término em 15/12/2044. Assim como o Renda+, possui uma carência de resgate de 60 dias.

Estes títulos públicos oferecem uma variedade de opções para atender a diferentes perfis e objetivos de investimento, desde a segurança e liquidez do Tesouro Selic para objetivos de curto prazo até as opções mais sofisticadas do Tesouro IPCA+ para proteção contra a inflação e planejamento de longo prazo. É fundamental entender as características de cada título para alinhar com as necessidades e metas do investidor.

## 3.14 - CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB)

Pronto, aqui a gente começa a falar de renda fixa. O CDB é o instrumento de renda fixa mais popular do nosso mercado, pois é aqui que o banco pode tomar dinheiro emprestado dos clientes.

O CDB pode ser emitido por Bancos Comerciais, de Investimentos e Múltiplos, além, é claro, da Caixa Econômica Federal.

224

### 3.14.1. ALGUMAS CARACTERÍSTICAS DO CDB:

- é um título de renda fixa e portanto, tem vencimento, taxa conhecida no momento da contratação e representa a dívida do banco emissor;
- pode ser negociado no mercado secundário. Embora não seja comum, é uma prática possível;
- pode ser endossável;
- a recompra antecipada do título é facultativa ao emissor. Em outras palavras, o banco pode ou não oferecer liquidez diária do título;
- a tributação do título obedece a Tabela Regressiva de IR e IOF, e tem retenção exclusiva e definitiva na fonte;
- possui cobertura do FGC, conforme os limites do fundo;
- é um título privado e apresenta risco de crédito. Esse risco pode ser diminuído em função do FGC já citado aqui;
- além do risco de crédito, o título vai apresentar risco de liquidez e de mercado. O risco de liquidez é diminuído quando o banco oferece liquidez diária ao título. O risco de mercado, por sua vez, é diminuído quando o título acompanha a variação das taxas de juros, ou seja, quando o título for pós-fixado;
- é registrado, custodiado e liquidado na **clearing** da B3;
- a distribuição desse produto é feita pelas agências bancárias do próprio banco emissor e também por corretoras e distribuidoras que oferecem CDB de diversos bancos a seus clientes.

### 3.15 - RDB - RECIBOS DE DEPÓSITO BANCÁRIO

O RDB é:

- Título de dívida;
- Emitido por uma instituição financeira;

225

- Tributação de Acordo com a Tabela Regressiva de IR;
- Possui garantia do FGC;

**IMPORTANTE:**

A diferença entre CDB e RDB é que os RDB são:

- Intransferíveis;
- Inalienável;
- Não possui liquidez;

**3.16 - DEPÓSITOS INTERFINANCEIROS – DI**

- É um título privado de Renda Fixa negociado exclusivamente entre Instituições Financeiras.
- Auxilia no fechamento de caixa dos bancos, como instrumento de captação de recursos ou aplicação de recursos excedentes.
- Os títulos possuem elevada liquidez e baixo risco, devido à solidez dos bancos que participam do mercado.
- As negociações entre os bancos geram a Taxa DI, sendo hoje um dos principais benchmarks do mercado.

**3.17 - DEPÓSITO A PRAZO COM GARANTIA ESPECIAL (DPGE)**

Saimos de um título com cobertura do FGC (CDB) para um título que não tem cobertura do FGC (LF). Agora falaremos de um título com garantia especial do FGC. No DPGE a cobertura do FGC pode chegar até 40 milhões de reais.

Algumas características do DPGE:

- é um título de renda fixa emitido por banco comercial, investimento, sociedades de crédito e caixa econômica;

226

- embora possa ser emitido por qualquer banco, é um instrumento mais utilizado por bancos menores que precisam captar recursos do mercado com garantia especial;
- o prazo de vencimento deve ser, no mínimo, de deis meses e no máximo trinta e seis meses (três anos);
- a tributação de IR é conforme Tabela Regressiva, com retenção exclusiva na fonte;
- O limite da garantia oferecida pelo FGC é de até quarenta milhões de reais por CPF, instituição ou conglomerado financeiro;
- a emissão desse título está condicionada à autorização do FGC e consequente alienação fiduciária de uma carteira de recebíveis ao fundo. Explicarei adiante.

Imagine que o Banco Romero tenha em sua carteira de financiamento de veículos cem milhões de reais. Ou seja, esse banco tem um total de cem milhões para receber dos seus clientes que estão pagando mensalmente.

O Banco Romero, com autorização do FGC, aliena essa carteira ao Fundo. Na prática significa que se o Banco Romero quebrar se não tiver dinheiro para honrar com os DPGEs, o FGC cobre isso junto aos investidores, mas a carteira de financiamento de veículos passa a ser do FGC. Ou seja, a medida que os clientes do banco estão pagando a parcela dos seus veículos, quem recebe agora é o FGC e não mais o fundo.

### 3.18 - NOTAS PROMISSÓRIAS (NP)

Se você entendeu bem o que é uma debênture, ficará fácil entender uma nota promissória. Uma nota promissória é um título de Renda Fixa emitido por empresas não financeiras, porém com finalidade exclusiva de capital de giro.

Ao passo que uma debênture pode financiar projetos de longo prazo, uma NP vai sempre financiar necessidades de curto prazo da empresa e por esta razão uma NP tem regras bem objetivas quanto a seu prazo máximo de emissão:

- sendo 360 dias se for emitida para uma empresa S/A com capital aberto ou S/A com capital fechado.

Por ser um título de renda fixa, terá sua tributação conforme a Tabela Regressiva de IR com a observação de que, por ser um título de curto prazo, a menor alíquota possível é de 20%.

### 3.19 - DEBÊNTURES

Até aqui falamos de títulos emitidos por bancos e pelo governo. Agora vamos entender como as empresas não financeiras podem captar recursos no mercado através da emissão de títulos de renda fixa.

As NPs e debêntures são títulos de renda fixa emitidos por empresas não financeiras.

Para deixar as coisas bem simples, vamos começar pelas debêntures. Elas são títulos de renda fixa, como já falei, emitidos por empresas de sociedade anônimas (S/A) para captação de recursos a longo prazo.

Não existe padronização das características deste título. Ou seja, a debênture pode incluir:

- prazo de vencimento, pode ser um título de médio ou longo prazo de acordo com as necessidades de recurso da empresa emissora;
- amortização (pagamento do valor nominal) programada na forma anual, semestral, trimestral, mensal ou esporádica, no percentual que a emissora decidir;
- remunerações através de correção monetária ou de juros;
- remunerações através do prêmio, podendo ser vinculado à receita ou lucro da emissora;
- direito dos debenturistas, além das três formas de remuneração, o debenturista pode gozar de outros direitos/atrativos, desde que estejam na escritura, com o propósito de tornar mais atrativo o investimento neste ativo;
- conversão da debênture em ações da companhia;
- em debêntures conversíveis em ações, é necessário observar o prazo de seis meses a partir do encerramento do período de preferência concedido aos

228

acionistas da companhia emissora. Já o prazo de colocação no mercado primário das debêntures não conversíveis em ações é de seis meses a partir da contagem da data de publicação do anúncio de início de distribuição, e ao término do prazo, o saldo não subscrito deverá ser cancelado.

- como regra geral, o valor total das emissões de debêntures de uma empresa não poderá ultrapassar o seu capital social;
- resgate antecipado, as debêntures podem ter na escritura de emissão uma cláusula de resgate antecipado, que dá ao emissor (a empresa que está captando recursos) o direito de resgatar antecipadamente, parcial ou totalmente as debêntures em circulação;
- aplicação em debêntures não estão cobertas pelo FGC, mas apresenta outros tipos de garantias, que veremos a seguir com detalhes.

### 3.19.1. TIPOS DE DEBÊNTURES

Temos cinco tipos de debêntures no mercado:

1. simples;
2. conversível;
3. permutável;
4. comum;
5. incentivada.

### 3.19.2. DEBÊNTURE SIMPLES

A maioria das debêntures são categorizadas como simples.

São títulos de renda fixa, usados pela empresa emissora como uma forma de captar recursos no mercado e vendidas para os investidores que buscam rentabilizar o investimento até o vencimento.

Não existe nenhum elemento de renda variável neste tipo de debênture.

229

### 3.19.3. DEBENTURE CONVERSÍVEL

É aquela que possibilita aos debenturistas (quem tem posse de uma debênture) a opção de convertê-las em ações da mesma empresa, a um preço pré-estabelecido, em datas determinadas ou durante um período.

Para isto, deve constar na escritura de emissão a razão de conversão, isso significa o número de ações que cada debênture pode ser convertida.

**Exemplo:** na escritura de emissão de uma debênture conversível de R\$ 1.000,00, ela pode ser convertida por 33 ações da companhia.

Dividindo o valor nominal da debênture pelo número de ações, temos o **preço de conversão** de R\$ 30,30.

O debenturista pode escolher realizar a conversão ou manter a debênture conversível.

Nas debêntures conversíveis existe um elemento de renda variável.

O preço de uma debênture conversível é composto pelo valor do título de dívida e pelo valor da opção de conversão, onde este segundo está ligado ao preço de mercado das ações objeto de eventual conversão.

### 3.19.4. DEBÊNTURES PERMUTÁVEIS

Debêntures emitidas por uma companhia e que podem ser trocadas, a critério do debenturista, por ações de emissão de outras companhias.

Possui características bem similares as debêntures conversíveis.

Apresenta um elemento de renda variável.

## 3.20 - GARANTIA DAS DEBÊNTURES

Vimos acima que uma debênture não conta com a cobertura do FGC. Se não tem FGC, qual será a garantia do investidor ao emprestar dinheiro para a empresa que emitiu a debênture?

Notou que eu escrevi "emprestou dinheiro para a empresa"? Pois é, fiz isso para lembrar você que sempre que o investidor aloca seus recursos em um título de

230

renda fixa ele está, na prática, emprestando dinheiro ao emissor.

Bem, retomando a questão da garantia. Como a debênture é um título que não conta a garantia do FGC, é necessário que exista outra garantia, certo? Por isso uma debênture terá uma entre as quatro garantias abaixo.

- **Garantia real:** aqui a empresa que emite a dívida (debênture) aliena um bem à operação. Em outras palavras, um bem real da empresa fica "preso" de forma que a empresa não pode negociar, vender ou transferir o bem até que as debêntures sejam quitadas. Se a empresa não tiver caixa para pagar as debêntures o bem pode ser vendido para quitação dos títulos.
- **Garantia flutuante:** aqui também temos um bem real dando garantia a operação, no entanto essa garantia pode ser substituída. Ou seja, a empresa é livre para negociar essa garantia em outra operação, desde que substitua o bem.
- **Garantia quirografária (sem preferência):** já ouviu a expressão "la garantia soy yo"? Pois é, na garantia quirografária não existe um bem real dando garantia ao título, e a única garantia que o investidor tem está associada a capacidade da empresa para pagar. Se a empresa falir, os investidores concorrem em igualdade de condições com os demais credores quirografários (sem preferência), em caso de falência da companhia.
- **Garantia subordinada:** como o próprio nome sugere, essa garantia está subordinada às demais. O que difere essa garantia da quirografária, é o fato que o detentor das debêntures não concorre em igualdade de condições com os demais credores da empresa, mas estão subordinados a estes. Em outras palavras, se a empresa falir, o investidor que tem essa debênture será o último da fila para receber (se é que vai receber).

### 3.20.1. DEBÊNTURES - COVENANTS

Covenants são cláusulas de garantia que as empresas têm que cumprir no momento que fazem contratos de endividamento.

Portanto, trata-se de um mecanismo de proteção do credor bancário em operações creditícias.

Em caso de não cumprimento desta condição, ao credor abre-se a prerrogativa de antecipar o vencimento na medida que o devedor não cumpriu com a condição estipulada.

231

Exemplos de Covenants:

1. teto de endividamento da empresa;
2. vinculação de endividamento a um projeto da empresa;
3. obrigar a prestação de contas periodicamente de fatos relevantes;
4. autorizar a entrada de novos sócios para o negócio.

### 3.20.2. ESCRITURA

A gente viu até aqui que uma debênture é um título de renda fixa emitido por uma empresa não financeira e têm suas garantias. Agora precisamos entender onde estão essas informações para que o investidor possa saber exatamente onde está colocando seu dinheiro.

Essas informações estão dispostas no documento chamado "escritura". A escritura de uma debênture especifica os direitos dos investidores, deveres dos emitentes, todas as condições da emissão, os pagamentos dos juros, prêmio e principal, além de conter várias cláusulas padronizadas restritivas e referentes às garantias (se a debênture for garantida).

Além de todas as informações citadas acima, em uma escritura está descrito quem é o agente fiduciário da debênture. Vamos falar dele agora.

### 3.20.3. AGENTE FIDUCIÁRIO

O agente fiduciário é o melhor amigo do investidor debenturista. A função dele é proteger o interesse dos debenturistas exercendo uma fiscalização permanente e atenta, verificando se as condições estabelecidas na escritura da debênture estão sendo cumpridas.

Entende-se por relação fiduciária a confiança e lealdade estabelecidas entre a instituição participante (administradora, gestora, custodiante, etc) e os cotistas.

A emissão pública de debêntures exige a nomeação de um agente fiduciário. Deve ser ou uma pessoa natural capacitada ou uma instituição financeira autorizada pelo Banco Central para o exercício desta função e que tenha como objeto social a administração ou custódia de bens de terceiros (ex.: corretora de valores).

232

O agente fiduciário não tem a função de avalista ou garantidor da emissão e poderá usar de qualquer ação para proteger direitos ou defender interesses dos debenturistas. No caso de inadimplência da emitente, o agente deve:

- executar garantias reais, receber o produto da cobrança e aplicá-lo no pagamento (integral ou proporcional) dos debenturistas;
- requerer falência da emitente, se não existirem garantias reais;
- representar os debenturistas em processos de falência, concordata, intervenção ou liquidação extrajudicial da emitente, salvo deliberação em contrário da assembleia dos debenturistas;
- tomar qualquer providência necessária para que os debenturistas realizem seus créditos.

#### **3.20.4. TRIBUTAÇÃO**

A tributação em debêntures obedece a Tabela Regressiva de IR. Simples assim. Sem siglas ou nomes difíceis.

#### **3.20.5. DEBÊNTURES INCENTIVADAS**

No final de 2010, o Governo editou uma série de medidas para estimular a construção de um mercado privado de financiamento a longo prazo.

Basicamente, essas medidas queriam "incentivar" os investidores a financiar o crescimento da infraestrutura no país. Ou seja, quando uma empresa capta recursos via debênture para construir uma estrada que vai ligar a região do Mato Grosso ao porto de Santos, por exemplo, ela melhora a vida de muitas pessoas que se beneficiam desta obra. Produtores rurais, empresas de transporte, motoristas, aduaneiros, moradores das regiões onde estará a estrada e por aí vai. Esta é a importância de termos mais e mais obras de infraestrutura.

Para incentivar os investidores a financiar estas obras, o Governo resolveu isentar de imposto investidores pessoa física que alocam recursos na debênture incentivada.

Assim, as empresas dos segmentos abaixo podem solicitar ao ministério a qual são vinculadas uma autorização para emitir debêntures incentivadas, confira:

233

- logística e transporte;
- mobilidade urbana;
- energia;
- telecomunicações;
- radiodifusão;
- saneamento básico;
- irrigação.

Características das debêntures incentivadas:

- isenção de IR para PF;
- IR para PJ de 15%;
- vencimento mínimo de 48 meses;
- prazo mínimo para resgate de 24 meses.

### 3.21 - PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS DE RENDA FIXA

Uma das coisas que faz que tenhamos um mercado de capitais poderoso é o volume de negócios no mercado secundário, certo?

Agora eu imagine a seguinte situação: imagine que eu tenha comprado um título que prometa me pagar 10% ao ano. Agora, pense que, dois anos após minha compra, eu resolvi vender este título para você. Acontece que neste tempo a taxa de juros de mercado esteja em 20% ao ano.

Você aceitaria comprar este título de mim para receber 10% ao ano, mesmo sabendo que conseguiria comprar, no mercado, um título semelhante com uma taxa de 20% ao ano? Provavelmente não. A menos que você compre meu título com deságio.

Esse deságio será a diferença necessária para que seu rendimento seja equivalente a 20%. Isso é o apreçamento dos ativos, também chamado de "marcação a mercado".

234

O ponto é que este título estaria sendo negociado com uma taxa de 10% ao ano, mas teria um rendimento efetivo de 20% ao ano. Este rendimento efetivo é chamado no mercado de **yield to maturity**.

### 3.22 - IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS (IOF)

O IOF aparece várias vezes na sua vida: quando compra algo parcelado, uso de moeda estrangeira no cartão de crédito, cheque especial, etc. Mas você sabe como ele aparece na prova da ANBIMA ou, melhor dizendo, no mercado financeiro?

Os rendimentos obtidos em títulos de renda fixa, justamente por ter um prazo definido no momento do investimento, serão tributados com IR (imposto de renda) e IOF regressivo, e no caso do IOF terá uma tabela que isenta o investidor a partir do 30º dia. Isto é, investimentos realizados com prazo de resgate menor ou igual serão tributados segundo a tabela de IOF abaixo.

Nº. de Dias	% Rendimento	Nº. de Dias	% Rendimento	Nº. de Dias	% Rendimento
1	96	11	63	21	30
2	93	12	60	22	26
3	90	13	56	23	23
4	86	14	53	24	20
5	83	15	50	25	16
6	80	16	46	26	13
7	76	17	43	27	10
8	73	18	40	28	6
9	70	19	36	29	3
10	66	20	33	30	0

Na prática é assim que funciona, veja o exemplo abaixo.

Imagine que o investidor tenha investido R\$ 1.000,00 e 10 dias depois ele resolve sacar seu investimento com um rendimento de R\$ 100,00. Esse investidor pagará 66% sobre a rentabilidade, ou seja, sobre os R\$ 100,00.

235

Nesse caso o investidor terá um ganho de apenas R\$ 34,00. No entanto, sobre esse saldo será calculado o IR que é nosso próximo tema.

Dica do Kléber: investimentos em renda variável não sofrem essa tributação sob nenhuma hipótese.

### 3.23 - IMPOSTO DE RENDA (IR)

Além do IOF, os investimentos serão tributados com IR. A cobrança desse tributo será feita, no mercado de renda fixa, também conforme uma tabela regressiva, que você vê aqui embaixo.

Período de aplicação	Alíquota de IR
Até 180 dias	22,5%
De 180 a 360 dias	20%
De 361 a 720 dias	17,5%
Acima de 720 dias	15%

A partir de agora, essa tabela deve ser sua nova companheira. A cada olhada no celular para conferir suas redes sociais, você deve olhar duas vezes para essa tabela até ter esse conceito bem enraizado, combinado?

Não sei se você notou, mas tanto no IOF quanto no IR os investimentos com prazos maiores pagam menos imposto. A razão disso é muito simples: o governo quer incentivar os investimentos de longo prazo.

Na prática, essa tabela funciona assim: imagine que um investidor tenha investido R\$ 1.000,00 em um instrumento de renda fixa, e ao solicitar o resgate, tenha aferido, sete meses depois, ganho de R\$ 200,00. No período de sete meses o investidor está sujeito a alíquota de 20%. Nesse caso, pagará R\$ 40,00 de IR, tendo apenas R\$ 160,00 de lucro líquido.

Outro ponto importante é que, caso haja cobrança de IOF, essa cobrança será realizada primeiro para que o saldo líquido dos rendimentos possam ser

tributados pelo IR.

Tudo que vimos até aqui sobre tributação aplica-se apenas para o mercado de renda fixa.

No caso de renda variável, a coisa é um pouco mais simples. O mercado de renda variável será sempre isento de IOF e terá uma tributação fixa que na maioria dos casos, será de 15%.

Beleza, entendemos o que é renda fixa e sua natureza tributária, agora vamos falar sobre as características dos títulos públicos e privados.

### 3.24 - DURATION DE MACAULAY

Em poucas palavras, A **duration** é o prazo médio ponderado de recebimento de um investimento. Assim, um zero **coupon bond** — em convenções internacionais, é assim que chamamos um título de renda fixa que não paga cupom — terá sua **duration** exatamente igual a seu vencimento. Ou seja, se temos um zero **coupon bond** com vencimento em cinco anos, temos uma **duration** de cinco anos.

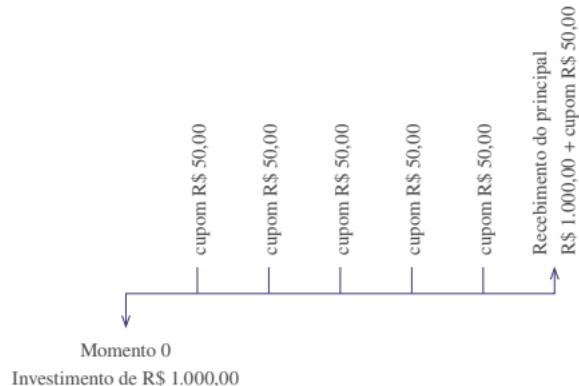
Ao passo que, se temos um título que paga cupom, temos antecipação de rendimento e uma **duration** menor.

Vamos imaginar um título que tenha sido negociado hoje com as seguintes características:

- valor de subscrição (valor de compra) de R\$ 1.000,00;
- rendimento linear de 10% ao ano;
- cupom semestral;
- vencimento de três anos.

O fluxo de pagamento deste título será desenhado como é mostrado abaixo.

237



O que temos nessa imagem é o fluxo de investimento onde, no momento zero há desembolso de R\$ 1.000,00, posteriormente o pagamento de rendimentos semestrais e ao final, o recebimento do rendimento de R\$ 50,00 mais a devolução do principal investido.

Se você está com dúvida de onde eu tirei esses R\$ 50,00, a resposta está no fato de que é um título que paga juros lineares de 10% ao ano e, portanto, 5% ao semestre.

A duração efetiva do fluxo de caixa dos rendimentos deste título é aquela que torna equivalente (indiferente) à opção de resgatar o investimento por meio de um único pagamento.

Esse cálculo é ponderado pelo valor presente de cada parcela de cupom com o respectivo prazo ou, sendo mais matemático, por meio do conceito de equivalência da matemática financeira.

Para ilustrar este cálculo, vamos explorar a tabela abaixo.

238

Data (1)	Rendimento (2)	VP (3)	Participação (4)	Ponderação (5)
1	50,00	47,62	0,0476	0,0476
2	50,00	45,35	0,0453	0,0907
3	50,00	43,19	0,0432	0,1295
4	50,00	41,14	0,0411	0,1645
5	50,00	39,18	0,0391	0,1958
6	1.050,00	783,53	0,7834	4,7011
<b>Total</b>	<b>1.300,00</b>		<b>Duração Efetiva ⇒</b>	<b>5,33 semestres</b>

Vamos interpretar esta tabela:

- coluna 1 (data), mostra o fluxo de recebimento semestral;
- coluna 2 (rendimento), mostra o valor que o investimento paga a cada semestre;
- coluna 3 (VP) faz um cálculo de valor presente a cada fluxo de pagamento;
- coluna 4 (participação), calcula o peso que cada fluxo de caixa com valor presente tem sobre o valor do investimento. VP/1000;
- coluna 5 (ponderação), nesta coluna a gente multiplica a participação de cada fluxo de caixa pelo seu respectivo tempo. Coluna 4/coluna 1.

Chegamos a conclusão que a duração efetiva deste título é de 5,33 semestres.

Percebe a diferença? O título que vence em seis semestres tem duração efetiva de 5,33 semestres. Isso, em função das antecipações feitas nos pagamentos dos cupons.

A **duration** (duração efetiva) é uma média de sensibilidade de um título que considera, em seus cálculos, todos os pagamentos intermediários. Pode ainda ser entendida como prazo médio dos rendimentos esperados ponderados pelo valor de mercado do título (valor presente do fluxo de caixa dos recebimentos).

De outra forma: tempo médio ponderado de que se espera receber os rendimentos e o principal aplicado a um título de renda fixa.

Para calcular a duration de um título, temos de lançar mão da seguinte fórmula.

$$Duration = \frac{\sum_{t=1}^n C_t(t)}{\frac{(1+i)^t}{P_0}}$$

Tá, eu sei que se você não está familiarizado com as fórmulas matemáticas, essa fórmula pode assustar um pouco, mas garanto que essa é mais assustadora do que difícil.

O que temos nesta fórmula é: o somatório do valor presente de cada pagamento do fluxo de caixa, ponderado pelo valor de mercado do título, dividido pelo valor de mercado, vamos deixar essa fórmula mais simples e aplicar a nosso título.

$$Duration = \frac{\frac{Cupom}{(1+i)} + \frac{Cupom \times 2}{(1+i)^2} \dots + \frac{Cupom \times n}{(1+i)^n}}{P_0}$$

Em nosso exemplo temos o seguinte.

$$Duration = \frac{\frac{50}{1,05} + \frac{50 \times 2}{1,05^2} + \frac{50 \times 3}{1,05^3} + \frac{50 \times 4}{1,05^4} + \frac{50 \times 5}{1,05^5} + \frac{1050 \times 6}{1,05^6}}{1000}$$

240

$$Duration = \frac{47,6190 + 90,7029 + 129,6756 + 164,5405 + 195,8815 + 4.791,1570}{1000}$$

$$Duration = \frac{5.329,5765}{1000} \Rightarrow 5,33$$

Como eu havia antecipado para você, a duration deste título é de 5,33 semestres. Matematicamente, conseguimos ilustrar como podemos calcular uma duration.

Mas você também já sabe que já que uma duration serve para expressar o prazo médio de um título de renda fixa, porém, ainda há muitos alunos que perguntam: pra que eu tenho que saber esse tal prazo médio de um título? Pra que essa duration?

Veja qual a aplicação da **duration**.

- I **Gestão de risco de um título (ou uma carteira) de renda fixa:** quanto maior é a **duration** de um título, maior será a variação de preço deste título em função das mudanças de variações das taxas de juros. Ela permite que se estabeleçam estratégias protetoras de carteiras de títulos contra variações nas taxas de juros.
- II **Gestão de ativos e passivos de uma IF:** os bancos que trabalham com **duration** de captação e aplicação diferente ficam expostos a riscos de variação das taxas de juros. Em outras palavras, para evitar exposição, uma IF vai gerir o prazo da sua carteira de empréstimos e de captação com **durations** semelhantes.

Quando um cliente toma dinheiro emprestado para pagar em 24 parcelas iguais, faz sentido que a duration deste empréstimo seja bem menor do que 24 meses?

Pense neste assunto que mais a frente voltaremos a falar sobre **duration** ainda neste capítulo, no entanto, vamos entender um pouco mais sobre precificação de título de renda fixa.

241

## 3.25 - FGC - FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO

Muita gente faz investimentos irresponsáveis contando com esse carinha aqui, mas a dúvida que fica é: Será mesmo que é prudente fazer isso? Isso é muito mais vamos ver a seguir.

### 3.25.1. O FGC - FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS

O FGC foi criado em 1.995 com a resolução 2.211/95 pelo CMN. Vale lembrar que o FGC não é um órgão público é uma associação de sem fins privados, sociedade privada que visa:

- Preocupação com a estabilidade do sistema financeiro;
- 2009 tivemos a introdução da DPGE com garantia de até 40 milhões;
- Maio de 2017 tivemos as regras atuais do FGC;

### 3.25.2. FUNCIONAMENTO DO FGC

Instituição privada, sem fins lucrativos mantido pelas instituições financeiras.

- Busca trazer competitividade as instituições financeiras de menor porte;
- Espécie de seguro contra o calote dos títulos cobertos;
- As instituições financeiras depositam entre 0,01% e 0,02% dos depósitos cobertos;
- De acordo com o CMN, o FGC deve ter um saldo de liquidez de 2,50% dos depósitos elegíveis.
  - Por exemplo: Se tem 100 milhões, o FGC terá basicamente 2,5 milhões de cobertura.

Agora aqui pra nós... você se sente seguro com isso? Pense comigo: quando que uma instituição financeira deve quebrar? Normalmente quando uma instituição

242

quebra pode ser um efeito de cadeia e com isso outras instituições quebrarem. Esporadicamente é lógico, mas isso não é algo fácil de prever, está aí o COVID19 que não nos deixa mentir.

Com isso quero que você entenda que: O FGC é funcional? SIM! Ele já foi seguro para muitos investidores? SIM! Mas quero que você tenha em mente que isso não faz dele infalível, e com isso não invista tendo o FGC como um objetivo central, mas sim como um recurso de emergência.

### 3.25.3. PRODUTOS GARANTIDOS

Fazem parte da garantia ordinária proporcionada pelo FGC os seguintes créditos:



Depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio;



Depósitos de poupança;



Letras de câmbio (LC);



Letras hipotecárias (LH);



Letras de crédito imobiliário (LCI);



Letras de crédito do agronegócio (LCA);



Depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado RDB (Recibo de Depósito Bancário) e CDB (Certificado de Depósito Bancário);



Depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares;



Operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada.

### DPGE, com garantia específica até 40 milhões de reais!

Basicamente os produtos de créditos emitidos por instituições financeiras que cooperam para o FGC serão cobertos pelo mesmo.

Lembrando que :

243

### 3.25.4. VALORES GARANTIDOS

O FGC garante até R\$ 250.000,00 por CPF/CNPJ por instituição financeira;

- Aplica-se um limite de 1 milhão de reais a cada período de 4 anos.

Basicamente é isso, parece simples mas nas provas da Anbima até o conteúdo mais simples pode ficar complicado. Eu te recomendo revisitar esse conteúdo mais de uma vez (não só essa mas como os outros também).

## 3.26 - FGCOOP - FUNDO GARANTIDOR DO COOPERATIVISMO: PRODUTOS E SERVIÇOS QUE POSSUEM

O FGC foi criado em 2.014 para dar solidez e confiança ao Sistema de Crédito Cooperativo:

- Regulado pela resolução 4.150/12 do CMN;
- Preocupação com a estabilidade do sistema financeiro;
- Criado para **igualar** as condições de garantia dos bancos comerciais;
  - Contribuição mensal ordinária de 0,0125% dos saldos garantidos;
  - **MESMAS garantias do FGC;**

O FGCoop, ou Fundo Garantidor do Cooperativismo, é uma entidade brasileira estabelecida para oferecer proteção aos depósitos em cooperativas de crédito.

Semelhante ao **Fundo Garantidor de Créditos (FGC)**, que protege os correntistas, poupadore e investidores de instituições financeiras.

### OBJETIVO:

O FGCoop tem o objetivo de promover a estabilidade do Sistema Nacional de Crédito Cooperativo no Brasil, garantindo os depósitos de seus associados até um limite estabelecido.

### PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS:

244

1. **Proteção aos Associados:** O FGCoop garante os depósitos dos associados de cooperativas de crédito, assegurando um limite máximo por CPF ou CNPJ em caso de intervenção, liquidação ou falência da cooperativa.
2. **Contribuições das Cooperativas:** As cooperativas de crédito contribuem para o fundo, pagando cotas proporcionais ao volume de depósitos que possuem.
3. **Gestão Independente:** O FGCoop é gerido de forma independente das cooperativas de crédito, proporcionando uma garantia mais confiável aos associados.
4. **Promoção da Confiança:** A existência do FGCoop aumenta a confiança dos associados nas cooperativas de crédito, sabendo que seus depósitos estão protegidos até certo limite.
5. **Limites de Garantia:** Semelhante ao FGC, o FGCoop estabelece limites para a garantia dos depósitos. É importante verificar qual é o limite atual.
6. **Regulação e Fiscalização:** O FGCoop opera sob a supervisão e regulação de órgãos governamentais, garantindo a aderência às normas financeiras e de segurança.

## PRINCIPAIS SERVIÇOS E PRODUTOS:

1. **Contas Correntes e de Poupança:** Oferecem contas correntes para gestão do dia a dia financeiro e contas de poupança para economias de longo prazo.
2. **Empréstimos e Financiamentos:** Disponibilizam várias opções de crédito, incluindo empréstimos pessoais, financiamentos imobiliários, crédito rural, financiamentos de veículos e linhas de crédito para negócios.
3. **Cartões de Crédito e Débito:** Oferecem cartões de crédito e débito, muitas vezes com taxas competitivas e benefícios adicionais.
4. **Investimentos:** Proporcionam uma gama de opções de investimento, como certificados de depósito, fundos de investimento e planos de aposentadoria.
5. **Serviços de Pagamento:** Incluem serviços como pagamentos de contas, transferências bancárias e serviços de débito automático.

245

6. **Seguros:** Muitas cooperativas de crédito oferecem seguros de vida, saúde, automóvel, residencial e empresarial.
7. **Consultoria Financeira:** Fornecem consultoria financeira personalizada, muitas vezes focada nas necessidades específicas de seus membros.
8. **Serviços para Negócios:** Incluem linhas de crédito empresarial, serviços de pagamento de salários, financiamento de capital de giro e outros serviços voltados para pequenas e médias empresas.
9. **Produtos de Planejamento Financeiro:** Algumas cooperativas oferecem serviços de planejamento financeiro, como gestão de patrimônio e planejamento de aposentadoria.
10. **Tecnologia Bancária:** Disponibilizam plataformas de internet banking e aplicativos móveis para gestão de contas e transações online.

### 3.27 - COUPON RATE

#### Taxa de cupom

Uma taxa de cupom é o rendimento nominal pago por um título de renda fixa.

É o pagamento do cupom anual pago pelo emissor em relação ao valor de face ou valor nominal do título.

Quando um mercado sobe e é mais favorável, o cupom renderá menos do que as condições de mercado, pois o título não pagará mais, tendo em vista seu valor foi determinado na emissão.

A fórmula para achar o Coupon rate é a seguinte:

- Coupon rate = pagamento anual do cupom/valor nominal do título x 100

### 3.28 - RELAÇÃO ENTRE TAXAS DE JUROS E O PREÇO DOS TÍTULOS

O preço de um ativo de renda fixa é formado, entre outros fatores, pela taxa de juros de mercado. O ponto que vamos discutir é que o preço de um ativo (Preço Unitário - PU) é inversamente proporcional à taxa de juros. Ou seja, quanto maior for a taxa de juros, menor será o preço do ativo.

246

Acontece que, para essa variável, temos que considerar o prazo do título para encontrar a variação de preço e, quanto maior o prazo (duration) do título maior será sua variação em percentual, conforme a tabela abaixo.

Admita um título com valor de face R\$ 1.000,00, com cupom anual de 8%.

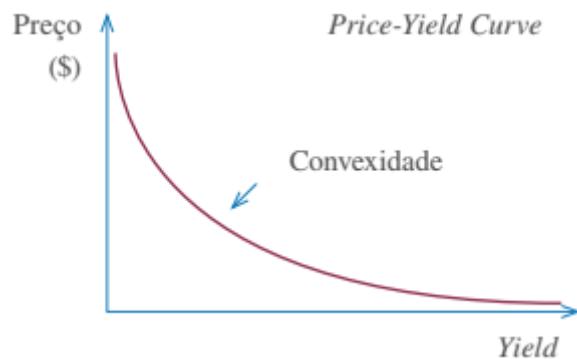
Taxa de Desconto	Maturidade = 4 anos		Maturidade = 8 anos	
	PU	Variação	PU	Variação
4% a.a.	1.145,20	-	1.269,30	-
6% a.a. (1)	1.069,30	-6,63%	1.124,20	-11,43%
8% a.a.	1.000,00	-6,48%	1.000,00	-11,05%
10% a.a.	936,60	-6,34%	893,30	-10,67%
12% a.a.	878,50	-6,20%	801,30	-10,30%

O que essa tabela nos demonstra é que, quanto maior for o prazo de um título, maior será sua sensibilidade com relação a mudanças nas taxas de juros. Ao passo, que quando a taxa de mercado sai de 4% para 6% (1) o título que tem um prazo de quatro anos teve volatilidade de 6,63%, o título de anos apresentou uma volatilidade de 11,43%.

Logo, o risco de um título é uma função crescente e está relacionado ao prazo. Um ativo em que não se espera perda e que apresenta um prazo muito curto é considerado livre de risco, também chamado de "risk free". Se o vencimento do título vai aumentando, temos um risco maior e por isso, o investidor vai exigir um prêmio pelo risco maior.

Assim, no exemplo da tabela acima o investidor pode, por exemplo, aceitar um título com maturidade de quatro anos com taxa de desconto de 8%, mas para o mesmo título, pode exigir uma taxa de desconto de 10% para assumir um prazo de oito anos.

A projeção do preço de um ativo de renda fixa, chamado de preço na curva é feita através de uma função de convexidade, conforme o gráfico abaixo.



O que esta imagem quer demonstrar é que, apesar do preço do ativo cair à medida que a taxa de juros aumenta, esta não é uma relação linear. Isto em função do risco que um título apresenta em função de sua maturação. Estas variações de preço dos ativos podem ser encontradas através de uma modificação na **duration**.

### 3.29 - DURATION MODIFICADA

Ao falarmos sobre duration nas páginas iniciais deste módulo eu disse que voltaria neste assunto, lembra? Pois é, chegou a hora.

Vamos entender agora como uma modificação na formulação da duration nos ajuda a entender a volatilidade de um título de renda fixa. A **duration** modificada é calculada da seguinte forma.

$$DM = \frac{-\text{Duration}}{1 + K}$$

- DM = **Duration** Modificada
- K = Nova taxa de juros de mercado ou exigida pelo investidor.

O que a DM quer nos mostrar é que para cada percentual alterado na taxa exigida pelo investidor YTM, temos uma variação no preço do ativo.

Para entendermos a prática da DM e dos conceitos abordados anteriormente, vamos pegar um exemplo.

Imagine um título com maturidade de cinco anos, com pagamento de cupom de 4% ao semestre, sendo negociado no mercado por R\$ 922,80. O valor de face deste título é de R\$ 1.000,00.

Vamos determinar:

- a. YTM;
- b. **duration**;
- c. **duration** modificada;
- d. se a taxa de juros de mercado subir para 11% qual será a variação de preços deste ativo?

Respondendo:

- a. Para cálculo do YTM.

$$922,80 = \frac{40}{(1 + YTM)} + \frac{40}{(1 + YTM)^2} + \frac{40}{(1 + YTM)^3} + \dots + \frac{40}{(1 + YTM)^{10}}$$

Com ajuda da HP-12C chegamos aos seguintes resultados.

- YTM = 5% ao semestre.
- YTM = 10% ao ano.

- b. Para cálculo da **duration**.

$$Duration = \frac{\frac{40}{1,05} + \frac{40 \times 2}{1,05^2} + \frac{40 \times 3}{1,05^3} + \dots + \frac{1040 \times 10}{1,05^{10}}}{922,80}$$

Com a ajuda da HP-12C chegamos aos seguintes resultados.

- **Duration** = 8,36 semestres e 4,18 anos.

c. Encontrar a **duration** modificada.

$$DM = \frac{-D}{1+K} \Rightarrow \frac{-8,36}{1,05} = -7,96$$

A **duration** modificada acima foi calculada com período de pagamento de cupom semestral, assim dividimos por dois, temos que a DM anual deste título é 3,98. Assim podemos concluir que, para cada 1% de mudança de taxa de juros no mercado, o preço deste ativo altera em 3,98%.

Logo, se o YTM sobe para 11% temos.

d. Encontrar o preço do ativo, como YTM de 11%.

$$(922,80 \times 3,98\%) - 922,80 = 886,07$$

Nos itens acima, nós falamos sobre fatores que influenciam o preço de um ativo, entre eles, temos o risco. O ponto é: como podemos mensurar o risco de crédito de um ativo de renda fixa? A resposta para essa pergunta está no **rating**.

### 3.30 - CROSS DEFAULT

A tradução livre de **cross default** seria "vencimento cruzado". Alguns contratos financeiros e investimentos em renda fixa (sendo muito mais comum em debêntures) podem possuir **cross default**. Mas vou dar um exemplo pra você entender melhor o que significam essas duas palavrinhas.

Imagine que você pega dez mil reais emprestados com um amigo e promete pagar depois de um ano. Ao mesmo tempo, você faz um contrato com cross

250

default. Depois de alguns meses, você atrasa uma conta de luz. A partir deste momento, a sua dívida de dez mil reais pode ser considerada vencida e cobrada na justiça.

Em resumo, o **cross default** é uma garantia adicional onde todos os vencimentos da empresa podem refletir na dívida que tem essa garantia. Se uma empresa emite debêntures com essa cláusula e atrasa o pagamento do aluguel de sua fábrica, o agente fiduciário desta debênture pode acionar a empresa para liquidação das debêntures. Outra garantia que pode estar presente nos ativos de renda fixa é o FGC.

### 3.31 - LETRA FINANCEIRA

Semelhante ao CDB, a Letra Financeira é um instrumento de captação emitido por Bancos Comerciais e Bancos Múltiplos. Ela, porém, pode ser emitida também pelas seguintes instituições:

- sociedades de crédito, financiamento e investimento;
- caixas econômicas;
- companhias hipotecárias;
- sociedades de crédito imobiliário;
- BNDES.

### 3.32 - ALGUMAS CARACTERÍSTICAS DA LF:

- é um título privado e, portanto, tem risco de crédito elevado;
- apesar de ser emitido por um banco, esse título não conta com a cobertura do FGC;
- prazo mínimo de vencimento é de 24 meses e não admite liquidez antes desse prazo;
- por ser um título com vencimento mais longo, admite-se pagamento de cupons periódicos. Em outras palavras, o investidor pode receber o rendimento do título em sua conta periodicamente enquanto o principal continua aplicado;

251

- o valor mínimo para emissão é de R\$ 50.000,00, conforme Resolução 4733/19/BACEN. Se o título tiver cláusula de subordinação, terá como valor mínimo R\$ 300.000,00. Essa cláusula coloca o credor do banco (no nosso caso, o investidor em LF) em condição subordinada aos demais credores para recebimento em caso de falência do banco. Em outras palavras, o risco é maior;
- por ser um título com prazo maior, risco maior (não tem FGC) e valor de entrada maior, a LF costumeiramente apresenta a vantagem ao investidor de ter remuneração mais atrativas que outros instrumentos de renda fixa;
- a tributação obedece a Tabela Regressiva de IR e IOF. No entanto, como não há liquidez antes de 24 meses, podemos concluir que o IOF não será cobrado. O IR será cobrado conforme o prazo de permanência dos rendimentos. Ou seja, se o título oferece pagamento de cupom, esse pagamento será deduzido de IR conforme o prazo de pagamento.

### 3.33 - CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (CCI)

Mais um título lastreado no crédito imobiliário? Sim, temos aqui mais um instrumento que fomenta a indústria da construção civil.

A CCI é um instrumento que facilita a negociabilidade e a portabilidade do crédito imobiliário. Viu a palavra portabilidade no parágrafo anterior? Guarda ela, pois vamos usar mais pra frente. Mas, basicamente, portabilidade é uma transferência. Vamos detalhar melhor isso.

Um banco, uma sociedade de crédito imobiliário ou uma incorporadora, emprestam dinheiro para as pessoas comprarem seus imóveis, certo? O prazo desse tipo de crédito normalmente é longo, podendo chegar até 35 anos.

Faz sentido para você que 35 anos é um baita tempo quando se trata de receber uma dívida? Existe uma solução para isso, chamada CCI.

O banco (ou o emissor do crédito imobiliário) basicamente "empacota" recebíveis e vende no mercado financeiro. O banco recebe à vista esse crédito imobiliário, com desconto, claro, e quem comprou a CCI recebe a prazo dos mutuários do crédito imobiliário. Sabe quando um comerciante vende seus produtos a prazo e vai ao banco solicitar a antecipação desses recebíveis? Então, é exatamente isso que o banco faz ao emitir uma CCI no mercado: ele antecipa os recebíveis.

Algumas características chave sobre esse produto:

252

- é negociado no mercado de balcão e registrado na **clearing** da B3;
- está sujeito ao IR, conforme Tabela Regressiva;
- possui garantia real do lastro da operação de crédito;
- não possui cobertura do FGC;
- embora qualquer investidor possa ter acesso, é um produto negociado, via de regra, entre o emissor e companhias securitizadoras e fundos de investimento.

### 3.34 - CERTIFICADO DE RECEBÍVEL IMOBILIÁRIO (CRI)

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

Pausa para entender o que é uma companhia securitizadora.

O termo securitizadora vem do inglês "**securities**" que, traduzido, significa "título". Assim, podemos concluir que uma securitizadora é uma empresa que emite títulos no mercado.

Falando um português mais claro, é uma empresa que compra a carteira de crédito de um banco e emite títulos no mercado para os investidores. Deixando ainda mais simples: a securitizadora é quem antecipa a carteira de crédito dos bancos, pagando à vista para o banco e recebendo a prazo dos tomadores.

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

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

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

### 3.34.1. CARACTERÍSTICAS PRINCIPAIS:

- não possui prazo mínimo;
- não possui garantia do FGC;
- possui lastro no crédito imobiliário e portanto, tem garantia real;
- há isenção de IR para investidor PF;
- é um título registrado na **clearing** de títulos da B3;
- não há regulação para o valor unitário do título, no entanto, é comum títulos com valor de aplicação de R\$ 1.000,00.

## 3.35 - LETRA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO (LCI) E LETRA DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO (LCA)

As Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e as Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) são investimentos que, embora destinados a setores diferentes, compartilham muitas semelhanças. Ambas são títulos emitidos por instituições financeiras, que têm como objetivo captar recursos para financiar atividades específicas: o setor imobiliário no caso das LCIs, e o agronegócio no caso das LCAs.

### 3.35.1. O QUE SÃO LCI E LCA?

Tanto a LCI quanto a LCA são títulos que possuem lastro, ou seja, são garantidos por um ativo real. No caso das LCIs, o lastro são os financiamentos imobiliários, enquanto nas LCAs, são financiamentos do agronegócio. Esses títulos são considerados seguros devido à dupla garantia: o lastro e a garantia da instituição financeira que os emite, respaldada pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

### 3.35.2. FUNCIONAMENTO DAS LETRAS DE CRÉDITO

**Exemplificando com LCI** Vamos imaginar um jovem casal, Enzo e Valentina, que deseja comprar um imóvel. Eles encontram um apartamento de R\$500.000,00 e conseguem financiar R\$400.000,00 pela Caixa Econômica Federal, pagando uma taxa de 11% ao ano por 30 anos. A Caixa, então, empacota vários desses financiamentos e os vende a investidores sob a forma de LCIs. Os

254

investidores, por sua vez, compram esses títulos, que pagam uma taxa de 8% ao ano, proporcionando ao banco um lucro na diferença entre as taxas, conhecido como spread.

**Funcionamento da LCA** De maneira similar, um agricultor como o Loreci, que precisa financiar a compra de máquinas agrícolas, pode recorrer ao Banco do Brasil. O banco empacota vários desses financiamentos agrícolas e os vende a investidores como LCAs. Novamente, o banco lucra com o spread entre a taxa cobrada dos financiamentos e a taxa paga aos investidores.

### 3.35.3. VANTAGENS PARA INVESTIDORES E INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Para os investidores, a grande vantagem é a isenção de imposto de renda para pessoas físicas, o que torna esses títulos bastante atrativos. Já para as instituições financeiras, a venda dessas letras de crédito permite a antecipação do fluxo de caixa, possibilitando a realização de novas operações lucrativas.

### 3.35.4. CARACTERÍSTICAS IMPORTANTES

1. **Emissão:** Podem ser emitidas por bancos comerciais, de investimento, múltiplos, associações de poupança e empréstimo, entre outros.
2. **Garantia:** Possuem garantia real (lastro) e garantia do FGC.
3. **Remuneração:** Pode ser prefixada, pós-fixada ou híbrida.
4. **Prazos:** Recentemente alterados, com a LCI exigindo um prazo mínimo de 12 meses e de 36 meses para títulos atrelados a índices de preços; para a LCA, o prazo mínimo é de 9 meses e 12 meses para títulos atrelados a índices de preços.

LCI e LCA são opções de investimento seguras e vantajosas, tanto para investidores que buscam isenção fiscal quanto para instituições financeiras que desejam otimizar seu fluxo de caixa. Com prazos e características específicas, esses títulos desempenham um papel crucial no financiamento dos setores imobiliário e do agronegócio, contribuindo para o desenvolvimento econômico e geração de empregos no país.

255

### 3.36 - LETRA IMOBILIÁRIA GARANTIDA (LIG)

A LIG é um título lastreado por créditos imobiliários que pode ser emitido por bancos, caixas econômicas, associações de poupança e empréstimo, financiamento ou investimento, companhias hipotecárias e sociedades de crédito. Esse título foi criado com o objetivo de fomentar o mercado imobiliário no país, baseado no modelo reconhecido no exterior como covered bonds. A LIG conta com uma carteira de ativos que lastreia e garante os títulos, uma vez que se torna um patrimônio apartado da instituição emissora, dedicado exclusivamente à LIG.

Este título, além de isento de imposto de renda para investidores locais e estrangeiros, traz novidades em relação aos demais instrumentos de captação do mercado. A LIG carrega uma possível rentabilidade atrelada à variação cambial, sendo o único título de captação bancária não antecipado automaticamente no caso de quebra da instituição emissora. Se isso acontecer, a carteira de ativos suprirá os pagamentos devidos aos investidores, e o agente fiduciário assumirá a administração do título e da carteira.

Ao longo da vida de uma LIG, este mesmo agente fiduciário zela pelo interesse dos investidores, monitorando as condições do título e da carteira de ativos. É previsto em lei que a LIG seja depositada em um depositário central autorizado pelo Banco Central, desta forma a B3 mantém controle de toda cadeia de negócios do título, dando transparência e segurança das emissões

### 3.37 - CERTIFICADO DE RECEBÍVEL DO AGRONEGÓCIO (CRA)

Temos mais uma dupla sertaneja aqui? Não, temos uma música dos Mamonas Assassinas (CRACRA e CRICRI). Dá um Google aí para ver se você encontra essa música.

Bem, se você conseguiu entender a LCA com base na LCI, a lógica aqui será a mesma. O CRA está para o agronegócio assim como a CRI está para crédito imobiliário.

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

256

### 3.38 - CARACTERÍSTICAS PRINCIPAIS:

- não possui garantia do FGC;
- possui lastro no agronegócio e portanto, tem garantia real;
- há isenção de IR para investidor PF;
- é um título registrado na clearing de títulos da B3;
- não há regulação para o valor unitário do título, no entanto, é comum títulos com valor de aplicação de R\$ 1.000,00.

### 3.39 - CÉDULA DO PRODUTOR RURAL (CPR)

A CPR é um título emitido por produtor rural (ou cooperativa de produtores) para financiar sua produção. Eu adoro uma analogia, então aqui vai mais uma.

Se você está lendo essa apostila, você se matriculou em nosso curso (honestamente, assim eu espero, viu?). Agora, imagine que eu, enquanto professor, tenha idealizado esse projeto e sabia que, do dia que tive a ideia até o curso estar pronto para ser vendido para você, demorariam seis meses.

Se imaginarmos que, quando o curso ficasse pronto, eu pudesse matricular 50 alunos e que cada aluno investiria 500 reais no curso. Logo eu teria um faturamento de 25 mil reais depois de seis meses.

Tô rico, né? Não, não estou rico.

O ponto aqui é: para o projeto acontecer, eu tenho custo. Site, câmera, edição de vídeos, e por aí vai. Como eu não tenho dinheiro para bancar esse projeto, eu emito uma CPC (cédula do produtor de cursos) e vendo para um investidor que queira financiar esse projeto. Assim, o investidor me paga hoje R\$ 20.000,00 para que eu consiga produzir esse curso lindo para você, e quando eu estiver vendendo os cursos, ele recebe os R\$ 25.000,00.

Assim, todo mundo fica feliz:

- eu por ter conseguido montar o projeto;
- o investidor que ganhou dinheiro ao comprar minha CPC;

- você por ter encontrado esse material e ter passado no exame de certificação.

Bem, é claro que você sabe que não existe CPC, mas é exatamente isso que o acontece com uma CPR. Um produtor rural antecipa a venda de sua produção junto ao mercado.

Acontece que o mercado financeiro é bem exigente. E se por alguma razão, esse produtor não conseguir vender sua safra? Quem garante que o investidor vai receber seu dinheiro? É aí que entra o sistema financeiro.

O produtor (ou a cooperativa de produtores) que quer emitir uma CPR vai contratar um banco ou uma seguradora para prestar serviço de aval. Então, o banco vai assumir o risco da operação.

Isso pode ser entendido como se o banco, ao prestar esse serviço de seguro (aval), dissesse aos investidores:

"Investidores que pensam em comprar a CPR desse produto, podem comprar sem medo que se o produtor tiver algum problema com sua safra, eu pago o valor da CPR".

### **Características:**

- o lastro do título é, costumeiramente, o penhor rural;
- não tem cobertura do FGC;
- pode ser negociado no mercado primário ou secundário;
- pode ser negociado no mercado de balcão sem registro na **clearing**;
- para ser negociado no mercado secundário é imprescindível que tenha sido registrado na **clearing** de ativos;
- será custodiada na **clearing** da B3;
- investidor PF está isento de IR;
- investidor PJ vai pagar IR conforme a Tabela Regressiva;
- é possível a liquidação física do título. Em outras palavras, o investidor pode comprar uma CPR para um produtor de soja, por exemplo, e no vencimento do título não recebe dinheiro, mas recebe a soja produzida. Esse tipo de

contrato é muito comum entre os produtores e as exportadoras. A empresa que vai exportar, financia a produção para ser vendida no mercado externo. Esse tipo de negociação pode ser dispensado do registro na clearing.

### 3.40 - CERTIFICADO DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO (CDCA)

O CDCA é um título de crédito nominativo, de livre negociação e representativo de promessa de pagamento em dinheiro, vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais (ou suas cooperativas) e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos.

CDCA é a negociação dos CRA (Certificados de Recebíveis do Agronegócio);

Emitido exclusivamente por cooperativas de produtores rurais e outras PJ com atividades relacionadas;

#### **Características:**

- pode ser negociado com taxa pré-fixada ou pós-fixadas;
- isenção fiscal para pessoa física quando há aquisição deste título;
- esses títulos apresentam maiores garantias e retornos mais atrativos do que os usualmente praticados no mercado;
- é emitido com alienação fiduciária dos direitos creditórios vinculados ao título, o que aumenta ainda mais as garantias dos investidores nessa operação.

### 3.41 - LETRA DE CÂMBIO (LC)

Embora pareça, as letras de câmbio não tem nenhuma relação com o câmbio. Aliás, é importante destacar que este título não pode ser indexado por nenhum tipo de variação cambial.

A LC, é um título de captação de recursos para as sociedades de financiamento (financeiras) e tem esse nome pois é, na verdade, uma troca. O cliente tomador do crédito, pega dinheiro emprestado da financeira emitindo uma letra de câmbio a favor da financeira e ela, por sua vez, vende este título aos investidores. Portanto, a palavra "câmbio" tem o sentido de "troca".

Diferente do CDB que a própria instituição financeira é a emissora do papel, na letra de câmbio o emitente é o devedor (sujeito que pega dinheiro emprestado da financeira), a instituição financeira é a aceitante e o beneficiário é a pessoa física ou jurídica investidora, que nesse caso é a adquirente da cambial (letra de câmbio).

No mais este título tem características iguais ao CDB.

- possui cobertura do FGC;
- sua tributação é conforme a Tabela Regressiva de IR.

### 3.42 - TÍTULOS ASG

O termo representa investimentos cujos emissores buscam prezar pela sustentabilidade, responsabilidade social e governança.

### 3.43 - OPERAÇÃO COMPROMISSADA

Essa é mais uma modalidade de investimento oferecida por bancos onde, nesse caso, o investidor compra um título de propriedade do banco. Não confunda "propriedade" com "emissão".

Deixa eu explicar isso melhor: quando você compra um CDB de um banco, está comprando um título que foi emitido pelo banco e representa uma dívida do próprio banco.

Acontece que o banco, como um **player** do mercado financeiro, também compra títulos no próprio mercado, por exemplo, uma debênture. Na compromissada, o investidor está comprando essa debênture que foi comprada anteriormente pelo banco.

Agora com uma linguagem um pouco mais técnica, uma "compromissada" é uma operação que possui lastro em ativos de propriedade do banco, e o banco assume o compromisso de recomprar esse ativo do investidor.

Apesar de ser um título lastreado em outro ativo, o risco desse investimento é da instituição financeira que emite a compromissada.

#### Características

260

- título lastreado em algum ativo de propriedade do banco;
- possui cobertura do FGC se o lastro for um título emitido por uma empresa ligada ao banco emissor da compromissada;
- tributação conforme a Tabela Regressiva de IR, tanto para PF quanto PJ;
- sujeito a cobrança de IOF se resgatado antes de 30 dias.

### **3.44 - RENDA FIXA INTERNACIONAL: PARIDADE CAMBIAL E TRANSFERÊNCIA INTERNACIONAL DE RECURSOS**

#### Transferência Internacional de Recursos

- Consiste no envio de dinheiro, através de transferência eletrônica, de um país para outro;
- É necessário fazer o câmbio das moedas de origem e destino, antes de realizar transferência em si;
- É muito utilizado por pessoas físicas como por empresas para realizar pagamentos de cursos ou serviços no exterior, importação de produtos, manutenção de residentes, etc;
- Importante atentar ao IOF é possível incidência de IR, que pode variar conforme a natureza da operação;

#### Paridade Cambial

- É a relação de poder aquisitivo entre moedas de diferentes países, por exemplo entre o real (*R\$*) e o dólar (*US\$*).
- Relação de poder de compra entre as moedas emitidas por diferentes economias.
- Refere-se a uma relação de poder de compra, enquanto que a taxa de câmbio corresponde à capacidade de compra entre duas moedas;

261

## 3.45 - TESOURO ESTADUNIDENSE

Se a gente entendeu o conceito de "títulos públicos federais", será bem fácil entender os títulos do tesouro estadunidense.

Estes são os instrumentos utilizados pelo Tesouro Estadunidense para financiar a dívida do país, bem óbvio, né?

Porém, é importante para nós entendermos a dinâmica deste mercado, porque o Brasil (e todos os outros países) concorre por capital com os EUA. Em outras palavras, por ser considerado o título mais seguro do mercado financeiro, investidores vão querer rendimentos maiores que os rendimentos oferecidos pelos EUA.

Ou seja, o prêmio pelo risco deve compensar para que investidores tragam recursos para o Brasil e não para os EUA.

Assim, quando o FED (Banco Central Estadunidense) aumenta sua taxa de juros a consequência é que outros países, principalmente países emergentes, terão que aumentar suas taxas para evitar uma fuga de capital.

O tesouro estadunidense oferece ao mercado estes três títulos:

1. T-bond;
2. T-bill;
3. T-note.

Os títulos do Tesouro Estadunidense são conhecidos como "**treasury**" (tesouro) e por isto os títulos começam sempre com "T". Assim, T-bond é abreviação de **treasury bond** e assim sucessivamente.

### 3.45.1. CARACTERÍSTICAS INDIVIDUAIS

#### 3.45.2. T-BOND

- Vencimento em prazos superiores a 10 anos;
- Pagam cupons semestrais;
- Mais comuns de serem encontrados vencimentos entre 20 e 30 anos;

262

### 3.45.3. T-NOTE

- Vencimento de 2 a 10 anos;
- Pagam cupons semestrais de juros;
- Ofertados via leilões do tesouro americano;
- Comparável a nossa NTN-F

### 3.45.4. T-BILL

- Vencimento em até 52 semanas;
- Maturidade inferior a 1 ano;
- Duration curta;
- Usado como Taxa de Retorno Livre de Risco;
- Não pagam cupons;
- Desconto sobre o valor de face;
- Preços cotados como % sobre o valor de face;
- Desconto =  $i \times \text{dias corridos até o vencimento}/360$ ;
- Comparável a nossa LTN quanto às características.

### 3.45.5. TIPS

- São títulos vinculados ao índice de preços ao consumidor – Consumer Price Index (CPI).
- Garantem proteção contra a inflação (e contra a deflação) quando levados até o vencimento.
- Pagam juros semestrais, tendo o valor do principal ajustado pela inflação.
- São emitidos com vencimento de 5, 10 ou 30 anos.

- A taxa do cupom permanece a mesma pelo prazo do título;
- Pode ter seu valor alterado em função de mudança no principal, onde ocorre a correção pelo CPI;
- Pode acontecer de no vencimento, o valor do principal ajustado ser inferior ao "par value", em caso de deflação;

### 3.46 - GLOBAL BONDS

Se sabemos que o Tesouro Estadunidense capta recursos no exterior com seus títulos, é provável que você deve ter chegado à conclusão que o Brasil também o faz, certo? Sim, o Brasil também capta recursos no exterior e para isso, emite outros títulos, que não são os mesmos estudados agora a pouco sobre o Tesouro Nacional. Estes são os global bonds.

Importante: o nome "global bonds" não é uma exclusividade dos títulos brasileiros, mas todo governo que queria captar recursos fora de seu país deve emitir títulos que sejam negociáveis em qualquer lugar do mundo. Estes títulos são chamados de "global bonds".

Os **eurobonds** são todos os títulos emitidos em algum mercado cuja moeda do título é diferente da moeda do mercado de emissão, enquanto os global bonds são aqueles que podem ser emitidos em qualquer mercado. Diferente dos eurobonds, podem ser emitidos na mesma moeda do país que estão sendo ofertados. Logo, por esse conceito, os títulos da dívida brasileira emitidos em reais no exterior podem ser classificados como títulos globais ou como eurobonds.

No conceito utilizado para classificação dos títulos da dívida pública federal externa (DPFe), os globais são títulos que só podem ser negociados no mercado estadunidense. Entretanto, sua moeda não necessariamente é em dólar estadunidense, tanto que a partir de 2005, o tesouro passou a emitir títulos globais em reais. Já os títulos negociados no euromercado, os eurobonds, são geralmente denominados em euros.

264

### 3.47 - TÍTULOS VERDES (GREEN BONDS)

São papéis de dívida emitidos especificamente para financiar projetos com benefícios ambientais. O que os caracteriza é justamente a destinação de recursos (ou 'use of proceeds', no jargão do mercado).

O dinheiro captado via green bond é carimbado e só pode ser destinado para o projeto específico que foi declarado pela empresa ou governo no momento da emissão.

Os tipos mais comuns de projetos associados à emissão de títulos verdes são energia renovável, eficiência energética, prevenção e controle de poluição, agricultura e pecuária sustentável e transporte limpo, mas o uso varia.

No Brasil, uma série de instrumentos financeiros de dívida podem receber o 'selo verde': debêntures, debêntures de Infraestrutura, Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).

### 3.48 - SOCIAL BONDS

É uma espécie de primo dos green bonds, o social bonds segue a mesma lógica de dinheiro carimbado, mas, no caso, os projetos financiados têm que ter benefícios sociais definidos.

Exemplos: acesso a infraestrutura básica, como água, esgoto, saneamento, transporte e energia; acesso a serviços essenciais, como saúde e educação; habitação a preços acessíveis; alívio a desemprego decorrente de crises (ex: pandemia); segurança alimentar e sistemas alimentares sustentáveis (ex: combate a desperdícios).

### 3.49 - CD (CERTIFICATES OF DEPOSIT) E CP (COMMERCIAL PAPERS)

CD - Certificates of Deposit

- Como se fosse o nosso CDB.
- Emitidos por bancos ou Instituições Financeiras.

265

- O título tem como objetivo captar recursos para as empresas.
- Depois que o banco recebe esse valor, repassa para seus clientes como um empréstimo com juros maiores.

CP - Commercial Papers

- Semelhante a Nota Promissória.
- São títulos emitidos por empresas para captar recursos fora do país.
- Possui prazo de até 360 dias.
- Não exigem registro na SEC (a CVM americana) para serem negociados.

### 3.50 - REPOS - REPURCHASE AGREEMENTS

- É um acordo de recompra de curto prazo para vender títulos a fim de recomprá-los por um preço um pouco mais alto.
- São utilizados normalmente títulos do governo.
- Usados para levantar capital de curto prazo.
- Eles também são uma ferramenta comum nas operações de mercado aberto do banco central.
- Um dealer vende títulos do governo aos investidores e os compra de volta no dia seguinte a um preço um pouco mais alto. Essa pequena diferença de preço é a taxa de juros overnight implícita.
- Aquele que vende a operação compromissada está efetivamente tomando emprestado e a outra parte está emprestando, uma vez que o credor recebe os juros implícitos na diferença de preços desde o início até a recompra.

### 3.51 - RATING

O **rating** é uma "nota" que as agências classificadoras de risco imprimem a um título emitido no mercado. A agência de risco leva em consideração a situação

266

financeira do emissor e sua capacidade de honrar suas obrigações financeiras integralmente e no prazo determinado. Quanto mais alta for a nota, menos arriscado é o título e por consequência, menor será o retorno exigido pelo investidor.

As agências classificadoras, hoje são três, sendo elas:

1. Moody's;
2. Standard & Poor's;
3. Fitch.

Embora a metodologia de análise destas empresas sejam diferentes, podemos afirmar que seus resultados são bem semelhantes. As notas de um emissor vão de A a D. Havendo variação entre uma nota e outra, um emissor e outro.

<b>Moody's</b>	<b>S &amp; P</b>	<b>Fitch</b>	<b>Classificação</b>
Aaa	AAA	AAA	Prime
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	Grau elevado
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	
A2	A	A	Grau médio elevado
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	Grau Médio baixo
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	
Ba2	BB	BB	Grau de Não investimento especulativo
Ba3	BB-	BB-	

B1	B+	B+		Altamente especulativo
B2	B-	B-		
B3	CCC+			Risco substancial
Caa1	CCC			Extremamente Especulativo
Caa2	CC			Em moratória com uma pequena expectativa de recuperação
Caa3	C			
Ca		DDD		
C	D	DD		Em moratória
/		D		

Os ratings são aplicados a títulos de renda fixa e seus emissores, assim como para países e a qualidade de suas dívidas.

### 3.52 - RISCO X RETORNO

Quando tomamos a decisão de investir, temos uma visão de curto, médio e longo prazo, e levamos em conta o cenário econômico atual e as possíveis mudanças que podem ocorrer durante o tempo do investimento.

Podemos dizer que decisões financeiras são tomadas em um contexto de incerteza, que aumenta conforme o prazo do investimento aumenta.

Assim sendo, é necessário tipificar se os riscos presentes nos investimentos conforme a seguir:

- Risco de Crédito;
- Risco de Mercado;
- Risco Sistemático;
- Risco não sistemático;
- Risco de Liquidez;

268

- Risco de contraparte;
- Risco País.

### 3.53 - RISCO DE CRÉDITO

Basicamente, o risco de crédito é o risco de calote. Aposto que você já sentiu esse medo alguma vez na vida. Talvez ao emprestar dinheiro para um amigo e ele ficar de pagar depois de uns meses. Só que esse amigo some e você nunca mais vê a cor do dinheiro. Nesse caso você perde o dinheiro e o amigo, né? Isso é risco de crédito.

Se estamos falando que o risco de crédito é o risco de calote, então faz sentido pensar que só estou sujeito a esse risco quando eu empresto dinheiro a alguém, certo? Pois é, estou falando isso para deixar bem claro que o risco de crédito só está presente nos investimentos em renda fixa.

Sendo assim, podemos afirmar que todo investimento de renda fixa terá risco de crédito.

#### Risco de Contraparte

Imagine que você tenha comprado nosso curso online e, depois de passar seu cartão de crédito, eu não entregasse o material prometido em nosso site. Aqui temos o risco de eu não cumprir minha parte. Isso é o risco de contraparte.

No mercado financeiro, investidores estão o tempo inteiro comprando e vendendo títulos uns dos outros no mercado secundário. Faz sentido para você que existe o risco de, por exemplo, um investidor comprar um título e outro investidor não entregar esse título?

Embora seja um risco presente nos investimentos, é algo mitigado nos dias atuais em função das clearings. As clearings, ao registrarem as transações, conseguem zerar o risco de contraparte das transações realizadas no mercado.

O risco de contraparte é facilmente confundido com o risco de crédito, já que ambos os riscos estão relacionados ao fato da outra parte não cumprir sua responsabilidade na negociação.

Uma dica: quando a contraparte do ativo é o emissor de um título de renda fixa, o risco é de crédito. Se a contraparte é outro investidor, o risco é de contraparte. Sacou? se compra uma ação por R\$ 20, ele espera que o mercado, ao longo do tempo, precifique essa ação por qualquer coisa acima de R\$ 20 para que tenha

lucro. Quanto maior for a oscilação de preço dessa ação, maior será seu risco de mercado.

Ainda no assunto de risco de mercado podemos separá-lo em dois tipos de riscos.

- **Risco sistemático:** aqui estamos falando de eventos econômicos que afetam o preço de todos os ativos no mercado financeiro, e não há o que o investidor possa fazer para diminuir sua exposição a esse risco.

Fatores como crise política, econômica, guerras ou desastres naturais se encaixam aqui. Ou seja, algo que está fora do controle de qualquer investidor. Posso usar como exemplo o dia que o presidente da JBS, Joesley Batista, vazou uma gravação com o então presidente da república, Michel Temer.

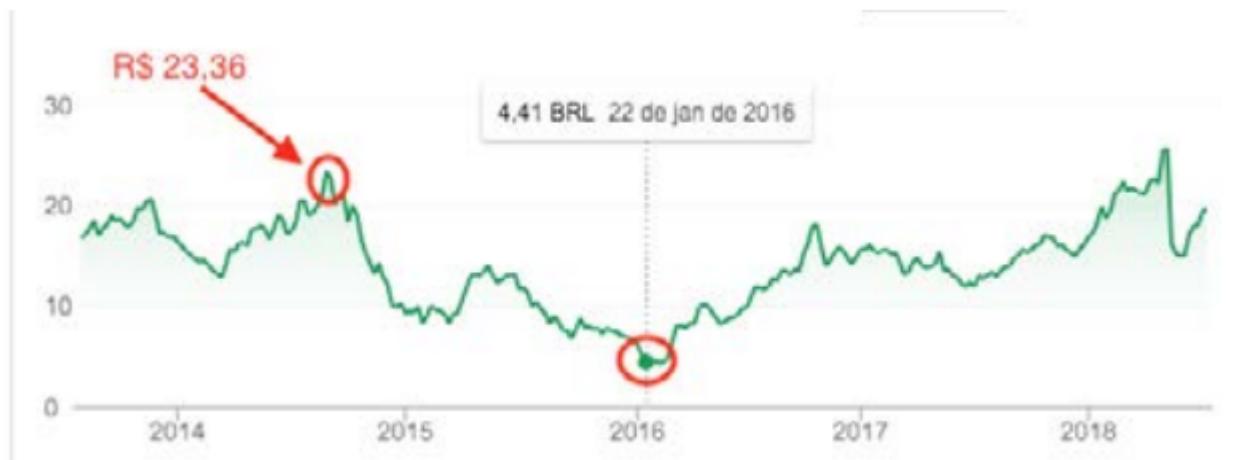
Naquele dia, pra ser mais preciso, no dia 18 de maio de 2017, vazou na imprensa que essa gravação colocaria o governo, já sem credibilidade, em uma situação bem delicada. Nesse dia, todos os ativos do mercado perderam valor.

Isso por conta do risco sistemático. O risco de todo o sistema.

- **Risco não sistemático:** aqui estamos falando do risco que envolve somente uma empresa ou um setor da economia. Se usarmos contextos políticos recentes para entender o risco não sistemático, podemos lembrar da Operação Lava Jato.

Essa operação deflagrou, ainda em 2014, o maior esquema de corrupção que se tem (ou tinha) conhecimento da nossa história, e todo o esquema de corrupção foi feito através de uma empresa estatal: a Petrobras. Durante a investigação (e também por outros motivos, é claro) a Petrobras teve uma perda de valor de mercado, embora já tenha se recuperado, de 81% em seu patrimônio, de forma que as ações da empresa saíram de R\$ 23,36 para R\$ 4,41, conforme você pode ver no gráfico abaixo.

270



Nesse caso temos uma perda expressiva de valor de uma única empresa e isso não necessariamente afeta outras empresas. Nesse tipo de risco o investidor consegue se proteger ao fazer uma diversificação da sua carteira de investimentos. Por falar em diversificação, é sobre isso que vamos falar agora.

### 3.54 - DIVERSIFICAÇÃO

Agora que entendemos o risco não sistemático, vamos entender como o investidor pode se proteger desse risco: através da diversificação.

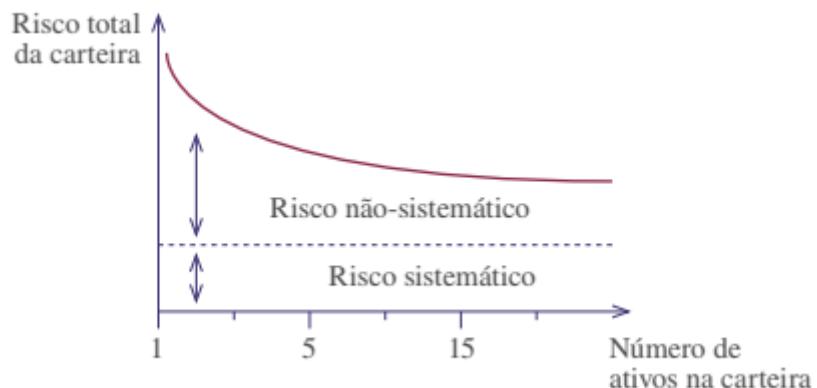
De um jeito bem simples, diversificação é "não colocar todos os ovos na mesma cesta".

No caso da Petrobras, que citei acima, se o investidor colocasse todo seu patrimônio em ações desta empresa, teria passado por fortes emoções nos anos de 2015 e 2016, certo? Então, o investidor pode se proteger desse risco colocando seu patrimônio em diversas ações, preferencialmente de segmentos diferentes.

Quanto maior for a quantidade de empresas na carteira do investimento, maior será sua diversificação e menor será a exposição ao risco não sistemático da carteira.

O gráfico abaixo representa uma carteira bem diversificada e sua exposição ao risco de mercado.

271



O que temos no gráfico é o seguinte: o eixo X representa a quantidade de ativos na carteira do investidor, e o eixo Y, a quantidade de risco que a carteira possui. Perceba que, quando eu aumento a quantidade de ativos na carteira, o meu risco vai diminuindo. O ponto a destacar aqui é que, independente da quantidade de ativos, ou melhor dizendo, independente do tamanho da diversificação, o investidor sempre estará exposto ao risco sistemático na mesma proporção.

Em resumo: a diversificação é muito eficiente para proteger o investidor do risco não sistemático. No entanto, o risco sistemático não possui nenhum mecanismo de proteção.

### 3.55 - RISCO DE LIQUIDEZ

Imagine que você comprou um ativo por R\$ 20,00. Amanhã, você precisa desesperadamente vendê-lo, mas o valor dele caiu para R\$ 15,00. Isso é risco de liquidez.

Trata-se da dificuldade de vender um determinado ativo pelo preço justo e no momento desejado. A realização da operação, se for possível, implica em uma alteração substancial nos preços do mercado.

Geralmente, acontece quando um ativo possui muitos vendedores e poucos compradores.

272

O investimento em imóveis é um exemplo de uma aplicação com alto risco de liquidez.

### 3.56 - RISCO DE CONTRAPARTE

Imagine que você tenha comprado nosso curso online e, depois de passar seu cartão de crédito eu não entregasse o material prometido em nosso site. Aqui temos o risco de eu não cumprir minha parte. Isso é o risco de contraparte.

No mercado financeiro, investidores estão o tempo inteiro comprando e vendendo títulos uns dos outros no mercado secundário. Faz sentido para você que existe o risco de, por exemplo, um investidor comprar um título e outro investidor não entregar esse título?

Embora seja um risco presente nos investimentos, é algo mitigado nos dias atuais em função das **clearings**. Elas que ao registrarem as transações, conseguem zerar o risco de contraparte das transações realizadas no mercado.

O risco de contraparte é facilmente confundido com o risco de crédito, já que ambos estão relacionados ao fato da outra parte não cumprir sua parte na negociação.

Dica do Kléber: quando a contraparte do ativo é o emissor de um título de renda fixa, o risco é de crédito. Se a contraparte é outro investidor, o risco é de contraparte. Sacou?

### 3.57 - RISCO DA EMPRESA

Risco da empresa é aquele atrelado a saúde financeira da empresa ou de sua inserção no mercado, entre outros fatores de análise. Mais precisamente quando uma empresa quebra, vai à falência ou cessa suas operações.

Como ele atinge apenas a empresa em questão, ele é um risco individual. Então, se ele deixa de ser um "se" e passa a ser realidade, é irreversível e o dinheiro investido pode ser perdido em grande escala.

O que pode concretizar o risco da empresa são duas variantes.

- **Risco de negócio:** está relacionado a empresa não atingir os resultados

273

financeiros esperados. Seja por nova concorrente ou inovação tecnológica que a empresa não conseguiu obter a tempo.

- **Risco financeiro:** está relacionado a capacidade da empresa cumprir com suas obrigações, ou seja, suas dívidas. Empresas endividadas possuem esse risco em um nível mais crítico.

### 3.58 - RISCO-PAÍS

Estávamos até agora falando sobre os riscos dos investimentos e seus emissores. Agora, lembre-se de quando falamos sobre os títulos públicos, que o governo é um emissor de títulos. E a pergunta que fica é: por que um investidor compra títulos públicos emitidos pelo Brasil e não um emitido pelo governo da Venezuela? Como sabemos se o país tem condições de pagar suas dívidas contraídas? A resposta é: risco-país.

O risco-país é um indicador de capacidade de pagamento de um país.

Precisamente, o risco-país é denominado EMBI+ (**Emerging Markets Bond Index Plus**), sendo calculado por bancos de investimento e agências de classificação de risco. Tal termo foi criado pelo banco J.P.Morgan, em 1992, para poder orientar seus clientes sobre o direcionamento de seus investimentos, evitando aqueles países que o risco de ocorrer uma crise financeira é maior.

Para calcular o índice, os bancos levam em conta vários fatores, como o nível do deficit fiscal, o crescimento da economia, a relação entre arrecadação e a dívida de um país, as turbulências políticas, etc. Em outras palavras, o risco-país mostra a sobretaxa que um investidor está correndo o risco de pagar em relação ao rendimento dos papéis da economia estadunidense, uma vez que esta é considerada a mais solvente do mundo.

Este índice é calculado em pontos básicos, onde cada ponto corresponde 0,01 ponto percentual de prêmio acima do rendimento dos papéis da dívida dos EUA. Se o risco-país do Brasil for 200, por exemplo, isso significa que os estrangeiros "merecem" um prêmio de 2 pontos percentuais de rendimento acima do que paga um igual papel americano.

Quanto maior o EMBI+, maior tem que ser a remuneração que o governo tem de oferecer por seus títulos. Em outras palavras, o EMBI+ alto "puxa" a taxa básica de juros da economia para cima e, se lembrarmos das aulas de políticas monetárias, quanto maior for a Selic, maior será o custo do dinheiro e, por consequência,

274

menor será a capacidade de investimento por parte das empresas que captam recursos do mercado.

Agora que estendemos os riscos de crédito, vamos falar sobre uma cláusula de garantia que pode (ou não) existir em ativos de renda fixa e caso exista, diminui o risco de inadimplência do emissor.

### 3.59 - YIELD TO MATURITY (YTM)

O conceito de **yield to maturity** (YTM) reflete o rendimento (**yield**) efetivo de um título de renda fixa até seu vencimento (**maturity**).

A determinação do YTM considera o preço de mercado do título e os fluxos de rendimentos associados. Basicamente o que quero dizer é: a taxa de juros que é oferecida em um bônus de renda fixa pode não ser, necessariamente, o rendimento efetivo que o investidor terá ao comprar esse título. Essa variação se dá em função do preço de aquisição de título.

Um título zero cupom é um título que não prevê o pagamento de qualquer rendimento durante sua maturação. O rendimento do investidor se dá em função da compra com deságio sobre o valor de face.

Usando como exemplo, temos a LTN (Letra do Tesouro Nacional) que tem, por padrão, valor de face R\$ 1.000,00. Em outras palavras, o investidor vai receber por este título, no vencimento, R\$ 1.000,00. Assim, o investidor vai pagar por esse título um valor inferior a R\$ 1.000,00 para que essa diferença seja seu lucro.

Neste tipo de título, encontrar o YTM é bem simples, basta dividir o valor de face do título pelo valor da compra.

Imagine que você tenha adquirido um título de renda fixa, com valor de face R\$ 1.000,00, vencimento em um ano, valor da compra por R\$ 909,09. Qual seria, nesse caso o YTM? Para isso basta fazer a conta a seguir.

$$YTM = \frac{1000}{909,09} - 1 \Rightarrow 0,10$$

275

Neste caso, podemos notar que o rendimento efetivo, se o investidor manter o título até o vencimento, é de 10% ao ano. Neste caso é bem simples, certo?

Mas o título pode apresentar pagamento de rendimento periódico e em função disso, ter um rendimento efetivo diferente da taxa negociada.

Vamos para um exemplo: imagine um título com vencimento em três anos, rendimento de 10% ao ano, com valor de face de R\$ 1.000,00, sendo negociado no mercado por R\$ 950,00.

Este título terá seu pagamento de cupom calculado sobre o valor de face, não sobre o valor de mercado. Assim, se o título paga 10% ao ano, podemos concluir que o pagamento será de 5% ao semestre. O gráfico deste título encontra-se logo abaixo.



Este título foi negociado com deságio sobre o valor de face e por isso, é de se esperar que o rendimento efetivo (YTM) seja maior que a taxa oferecida pelo título.

Matematicamente, encontramos o YTM de um título através da seguinte fórmula.

276

$$P_o = \frac{C_1}{1 + YTM} + \frac{C_2}{(1 + YTM)^2} + \frac{C_3}{(1 + YTM)^3} + \dots + \frac{C_6}{(1 + YTM)^6}$$

- P = Preço de mercado do título
- C = Cupom recebido pelo título;

Para não complicarmos mais este cálculo vamos direto para a HP-12C.

<b>Teclas (inserção de dados)</b>		<b>Visor</b>	<b>Significado</b>
f	REG	0,00	Limpa todos os registradores
950	CHS	g	CFo -950 Valor pago pelo título
50	g	CFj 50	Valor que foi recebido de cupom
5	g	Nj 5	Pagamento de 50 repete 5 vezes
1050	g	CFj 1050	Informa o último recebimento do título
	f	IRR 6,0174	O resultado do YTM ao semestre
2	x	12,034	Resultado do YTM ao ano.

Segundo a calculadora, temos que o título com taxa de 10% ao ano, em função de ter sido negociado com deságio tem um rendimento efetivo (YTM) de 12,034% ao ano. Por analogia, podemos definir que quanto maior for o deságio do título maior será o rendimento e quanto maior for o ágio, menor será o YTM.

### 3.60 - CURRENT YIELD (CY)

O **current yield** vem demonstrar o rendimento corrente do título em função do tempo e dos pagamentos de cupons periódicos.

277

Se temos um título que paga cupom, faz sentido para você que um cupom de R\$ 50,00 recebido hoje não tem o mesmo poder de compra que um cupom de R\$ 50,00 recebido em três anos?

Para calcular o CY temos o seguinte.

$$CY = \frac{\text{Cupom Anual}}{PU}$$

Temos o seguinte:

$$CY = \frac{100}{950} = 0,1053$$

Assim, o CY deste título é 10,53% ao ano. O que temos nesse exemplo: CY < YTM.

Por definição temos que:

- CY = YTM, indica que o título foi negociado ao par;
- CY > YTM, indica que o título foi negociado com ágio.
- CY < YTM, indica que o título foi negociado com deságio ;

### 3.61 - SUSTAINABILITY - LINKED BOND (SLB)

Diferentemente dos green bonds e social bonds, o dinheiro não é carimbado, o que dá mais liberdade no uso dos recursos. Mas, ao emitir um SLB, a empresa tem que se comprometer com metas ambientais e ou sociais objetivas dentro de determinado prazo.

Caso falhe em atingi-las, sofre uma penalidade, na forma de um prêmio sobre a taxa de juro, que encarece o seu custo de crédito. Esse mecanismo é chamado de 'step up' de taxa. (Há emissões em que ocorre o contrário: há um 'step down',

278

ou seja, a taxa cai caso a meta seja cumprida, mas esse tipo de incentivo é menos popular entre investidores).

A ideia aqui é financiar a melhoria da performance ESG das empresas; Basicamente, a empresa tem que selecionar bons indicadores-chave de desempenho, os famosos KPIs, e definir metas claras a serem cumpridas. E a boa prática rege que tanto indicadores quanto metas têm que atender ao princípio de materialidade, ou seja, precisam ser relevantes dentro da atividade da empresa.

### 3.62 - TÍTULOS DE TRANSIÇÃO (CLIMÁTICA)

Título ou valor mobiliário de renda fixa que levanta capital destinado a projetos novos ou existentes relacionados à transição climática.

Estes instrumentos são normalmente utilizados por indústrias com altas emissões de gases de efeito estufa (GEE) e lhes permitem assegurar financiamento para um transição para atividades comerciais de menor emissão de carbono.

### 3.63 - TÍTULOS ODS

Objetivos de Desenvolvimento Sustentável são título ou valor mobiliário de renda fixa que levanta capital destinado a atividades verdes, sociais ou climáticas novas ou existentes vinculadas com os ODS.

Os ODS representam um plano de ação global para eliminar a pobreza extrema e a fome, oferecer educação de qualidade ao longo da vida para todos, proteger o planeta e promover sociedades pacíficas e inclusivas até 2030.

Em Setembro de 2015, foi lançada a Agenda 2030, com os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU (ODS).

A Agenda de 2030 entende planeta, pessoas, prosperidade, paz e parceria como áreas cruciais para o desenvolvimento saudável da vida e determina objetivos a serem atingidos até 2030 para a erradicação de problemas relacionados a cada uma delas.

### 3.64 - 17 OBJETIVOS INTERNACIONAIS:

- 1 - Erradicação da pobreza: Acabar com a pobreza em todas as suas formas, em todos os lugares;
- 2 - Fome zero e agricultura sustentável: Acabar com a fome, alcançar a segurança alimentar e melhoria da nutrição e promover a agricultura sustentável;
- 3 - Saúde e bem-estar: Assegurar uma vida saudável e promover o bem-estar para todos, em todas as idades;
- 4 - Educação de qualidade: Assegurar a educação inclusiva e equitativa de qualidade, e promover oportunidades de aprendizagem ao longo da vida para todos;
- 5 - Igualdade de gênero: Alcançar a igualdade de gênero e empoderar todas as mulheres e meninas;
- 6 - Água potável e saneamento: Assegurar a disponibilidade e a gestão sustentável da água e saneamento para todos;
- 7 - Energia limpa e acessível assegurar o acesso confiável, sustentável, moderno e a preço acessível à energia para todos;
- 8 - Trabalho decente e crescimento econômico: Promover o crescimento econômico sustentado, inclusivo e sustentável, o emprego pleno e produtivo e o trabalho decente para todos;
- 9 - Indústria, inovação e infraestrutura: Construir infraestruturas resilientes, promover a industrialização inclusiva e sustentável e fomentar a inovação;
- 10 - Redução das desigualdades: Reduzir a desigualdade dentro dos países e entre eles;
- 11 - Cidades e comunidades sustentáveis: Tornar as cidades e os assentamentos humanos inclusivos, seguros, resilientes e sustentáveis;
- 12 - Consumo e produção responsáveis: Assegurar padrões de produção e de consumo sustentáveis;
- 13 - Ação contra a mudança global do clima: Tomar medidas urgentes para combater a mudança do clima e seus impactos;

280

- 14 - Vida na água: Conservar e promover o uso sustentável dos oceanos, dos mares e dos recursos marinhos para o desenvolvimento sustentável;
- 15 - Vida terrestre: Proteger, recuperar e promover o uso sustentável dos ecossistemas terrestres, gerir de forma sustentável as florestas, combater a desertificação, deter e reverter a degradação da terra e deter a perda;
- 16 - Paz, justiça, e instituições eficazes: Promover sociedades pacíficas e inclusivas para o desenvolvimento sustentável, proporcionar o acesso à justiça para todos e construir instituições eficazes, responsáveis e inclusivas em todos os níveis;
- 17 - Parcerias e meios de implementação: Fortalecer os meios de implementação e revitalizar a parceria global para o desenvolvimento sustentável.

### 3.65 - CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO (CCB)

Assim como a CPR, a Cédula de Crédito Bancário é uma promessa de pagamento. Neste caso, representando a promessa de pagamento em dinheiro decorrente de operação de crédito, de qualquer modalidade.

O banco está o tempo inteiro emprestando dinheiro para os clientes, certo?

Agora, imagine que, quando um cliente toma dinheiro emprestado, vai pagar o banco em até 60 meses.

Caraca, 60 meses é tempo pra caramba. Com todo esse tempo o banco pode, caso queira, "antecipar esses recebíveis no mercado" vendendo no mercado uma CCCB.

Vamos entender com calma essa dinâmica.

Quando um cliente (PF ou PJ) pega dinheiro emprestado do banco, ele emite a favor do banco a CCB, cédula de crédito bancário. Nesse caso, o banco de posse desse contrato pode "empacotar" isso e vender no mercado.

O banco oferece ao mercado financeiro um CCCB, Certificado de Cédulas de Crédito Bancário. Dessa forma, o investidor que compra esse título está, na prática, pagando o banco à vista e recebendo dos tomadores do banco a prazo.

#### Características:

281

- não tem cobertura do FGC;
- possui tributação conforme tabela de renda fixa;
- risco de crédito associado ao emissor do título.

### 3.66 - AÇÕES

O primeiro tipo de renda variável que estudaremos é também o mais famoso: as ações negociadas na Bolsa de Valores.

A ação representa a menor "fração" do capital social de uma empresa, ou seja, a unidade do capital nas sociedades anônimas. Quem adquire estas "frações" é chamado de acionista, e vai ter uma certa participação na empresa, correspondente a quantas dessas "frações" ele possuir.

Basicamente, podemos pensar na padaria que tem aí pertinho da sua casa. Imagine se você pudesse ser sócio(a) deste empreendimento e receber os lucros gerados pela venda de pães todos meses. Seria bom, né? Pois é exatamente isso que acontece com as ações. Você se torna sócio(a) do empreendimento, pode receber lucros em sua conta, pode votar para decidir sobre quando e quanto pagar para cada acionista. Ou seja, você também é dono da empresa.

O ponto é que, por ser dono, se a empresa der prejuízo isso pode ser repassado para você. Ou seja, não pense que, ao comprar uma ação você só tem benefícios, pois a verdade não é bem assim.

Como uma empresa que tem suas ações na bolsa de valores tem milhões de sócios, é importante saber que existem dois tipos de ações e que cada uma lhe confere direitos diferentes.

### 3.67 - UNITS

Units ou certificado de depósito de ações, são ativos compostos por mais de uma classe de valores mobiliários. Em outras palavras, é um pacote que reúne classes de ativos, como ações ordinárias, preferenciais e BDRs.

282

Vale lembrar, que o dono de uma unit tem direito a voto, desde que ela esteja em ações ordinárias. Sendo esse direito a voto equivalente a sua quantidade de ações que compõe a unit e, também, terá direito a distribuição de juros sobre capital próprio e dividendos.

Normalmente, as units são constituídas por mais de uma classe de ações, por exemplo: uma ação ordinária (ON) mais duas ações preferenciais (PN).

São units negociadas no mercado à vista como um conjunto ou unidade. Assim, na bolsa de valores brasileira (B3) é comum encontrar units formadas por diferentes classes de ações através de um único pacote, por exemplo: duas ON mais uma PN.

### 3.67.1. VANTAGENS DO PRODUTO:

- potencial de boa rentabilidade a longo prazo;
- recebe dividendos periodicamente;
- não precisa de muito dinheiro para investir;
- pode comprar ou vender suas units no momento que desejar;
- é possível emprestar suas units e ganhar um rendimento extra;
- eficiência tributária. O IR para operações finais sobre os rendimentos da aplicação é cobrado apenas na saída do investimento. Se o valor total das vendas realizadas no mês forem inferiores a vinte mil reais, o investidor é isento de IR, no entanto, se as vendas ultrapassarem vinte mil reais será cobrado 15% sobre o ganho, medido pela diferença entre o valor médio de compra e o valor de venda.

A desvantagem das ações units é a falta de liberdade na escolha da composição de ações. Em alguns casos, um investidor pode acabar pagando mais caro por uma composição de ações que pagam o mesmo dividendo que as de uma classe de ativos, seja ela ON ou PN.

### 3.68 - TIPOS DE AÇÕES

- **Ações ordinárias:** essas ações são chamadas de ON e conferem ao seu detentor o direito a voto nas assembleias dos acionistas da empresa. Em

283

outras palavras, o investidor que compra ações ON pode de fato "mandar" na empresa. Uma empresa pode emitir até 100% de ações ordinárias.

- **Ações preferenciais:** essas ações são chamadas de PN e não conferem ao seu detentor direito a voto na assembleia de acionistas, mas dão preferência no recebimento dos lucros gerados pelas empresas (os dividendos que estudaremos mais adiante).

Uma ação PN tem pelo menos 10% a mais de dividendo do que uma ação ON.

Um ponto importante é que se a empresa ficar três anos consecutivos sem distribuir lucros essa ação passa a ter direito a voto na assembleia. No máximo 50% das ações de uma empresa podem ser dessa categoria.

Falei que o acionista ordinário é o cara que pode, de fato, mandar na empresa, certo?

Então quer dizer que para eu ter o controle da empresa basta comprar ações ordinárias que já posso mandar em tudo? Não, não é tão simples assim.

O controlador da companhia precisa manter 50% mais uma das ações ordinárias da empresa. Estou falando isso para você não confundir com 50% mais de todas as ações.

Deixa eu explicar isso com um exemplo: o Banco do Brasil é uma empresa que tem ações na bolsa, mas é controlado pelo Governo Federal. Vamos imaginar, de forma hiperbólica, que o Banco do Brasil tem 1.000 ações. Destas, 500 são PN e 500 são ON. Para que o Governo Federal possa sempre ser o controlador ele precisa ter 251 ações ON. Assim ele garante sempre ter a maior poder de voto já que a ação ON confere um voto por ação.

Agora que entendemos o que é uma ação, vem a pergunta: como uma ação chega ao mercado financeiro? Ou melhor dizendo, se a padaria do seu bairro quiser vender ações, o que ela deve fazer? A resposta é: para vender ações no mercado financeiro, uma empresa precisa contratar uma instituição financeira que vai estruturar a oferta pública de ações.

Essa oferta começa com um processo de underwriting.

284

## 3.69 - DIREITOS DO ACIONISTA

Quando o investidor compra ações no mercado, ele está se tornando sócio do empreendimento no qual resolveu aportar seu capital. Por isso, ele terá alguns direitos, veja abaixo.

- **Ganho de capital:** quando o investidor vende as ações por um preço superior ao da compra. Esse lucro está sujeito à tributação, conforme detalhado no próximo tópico.
- **Subscrição:** direito aos acionistas de aquisição de ações por aumento de capital, com preço e prazos determinados. Garante a possibilidade do acionista manter a mesma participação no capital total.
- **Tag Along:** direito do acionista ordinário de vender suas ações em função da troca de controle da companhia por, no mínimo, 80% do valor pago pelo novo controlador. Algumas empresas, em seu estatuto, oferecem tag along em percentual maior que 80% a todos os acionistas. A recompra dessas ações é feita por meio de uma OPA quando as empresas oferecem aos acionistas a possibilidade de recomprar as ações.

## 3.70 - MERCADO PRIMÁRIO X MERCADO SECUNDÁRIO

Ainda usando nosso empréstimo como exemplo, imagine que você, ao me emprestar R\$ 1.000,00, investiu seu dinheiro no Kléber e tem agora um recebível, certo? Em outras palavras, você gerou caixa para mim. Isso é o Mercado Primário.

A definição do Mercado Primário é quando uma empresa capta recursos dos investidores ao lançar um título no mercado pela primeira vez. Isso gera caixa para a empresa

Seguindo nosso exemplo, imagine que você tenha necessidade de resgatar seu dinheiro antes do prazo acordado comigo. Tenho uma sugestão para você: que tal negociar minha dívida com seu cunhado? Você vende a dívida para ele, recebe à vista e eu pago, no vencimento, para ele.

Isso vai gerar liquidez ao seu título. Assim é o Mercado Secundário, ele possibilita a liquidez dos ativos negociados. É quando os ativos são negociados de investidor para investidor e não geram caixa para a empresa emissora do título.

285

### 3.71 - IPO - INITIAL PUBLIC OFFERING

Agora que entendemos como funciona um processo de oferta pública de títulos e valores mobiliários, vamos falar especificamente sobre a oferta pública de ações. A oferta de ações é feita no mercado primário através da estrutura que citamos no tópico anterior e os custodiantes (corretoras) receberão oferta de potenciais investidores. A reserva, nesse caso, caracteriza liquidação das ações, mas intenção de compra. O investidor, ao enviar sua reserva, poderá fazer das seguintes formas:

**Ordem a mercado:** é quando o investidor, ao fazer sua reserva, não estabelece valor para compra das ações e está disposto a pagar o preço que for negociado no mercado;

**Ordem limitada:** nesse caso o investidor limita sua compra a um determinado valor, ficando de fora da operação caso o valor da ação seja superior ao limite estabelecido pelo investidor.

Antes de irmos a fundo no mercado de ações, vamos estudar como funciona o código de regulação e melhores práticas para distribuição dos produtos de investimento.

**Initial Public Offering ou Oferta Pública de Ações** é o processo de abertura de capital de uma empresa, ou seja, é a venda de parte do capital para novos acionistas que são admitidos na sociedade, com objetivo de captar capital no mercado mais barato. Esse processo também é conhecido em investir em ações no mercado primário, quando os ativos são ofertados pela primeira vez.

**Oferta Pública Primária:** ações oferecidas são aquelas criadas para fins de distribuição pública pela primeira vez, com objetivo de levantar recursos para as atividades da empresa e aumentar o capital social.

**Oferta Pública Secundária:** ações já existentes que são colocadas à venda pelos acionistas atuais da companhia. A empresa não levanta nenhum recurso nessa secundária.

Quando um IPO é anunciado, as instituições coordenadoras da oferta pública divulgam um calendário com as datas e os prazos para o cumprimento de procedimentos regulatórios e de mercado.

O investidor interessado em investir na empresa que fará o IPO, tem o período de reserva para manifestar seu desejo de adquirir as ações. Deverá ser informado

o número de ações que o investidor quer comprar ou o montante em reais que o investidor está disposto a investir.

Avaliação do sucesso de um IPO é pelos dados:

O volume de capital levantado pela companhia na aquisição das ações pelos investidores;

O preço que a ação está sendo cotada;

O tamanho da demanda total verificada pelos coordenadores da oferta.

Se houver um excesso de demanda pelo IPO, os investidores interessados não receberão o volume ou valor em reais indicado no período de reserva. Haverá um rateio sobre o volume ofertado de ações, permitindo que cada investidor tenha posse proporcional ao desejado.

Ordens que são comuns as corretoras receberem quando há IPO:

Ordem limitada: quando o investidor comunica à corretora o preço máximo que deseja pagar por cada ação a ser adquirida.

Se o preço for igual ou inferior ao preço limite, a corretora autoriza a compra das ações;

Se o preço for superior, a ordem não é executada e não é adquirida nenhuma ação.

Ordem a mercado: quer dizer que ele quer adquirir as ações, independente do preço que ela estiver. Desta forma o investidor assegura adquirir as ações, seja de maneira integral (o volume solicitado) ou parcial (pelo rateio).

### 3.72 - OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO (OPA)

Agora que a gente já entendeu como funciona o IPO, pergunto a você, profissional, e se a empresa que tem ações listada na bolsa de valores quiser sair do mercado, é possível?

A resposta é, sim, claro que sim. Para isso, essa empresa precisa, necessariamente, recomprar as ações que estão em poder dos investidores. Esse processo é feito por meio de uma OPA. Que, nada mais é do que a empresa ofertando para comprar as ações que estão sendo negociadas no mercado.

A OPA, pode ocorrer em companhias abertas, ou no processo de registro das

ofertas públicas para cancelamento de registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários. Isso pode ocorrer devido ao aumento de participação do acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta e para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários.

### 3.72.1. MODALIDADES DE OPA

I. OPA para cancelamento de registro: é a OPA obrigatória, realizada como condição do cancelamento do registro para negociação de ações nos mercados regulamentados de valores mobiliários.

II. OPA por aumento de participação: é a OPA obrigatória, realizada em consequência de aumento da participação do acionista controlador no capital social de companhia aberta.

III. OPA por alienação de controle: é a OPA obrigatória, realizada como condição da eficácia do negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta.

IV. OPA voluntária: é a OPA que visa a aquisição de ações de emissão de companhia aberta, que não deva realizar-se segundo os procedimentos específicos estabelecidos nos tipos de OPA citados anteriormente.

Essas ofertas podem ser primárias ou secundárias.

Quando a empresa vende novos títulos e os recursos dessa venda vão para o caixa da empresa, as ofertas são chamadas de primárias. Por outro lado, quando não envolvem a emissão de novos títulos, caracterizando apenas a venda de ações já existentes, em geral dos sócios que querem desinvestir ou reduzir a sua participação no negócio e os recursos vão para os vendedores e não para o caixa da empresa, a oferta é conhecida como secundária (**block trade**).

Importante: não confunda oferta secundária com mercado secundário.

Além disso, quando a empresa está realizando sua primeira oferta pública, ou seja, quando está abrindo seu capital, a oferta recebe o nome de oferta pública inicial ou IPO (do inglês, **initial public offer**). Quando a empresa já tem o capital aberto e já realizou sua primeira oferta, as emissões seguintes são conhecidas como ofertas subsequentes ou, no termo em inglês, **follow on**.

288

### 3.73 - UNDERWRITING

Underwriting (além de ser uma palavra chique em inglês) é o processo de subscrição feito pelas companhias que vão colocar valores mobiliários no mercado. Ou seja, sempre que uma empresa quer captar recursos no mercado financeiro, será necessário estruturar o processo de underwriting.

Vamos usar como exemplo a padaria do Sr. Manoel aí do seu bairro. Imagine que a padaria esteja tão grande que o Sr. Manoel resolva captar outros sócios no mercado, e, para isso, o sr. Manoel precisa vender ações da padaria na bolsa de valores.

O primeiro passo para um processo de underwriting é contratar uma instituição financeira que será a instituição líder. Bem, se temos um banco líder, por dedução, podemos concluir que existe mais de uma instituição no processo de subscrição.

### 3.74 - OFERTANTE

- banco coordenador/banco líder;
- banco liquidante;
- escriturador;
- central depositária;
- custodiante;
- market maker;
- agente fiduciário;
- agência de rating.

Agora que sabemos todos os participantes do processo de subscrição, vamos entender o papel de cada um.

289

### 3.74.1. OFERTANTE

O ofertante é a empresa que quer ofertar seus títulos no mercado. Um ponto importante: apesar de eu ter trazido o tema de underwriting aqui no tema de ações, vale reforçar que este processo não acontece somente com ações, mas com toda oferta de títulos e valores mobiliários no mercado. Então, aqui no nosso exemplo, a padaria do Sr. Manoel será a ofertante.

### 3.74.2. BANCO COORDENADOR

Ao banco coordenador, também chamado de líder da distribuição, cabem as seguintes obrigações:

- avaliar, em conjunto com o ofertante, a viabilidade da distribuição, suas condições e o tipo de contrato de distribuição a ser celebrado;
- solicitar, juntamente com o ofertante, o registro de distribuição devidamente instruído, assessorando-o em todas as etapas da distribuição;
- formar o consórcio de distribuição, se for o caso;
- informar a CVM, até a obtenção do registro, os participantes do consórcio, discriminando por tipo, espécie e classe a quantidade de valores mobiliários inicialmente atribuída a cada um;
- comunicar imediatamente a CVM qualquer eventual alteração no contrato de distribuição, ou sua rescisão;
- remeter mensalmente a CVM, no prazo de 15 dias após o encerramento do mês, a partir da divulgação do anúncio de início de distribuição, relatório indicativo do movimento consolidado de distribuição de valores mobiliários;
- participar ativamente, em conjunto com o ofertante, na elaboração do prospecto e na verificação da consistência, qualidade e suficiência das informações dele constantes, ficando responsável pelas informações prestadas no documento;
- divulgar, quando exigido pela instrução CVM 400, os avisos nela previstos;
- acompanhar e controlar o plano de distribuição da oferta;

290

- controlar os boletins de subscrição ou os recibos de aquisição, devendo devolver ao ofertante os boletins ou os recibos não utilizados, se houver, no prazo máximo de 30 dias após o encerramento da distribuição;
- suspender a distribuição na ocorrência de qualquer fato ou irregularidade, inclusive após a obtenção do registro, que venha a justificar a suspensão ou o cancelamento do registro;
- comunicar imediatamente a ocorrência do ato ou irregularidade à CVM, que verificará se a ocorrência do fato ou da irregularidade são sanáveis;
- guardar, por cinco anos, à disposição da CVM, toda a documentação relativa ao processo de registro de distribuição pública e de elaboração do prospecto.

### 3.74.3. AGENTE UNDERWRITER

Lembrando que o agente underwriter junto à ofertante tem que escolher qual será o tipo de contrato de underwrite/subscrição por um determinado preço, que podem ser de três tipos.

- **Garantia Firme:** o agente underwriter, garante à padaria que consegue vender todas as ações ofertadas, ou seja venda de 100% das ações. Caso não consiga vender, o próprio banco ou fundo de investimento que é administrado por ela comprará as ações que sobraram. Ou seja, o banco assume o risco. É claro que para ser garantido essa venda de 100% das ações, o custo do contrato será alto.
- **Melhores esforços:** o agente underwriter vai oferecer no mercado, prometendo que dará o melhor esforço para que essas ações sejam vendidas, mas não há garantia de venda dessas ações. As ações não vendidas ficarão em posse da empresa ofertante, dessa forma, a padaria assume o risco. Aqui, o custo de serviço é mais baixo.
- **Stand-by:** o agente underwriter vai oferecer no mercado. O que não vender na primeira leva, ele segurará e fará uma segunda oferta no mercado para tentar vender.

### 3.74.4. BANCO LIQUIDANTE

O banco liquidante é, como o nome sugere, a intuição que vai liquidar as vendas dos valores mobiliários. Em outras palavras, é onde os custodiantes vão enviar o dinheiro dos investidores que comprarem as ações da empresa.

### 3.74.5. ESCRITURADOR

O escriturador é a instituição responsável por abrir e manter, de forma eletrônica, o livro de registro de ações escriturais. Hoje não temos mais a negociação física dos papéis, no entanto, toda negociação é escritural, em outras palavras, as informações dos titulares dos títulos estão devidamente registradas em um sistema de informação e o escriturador é o responsável por manter esses registros.

Essas instituições funcionam como um elo entre a companhia e os investidores (ou a central depositária), sendo responsável por controlar, em sistemas informatizados, o livro de acionistas, por registrar e tratar as ordens de movimentações recebidas do titular, como a venda ou transferência das ações, e por providenciar o tratamento dos eventos incidentes sobre as ações, como o recebimento de dividendos, bonificações, grupamentos e desdobramentos de ações.

As instituições que realizam a escrituração de ações para um ofertante assumem a obrigação, perante os investidores, de disponibilizar e enviar periodicamente informações relativas a sua posição como acionista, como também sobre as movimentações ocorridas.

O escriturador deve disponibilizar as seguintes informações aos acionistas:

- mensalmente, quando houver movimentação, ou sempre que solicitado o extrato da conta com a posição acionária do investidor;
- anualmente, até o final do mês de fevereiro, o saldo existente ao final do ano anterior;
- sempre que solicitado, as informações relativas aos eventos acionários.

292

### 3.74.6. CENTRAL DEPOSITÁRIA

A central depositária é responsável por assumir, fiduciariamente, a titularidade dos ativos no livro de acionistas. Eu já falei em algum momento dessa apostila que uma empresa tem milhões de acionistas, certo? Agora junte a isso o fato de que todos os dias essas ações são negociadas aos montes na bolsa de valores, mudando a todo instante de proprietário. Como ficaria o livro de acionistas com tantas mudanças? É aqui que entra a central de depositária.

A central depositária assume a totalidade dos ativos negociados e, por sua vez, registra em nome dos investidores. Esse tipo de registro, no entanto, assegura que a central depositária não tem nenhum direito de propriedade sobre os ativos mantidos sob sua guarda.

Ou seja, no livro de acionistas as ações em livre negociação no mercado ficam registradas em nome da central depositária e esta assume o controle individual de cada acionista. Diariamente é feita a conciliação dos ativos registrados na propriedade fiduciária da central depositária e dos ativos registrados no livro do escriturador.

É também a central depositária que assume a responsabilidade pelo tratamento dos eventos corporativos, recebendo os créditos do escriturador e repassando-os aos investidores, além de tratar as bonificações, desdobramentos ou grupamentos.

No Brasil, a única central depositária de ações é a central depositária da B3, que disponibiliza aos investidores o Canal Eletrônico do Investidor (CEI) para consultas de informações relacionadas à sua conta.

O custodiante é a instituição responsável por, de fato, movimentar as ações dos clientes na central depositária.

Embora a central depositária mantenha o controle individual das contas dos investidores, a sua relação com eles é apenas indireta. Existe um terceiro participante que, na prática, é quem tem o relacionamento direto com os investidores e atua como uma espécie de agente, servindo de intermediário entre eles e a central depositária.

É o custodiante que tem autorização para movimentar as ações dos seus clientes na central depositária. Qualquer ordem de venda, transferência, depósito ou retirada de ações da central depositária é realizada por intermédio do custodiante. Além disso, ele administra os eventos corporativos realizados na conta do investidor na central depositária. Assim, quando uma companhia

distribui dividendos, o investidor irá receberê-los diretamente em sua conta no custodiante.

Essas instituições também assumem obrigações relacionadas à divulgação de informações e devem disponibilizar aos seus clientes, periodicamente ou quando solicitado, a posição consolidada da sua conta de custódia e as movimentações e eventos ocorridos.

É também o custodiante que tem a responsabilidade de efetuar e manter o cadastro do investidor e providenciar as alterações solicitadas por seus clientes.

### 3.74.7. MARKET MAKER

O market maker (em tradução literal é "formador de mercado") é uma pessoa jurídica, devidamente cadastrada na B3, que se compromete a manter ofertas de compra e venda de forma regular e contínua durante a sessão de negociação, fomentando a liquidez dos valores mobiliários, facilitando os negócios e mitigando movimentos artificiais nos preços dos produtos.

Cada formador de mercado pode se credenciar para atuar em mais de um ativo/derivativo, podendo exercer sua atividade de forma autônoma ou contratado pelo emissor dos valores mobiliários, por empresas controladoras, controladas ou coligadas do emissor, ou por quaisquer detentores de valores mobiliários que possuam interesse em formar o mercado para papéis de sua titularidade.

Os formadores de mercado devem atuar diariamente respeitando os parâmetros de atuação, sendo eles: quantidade mínima, spread máximo e percentual de atuação na sessão de negociação.

No entanto, caso o mercado apresente comportamento atípico, com oscilações fora dos padrões regulares — decorrentes de algum fato econômico, catastrófico ou até mesmo, algum fato positivo totalmente inesperado que altere em demasia o preço do papel — o formador de mercado poderá ter, com consenso da B3, seus parâmetros alterados ou ser liberado das suas obrigações durante a sessão de negociação.

A B3, como forma de incentivar a atividade de formador de mercado, poderá conceder vantagens de custo nas negociações realizadas pelo B3, por exemplo, isenção em emolumentos e taxas de negociação.

Em resumo, o market maker é a instituição que vai comprar e vender ativos para

prover liquidez ao mercado. Se em determinado dia aparecerem muitos investidores querendo comprar a ação daquela empresa, o market maker entra no mercado vendendo sua posição. Ao contrário, se tem muita gente vendendo, o market maker entra comprando.

### 3.74.8. AGENTE FIDUCIÁRIO

O agente fiduciário é uma instituição que está presente somente nas ofertas públicas de ativos de renda fixa (debêntures, CRI e CRA). No tópico de debêntures citei o papel do agente fiduciário, agora vamos citar em tópicos, o que deve ser exercido pelo agente fiduciário.

- exercer suas atividades com boa fé, transparência e lealdade para com os titulares dos valores mobiliários (parece óbvio, mas se a CVM quis deixar isso claro, quem sou eu pra contrariar, né?);
- proteger os direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e honesto costuma empregar na administração de seus próprios bens;
- renunciar à função, na hipótese da superveniência de conflito de interesses ou de qualquer outra modalidade de inaptidão e realizar a imediata convocação da assembleia para deliberar sobre sua substituição;
- conservar em boa guarda toda documentação relativa ao exercício das suas funções;
- verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente, diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento;
- diligenciar junto ao emissor para que a escritura de emissão, o termo de securitização de direitos creditórios ou o instrumento equivalente, e seus aditamentos, sejam registrados nos órgãos competentes, adotando, no caso da omissão do emissor, as medidas eventualmente previstas em lei;

- acompanhar a prestação das informações periódicas pelo emissor e alertar os titulares dos valores mobiliários, no relatório anual, sobre inconsistências ou omissões de que tenha conhecimento;
- acompanhar a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado por meio das informações divulgadas pela companhia sobre o assunto;
- opinar sobre a suficiência das informações prestadas nas propostas de modificação das condições dos valores mobiliários;
- verificar a regularidade da constituição das garantias reais, flutuantes e fidejussórias, bem como o valor dos bens dados em garantia, observando a manutenção da sua suficiência e exequibilidade nos termos das disposições estabelecidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente;
- examinar proposta de substituição de bens dados em garantia, manifestando sua opinião a respeito do assunto de forma justificada;
- intimar, conforme o caso, o emissor, o cedente, o garantidor ou o coobrigado a reforçar a garantia dada, na hipótese de sua deterioração ou depreciação;
- solicitar, quando julgar necessário para o fiel desempenho de suas funções, certidões atualizadas dos distribuidores cíveis, das Varas de economia Pública, cartórios de protesto, das Varas do Trabalho, Procuradoria da economia Pública, da localidade onde se situe o bem dado em garantia ou o domicílio ou a sede do devedor, do cedente, do garantidor ou do coobrigado, conforme o caso;
- solicitar, quando considerar necessário, auditoria externa do emissor ou do patrimônio separado;
- examinar, enquanto puder ser exercido o direito à conversão de debêntures em ações, a alteração do estatuto do emissor que objetive mudar o objeto da companhia, criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures, cumprindo-lhe aprovar a alteração ou convocar assembleia especial dos debenturistas para deliberar sobre a matéria;
- convocar, quando necessário, a assembleia dos titulares dos valores mobiliários;

- comparecer à assembleia dos titulares dos valores mobiliários a fim de prestar as informações que lhe forem solicitadas;
- manter atualizada a relação dos titulares dos valores mobiliários e de seus endereços;
- coordenar o sorteio das debêntures a serem resgatadas, na forma prevista na escritura de emissão;
- fiscalizar o cumprimento das cláusulas constantes na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente, especialmente daquelas impositivas de obrigações de fazer e de não fazer;
- comunicar aos titulares dos valores mobiliários qualquer inadimplemento, pelo emissor, de obrigações financeiras assumidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou em instrumento equivalente, incluindo as obrigações relativas a garantias e a cláusulas contratuais destinadas a proteger o interesse dos titulares dos valores mobiliários e que estabelecem condições que não devem ser descumpridas pelo emissor, indicando as consequências para os titulares dos valores mobiliários e as providências que pretende tomar a respeito do assunto.

Em resumo, o agente fiduciário tem o papel de proteger os interesses dos investidores.

### 3.74.9. AGENCIAS DE RATING

As agências de rating são empresas especializadas em classificar o risco do emissor de um título de renda fixa.

Se você fosse emprestar seu dinheiro para alguém que passa pela rua, iria querer saber, no mínimo, a condição de pagamento desse sujeito, certo? Isso é mais ou menos o que uma agência de rating faz no processo de análise de títulos de renda fixa.

As agências criam "nota" de qualidade de crédito que são simbolizadas por letras que vão de AAA a D. Quanto mais "próximo" de AAA, maior é a capacidade de crédito da empresa emissora e portanto, menor será o rendimento que ele pagará por seus títulos.

297

Hoje, mundialmente, nós trabalhamos com três agências de rating: a Moody's, a Fitch e a Standard & Poor's, essa que rankeia, através do rating, as empresas enquanto emissoras de títulos de renda fixa e também o risco dos países.

Agora que a gente conhece todos os **players** envolvidos no processo de subscrição de um ativo, é claro que, por estarem envolvidos em processos financeiros com seus clientes, a CVM criou normas de conduta que regulam as limitações dos agentes. É sobre isso que vamos falar agora.

### 3.75 - NORMAS DE CONDUTA

A emissora, o ofertante e as instituições intermediárias que participam do processo de oferta pública de valores mobiliários, deverão:

I. até que a oferta pública seja divulgada ao mercado, limitar:

A. a revelação de informação relativa à oferta ao que for necessário para os objetivos da oferta, advertindo os destinatários sobre o caráter reservado da informação transmitida;

B. a utilização da informação reservada estritamente aos fins relacionados com a preparação da oferta.

II. abster-se de negociar, até a divulgação do anúncio de encerramento de distribuição, com valores mobiliários do mesmo emissor e espécie daquele objeto da oferta pública, nele referenciados, conversíveis ou permutáveis, ou com valores mobiliários nos quais o valor mobiliário objeto da oferta seja conversível ou permutável, salvo nas hipóteses de:

A. execução de plano de estabilização devidamente aprovado pela CVM;

B. alienação total ou parcial de lote de valores mobiliários objeto de garantia firme;

C. negociação por conta e ordem de terceiros;

D. operações claramente destinadas a acompanhar índice de ações, certificado ou recibo de valores mobiliários;

E. operações destinadas a proteger posições assumidas em derivativos contratados com terceiros;

F. operações realizadas como formador de mercado, nos termos da regulamentação da CVM em vigor;

298

- G. administração discricionária de carteira de terceiros;
  - H. aquisição de valores mobiliários solicitada por clientes com o fim de prover liquidez, bem como a alienação dos valores mobiliários assim adquiridos;
  - I. arbitragem entre valor mobiliários, seus certificados e índices de mercado;
  - J. operações destinadas a cumprir obrigações assumidas antes do início do período de vedação decorrentes de empréstimos de valores mobiliários, exercício de opções e contratos a termo.
- III. apresentar à CVM pesquisas e relatórios públicos sobre a companhia e a operação que eventualmente tenha elaborado;
- IV. abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta ou o ofertante até a publicação do anúncio de encerramento da distribuição;
- IV. a partir do momento que a oferta se tornar pública, ao divulgar informação relacionada à emissora ou à oferta:
- A. observar os princípios relativos à qualidade, transparência e igualdade de acesso a informação;
  - B. esclarecer as suas ligações com a emissora ou o seu interesse na oferta, nas suas manifestações em assuntos que envolvam a oferta, a emissora ou os valores mobiliários.
- O ofertante é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição.
- O registro não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade da companhia, sua viabilidade, sua administração, situação econômico-financeira ou dos valores mobiliários a serem distribuídos e é concedido segundo critérios formais de legalidade.
- Bem, já falamos sobre os participantes do processo de oferta pública de valores mobiliários e como devem se comportar, agora vamos entender sobre o conteúdo das ofertas públicas e seus procedimentos, a começar pelo prospecto de oferta pública.

## 3.76 - PROSPECTO

O banco coordenador é responsável por levar ao mercado um prospecto preliminar. Este prospecto preliminar contém as características da oferta pública com o destaque que a oferta ainda está sob análise da CVM.

Os seguintes dizeres devem constar da capa do prospecto preliminar, com destaque:

- I. "Prospecto Preliminar" e a respectiva data de edição;
- II. "As informações contidas neste prospecto preliminar estão sob análise da Comissão de Valores Mobiliários, a qual ainda não se manifestou a seu respeito";
- III. "O presente prospecto preliminar está sujeito a complementação e correção";
- IV. "O prospecto definitivo estará disponível nas páginas da rede mundial de computadores da emissora, se houver, do ofertante, da instituição intermediária responsável pela oferta ou, se for o caso, das instituições intermediárias integrantes do consórcio de distribuição das entidades administradoras de mercado organizado de valores mobiliários onde os valores mobiliários da emissora sejam admitidos à negociação, e da CVM".

Na hipótese de estar previsto o recebimento de reservas para subscrição ou aquisição, deverá ainda ser incluído no conteúdo do prospecto preliminar o seguinte texto: "É admissível o recebimento de reservas, a partir da data a ser indicada em aviso ao mercado, para subscrição (ou aquisição, conforme o caso), as quais somente serão confirmadas pelo subscritor (ou adquirente) após o início do período de distribuição".

Depois de aprovado pela CVM, a instituição vai elaborar o prospecto definitivo que, por sua vez, não omita fatos de relevância, nem contenha informações que possam induzir em erros os investidores. Nele, devem estar os dados e informações sobre:

- I. a oferta;
- II. os valores mobiliários objeto da oferta e os direitos que lhes são inerentes;
- III. o ofertante;
- IV. a companhia emissora e sua situação patrimonial, econômica e financeira;
- V. terceiros garantidores de obrigações relacionadas com os valores mobiliários objeto da oferta;

300

VI. terceiros que venham a ser destinatários dos recursos captados com a oferta.

A CVM poderá exigir do ofertante e da emissora, inclusive com vistas à inclusão no prospecto, as informações adicionais que julgar adequadas, além de advertências e considerações que entender cabíveis para a análise e compreensão do prospecto pelos investidores.

### 3.77 - CONTEÚDO DA OFERTA

Depois de tudo que vimos até aqui sobre oferta pública, a pergunta que pode estar martelando em sua mente é: o que de fato deve conter neste prospecto como conteúdo da oferta?

Não tinha pensado nisso? Eu sabia, na verdade quis plantar essa curiosidade em você.

As ofertas públicas de distribuição deverão ser realizadas em condições que assegurem tratamento equitativo aos destinatários e aceitantes das ofertas, permitida a concessão de prioridade aos antigos acionistas.

A oferta deverá ser irrevogável, mas poderá ser sujeita a condições que correspondam a um interesse legítimo do ofertante, que não afetem o funcionamento normal do mercado e cujo implemento não dependa de atuação direta ou indireta do ofertante ou de pessoas a ele vinculadas.

A aceitação da oferta somente poderá ser revogada pelos investidores se tal hipótese estiver expressamente prevista no prospecto, na forma e condições ali definidas, ressalvadas as hipóteses de revogação.

É permitida a coleta de intenções de investimento, com ou sem o recebimento de reservas, a partir da divulgação de prospecto preliminar e do protocolo do pedido de registro de distribuição na CVM.

O preço da oferta é único, mas a CVM poderá autorizar, em operações específicas, a possibilidade de preços e condições diversas consoante, tipo, espécie, classe e quantidade de valores mobiliários ou de destinatários, fixados em termos objetivos e em função de interesses legítimos do ofertante, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

O ofertante poderá estabelecer que o preço e, tratando-se de renda fixa, também a taxa de juros, sejam determinados no dia da apuração do resultado da coleta de intenções de investimento, desde que sejam indicados os critérios

objetivos que presidem à sua fixação no prospecto preliminar.

Tratando de ativos de renda fixa que tenham preço e taxa, as condições deverão ser divulgados ao público nos mesmos termos do anúncio de início de distribuição e do prospecto, e comunicados à CVM e à bolsa de valores ou mercado de balcão onde são negociados os valores mobiliários da emissora no próprio dia em que forem fixados.

Em caso de cancelamento da oferta, o ofertante deverá dar conhecimento da suspensão ou do cancelamento aos investidores que já tenham aceitado a oferta, facultando-lhes, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação até o quinto dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação.

Terão direito à restituição integral dos valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados, na forma e condições do prospecto, todos os investidores que já tenham aceitado a oferta, na hipótese do seu cancelamento e os investidores que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de suspensão.

No momento da oferta, o mercado pode demandar uma quantidade maior do que a quantidade prevista da oferta inicial. Nesse caso, o ofertante poderá outorgar à instituição intermediária a opção de distribuição de lote suplementar, que preveja a possibilidade de, caso a procura dos valores mobiliários objeto de oferta pública de distribuição assim justifique, ser aumentada a quantidade de valores a distribuir junto ao público, nas mesmas condições e preço dos valores mobiliários inicialmente ofertados, até um montante pré-determinado que constará obrigatoriamente do prospecto e que não poderá ultrapassar 15% da quantidade inicialmente ofertada.

A instituição intermediária deverá informar a CVM, até o dia posterior ao do exercício da opção de distribuição de lote suplementar, a data do respectivo exercício e a quantidade de valores mobiliários envolvidos

### 3.78 - COLETA DE INTENÇÃO DE INVESTIMENTOS

Um pouco mais acima eu falei que é permitida a coleta de intenções de investimento, com ou sem o recebimento de reservas, a partir da divulgação do prospecto preliminar e do protocolo do pedido de registro de distribuição na CVM. Mas pensa aqui comigo, se o investidor faz a reserva a partir da divulgação prospecto que nem foi aprovada pela CVM, faz sentido que ao reservar, ele não

302

receba os ativos?

Por isso é admissível o recebimento de reservas para subscrição ou aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública, desde que:

- I. tal fato esteja previsto nos prospectos definitivo e preliminar;
- II. tenha sido requerido o registro da distribuição;
- III. haja prospecto preliminar à disposição dos investidores.

As reservas serão efetuadas de acordo com o que for previsto na oferta, facultada a exigência de depósito em dinheiro do montante reservado.

O depósito em dinheiro para reservas (se houver) será realizado em conta bloqueada, remunerada ou não, na forma e condições estabelecidas no prospecto, em instituição financeira autorizada indicada pelo líder da distribuição e sob sua responsabilidade, cuja movimentação deverá obedecer às seguintes normas:

- I. apurados os montantes das reservas e das sobras disponíveis e efetuado o rateio, se for o caso, o líder da distribuição autorizará a liberação das importâncias correspondentes às subscrições a serem efetuadas por intermédio de cada instituição consorciada;
- II. o líder da distribuição autorizará, no prazo de três dias úteis, a liberação do saldo não utilizado dos depósitos, a favor dos respectivos depositantes.

Mesmo que o prospecto não estipule a possibilidade de desistência do pedido de reservas, esta poderá ocorrer, sem ônus para o subscritor ou adquirente, caso haja divergência relevante entre as informações constantes do prospecto preliminar e do prospecto definitivo que altere substancialmente o risco assumido pelo investidor ou a sua decisão de investimento.

### 3.79 - MATERIAL PUBLICITÁRIO

Para que todas as informações de oferta pública cheguem aos investidores é necessário que as instituições participantes promovam peças publicitárias. Mas, como era de se esperar, essa publicidade tem de obedecer uma série de regras, conforme a seguir.

A utilização de qualquer texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer forma ou meio veiculados, inclusive audiovisual,

dependerá de prévia aprovação da CVM e somente poderá ser feita após a apresentação do prospecto preliminar à CVM.

Considera-se aprovada a utilização do material publicitário, caso não haja manifestação da CVM, no prazo de:

I. Dez dias úteis, contado da data do protocolo do material publicitário, para as ofertas públicas de distribuição de cotas de fundos de investimento;

II. Cinco dias úteis, contado da data do protocolo do material publicitário, para as demais ofertas.

O material publicitário não poderá conter informações diversas ou inconsistentes com as constantes do prospecto e deverá ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento.

O material publicitário deverá fazer referência expressa de que se trata de material publicitário e mencionar a existência de prospecto, bem como a forma de se obter um exemplar, além da advertência em destaque com o seguinte dizer: "LEIA O PROSPECTO ANTES DE ACEITAR A OFERTA".

A CVM, mesmo que tenha autorizado a utilização do material publicitário, poderá a qualquer momento, por decisão motivada, requerer retificações, alterações ou mesmo a cessação da publicidade.

Não caracterizam material publicitário os documentos de suporte a apresentações oferecidas a investidores, os quais deverão, no entanto, ser encaminhados à CVM previamente à sua utilização.

Poderá ser especificamente admitida a utilização de material publicitário antes da apresentação do prospecto preliminar, desde que destinado a campanha educativa do público-alvo, em distribuições destinadas a investidores não familiarizados com o mercado de valores mobiliários.

### **3.80 - CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO E AQUISIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Para facilitar nossa compreensão neste tópico, chamarei o Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários, somente de "código", beleza? Vamos combinar que o nome é bem exagerado.

O objetivo deste código é estabelecer princípios e regras que devem ser

304

observados pelas instituições participantes da ANBIMA nas ofertas públicas de valores mobiliários, incluindo os programas de distribuição, regulamentados pela Lei no 6.385, de 07 de dezembro de 1976, e pela CVM (ofertas públicas), com a finalidade de propiciar a transparência e o adequado funcionamento do mercado.

As seguintes ofertas públicas não estão sujeitas às disposições deste código e estão automaticamente dispensadas de registro na ANBIMA, salvo se tais ofertas utilizarem o prospecto, caso em que serão aplicáveis as disposições do presente código.

1. As ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos, nos termos da regulamentação em vigor.
2. As ofertas públicas de lote único e indivisível de valores mobiliários.
3. As ofertas públicas de que trata a Instrução CVM no 286/98, que dispõe sobre alienação de ações de propriedade de pessoas jurídicas de direito público e de entidades controladas direta ou indiretamente pelo Poder Público e dispensa os registros de que tratam os artigos 19 e 21 da Lei 6.385, nos casos que especifica.
4. As ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de empresas de pequeno porte e de microempresas, assim definidas em lei.

As ofertas públicas automaticamente dispensadas de registro devem ser registradas na ANBIMA apenas para fins de registro na base de dados da ANBIMA. As instituições participantes da ANBIMA devem observar os seguintes princípios e regras em suas atividades relacionadas às operações de oferta pública de que participem:

- I. nortear a prestação das atividades pelos princípios da liberdade de iniciativa e da livre concorrência;
- II. evitar quaisquer práticas que infrinjam ou estejam em conflito com as regras e princípios no código, na legislação pertinente e/ou nas demais normas estabelecidas pela ANBIMA;
- III. evitar a adoção de práticas caracterizadoras de concorrência desleal e/ou de condições não equitativas, bem como de quaisquer outras práticas que contrariem os princípios contidos no código, respeitando os princípios de livre negociação;

305

IV. cumprir todas as suas obrigações, devendo empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado que toda pessoa prudente e diligente costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas durante o período em que prestarem as atividades reguladas pelo código;

V. buscar desenvolver suas atividades com vistas a incentivar o mercado secundário de valores mobiliários, respeitadas as características de cada oferta pública.

Nas ofertas públicas em que atuem na qualidade de coordenadores, as instituições participantes devem zelar pela elaboração do prospecto e do formulário de referência, a fim de que apresentem informações suficientes, claras e precisas, para que o investidor tome a decisão de investimento com as informações necessárias disponíveis, observadas. Devem, ainda:

I. incluir, no formulário de referência, a descrição de práticas de governança corporativa diferenciadas, eventualmente adotadas pela emissora, por exemplo, do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo IBGC — Instituto Brasileiro de Governança Corporativa;

II. incluir, no formulário de referência, a análise e os comentários da administração sobre as demonstrações financeiras da emissora, que deverão explicitar:

A. razões que fundamentam as variações das contas do balanço patrimonial e das demonstrações de resultados da emissora, tomando por referência, pelo menos, os últimos três exercícios sociais;

B. razões que fundamentam as variações das contas do balanço patrimonial e das demonstrações de resultados da emissora, tomando por referência as últimas Informações Trimestrais (ITR) acumuladas, comparadas com igual período do exercício social anterior, se for o caso;

III. incluir, no formulário de referência, informações, se houver, acerca da adesão da emissora, por qualquer meio, a padrões internacionais relativos à proteção ambiental, incluindo referência específica ao ato ou documento de adesão;

IV. incluir, no formulário de referência, informações, se houver das políticas de responsabilidade social, patrocínio e incentivo cultural adotadas pela emissora, assim como dos principais projetos desenvolvidos nessas áreas ou dos quais participe;

V. incluir, no formulário de referência, informações sobre pendências judiciais e



administrativas relevantes da emissora e/ou ofertantes, descrição dos processos judiciais e administrativos relevantes em curso, com indicação dos valores envolvidos, perspectivas de êxito e informação sobre provisionamento;

VI. incluir, no prospecto, as informações abaixo especificadas, no que diz respeito ao relacionamento relevante entre o coordenador e a emissora e/ou ofertantes, bem como a destinação de recursos:

A. relacionamento — apresentar de forma consolidada, as relações da emissora e/ou ofertantes com o coordenador líder e demais coordenadores da oferta pública, incluindo as empresas dos respectivos grupos econômicos destes, tais como empréstimos, investimentos, valor, prazo, taxa, garantia e outras relações eventualmente existentes, inclusive com instituições financeiras que tenham relações societárias com os coordenadores;

B. destinação de recursos — descrever genericamente a destinação dos recursos e destacar se uma parte ou a totalidade será destinada para liquidar ou amortizar quaisquer operações, inclusive se contratadas junto aos acionistas controladores e sociedades controladas da emissora e/ou ofertante.

Quando houver destinação de recursos da oferta para liquidar ou amortizar dívidas devidamente descritas e individualizadas na seção "Destinação de Recursos" do prospecto, dentro do curso de pagamentos ordinário ou extraordinário junto aos coordenadores e seus respectivos controladores ou controladas que sejam instituições financeiras, deverá constar, nesta seção, referência para as seções de relacionamento e operações vinculadas;

C. conflitos de interesses — informações sobre a existência ou não de eventuais conflitos de interesses na participação dos coordenadores nas ofertas públicas decorrentes do seu relacionamento com a emissora e/ou ofertantes, assim como sobre os mecanismos adotados para eliminá-los ou mitigá-los;

VII. incluir, no formulário de referência, em seção específica, eventual descrição de políticas de gerenciamento de risco adotadas pela emissora, na forma da regulamentação aplicável.

### 3.80.1. SELO ANBIMA

É obrigatória a veiculação da logomarca da ANBIMA, acompanhada de texto obrigatório (Selo ANBIMA), utilizada para demonstração do compromisso das instituições participantes com o cumprimento e observância dos termos

descritos acima.

O selo ANBIMA deve estar presente nos seguintes documentos:

- I. prospecto;
- II. lâmina para nota promissória, conforme modelo disponibilizado pela ANBIMA;
- III. memorando, conforme modelo disponibilizado pela ANBIMA;
- IV. avisos ao mercado;
- V. comunicados ao mercado;
- VI. anúncio de início de distribuição;
- VII. anúncio de encerramento de distribuição;
- VIII. edital de oferta pública de aquisição de ações.

A veiculação do Selo ANBIMA tem por finalidade exclusiva demonstrar o compromisso das instituições participantes em atender as disposições do presente código, não cabendo qualquer responsabilidade à ANBIMA pelas informações constantes dos referidos documentos relativos às ofertas públicas, bem como pela qualidade da emissora e/ou ofertantes, das instituições participantes e/ou dos valores mobiliários objeto da oferta pública.

### 3.81 - TERMOS UTILIZADOS NO MERCADO DE AÇÕES

Pronto, já sabemos o que é uma ação e como este ativo chega ao mercado financeiro.

Estamos quase prontos para estudar as particularidades desse papel. Eu disse "quase prontos" porque agora vou falar sobre os termos utilizados no mercado e que vamos usar bastante daqui pra frente. Bora?

- **Day trade:** combinação de operação de compra e venda realizadas por um investidor com o mesmo título em um mesmo dia.
- **Swing Trade:** modalidade de investimento a curto prazo. Quando os investidores mantêm os títulos por um curto prazo.
- **Buy and Hold:** modalidade de investimento no mercado que o investidor compra as ações e as mantém em sua carteira por um longo período. O

308

termo "buy and hold" deriva do inglês, que traduzido significa "comprar e segurar".

- **Circuit breaker:** sempre que acionado, interrompe o pregão. Na B3 é acionado sempre que o Índice Ibovespa atinge uma queda de 10% (30 minutos de paralisação) e persistindo a queda, 15% (uma hora de paralisação).
- **DARF:** documento de arrecadação da Receita Federal.
- **Home broker:** é um canal moderno de relacionamento entre os investidores e as sociedades corretoras, que torna ainda mais ágil e simples as negociações no mercado acionário, permitindo o envio de ordens de compra e venda de ações pela internet, possibilitando o acesso às cotações, o acompanhamento de carteiras de ações, entre vários outros recursos.
- **Liquidez:** maior ou menor facilidade de se negociar um título, convertendo-o em dinheiro;
- **Lote-padrão:** lote de títulos com características idênticas e em quantidade prefixada pelas bolsas de valores.

Beleza, agora sim vamos entender as peculiaridades do mercado de ações.

### 3.82 - EVENTOS SOCIETÁRIOS

Ainda na linha dos direitos dos acionistas, vamos listar o que chamamos de eventos societários. Alguns representam literalmente o lucro, mas não dependem da ação do acionista e sim da empresa.

- **Dividendos:** distribuição de parte do lucro aos seus acionistas, são pagos exclusivamente em dinheiro. O estatuto da empresa pode prever o percentual do lucro que será distribuído aos acionistas, se essa informação for omissa no estatuto o percentual mínimo a ser distribuído é 25%. Isento de IR;
- **Juros sobre o Capital Próprio:** quando a empresa retém parte do lucro para reinvestimento, deverá pagar juros aos acionistas por este valor. Esses proventos são pagos em dinheiro, como os dividendos.

309

- **Bonificações:** correspondem à distribuição de novas ações para os atuais acionistas, em função do aumento do capital. Excepcionalmente pode ocorrer a distribuição de bonificação em dinheiro.
- **Grupamento (inplit):** reduzir a quantidade de ações aumentando o valor de cada ação (o objetivo é o menor risco);
- **Desdobramento (split):** aumenta a quantidade de ações reduzindo o valor da ação (o objetivo é a maior liquidez).

### 3.83 - DESPESAS CORRENTES NA NEGOCIAÇÃO

Como tudo na vida tem bônus e ônus, aqui não é diferente. Falamos sobre os direitos, agora falaremos sobre as despesas e riscos que o investidor tem ao investir nesse mercado.

- **Corretagem:** é uma tarifa paga pelos investidores ao seu agente de custódia (corretora) por toda ordem de compra e venda executada.
- **Custódia:** uma espécie de tarifa de manutenção de conta, cobrada por algumas corretoras. Sempre que o investidor mantém alguma ação em custódia na corretora ele está sujeito a essa tarifa. Atualmente, muitas corretoras, por iniciativa própria, oferecem isenção dessa tarifa para seus clientes.
- **Emolumentos:** os emolumentos são cobrados pelas Bolsas por pregão em que tenham ocorrido negócios por ordem do investidor. A taxa cobrada pela Bolsa é de 0,035% do valor financeiro da operação.
- **Imposto de renda:** o Imposto de Renda no mercado de ações tem como regra alíquota única de 15%, em operações normais. Agora, se for day trade, a alíquota única é de 20%. No entanto, devido à riqueza de detalhes que envolve a tributação nesse tipo de operação.

### 3.84 - FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Embora não seja tema deste módulo, é bom fazer uma breve introdução aos fundos de investimentos para que quando chegarmos no módulo cinco você esteja preparado.

310

Um fundo de investimento é uma prestação de serviço que uma instituição financeira faz aos investidores. Quando um investidor escolhe o fundo administrado pelo banco, ele não está alocando seus recursos nesse banco, mas escolhendo esse banco para gerir seus recursos.

Em outras palavras, quando o investidor escolhe um fundo de investimento, o fundo, através do gestor, irá ao mercado financeiro para comprar ativos de outros emissores que vão rentabilizar o dinheiro do investidor, no caso dos fundos, chamado de cotista. Ele é constituído como um condomínio e possui CNPJ próprio.

É bom você ir se familiarizando para saber que o fundo, apesar de muitas vezes ser administrado por um banco, não pode representar o patrimônio do próprio. Contudo, é uma empresa separada da instituição.

### 3.85 - COMPENSAÇÃO DE PERDAS

Já que o Imposto de Renda é cobrado sobre o ganho nominal, imagine uma situação em que o investidor, ao invés de ganhar dinheiro com seu investimento, registre uma perda. Neste caso, o investidor pode compensar perdas em investimento futuro. Ou seja, se ele perdeu dinheiro em janeiro e ganhou em maio, poderá compensar.

Vamos a um exemplo.

No mês de janeiro, o investidor vendeu ações com um prejuízo total de R\$ 5.000,00. No mês de março o mesmo investidor vendeu ações com lucro de R\$ 8.000,00. Assim, o prejuízo anterior será compensado e recolhido IR somente sobre R\$ 3.000,00 ( $8.000 - 5.000$ ).

Essa compensação pode ser feita a qualquer tempo no futuro. No entanto, se o investidor não fizer a compensação no mesmo ano do prejuízo, terá que levar esse prejuízo à sua declaração anual de ajuste de IR para compensar em anos futuros.

A única observação é que a compensação pode ser feita somente para investimentos da mesma modalidade. Se o investidor teve prejuízo com day trade, poderá compensar somente com day trade, se perdeu com swing trade ou buy and hold, poderá compensar somente com swing trade ou buy and hold.

### 3.86 - DIFERENÇA ENTRE BOLSA DE VALORES E MERCADO DE BALCÃO

As principais diferenças entre o Mercado de Balcão e a Bolsa de Valores estão relacionadas com as regras e o ambiente onde são realizadas as operações.

Enquanto a Bolsa possui regras mais rígidas tanto para a participação, quanto para a operação de empresas, o Mercado de Balcão age mais abertamente, favorecendo a participação de empresas menores.

#### 3.86.1. BOLSA DE VALORES

Atualmente, temos apenas uma Bolsa de Valores que é a B3;

- Mercado de Bolsa;
- Negociações em pregão, ao vivo ou eletrônico;
- Ambiente organizado com regras específicas;
- Transparência na formação de preço;

As negociações somente podem ser feitas com a intermediação de uma Instituição habilitada, como uma CTVM/DTVM;

#### 3.86.2. MERCADO DE BALCÃO

- Negociações realizadas diretamente entre Instituições;
- Não tem regras padronizadas como no mercado de bolsa;
- Pouca transparência;
- Preços definidos entre os participantes;
- Não requer intermediação de CTVM/DTVM ou Instituição habilitada;
- É dividido em mercado de balcão organizado e não-organizado.

Mercado de Balcão organizado:

312

- Realiza o registro das operações com regras mais flexíveis.
- Não há necessidade que as informações sejam prestadas de forma contínua, podendo ser registradas apenas ao fim do acordo.
- Tanto o mercado de balcão organizado, quanto a Bolsa são fiscalizados por entidades administradoras que possuem autorização da CVM.
- Há a estruturação das negociações por meio de sistema eletrônico chamado de SOMA

#### Mercado de Balcão não organizado

- Não utiliza o sistema SOMA.
- Atua sem qualquer registro sobre as operações, pois os negócios são efetivados entre agentes de mercado sem lançá-los em nenhum sistema.
- As instituições autorizadas para operar são em geral as corretoras de valores, distribuidoras de valores e bancos de investimento.

### 3.87 - TIPOS DE ORDEM

As ordens de Compra e Venda podem ser classificadas quando:

- Ao lote;
- Execução
- Precificação

Em relação aos Lotes

Na B3 as ações são negociadas em lotes padrão em múltiplos de 100 ações;

Para comprar ações da TopInvest na B3 o código é TOPI3

- No lote padrão selecionamos o ativo TOPI3;
- No lote fracionário, adicionamos o F, TOPI3F;

313

## Em relação a Execução

Em relação ao prazo de execução as ordens podem ser imediatas ou programadas para um prazo podendo ser acionadas por um gatilho;

- Execução imediata;
- Programada;
- Stop Gain;
- Stop Loss;

## Em relação a Precificação

A precificação pode ser:

- A mercado
- limitada

## 3.88 - IBOVESPA

Até agora falamos sobre indicadores de renda fixa, mas o mercado de ações também têm suas formas de calcular desempenho. Na B3, ações são negociadas diariamente. Como então sabemos o desempenho desse mercado?

A B3 divulga minuto a minuto a variação média do preço das ações com maior volume de negociação através do índice Bovespa (a bolsa que conhecemos hoje como B3 era conhecida como Bovespa, Bolsa de Valores de São Paulo). O índice Bovespa é chamado popularmente de Ibovespa, ou também de IBOV.

O Ibovespa é o resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos em sua metodologia.

## 3.89 - OBJETIVO

O objetivo do Ibovespa é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações

314

brasileiro. A B3 possui outros indicadores que podem ser resumidos conforme a tabela abaixo.

Indicador	Abrangência
IBRX100	A média das 100 ações com maior volume de negociação na B3.
IBRX50	A média das 50 ações com maior volume de negociação na B3.
IBRA	Indicador do desempenho médio das cotações de todos os ativos negociados no mercado à vista (lote-padrão) da B3 que atendam a critérios mínimos de liquidez e presença em pregão, de forma a oferecer uma visão ampla do mercado acionário.
IDIV	Indicador do desempenho médio das cotações dos ativos que se destacaram em termos de remuneração dos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio.
SMLL	Indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de uma carteira composta pelas empresas de menor capitalização.
MLCX	Indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de uma carteira composta pelas empresas de maior capitalização.

Além desses, existem outros indicadores publicados diariamente pela B3 e caso você queira, pode consultar todos diretamente em seu [site](#).

### 3.90 - GOVERNANÇA CORPORATIVA

As empresas com ações listadas na bolsa de valores são, por definição, grandes empresas e com boas políticas de gestão. No entanto, a B3 criou o segmento de governança corporativa que aumenta o padrão de exigência da gestão da companhia para trazer ainda mais segurança aos investidores.

Empresas que estão listadas nos segmentos de governança da bolsa alcançam um patamar a mais na qualidade de sua relação com os investidores.

A governança corporativa pode ser resumida como: conjunto de mecanismos de incentivo e controle que visa assegurar as tomadas de decisão alinhadas com os

315

objetivos de longo prazo das organizações.

Entre os mecanismos de governança, destacam-se a existência de:

- conselho de administração ativo e que atue com independência;
- maioria obrigatória de conselheiros independentes, todos com excelente reputação no mercado, experiência e firme compromisso de dedicação ao conselho;
- comitê de auditoria composto exclusivamente por membros independentes.

Dentro do segmento de governança corporativa, existem os segmentos de listagem (Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2), na explicação abaixo vou suprimir os segmentos Bovespa Mais e Bovespa Mais nível 2, pois não são temas cobrados em sua prova, okay?

Vamos entender cada um dos segmentos.

### **3.90.1. NÍVEL 1, PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS**

- percentual mínimo de ações em free float (livre circulação de 20%)
- conselho de administração com no mínimo de três membros (conforme legislação), com mandato unificado de até dois anos;
- calendário público de eventos corporativos.

### **3.90.2. NÍVEL 2, PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS**

- todas as exigências do Nível 1;
- conselho de administração com no mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até dois anos;
- demonstrações financeiras traduzidas para o inglês;
- tag along de 100%, tanto para PF quanto PJ.



### 3.90.3. NOVO MERCADO, PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS

- todas as exigências do Nível 2
- 100% das ações devem ser ordinárias;
- reunião pública anual realizada, em até cinco dias úteis após a divulgação de resultados trimestrais ou das demonstrações financeiras, de apresentação pública (presencial, por meio de teleconferência, videoconferência ou outro meio que permita a participação à distância) sobre as informações divulgadas;
- conselho de administração com mínimo de dois membros (conforme legislação), dos quais, pelo menos, dois ou 20% (o que for maior) devem ser independentes, com mandato unificado de até dois anos.

### 3.91 - ÍNDICES DE BOLSAS NO EXTERIOR

Se já entendemos que a B3 divulga uma série de indicadores de mercado, com isso podemos deduzir que as bolsas mundo afora fazem a mesma coisa, certo? Por isso é tão essencial sabermos quais os principais indicadores de mercado externo.

Indicador	Abrangência
S&P 500	S&P 500 abreviação de Standard & Poor's 500 e também conhecido por "o S&P" trata-se de um índice composto por quinhentos ativos cotados nas bolsas de NYSE ou NASDAQ, qualificados devido ao seu tamanho de mercado, sua liquidez e sua representação de grupo industrial.
NASDAQ	NASDAQ Stock Market ou simplesmente NASDAQ é um mercado de ações automatizado norte-americano onde estão listadas mais de 2800 ações de diferentes empresas, em sua maioria de pequena e média capitalização. É o segundo maior mercado de ações em capitalização de mercado do mundo, depois da Bolsa de Nova York.

Dow Jones	Dow Jones Industrial Average é um índice criado em 1896 pelo editor do The Wall Street Journal e fundador do Dow Jones & Company Charles Dow. É o segundo mais antigo índice dos Estados Unidos, também conhecido como DJIA, INDP, Dow 30 ou Dow Jones.
MSCI World	O Banco Morgan Stanley divulga um indicador composto pelas maiores companhias do mundo. Este indicador é chamado de MSCI por ser a abreviação de <i>Morgan Stanley Capital International</i> .
MSCI Emerging Market	Composto pelas maiores companhias que estão situadas em mercados emergentes.
Euro Stock	O Euro Stock é um indicador composto pelas maiores companhias situadas na Zona do Euro.

## 3.92 - CLUBES DE INVESTIMENTO

Clubes de Investimento são mini fundos de investimento em Ações;

### Sistema de Condomínio

Assim como os fundos de investimento os clubes de investimento são constituídos por pequenos condomínios de no mínimo 3 e no máximo 50 investidores;

Facilita a diversificação e ganho de volume para o investimento em ações e deixa os cotistas mais próximos da gestão;

Os clubes de investimento devem possuir CNPJ próprio;

### Administração do Clube

Deve-se contratar uma instituição financeira para realizar a administração do clube;

Para constituir um clube é necessário um patrimônio mínimo de R\$ 100.000,00;

Nenhum cotista sozinho pode ser detentor de mais de 40% das cotas;

### Gestão do Clube

Devido ao menor número de membros no clube, os cotistas são mais próximos ao gestor;

318

A gestão do clube pode ser realizada por um dos cotistas do fundo;  
Ou, por um profissional qualificado (CGA);  
Quanto mais profissional, mais cara a taxa de administração;  
É cobrado a taxa de administração pela instituição financeira e pode ser cobrado taxa de performance;

### **Carteira do Clube**

Uma vez que o Clube de Investimentos é um mini fundo de ações, é obrigatório ter no mínimo 67% do patrimônio alocado em ações;  
A tributação do Clube é de 15% sobre o lucro auferido;

## **3.93 - COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DO CLUBE DE INVESTIMENTOS**

**Precisam manter no mínimo 67% dos ativos em renda variável;**

- Ações;
- Bônus de subscrição;
- Debêntures conversíveis em ações;
- Recibos de subscrição
- Cotas de fundos de índices de ações (ETFs);
- Certificado de depósito de ações;
- FIIs;

### **O excedente:**

- Outros valores mobiliários emitidos por empresas abertas;
- Cotas de fundos de investimento (curto prazo, referenciado ou renda fixa);
- Títulos Públicos Federais;
- Títulos de Instituições financeiras;

319

- Opções;
- Pode realizar operações compromissadas com TPF;

### **Opções com derivativos:**

- Venda de opções como venda coberta das ações presentes na carteira;
- Operações a termo cujo ativo seja uma ação em carteira;
- Operação com futuro de ação e índice de ação;

### **Lançamento de opções:**

- Ações usadas como cobertura não são consideradas para a conta dos 67% em RV;
- Clube deverá usar ações em carteira como cobertura das opções lançadas;

### **Concentração de cotas**

Nenhum cotista pode deter mais de 40% das cotas, sendo que em caso de isso ocorrer, o clube terá 60 dias corridos para adequar o cotista;

- Durante este período o cotista desenquadrado não poderá comprar novas cotas;

Precisa-se de no mínimo 3 cotistas para se constituir um clube;

## **3.94 - FUNDOS DE AÇÕES X CLUBE DE AÇÕES - VANTAGENS E DESVANTAGENS**

### Fundos de Ações

Um fundo de ações é uma carteira de ativos de renda variável.

É necessário conter no mínimo 67% do patrimônio alocado em ativos negociados na Bolsa de Valores ou em outros locais semelhantes.

320

- Vantagem: Investir em um fundo de ações possibilita diversificar a carteira de investimentos mesmo com pouco dinheiro e ter acesso a estratégias sofisticadas;
- Desvantagem: Não pode interferir na decisão do gestor, bem como possuem taxas que devem ser levadas em consideração, como taxas de administração e performance.

#### Clube de Ações

A carteira do Clube de Ações também deve possuir, no mínimo, 67% de ativos negociados na Bolsa de Valores.

São alternativas para pequenos investidores, que podem trocar conhecimento sobre o mercado de capitais, já que o número máximo de participantes é 50 pessoas.

- Vantagem: os próprios participantes discutem as estratégias e buscam investimentos que rendam lucros para todo o grupo.
- Desvantagem: Os investidores precisam conhecer bem o mercado e onde alocar os seus recursos.

### 3.95 - RISCOS CORRENTES NA NEGOCIAÇÃO

O mercado de ações, assim como outros investimentos, apresenta riscos. No caso do mercado de ações, somente dois riscos são presentes.

- **Risco de mercado:** sempre que o preço de uma ação muda, estamos lidando com o risco de mercado que, diga-se de passagem, é o risco mais presente nessa modalidade de investimento.
- **Risco de liquidez:** caso o investidor encontre dificuldades em vender suas ações por preço justo, estará sujeito ao risco de liquidez.

É importante ressaltar que, em hipótese alguma as ações apresentaram risco de crédito.

321

## 3.96 - COMO ESCOLHER UMA AÇÃO

Se você, assim como eu, é uma pessoa ávida por conhecimentos de mercado, deve estar se perguntando "como escolher uma ação já que temos muitas variáveis que envolve uma empresa?".

Bem, para responder esta pergunta, ver as escolas de análises.

Basicamente, vamos falar de metodologias de especificação de ações para encontrar um papel com preço ideal, seja para fazer day trade, swing trade ou buy and hold.

### 3.96.1. ANÁLISE TÉCNICA

O primeiro modo de escolher uma ação também é conhecido como análise gráfica.

Ela estabelece projeções para os preços das ações, baseando-se na observação do comportamento passado: sua demanda e oferta, a evolução passada dos volumes negociados e os preços das ações.

Abaixo temos um exemplo de um gráfico de análise de preço de ações.

322



Este gráfico mostra a evolução de preços de uma determinada ação ao longo do tempo. A linha azul do gráfico é chamada "linha de tendência", então, no momento que foi "fotografada", essa ação estava com tendência de queda no preço. A linha vermelha inferior (A, B e C) é chamada de suporte. Isso porque é o momento que o preço do ativo encontra um "suporte" contra queda e começa a subir (hora de apostar na compra).

A linha vermelha superior é chamada de "linha de resistência" porque entende-se que o preço encontra uma resistência e começa a cair (hora de apostar na venda).

Em resumo, a análise técnica estuda as movimentações nos preços passados e, a partir daí, explica a sua evolução futura. É uma análise para investidores que querem operar no curto prazo.

### 3.96.2. ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Diferente da análise técnica, que estuda o padrão de preços do passado da ação, a análise fundamentalista ignora os preços do passado, mas estuda fatores macroeconômicos e a capacidade de geração de caixa da empresa. Para tal, esta

323

análise estuda o balanço patrimonial da empresa, o mercado que está inserida e outros indicadores.

Para entender o que é análise fundamentalista, podemos simplificar que ela serve para responder a perguntas, tais como:

- a receita da empresa está crescendo?;
- a empresa está sendo lucrativa?;
- a empresa está em uma posição de mercado forte o suficiente para vencer seus concorrentes no futuro?;
- ela é capaz de pagar suas dívidas?

Naturalmente, estas são algumas das muitas questões envolvidas, e existem (literalmente) centenas de outras que você poderá ter sobre uma empresa. Tudo se resume a uma pergunta: as ações da empresa são um bom investimento? Pense na análise fundamentalista como uma caixa de ferramentas para ajudá-lo a responder esta pergunta.

A análise fundamentalista nos ajuda a encontrar o preço "ideal" de uma ação, e existem alguns indicadores utilizados para isso.

### 3.96.3. DETERMINANDO O PREÇO DE UMA AÇÃO

Alguns fatores influenciam no preço de uma ação, entre eles, a oferta e demanda. Ou seja, se muitos investidores querem comprar ação da TopInvest, o preço da ação desta companhia tende a subir no mercado, ao passo que se muitos investidores querem vender, o preço tende a cair.

Como falamos no tópico anterior, a análise fundamentalista nos ajuda a saber se o preço da ação é, no momento da análise, um preço justo ou não e para isso, usamos os indicadores.

- LPA (lucro por ação): representa o quanto uma ação traz de lucro para o investidor ao ano, via dividendos. Aqui pegamos o lucro líquido da companhia e dividimos pela quantidade de ações da empresa.
- P/L (índice de preço líquido): este indicador aponta quanto tempo demora para o investidor recuperar seu investimento. Se o investidor compra uma

324

ação por R\$ 20,00 e recebe, no ano, R\$ 2,00 de dividendos, temos que o LPA dessa ação é de 10 (20/2). Quanto menor for o P/L, mais rápido o investidor encontra o payback\* do seu investimento.

\*O payback representa o momento que o investidor recupera seu investimento.

- Ebitda: é o lucro antes dos impostos e depreciações. Basicamente, este indicador nos aponta a capacidade de geração de caixa que a empresa tem. Dessa forma, é possível avaliar o lucro referente apenas ao negócio, descontando qualquer ganho financeiro.

### 3.97 - CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL (WACC)

O Custo Médio Ponderado de Capital ou WACC (Weighted Average Cost of Capital) explica qual é o custo do dinheiro para financiar uma empresa, até porque, para que uma empresa possa nascer e funcionar, é preciso de grana.

É tão importante que o profissional de CFP saiba dessa informação e explique aos seus clientes, pois se uma empresa custa 10% e retorna apenas 5%, no longo prazo, infelizmente é um negócio que irá quebrar. Diferente se a empresa retorna 20

E essa é a grande lógica do WACC.

Aqui ponderamos o custo do capital próprio e o custo do capital de terceiros. Para isso, utilizamos precisamos calcular o custo do capital próprio utilizando o CAPM, o Capital Asset Pricing Model que pode ser estudado e encontrado na apostila do módulo 2 do CFP.

Mas, antes de tudo vale observar o infográfico abaixo de como o Custo Médio Ponderado de Capital acontece:

325



E como qualquer empresa possui gastos, ao olharmos sua balança patrimonial da mesma podemos encontrar uma estrutura mais ou menos assim:

<b>Ativo</b>	<b>Passivo</b>	
Caixa	1 bilhão	Fornecedores
Clientes		Financiamentos
Estoque		<b>PL - Patrimônio Líquido</b>
Sementes		700 milhões
Clientes		
Máquinas		
Terras		

Atenção: isso é apenas um exemplo de balanço de uma empresa.

Com a análise do balanço é possível verificar que a Média Ponderada é o WACC ou custo médio ponderado de capital, a partir da fórmula:

326

$$WACC = \frac{E}{E + D} r_E + \frac{D}{E + D} r_D (1 - T)$$

Onde:

E = Valor do capital próprio;

D = Valor do capital alheio;

r<sub>E</sub> = Taxa de custo do capital próprio;

r<sub>D</sub> = Taxa de custo do capital alheio;

T = É a taxa de imposto.

### 3.98 - LAJIDA OU EBITDA

EBITDA: é o lucro antes dos impostos e depreciações. Basicamente, esse indicador nos aponta a capacidade de geração de caixa que a empresa tem. Dessa forma, é possível avaliar o lucro referente apenas ao negócio, descontando qualquer ganho financeiro.

### 3.99 - RECIBOS DE DEPÓSITOS DE AÇÕES

Os recibos de depósitos DR (**depositary receipt**) são títulos negociados em um país que têm como lastro ações de uma empresa que está instalada fora desse país.

Imagine que a empresa Apple Inc. queira vender ações aqui na B3. É possível? Sim, via DR.

A Apple, que tem suas ações negociadas na Nasdaq, vai custodiar ações em um banco de investimento estadunidense, que por sua vez, vai emitir um recibo lastreado nessa ação e negociar na bolsa de valores do Brasil.

327

O mesmo acontece se a Petrobras quiser vender ações na bolsa de valores de Nova York. Para isso, a nossa estatal vai custodiar algumas ações em um banco de investimento brasileiro que, por sua vez, levará recibos lastreados nessas ações à NYSE (New York Stock Exchange, a bolsa de valores de Nova York).

Claro que, para diferenciar os papéis de acordo com as praças de negociação, temos mais códigos nos DR.

- American Depository Receipt (ADRs): são títulos de empresas com sede fora dos EUA e com títulos negociados na Bolsa de Valores daquele país. A Petrobras, ao negociar recibos nos EUA, vai negociar ADR.
- Brazilian Depository Receipt (BDRs): são títulos de empresas com sede fora do Brasil com títulos negociados aqui na B3. A Apple, ao negociar títulos aqui no Brasil, vai negociar BDR.
- Global Depository Receipt (GDR): são títulos emitidos em vários mercados diferentes do país onde a empresa tem sede.

Como dica, lembra que a primeira letra do recibo indica o mercado onde aquele papel está sendo negociado.

Importante destacar que os DR são instrumentos de negociação regulados pela autoridade local e, por isso, precisam atender uma série de requisitos. A SEC (Securities and Exchange Commission) - CVM estadunidense - separa as ADR's em três níveis diferentes.

- **Nível 1:** é o mais básico, em que empresas estrangeiras não têm qualificações ou não desejam ser listadas em bolsa. ADRs Nível 1 são encontrados no mercado de balcão, são fáceis e baratas de avaliar o seu interesse nos Estados. Eles também têm os requisitos mais flexíveis da Securities and Exchange Commission (SEC). Negociado no mercado secundário.
- **Nível 2:** é listado em bolsa ou cotados na Nasdaq. ADRs Nível 2 têm um pouco mais de exigências da SEC, mas também têm um maior volume de trade. Negociado no mercado secundário. Uma ADR nível 2 pode ser patrocinada ou não patrocinada. Uma ADR patrocinada conta com o apoio da empresa emissora da ação para que aumenta sua visibilidade no mercado externo. Ao passo que uma ADR não patrocinada não tem participação da emissora.

328

- **Nível 3:** é o mais prestigiado dos três tipos, quando uma empresa lança uma emissão de oferta pública na bolsa. ADRs Nível 3 são capazes de levantar capital e ganhar visibilidade substancial nos mercados financeiros dos EUA. Negociado no mercado primário.

### 3.100 - PARTICIPANTES (PLAYERS)

- **Hedger:** opera nesse mercado buscando proteção contra oscilações de preços dos ativos.
- **Especulador:** assume o risco da operação com o objetivo de auferir ganhos com a oscilação dos preços.
- **Arbitrador:** obtém vantagens financeiras em função de distorções nos preços do ativo nos diferentes mercados.

Agora que já temos uma introdução sobre os contratos, tipos de derivativos e os players desse mercado, deixa eu trazer um exemplo tangível para ajudar na sua compreensão.

Imagine que você seja um produtor de milho e vai começar uma plantação hoje. A colheita do milho se dá entre 90 e 100 dias. Entre seus custos você tem sementes, insumos, arrendamento da terra, funcionários, colheita, armazenagem e transporte para a trading que vai exportar seu milho. Este custo total é de R\$ 40,00 por saca de milho, assim, para que você tenha lucro, é necessário que venda o milho por R\$ 50,00 a saca.

Acontece que, assim como você, existem milhares de outros produtores mundo afora com o mesmo objetivo. Se por qualquer razão tivermos uma supersafra de milho, o preço da saca pode cair, você terá que vender por R\$ 30,00 a saca e amargar um prejuízo de R\$ 10,00 por saca.

Agora, você que está aprendendo tudo sobre o mercado, tem a dizer o que pode ser feito?

Eu diria que nesse caso, você pode vender um contrato futuro de milho na B3. Assim, você trava o preço de R\$ 50,00 hoje e, aconteça o que acontecer no mercado, você vai ter resultado financeiro de R\$ 50,00 por saca.

O que temos aqui? Um contrato de derivativo agrícola onde você fez um hedge (proteção) da sua posição de milho.

Agora troque a produção de milho por uma dívida em dólar. Nesse caso, como você precisa pagar algo em dólar no futuro, você deve comprar um contrato futuro de dólar.

Ou podemos trocar a dívida em dólar por ações da Petrobras, que estão com tendência de queda no preço. Nesse caso, você pode comprar uma opção de venda das ações para garantir seu lucro.

O que eu quero deixar com esses exemplos é que, de um modo geral, os derivativos são usados para se proteger contra a queda ou alta de preços dos ativos.

### 3.101 - INTRODUÇÃO AO MERCADO DE DERIVATIVOS

Os instrumentos de investimentos estudados até aqui são chamados de ativos financeiros. A partir de agora vamos estudar instrumentos de investimentos que derivam de um ativo, por isso o nome "derivativo".

Esses instrumentos possibilitam que o investidor tenha acesso a um ativo, via de regra, com outro ativo ou até mesmo por uma fração do preço do ativo objeto. O objetivo de um derivativo é a transferência de risco. Quando um investidor procura se proteger de algum risco específico, ele contrata um derivativo que o manterá posicionado com a proteção.

Ficou complicado? Calma, vou explicar melhor cada um desses instrumentos. Antes, deixe-me explicar quais são os tipos de derivativos, e seus agentes.

#### 3.101.1. TIPOS DE DERIVATIVOS:

- **derivativos agropecuários** — têm como ativo objeto commodities agrícolas, como café, boi, milho, soja e outros;
- **derivativos financeiros** — têm seu valor de mercado referenciado em alguma taxa ou índice financeiro, como taxa de juro, taxa de inflação, taxa de câmbio, índice de ações e outros;
- **derivativos de energia e climáticos** — têm como objeto de negociação energia elétrica, gás natural, créditos de carbono e outros.

330

### 3.101.2. TIPOS DE TRANSAÇÕES NO MERCADO DE DERIVATIVOS:

- mercado de swap;
- mercado a termo;
- mercado de opções;
- mercado futuro.

### 3.102 - MERCADO DE SWAP

Podemos traduzir "**swap**" como "troca". E isso ajuda muito a entender o conceito.

O mercado de swap consiste em operações que envolvem a troca de indexadores.

O hedger (que busca a proteção) possui um ativo financeiro e gostaria de proteger esse ativo de eventuais mudanças no preço que iriam contra seu objetivo.

Essa troca de indexadores pode ser feita por indexadores de taxa juros, moedas ou índice de preços.

Imagine que seu cliente tenha um CDB pré-emitido pelo seu banco, mas esse cliente, por manter relações comerciais em dólar, precisa se proteger da variação cambial. Como alternativa, esse cliente contrata um swap, trocando assim a remuneração prefixada pela variação do dólar.

Perceba nesse exemplo que o seu cliente possui um ativo (CDB-pré) com rentabilidade pré-fixada, mas passa a receber como rentabilidade a variação cambial.

Neste caso, seu banco vai usar como valor base da operação o valor total do CDB, deixando seu cliente passivo na taxa pré-fixada e ativo na variação cambial. Em outras palavras, o investidor deixa de receber (passivo) a taxa pré-fixado e passa a receber (ativo) a variação cambial do período.

O swap é um tipo de contrato de derivativos que precisa ser registrado na clearing da B3 e sempre terá como contraparte uma instituição financeira. Ou seja, não dá pra negociar um swap com outro investidor.

Algumas características desse mercado.

331

- **Valor base:** é o valor do contrato de swap que pode ser o valor de um ativo ou um valor acordado entre as partes.
- **Ponta passiva:** é o indexador que o investidor deixa de receber após a contratação do swap.
- **Ponta ativa:** é o indexador que o investidor recebe após a contratação do swap.
- **Ajuste positivo:** é o valor que o investidor recebe em conta caso sua ponta ativa renda mais que a ponta passiva.
- **Ajuste negativo:** é o valor que o investidor paga para a contraparte caso sua ponta passiva renda mais do a ponta ativa.
- **Tributação:** o IR no mercado de swap é retido na fonte pela contraparte e será pago de acordo com a Tabela Regressiva de IR, tendo como base de cálculo o valor do ajuste positivo (se houver).
- **Compensação de perdas:** caso o investidor tenha prejuízo, este não poderá ser compensado no futuro.
- **Swap de fluxo de caixa:** modalidade de swap que os ajustes são feitos periodicamente.
- **Swap com pagamento final:** também chamado no mercado de swap bullet, essa modalidade faz o acerto dos ajustes somente no vencimento do swap.
- **Risco de Crédito:** risco que uma das contrapartes não honre com os pagamentos nas datas acordadas. Os bancos estabelecem limites pré-definidos por contraparte de acordo com as características do contrato e da própria contraparte. Algumas vezes, são solicitadas margens antecipadas ou eventuais (ex: se durante a vida do contrato a "exposição" ultrapassar um limite previamente estabelecido).
- **Risco de Mercado:** ao longo da vida do "contrato", os preços dos ativos e/ou passivos subjacentes flutuam de forma que os "payoffs" de cada uma das partes envolvidas é incerto. Exemplo: para um swap dólar X real, basicamente os riscos de mercado são o dólar, Taxa Prefixada e Cupom Cambial.

Agora que já vimos as características desse tipo de contrato, vamos ver um exemplo prático de como pode (e deve) ser utilizado um **swap**.

Imagine que a TopInvest tenha R\$ 1.000.000,00 aplicados em um CDB que rende 100% do DI. Primeiro que isso seria uma boa ideia, partindo do princípio que tenho parte nessa empresa. Mas agora pense que a taxa de juros esteja com forte tendência de queda e por isso, o rendimento desse CDB vai acompanhar essa queda.

Para proteger essa posição, a diretora financeira aqui da escola vai até o banco e faz um swap de DI x Pré a uma taxa de 7% a.a., pelo período de 360 dias.

Agora vamos prever, na imagem abaixo, dois cenários possíveis para a taxa de juros.

Valor Base	Cenário de Baixa	Cenário de Alta
	5%	10%
Rendimento Ponta Ativa 7%	R\$ 70.000,00	R\$ 70.000,00
Rendimento Ponta Passiva (DI)	R\$ 50.000,00	R\$ 100.000,00
Auste das Pontas	R\$ 20.000,00	R\$ (30.000,00)
Saldo Total da Operação	R\$ 1.070.000,00	R\$ 1.070.000,00

Talvez você tenha notado que, independente dos cenários, o resultado final da operação foi o mesmo. Se a taxa de juros de mercado cai para 5%, o ajuste positivo do swap leva o resultado final para os 7% contratado no swap. Se a taxa de juros de mercado sobe para 10%, o ajuste negativo leva o rendimento para os 7% contratado.

Em resumo: independente de quanto feche a taxa de juros de mercado, a escola vai receber os 7% contratados.

Uma observação a esse exemplo é que aqui temos o resultado bruto. Agora vamos evoluir essa aplicação colocando o IR no cálculo.

333

Valor Base	Cenário de Baixa	Cenário de Alta
	5%	10%
Rendimento Ponta Ativa 7%	R\$ 1.000.000,00	R\$ 1.000.000,00
Rendimento Ponta Passiva (DI)	R\$ 70.000,00	R\$ 70.000,00
Auste das Pontas	R\$ 50.000,00	R\$ 100.000,00
Saldo Total da Operação Bruto	R\$ 20.000,00	R\$ (30.000,00)
IR Sobre o Ajuste	R\$ 1.070.000,00	R\$ 1.070.000,00
Saldo Líquido da Operação	R\$ 4.000,00	-
	R\$ 1.006.000,00	-

Na figura acima eu trouxe o IR de 20% cobrado sobre o ajuste positivo. Isso porque no exemplo o prazo do swap era de 360 dias. Se você reparou bem, na coluna com cenário de alta eu não coloquei nada. E a razão é simples. O swap, nesse caso, não será tributado, mas o rendimento da ponta passiva sim. E como eu não sei exatamente a quanto temos o CDB, não tem como saber qual o IR devido.

Ponto importante: o ativo subjacente terá seu IR conforme o prazo do ativo e o swap terá seu IR conforme o prazo do swap, que não necessariamente será igual.

### 3.103 - MERCADO DE OPÇÕES

É um contrato que dá a seu detentor ou comprador o direito, mas não o dever, de comprar, se for uma opção de compra, ou vender, se for uma opção de venda, determinado ativo objeto, pelo preço de exercício.

O lançador da opção (ou vendedor) tem a obrigação de vender, no caso de uma opção de compra, no caso de opção de venda, o ativo objeto do contrato pelo preço de exercício se solicitado pelo titular da opção.

Vamos entender, primeiro, alguns termos do mercado de opções.

- Ativo objeto: ativo que dá origem à negociação de opção.

334

- Call: opção de compra.
- Put: opção de venda.
- Lançador: player que vende a opção no mercado financeiro.
- Titular de opção: player que compra a opção no mercado e, portanto, tem o direito de exercer a operação.
- Prêmio: preço de negociação, por ação objeto, de uma opção de compra ou venda pago pelo comprador de uma opção.
- Exercício de opções: operação pela qual o titular de uma operação exerce seu direito de comprar o lote de ações objeto, ao preço de exercício.
- Opção americana: opção que pode ser liquidada durante a vigência do contrato, a qualquer momento.
- Opção Europeia: opção que pode ser liquidada apenas na data de vencimento do contrato de opções.
- Strike: preço de exercício da opção.
- In the Money: situação onde exercer uma opção representa lucro para seu titular.
- Out the Money: situação onde exercer uma opção representa prejuízo do seu titular.
- At the Money: situação onde exercer uma opção não representa lucro nem prejuízo.

Agora que vimos todos os termos desse mercado, vamos "montar" uma operação com opções para facilitar seu aprendizado.

Imagine que seu cliente tenha em sua carteira ações da TopInvest que foram compradas por R\$ 20,00. Ele gostaria de "travar" o preço de sua ação a R\$ 21,00 para que ele não perca em caso de desvalorização do papel. O que esse cliente precisa fazer?

### **Comprar uma call? Uma put? Pagar ou receber o prêmio?**

Esse cliente quer ter a opção de vender sua ação da Top a R\$ 21,00 daqui três meses. Se ele quer vender, então ele deve comprar uma **put** (opção de venda) que lhe conferirá o direito de vender essa ação a R\$ 21,00.

335

Por essa opção, ele pagará um prêmio, que é considerado a perda máxima nesse mercado.

Vamos assumir que o prêmio pago por essa opção seja de R\$ 1,00. Assim, teremos, no quadro abaixo o resultado da operação, conforme os cenários.

<b>Strike (a)</b>	<b>Prêmio (b)</b>	<b>Preço de Mercado (c)</b>	<b>Exerce (d)</b>	<b>Resultado (e)</b>
1 R\$ 21,00	R\$ 1,00	-	Sim	R\$ 20,00
2 R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 1,00	Sim	R\$ 19,00
3 R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 15,00	Sim	R\$ 5,00
4 R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 20,00	Sim	-
5 R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 21,00	Sim/Não	R\$ (1,00)
6 R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 22,00	Não	R\$ (1,00)
7 R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 25,00	Não	R\$ 1,00
8 R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 30,00	Não	R\$ (1,00)

Antes de explicar o cenário, vamos entender cada uma das colunas.

- Coluna a: indica o preço de exercício da opção de venda.
- Coluna b: indica o valor que foi pago de prêmio pelo titular da opção.
- Coluna c: indica o preço que o ativo objeto está sendo cotado no mercado à vista no dia do vencimento da opção.
- Coluna d: indica se o titular vai exercer ou não a opção com base no valor de negociação.
- Coluna e: indica o resultado financeiro que o titular terá a depender do preço de mercado.

Agora vamos entender esse quadro. O investidor que comprou essa opção pagou R\$ 1,00 para ter o direito (opção) de vender a ação da Top por R\$ 21,00, independente do preço de mercado.

336

Na primeira linha, as ações da empresa desvalorizam e chegaram ao mercado com preço zero. Pergunto, você venderia por R\$ 21,00 algo que vale nada? Creio que sim, certo? Assim você teria de lucro R\$ 20,00 (o valor da venda menos o valor pago como prêmio).

Na segunda linha, as ações da empresa desvalorizam e chegaram ao mercado com preço de R\$ 1,00. Pergunto, você venderia por R\$ 21,00 algo que vale R\$ 1,00? Creio que sim, certo?

Assim você teria de lucro R\$ 19,00. (o valor da venda menos o valor pago como prêmio).

Se seguirmos essa análise, linha após linha, vamos notar que sempre que o preço do ativo objeto no mercado estiver cotado a um preço abaixo do strike, será vantajoso para o titular exercer a opção. Quando o preço estiver acima do preço de exercício, não será vantajoso exercer a opção e o investidor terá um prejuízo de R\$ 1,00 (o valor pago pelo prêmio).

Uma observação importante se faz necessário na linha 5. Nesse ponto, o ativo estava custando R\$ 21,00 no mercado. Se o investidor exercer ou não exercer, terá prejuízo de R\$ 1,00.

Em resumo: o investidor que compra uma opção de venda está apostando na queda do preço do ativo.

Agora imaginemos que você, de olho na valorização eminente das ações da TopInvest, queira comprar opções para ter um lucro com a compra. Nesse caso, você compraria uma call (opção de compra). Assim, teremos o quadro abaixo com os seguintes cenários.

337

	<b>Strike (a)</b>	<b>Prêmio (b)</b>	<b>Preço de Mercado (c)</b>	<b>Exerce (d)</b>	<b>Resultado (e)</b>
1	R\$ 21,00	R\$ 1,00	-	Não	R\$ (-1,00)
2	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 1,00	Não	R\$ (-1,00)
3	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 15,00	Não	R\$ (-1,00)
4	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 20,00	Não	R\$ (-1,00)
5	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 21,00	Sim/Não	R\$ (-1,00)
6	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 22,00	Sim	-
7	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 25,00	Sim	R\$ 3,00
8	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 30,00	Sim	R\$ 8,00

Se você comparar as duas tabelas, vai notar que, quando o preço da ação cai no mercado, não vale comprar por R\$ 21,00 algo que vale mais do que isso.

Vamos analisar a linha 3. Você compraria por R\$ 21,00 algo que vale, no mercado, R\$ 15,00? Provavelmente não, né? Assim você ficaria com o prejuízo de R\$ 1,00, que é o valor que você pagou de prêmio.

Agora se analisarmos a linha 8, temos o seguinte: você compraria por R\$ 21,00 algo que vale R\$ 30,00 no mercado? Provavelmente sim. Nesse caso, seu lucro seria de R\$ 8,00.

Alguns pontos importantes sobre o mercado de opções:

- o titular de uma opção tem, como perda máxima da operação, o prêmio que ele pagou pela opção;
- o lançador de uma opção tem, como lucro máximo da operação, o prêmio que ele recebeu pela opção;
- o titular pagou o prêmio e, por isso, tem o direito de exercer a opção.
- o lançador recebeu o prêmio e, por isso, tem obrigação de comprar ou vender, se for exercido.

### 3.104 - GRAFICOS DAS OPÇÕES

POSIÇÃO	FUNÇÃO	APOSTA	GANHO	PREJUÍZO
Titular/Comprador de Call	Possui o direito mas não a obrigação de comprar	Na alta do preço	Ilimitado	LIMITADO ao prêmio
Titular/Comprador de Put	Possui o direito mas não a obrigação de vender	Na queda do preço	LIMITADO a zero	LIMITADO ao prêmio
Lançador/Vendedor de Call	Obrigação de entregar/vender o ativo	Na queda do preço	LIMITADO ao prêmio	Ilimitado
Lançador/Vendedor de Put	Obrigação de comprar o ativo	Na alta do preço	LIMITADO ao prêmio	Até zerar o valor do ativo

### Compra de uma Opção de Compra (Call)

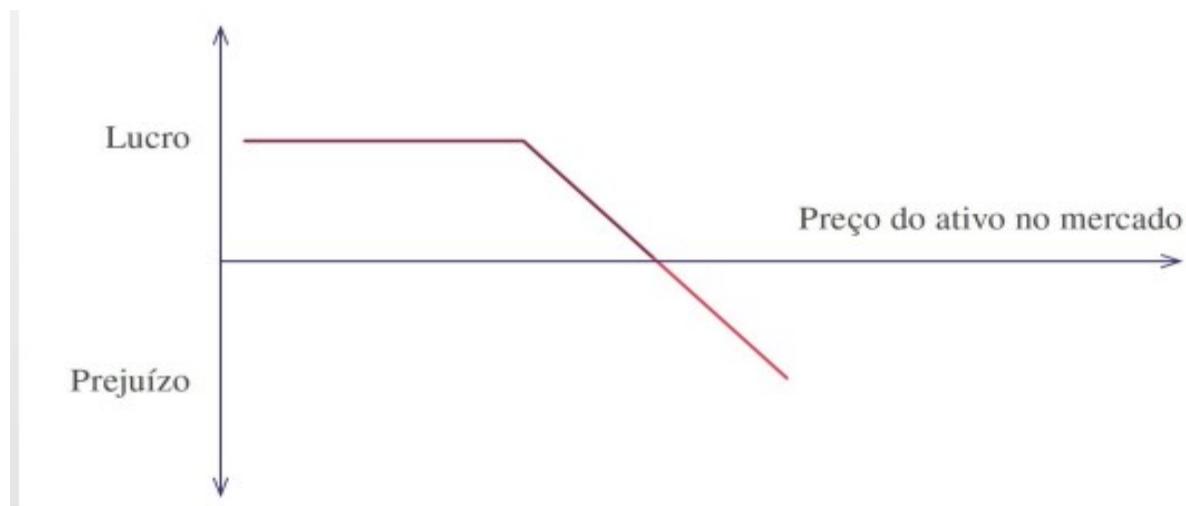
POSIÇÃO	FUNÇÃO	APOSTA	GANHO	PREJUÍZO
Titular/Comprador de Call	Possui o direito mas não a obrigação de comprar	Na alta do preço	Ilimitado	LIMITADO ao prêmio
Titular/Comprador de Put	Possui o direito mas não a obrigação de vender	Na queda do preço	LIMITADO a zero	LIMITADO ao prêmio
Lançador/Vendedor de Call	Obrigação de entregar/vender o ativo	Na queda do preço	LIMITADO ao prêmio	Ilimitado
Lançador/Vendedor de Put	Obrigação de comprar o ativo	Na alta do preço	LIMITADO ao prêmio	Até zerar o valor do ativo

Comprador acredita na alta do ativo objeto;

339

Ganho Ilimitado, quanto maior a cotação maior o lucro;

Perda máxima limitada ao valor do prêmio; **Venda de uma Opção de Compra (Call)**

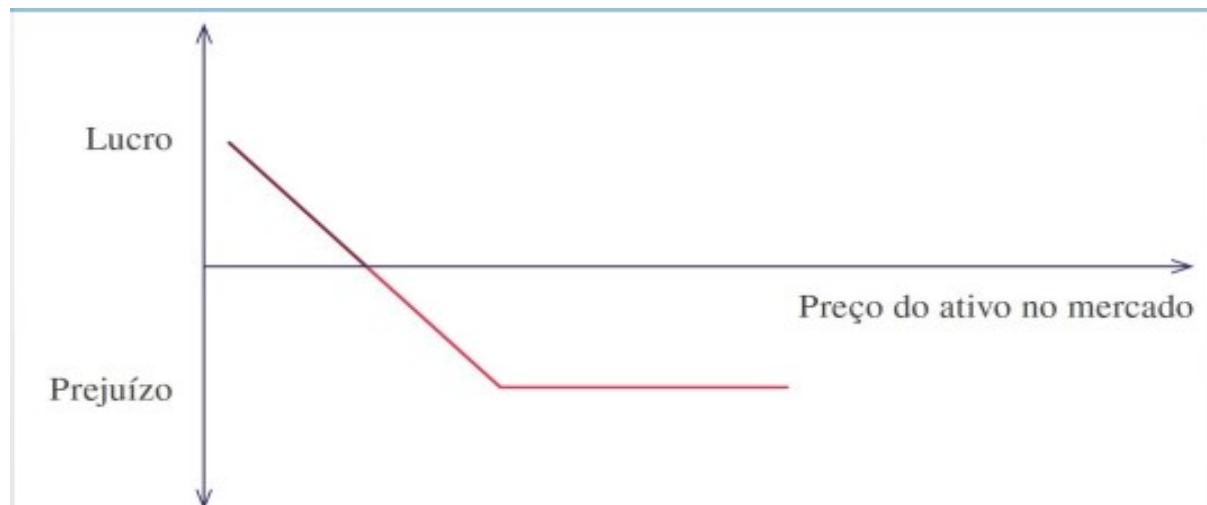


Lançador acredita na queda do ativo objeto;

Ganho limitado ao prêmio recebido;

Perda ilimitada, quanto maior o preço do ativo, maior a perda;

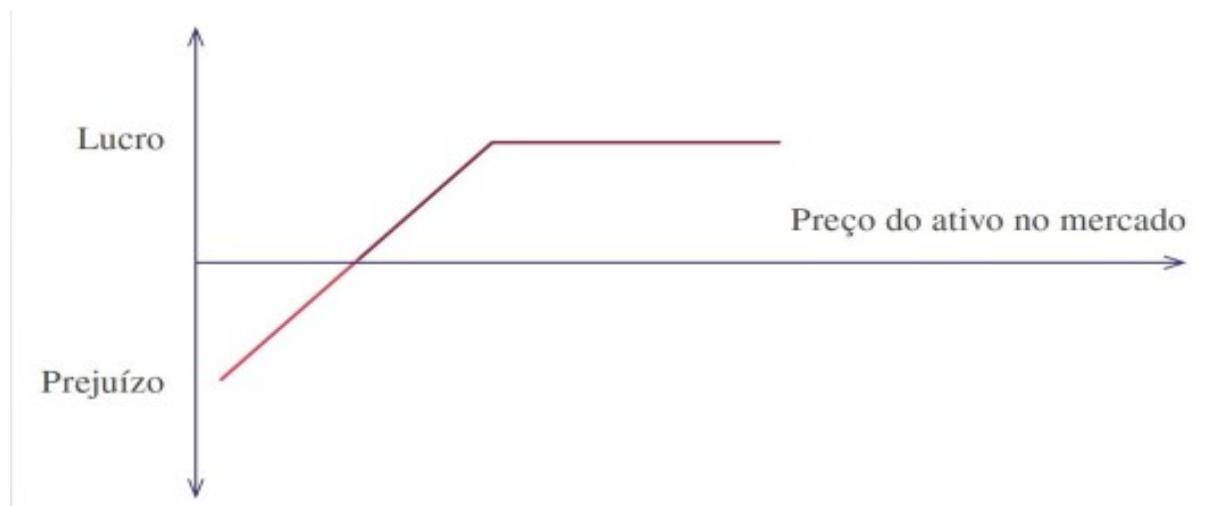
340



Comprador acredita na queda do ativo objeto;

Ganho limitado até o ativo objeto chegar a zero;

Perda máxima limitada ao prêmio pago pela opção; **Compra de uma Opção de Venda (Put)**



Lançador acredita na alta do ativo objeto;

341

Ganho limitado ao prêmio recebido;

Perda máxima ilimitada pois não tem limite de quanto o ativo pode subir (em relação ao percentual); Referente ao valor do ativo é limitado até chegar a zero.

Importante

Titular é o detentor do DIREITO;

Lançador ou vendedor assume uma OBRIGAÇÃO.

### **3.105 - TRIBUTAÇÃO E FATORES QUE INFLUENCIAM O PREÇO DAS OPÇÕES**

**Fatores que influenciam o preço** Prazo: Quanto maior for o prazo, maior será o prêmio exigido;

Volatilidade: quanto maior a volatilidade do ativo objeto, maior será o prêmio exigido;

Taxa de Juros: quanto maior a taxa de juros do mercado, maior o prêmio exigido;

Preço do ativo no mercado à vista: quanto maior o preço do ativo no mercado à vista maior o prêmio exigido;

Strike: quanto maior o preço do strike, maior será o prêmio exigido; **Tributação**  
IOF: Não tem;

Imposto de Renda: Varia de acordo com o prazo de permanência:

- Day Trade: 20
- Operações Normais: 15
- Operações de Renda Fixa: Tabela Regressiva de IR;

Fato gerador: o lucro da operação;

O recolhimento é realizado pelo investidor via DARF.

### **3.106 - ESTRATÉGIA BINOMIAL COM OPÇÕES**

Utiliza o procedimento interativo, permitindo a especificação de nós ou pontos no tempo, durante o período entre a data de avaliação e vencimento da opção;

342

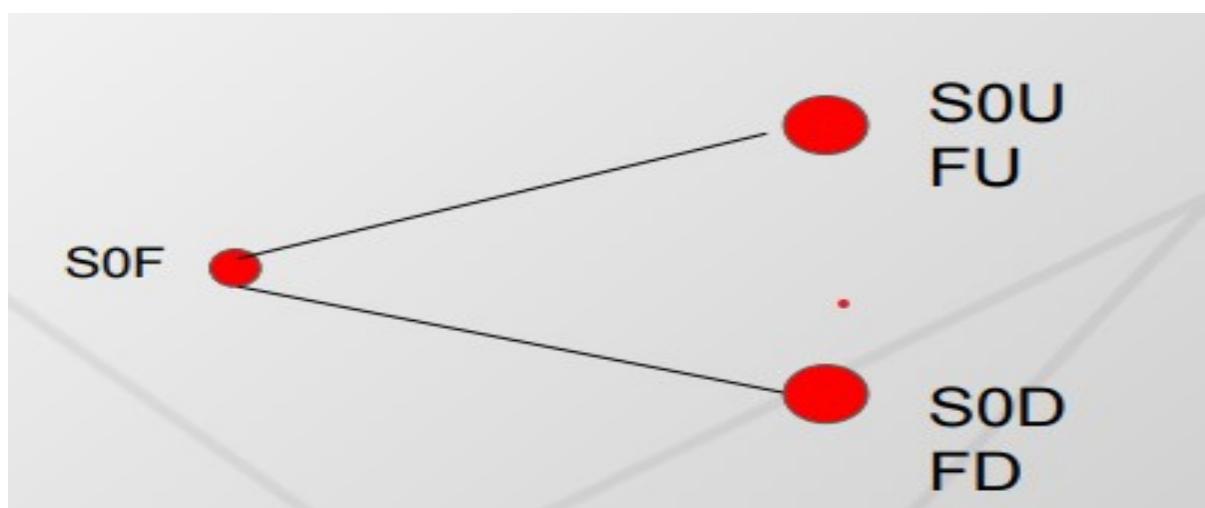
O modelo binomial é expresso graficamente por um diagrama denominado de “árvore binomial” que representa os caminhos que podem ser seguidos pelo preço do ativo durante a vida da opção;

Utiliza-se duas estratégias que devem ser realizadas paralelamente, na busca da determinação do preço da opção, por comparação:

1. Entrar short em uma opção;
2. A “reaplicação” da opção, por meio da compra da ação e da tomada de empréstimo;

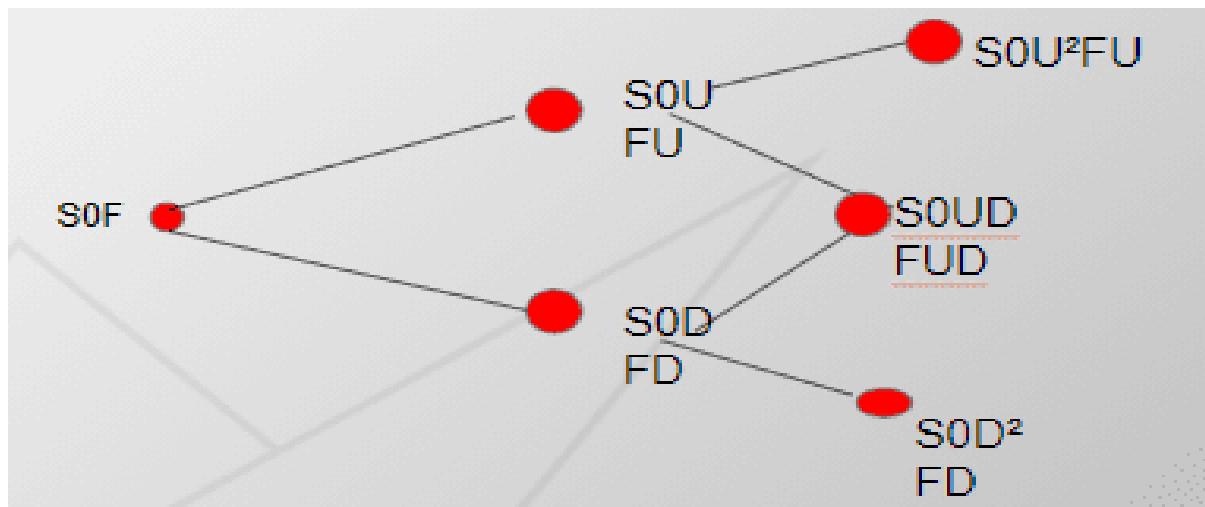
Os fluxos de caixa da segunda estratégia devem corresponder aos fluxos da aquisição de uma opção de compra. Assim o investidor está exposto ao risco daquela ação.

Quando o preço do ativo subjacente vai a SOU, o payoff da opção é Fu e quando vai a SOD, o payoff é de Fd-.



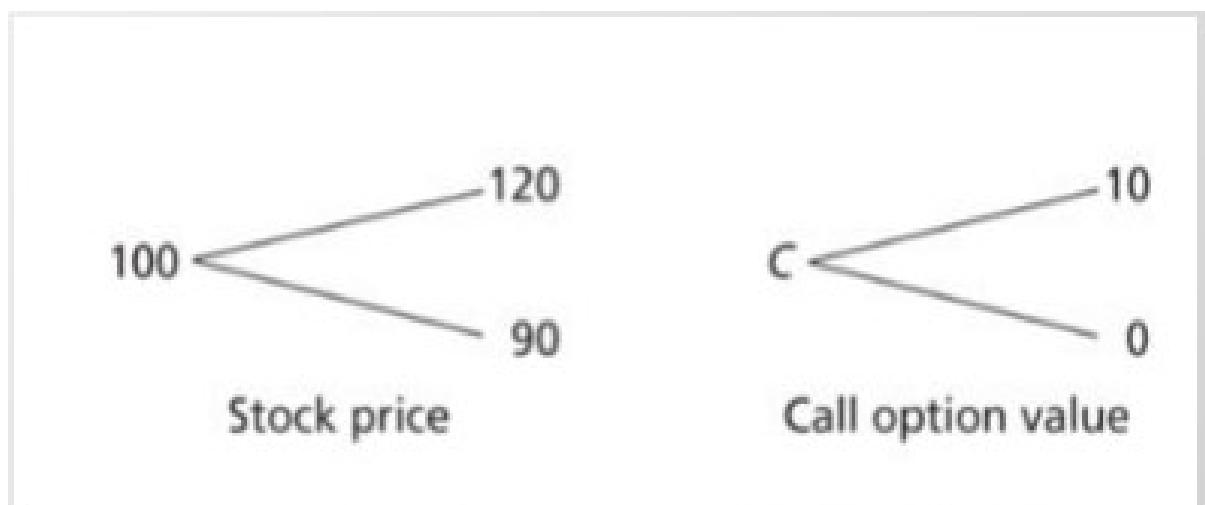
Os resultados podem ser genéricos com a extensão da árvore a diversos passos. É possível mostrar cenários que serão mais prováveis que os extremos;

343



Entendeu nada?

- As ações da WEGE3 estão sendo negociadas a R\$ 100,00 e a taxa livre de risco é de 10
- As ações podem ir a R\$ 120,00 ou a R\$ 90,00;
- Podemos comprar uma Call com strike em R\$ 110,00



344

a) Descobrir o Payoff nos dois cenários: Alta: 120 (preço futuro do ativo) - 110 (strike) = 10 Baixa: 100 (preço do ativo) - 90 (preço do ativo) - 10 (Rf) = 0

b) Calcular o Hedge

$$H = \frac{C_u - C_d}{S_u - S_d} = \frac{10 - 0}{120 - 90} = \frac{1}{3}$$


---

c) Vender uma Call, e comprar  $\frac{1}{3}$  de Ação;

- Cenário de Alta =  $\frac{1}{3} * 120 = 40$
- Cenário de Baixa =  $\frac{1}{3} * 90 - 0 = 30$

Operação de arbitragem livre de risco.

- A abordagem do modelo binomial se dá em tempo discreto, o modelo geral pode ser caracterizado do seguinte modo:
- Seja F o preço da opção e S0 o preço de seu ativo subjacente. Supondo que a opção expire dentro de um prazo T e que, durante a vida desta opção, o preço do ativo possa subir de S0 para um novo nível S0u ou descer para S0d onde U>1 e D<1. O modelo impõe uma restrição maior para que seja atendida a condição de não arbitragem  $0 > D < (1+R)$
- Ao tomar o empréstimo, o investidor deve pagar um montante ao final do período e esse montante, vai abater a rentabilidade obtida pela ação no futuro. Assim, se ambas possuírem o mesmo fluxo de caixa, é possível assumir que devem ter o mesmo custo;

345

- O preço da opção pode ser obtido a partir de uma carteira que sintetiza um bônus (carteira de hedge), ou a partir de uma média sob as probabilidades "neutras ao risco", que geram o jogo justo para a ação

### 3.107 - MODELO BLACK & SCHOLES

Primeiro modelo amplamente difundido sobre precificação de opções;

Utilizado para calcular o valor teórico usando uma série de variáveis, como preços atuais, preço de exercício, dividendos esperados, taxas de juros projetada, tempo de expiração e volatilidade esperada;

Opção precisa ser EUROPEIA!

São premissas deste modelo:

- O comportamento do preço da ação corresponde a um modelo lognormal com desvio padrão e média constante;
- Não há custos de transação;
- Os contratos são divisíveis;
- Não há arbitragem possível;
- A negociação de títulos e ações é contínua;
- Todos os investidores possuem a mesma taxa livre de risco
- A taxa livre no curto prazo é constante

Assume também:

- O mercado se move de maneira aleatória;
- Movimentos de pequena magnitude muito prováveis e de grande magnitude pouco prováveis;

Vantagens:

Fórmula fácil de planilhar;

Única variável subjetiva é a volatilidade;

346

Largamente aceita no mercado;  
Boa previsão para Hedge;

### 3.108 - BOX DE 2 PONTAS E 4 PONTAS

Box de 4 pontas

A operação de Box de 4 pontas é considerada uma operação de renda fixa e não sobre influências das variações no preço do ativo subjacente, pois o investidor já conhece previamente o seu lucro;

Nesta estratégia, compra-se uma call ITM (In The Money), pagando um prêmio. Simultaneamente, vende-se uma call OTM (Out The Money), recebendo um prêmio. Depois, compra-se uma put ITM (In The Money), pagando um prêmio e vende-se uma Put OTM (Out The Money).

Box de 4 pontas

A operação de Box de 4 pontas é considerada uma operação de renda fixa e não sobre influências das variações no preço do ativo subjacente, pois o investidor já conhece previamente o seu lucro;

Nesta estratégia, compra-se uma call ITM (In The Money), pagando um prêmio. Simultaneamente, vende-se uma call OTM (Out The Money), recebendo um prêmio. Depois, compra-se uma put ITM (In The Money), pagando um prêmio e vende-se uma Put OTM (Out The Money).

- O valor inicial será um débito, pois o recebimento do prêmio é menor do que o pagamento do prêmio.
- A estratégia sempre trará um resultado positivo com lucro.
- Fica estruturada da seguinte maneira: Compra Call + Venda Call + Venda Put + Compra Put = Box de 4 pontas;
- Ganho: Sempre há ganho, embora limitado. Não importa a oscilação do ativo ou preço da opção, a operação sempre gerará lucro.
- Deve descontar do lucro os prêmios pagos na montagem, além de custos e impostos;

347

- Perda: Não há. O problema é a liquidez das Puts, onde é difícil montar a estratégia;

### Box de 2 pontas

Permite o registro simultâneo de quantidades idênticas de opções flexíveis de compra (call) e venda (put) com limite de alta e limite de baixa;

Trata-se de uma estratégia envolvendo duas opções flexíveis com barreira;

As barreiras são predeterminadas, transformando a operação em uma captação ou aplicação de renda fixa;

O Box visa permitir ao comprador, sob a forma de pagamento do prêmio, a aplicação de determinado valor em reais, que lhe renderá o valor aplicado acrescido da remuneração acordada na data de exercício;

## 3.109 - STRADDLE E STRANGLE

### Straddle

Straddle é uma operação onde o investidor compra duas opções (CALL e PUT) com o mesmo preço-strike e vencimento. O objetivo é lucrar com a diferença do preço da ação no vencimento com o preço-strike da opção;

Por se tratar de uma operação em duas pontas opostas, tanto faz se o preço estiver acima ou abaixo do strike. O investidor ganhará, desde que o preço esteja longe do strike, quanto mais distante fechar do preço-strike, mais o investidor pode lucrar;

Por depender de um brusco movimento na cotação, é uma operação indicada para momentos de grande volatilidade, com uma expressiva variação em qualquer direção até o vencimento beneficiará o investidor;

Se a variação for para cima, a ponta comprada em CALL terá lucro, enquanto o PUT perderá seu valor.

Se variação for para baixo, a ponta comprada na PUT renderá, enquanto call virará pó;

Características:

- Investimento baseado na volatilidade do ativo;

348

- Possibilidade de ganhos independente de alta ou baixa;
- Inexistência de limite máximo de ganhos quando a operação é lucrativa. Isso dependerá apenas da variação do ativo no dia de fechamento, acima ou abaixo do strike;
- Perdas limitadas ao valor gasto na compra, quando a operação não dá certo;

### Strangle

Strangle é uma estratégia utilizada no mercado de opções a partir da compra de duas opções, uma opção put e outra opção call, com igual vencimento, mas com preços de exercício diferentes;

Assim, as operações com as opções strangle podem ser do tipo long (ou seja, com a compra simultânea das duas opções, ou do tipo short (que envolve a venda simultânea dessas duas opções);

### Straddle e Strangle

O investidor possui uma ação cotada a R\$ 20,00 e crê em uma movimentação. Ele compra 1.000 opções de Put mediante preço de exercício de R\$ 19,00 e 1.000 opções de call com preço de exercício de R\$ 21,00

Se a ação estiver abaixo de R\$ 19,00 na data do vencimento, o investidor pode exercer a opção put. A opção call vira pó (desaparece). Dessa forma , o custo de venda de 1.000 ações a R\$ 19,00 em relação ao exercício de opções, que corresponde ao custo de compra de 1.000 ações no mercado à vista. O prêmio vai ser pago para a compra das opções;

Se a ação estiver acima de R\$ 21,00 na data de vencimento, o investidor pode exercer a opção call. A opção put desaparece. Assim, o custo de venda de 1.000 ações no mercado à vista corresponde ao custo de compra de 1.000 ações a R\$ 21,00 em relação ao exercício de opções. O prêmio vai ser pago para a compra das opções.

Se a ação estiver entre R\$ 19,00 e R\$ 21,00 na data de vencimento, o prejuízo vai corresponder ao prêmio que se pagou pelas opções, ou seja, o prêmio para montagem da estratégia. Este é o máximo prejuízo da operação;

### Diferença entre Straddle e Strangle

Basicamente, a diferença mora no preço de exercício;

O que distingue as estratégias é a distância entre call e put compradas, que no

strangle são em preços diferentes. Assim, Strangle disponibiliza uma operação mais em conta para a entrada;

Por isso, possuem disparidade considerável no risco envolvido. A estratégia Strangle apresenta menos risco que Straddle, sendo menores os ganhos em Strangle.

### 3.110 - CAPS, FLOOR E COLLARS

Caps:

Consiste na compra de uma carteira de calls europeias (caplets) sobre taxas de juro forward, com um preço de exercício igual à cap rate, para cada data de pagamento de juros;

Estas calls dão ao seu detentor o direito de receber o diferencial entre a taxa de mercado e a taxa de juro fixada previamente (cap), caso a taxa de mercado se situe acima da taxa Cap;

Utilizado para trancar a taxa máxima de juros em um empréstimo.

Floor:

Consiste na compra de uma carteira de puts europeias (florets) sobre taxas de juro forward, com um preço de exercício igual à floor rate, para cada data de pagamento de juros;

Estas puts dão ao seu detentor o direito de receber o diferencial entre a taxa de mercado e a taxa de juro fixada previamente (floor), caso a taxa de mercado se situe abaixo do floor;

Utilizado por investidores de renda fixa para garantir uma taxa mínima de retorno.

Collar:

Consiste num contrato financeiro que combina a compra (venda) de uma CAP e a venda (compra) de um FLOOR, permitindo garantir uma taxa mínima e máxima para a operação financeira subjacente;

A compra de uma das opções é parcial ou totalmente financiada pela venda de outra (zero cost collar);

Utilizado por ambas as partes para garantir uma taxa mínima e uma taxa

350

máxima dos empréstimos.

### 3.111 - MERCADO A TERMO

O que vimos até aqui sobre o mercado de opções é que o titular tem a opção de exercer ou não o contrato. No mercado a termo, temos muitas semelhanças ao mercado de opção. No entanto, as partes são obrigadas a exercer o que foi acordado no início.

Ou seja, exercer o contrato não é uma opção, mas uma obrigação. Exemplo: contratação de compra/venda de ações da TopInvest para ser entregue em 30 dias pelo valor de R\$ 20,00.

Vamos citar aqui algumas características importantes do mercado a termo.

- Vendedor: compromisso de entregar o bem negociado na data prevista e com o preço previamente acordado.
- Comprador: pagamento do preço previamente acordado.
- Prazo: não existe regra para prazo e preço do contrato, embora não seja comum operações com prazo superior a 999 dias.
- Margem de garantia: é um valor exigido para garantir a operação. É utilizada caso haja prejuízos, sendo dada pelo comprador ou vendedor e ajustada dependendo do valor negociado. Pode ser ativos ou em moeda.
  - Cobertura (vendedor): depósito em ativos-objeto (ações);
  - Margem (comprador): depósito em R\$, títulos públicos, ações, ouro e outros.
- Liquidação antecipada: o contrato pode ser liquidado antecipadamente por decisão do comprador.
- Formas de negociação: negociado no mercado de balcão e registrado na clearing da B3.
- Liquidação: a liquidação desses contratos pode ser física ou por diferença financeira. Os contratos que são liquidados por diferença financeira são chamados no mercado de NDF (**non deliverable forward**).

351

Vamos usar como exemplo as ações da TopInvest. Imagine que eu vendo para você um lote de ações da Top para entregar em 90 dias, pelo preço de R\$ 20,00.

Nesse caso, daqui 90 dias, independente do preço a ação está cotada no mercado, eu vendo por R\$ 20,00 e você compra por R\$ 20,00.

### **3.112 - OUTRAS CARACTERÍSTICAS E TRIBUTAÇÃO DO MERCADO A TERMO**

Outras Características

Registro: Todas as operações a termo são registradas na clearing da B3;

Negociação: No mercado de balcão;

Custos: pactuados entre as partes do contrato;

Riscos das Operações de Mercado a Termo: b

- Para o Especulador: Risco de Mercado;
- Para o Hedger: Não assume risco, opera “renda fixa”. Sabe o quanto vai receber;

Risco de Contraparte: é o risco de a outra ponta da operação não ter os ativos ou o dinheiro para liquidação. Esse risco é mitigado pela B3 que “trava” as ações até a liquidação do termo;

Alavancagem: “Operar sem dinheiro”. Somente o especulador pode estar alavancado.

Tributação do Mercado a Termo

IOF: Isento, não incide sobre operações em mercado de renda variável;

Imposto de Renda:

- Para o especulador: Segue a regra de operações normais para renda variável;
- Dedo Duro de 0,005% sobre o valor das vendas;
- 15% de IR recolhido via DARF descontando o dedo duro;
- Admite-se a dedução dos custos;
- Para o Hedger: segue a regra de renda fixa.

352

### 3.113 - MODALIDADES DO MERCADO A TERMO

Além da tradicional, existem três outras modalidades de termo:

- Termo Flexível;
  - Termo em Pontos;
  - Termo em Dólar;
- Termo Flexível

A característica marcante é poder substituir as ações ativo-objeto do contrato;

O comprador vende as ações adquiridas a termo e esse valor fica retido na Clearing da B3 sem remuneração podendo utilizar o recurso para outras operações no mesmo contrato;

A substituição das ações, não é uma antecipação. O vencimento é inalterado;

A grande vantagem:

- Apresenta mais flexibilidade para o comprador;
- Uma vez que é mais atrativo ao comprador, o vendedor pode cobrar taxas maiores;

#### Termo em Pontos

São contratos que tem como objetivo a negociação de todas as ações listadas na Bolsa (no sistema MegaBolsa);

As ações são cotadas em R\$ e seguem a cotação dos ativos subjacentes;

O valor da cotação é por pontos, e cada ponto equivale ao preço do termo em Reais;

#### Termo em Dólar

É um termo em pontos dolarizado;

O valor é corrigido diariamente pela taxa de câmbio em dólares pela PTAX utilizando-se quatro casas decimais;

O período de correção decorre do início da operação até seu encerramento (inclusive);

353

Somente o comprador pode liquidar o termo antecipadamente;

### **3.114 - FORMAÇÃO DE PREÇOS NO MERCADO A TERMO**

No mercado a termo, o comprador tem a possibilidade de adquirir uma posição em ações que deseja, porém, pagando por ela apenas lá no futuro em uma data pactuada.

Por este motivo que o preço da operação será afetado sempre pelas oscilações do ativo no mercado à vista, pela taxa de juros da operação e principalmente pelo prazo dessa operação

- Quanto mais alta a taxa de juros do mercado, maior será a diferença entre os preços à vista e da operação;
- Quanto maior for o prazo, maior a influência do mercado sobre o ativo.

Portanto, não esqueça que a formação do preço a termo depende de três importantes fatores:

- O preço do mercado à vista;
- Da taxa de juros;
- Prazo da operação

No caso de ativos financeiros, o preço a termo será superior ao preço à vista pois nestes casos, terá sempre alguém financiando a operação hoje para ganhar no futuro;

Para ativos agropecuários isso pode não ser tão válido, pois neste caso existe o bem físico, tendo diferentes ofertas e demandas para épocas do ano, podendo o preço a termo ser inclusive mais barato do que no mercado à vista.

### **3.115 - MERCADO FUTURO**

Por último, e não menos importante, temos o mercado futuro. Esse tipo de negociação é um misto dos demais contratos.

354

Se você entendeu bem como funcionam os demais derivativos, vai ficar fácil entender como funciona o mercado futuro. A premissa é a mesma, negociar no presente a venda ou compra de um ativo que será entregue no futuro pelo preço combinado hoje.

Algumas características do mercado futuro.

- **Contratos padronizados:** nesse tipo de operação a negociação é padronizada para todos os clientes, ou seja, taxa, prazo e preço são iguais para todos os clientes. O contrato é listado na B3.
- **Margem de Garantia:** o investidor que entra nesse mercado precisa alocar, como garantia, um valor junto a B3, que servirá como garantia da operação. Quando o contrato é liquidado a B3 devolve a margem de garantia.
- **Liquidação antecipada:** não existe a possibilidade de liquidação antecipada deste contrato, no entanto, o investidor pode inverter sua operação anulando sua exposição ao contrato.
- **Ajuste diário:** a cotação dos ativos subjacentes e dos contratos são atualizadas diariamente e pode haver um ajuste negativo ou positivo na conta das contrapartes.
- **Risco de contraparte:** a B3, ao recolher a margem de garantia dos investidores, assume para si o risco de contraparte da operação.

A premissa aqui é a que expliquei no começo do tema derivativos.

Imagine que você seja um produtor de milho e vai começar uma plantação hoje. A colheita do milho se dá entre 90 e 100 dias. Entre seus custos você tem sementes, insumos, arrendamento da terra, funcionários, colheita, armazenagem e transporte para a trading que vai exportar seu milho. Esse custo total é de R\$ 40,00 por saca de milho, assim, para que você tenha lucro é necessário que venda o milho por R\$ 50,00 a saca.

Neste caso, você pode vender um contrato futuro de milho na B3. Assim, você trava o preço de R\$ 50,00 hoje e, aconteça o que acontecer no mercado, você vai ter resultado financeiro de R\$ 50,00 por saca.

Se ao final do contrato, o milho estiver cotado a R\$ 70,00, você terá pago, via ajuste diário, R\$ 20,00. Assim você garante que vende por R\$ 50,00. Nesse caso você vai vender por R\$ 70,00, mas como pagou R\$ 20,00 no ajuste, bateu R\$ 50,00

355

Se ao final do contrato o milho estiver cotado a R\$ 30,00, você terá recebido, via ajuste diário, R\$ 20,00. Assim, garante o preço de R\$ 50,00. Neste caso você vende por R\$ 30,00, mas como recebeu R\$ 20,00 no ajuste, bateu R\$ 50,00.

Ainda nesse mercado temos a presença de mais um player: o arbitrador. Este tipo de investidor é aquele que busca ganhar dinheiro com a distorção de preços entre os contratos (da mesma ou de outra praça).

Por exemplo, um investidor nota que o contrato de milho está sendo negociado na CBoT (bolsa de Chicago) a U\$ 10,00. Esse mesmo investidor percebe que o preço desse contrato aqui na B3 está cotado a R\$ 50,00. Esse investidor, então, compra contratos na CBoT e vende na B3, buscando auferir lucro com a diferença dos ajustes diários.

Esse player tem uma importância fundamental nesse mercado. Faz sentido que milho é uma commodity e por isso, seu preço é o mesmo aqui ou em qualquer lugar do mundo? Se existe essa diferença muito grande de preços significa que o mercado está com preço distorcido.

Quando esse player cria uma pressão compradora dos contratos em Chicago, o preço de lá tende a subir, ao passo que, quando entra vendido aqui na B3, os preços desse contrato tendem a cair. Assim, chegamos, em determinado momento, ao equilíbrio de preço entre as praças.

### 3.116 - MERCADO FUTURO DE DI

É o contrato futuro de taxa de juros;

Quando operamos comprados em um contrato futuro, estamos apostando que haverá uma alta;

- Sempre que subir, ganhamos;
- Sempre que cair, perdemos;

Quando estamos operando vendidos, ao contrário, estaremos apostando em uma queda da taxa;

- Sempre que a subir, perde dinheiro;
- Sempre que cair, está ganhando;

356

A curva de juros nada mais é do que a aproximação esperada para a Selic acumulada até o vencimento do contrato;

Os contratos são padronizados e têm seus valores em 100 mil pontos, cada ponto valendo R\$ 1,00, portanto, cada contrato custa R\$ 100.000,00;

Existem contratos com maior liquidez que são os casos dos meses de Janeiro, Abril, Julho e Outubro;

Usamos os contratos para:

- Especulação;
- Hedge;

### 3.117 - MERCADO FUTURO DE CUPOM CAMBIAL

Cupom cambial pode ser definido como a variação da taxa de juros em reais para a variação cambial estimada ou efetiva;

Apostando em uma possível alta ou mesmo uma possível queda da taxa de juros em dólar;

- Se acreditar na alta, precisa assumir uma posição Long ou Comprada;
- Se acredita na baixa, precisa operar vendido ou Short;

Imagine um importador com dívidas dolarizadas que queira fazer um Hedge com cupom cambial:

- Precisa de uma proteção contra a alta no preço do dólar, precisa operar vendido em cupom cambial;

O exportador, com receitas em dólar e querendo se proteger faz um hedge:

- Onde busca proteção contra a queda no preço do dólar;
- Precisa operar comprado em cupom cambial, protegendo-se assim de uma queda no preço do dólar;

### 3.118 - MERCADO FUTURO DE IBOVESPA

Quando compramos contrato futuro não pagamos ou recebemos nada, estamos apenas fazendo um posicionamento sem caixa;

- Apostando na alta ficamos Long ou Comprados;
- Quando apostamos na baixa ficamos Vendidos ou Short;

Deriva do índice Ibovespa;

Aposta-se no desempenho do índice em uma data futura;

- Possui contratos com vencimento em Fevereiro, Abril, Junho, Agosto, Outubro e Dezembro;
- Sempre na quarta-feira mais próxima do dia 15 de cada mês;

O índice estará sempre levemente acima do índice à vista no fechamento;

No vencimento, o Índice Futura fecha pelo preço do índice à vista;

Para que serve:

- Hedge para carteira de ações;
- Montar um fundo passivo do Ibovespa, deixando o patrimônio investido em CDI, montando uma posição com mesmo valor apenas em contratos futuros;

### 3.119 - MERCADO FUTURO DE COMMODITIES

Commodities são produtos base da cadeia de produção;

- Iguais em todo o mundo;
- Não possuem valor agregado;
- Soja x Óleo de Soja;

358

Diversos contratos negociados no Brasil:

- Soja
- Açúcar Cristal
- Boi Gordo
- Café Arábica
- Milho
- Ouro

Soja:

- Código de Negociação: SJC;
- Tamanho do Contrato: 450 sacas de 60kg líquidos;
- Lote Padrão: 1 contrato;
- Cotação em Dólares;
- Data de Vencimento: 2 dia útil anterior ao mês de vencimento;
- Meses de Vencimento: março, abril, maio, junho, julho, agosto, setembro e novembro;

Açúcar Cristal:

- Código de Negociação: ACF;
- Tamanho do Contrato: 508 sacas de 50 kg líquidos;
- Lote Padrão: 1 contrato;
- Cotação em Reais;
- Data de Vencimento: dia 15;
- Meses de Vencimento: Fevereiro, Abril, Junho, Setembro e Dezembro;

Boi Gordo:

359

- Código de Negociação: BGI;
- Tamanho do Contrato: 330 arrobas líquidos;
- Lote Padrão: 1 contrato;
- Cotação em Reais;
- Data de Vencimento: último dia de negociação do mês;
- Meses de Vencimento: todos os meses;

### 3.120 - APLICAÇÕES PRÁTICAS DO MERCADO FUTURO DE HEDGE

Supomos que em setembro, um produtor verifica que o milho para maio (K) sendo negociado a R\$ 30,00/saca na B3, sabendo que seu custo de produção é de R\$ 20,00/saca, o mesmo resolve garantir a margem de R\$ 10,00/saca de lucro antecipadamente, pois até lá não sabe como o mercado irá se comportar;

Em um cenário de alta, o milho está a R\$ 40,00 na bolsa. O produtor tem débito de R\$ 10,00/saca na B3, mas ganha R\$ 10,00 no mercado físico;

Preço Hedge na B3: R\$30,00; Preço em maio: R\$ 40,00;

O produtor irá pagar o ajuste de R\$ 10,00/saca, porém vende seu milho no mercado físico por R\$ 40,00, ou seja, garantiu os R\$ 30,00/saca;

Resumindo, o que ele perdeu na B3 foi compensado no mercado físico devido à valorização da saca, ou seja, a operação de proteção, onde o produtor consegue prever seu ganho ao montar a operação.

Em caso de baixa, em maio o milho está R\$ 20,00/saca, o produtor irá receber crédito de R\$ 10,00/saca na B3, mas perderá R\$ 10,00/saca no mercado físico;

Preço Hedge: R\$ 30,00/saca; Preço em maio: R\$ 20,00;

Produtor irá receber ajuste de R\$ 10,00/saca, porém, vende seu milho no mercado físico por R\$ 20,00, ou seja, garantiu os R\$ 30,00/saca;

Resumindo, o ganho obtido na B3 compensa a perda com a desvalorização da saca no mercado físico, ou seja, operação de proteção;

360

### 3.121 - APLICAÇÕES PRÁTICAS DO MERCADO FUTURO DE ARBITRAGEM

Imagine um produtor que tenha interesse em negociar café arábico

- Contrato Futuro da Saca coffeea arábica, tipo 6-25 (6/7) com vencimento para maio está sendo negociado a R\$ 65,00 na B3;
- No mesmo momento, este contrato está sendo negociado ao equivalente a R\$ 70,00 na Bolsa de Chicago;

O Arbitrador pode comprar a R\$ 65,00 na B3 e vender a R\$ 70,00 na bolsa de Chicago, lucrando com a diferença

### 3.122 - APLICAÇÕES PRÁTICAS DO MERCADO FUTURO DE ESPECULAÇÃO

Vamos supor que um investidor está procurando um investimento para fazer lucro rápido;

No momento o investidor vê que o cenário econômico interno não é dos melhores e verifica um padrão gráfico de alta apostando em uma tendência de alta para o dólar;

Com isso, resolve comprar dólares a fim de conseguir alcançar um bom lucro com um prazo de tempo relativamente curto;

Pode este investimento ser considerado especulação devido ao seu fundamento que é raso, além de não contar com fundamentos de longo prazo;

Tal investidor não está comprando dólar para compor uma estratégia com objetivo de longo prazo ou asset allocation;

Seu objetivo é simples, ganhar dinheiro por meio da especulação baseado em uma eventual deterioração da moeda nacional frente ao dólar

### 3.123 - ESTRATÉGIAS DE PROTEÇÃO, ALAVANCAGEM E POSICIONAMENTO

No mercado de capitais, existem formas de você defender seu capital, caso algum imprevisto possa acontecer na economia ou dentro do setor do qual você está investindo.

361

As estratégias podem ser de proteção deste capital, de alavancar seu capital ou de posicionamento. Vamos falar um pouco sobre cada uma delas.

**Estratégias de proteção:** quem deseja proteção dentro dos derivativos é chamado de hedger. Eles buscam diminuir seus riscos por ser um importador, exportador, tomador de empréstimos ou aplicador.

Os riscos provenientes são:

- variação de valor de ativo/passivo;
- fluxo futuro, de pagamentos/recebimentos operacionais e financeiros e de valor de investimento no exterior.

### 3.123.1. EXEMPLOS DE HEDGE (PROTEGER) USANDO DERIVATIVOS:

- produtor rural vai vender boi em 60 dias e gostaria de se proteger contra a queda do preço;
- um banco tem passivos a serem pagos daqui em três anos em dólar, mas possui capital em reais. A expectativa do mercado é que haja desvalorização do real, logo o banco procura se proteger do risco cambial.

**Estratégias de alavancagem:** dita também como especulação, esta estratégia busca lucrar assumindo riscos que o mercado apresenta.

Exemplos de alavancagem usando derivativos:

- compra/venda futura de ativos;
- venda de opções e etc.

**Estratégias de posicionamento:** também conhecido como arbitragem, tem o intuito de obter lucro a partir das distorções de preços que os ativos sofrem. É montado uma posição, utilizando dois ou mais instrumentos para obter lucro sem risco.

Exemplos de alavancagem usando derivativos:

- venda de contrato futuro que está caro e a compra do ativo à vista;

- compra de contrato futuro barato e vendendo ativo à vista mais caro.

#### sectionCertificado de Operações Estruturada (COE)s

Como o próprio nome sugere, é um instrumento que permite o investidor comum possa investir, com poucos recursos, em operações estruturadas e com as mais diversas estratégias.

É um instrumento inovador e flexível, que mescla elementos de renda fixa e renda variável. Traz ainda o diferencial de ser estruturado com base em cenários de ganhos e perdas selecionadas de acordo com o perfil de cada investidor. É a versão brasileira das Notas Estruturadas, muito populares na Europa e nos Estados Unidos.

Basicamente o banco que distribui o COE pode alocar o recurso do investidor em operações bem personalizadas. Quer um exemplo?

Um COE pode, por exemplo, comprar ações do Facebook, Netflix, título público emitido pelo governo da Austrália e apostar na queda das ações, de forma que, quanto maior for a queda das ações, maior será o lucro do investidor. Louco, né? Pois é, o COE permite usar e abusar da criatividade do gestor do recurso.

Somente bancos de investimentos podem oferecer COE ao mercado. No entanto, é comum encontrar esses produtos sendo distribuídos por DTVM e CTVM. Ou seja, o produto é do banco, mas quem vende é a corretora.

O COE terá, por definição, data de vencimento, datas de observação e rentabilidade previamente acordada.

Vamos desenhar um COE aqui para você entender o mecanismo?

Nosso COE vai comprar índice Nasdaq, peso chileno e ações do Google. O vencimento desse nosso COE será daqui dois anos e teremos datas de observação a cada seis meses, com as regras abaixo.

- Observação 1 (seis meses): se todos os ativos valorizarem, na média, 10%, pagamos os 10% para o investidor e liquidamos o COE. Se a valorização média dos ativos for inferior a 10%, não pagamos os investidores e continuamos com o COE.
- Observação 2 (12 meses): se todos ativos valorizarem, na média, 15%, pagamos os 15% para os investidores e liquidamos o COE. Se a valorização média dos ativos for inferior a 15%, não pagamos os investidores e continuamos com o COE.

363

- Observação 3 (18 meses): se todos os ativos valorizarem, na média, 20%, pagamos os 20% para os investidores e liquidamos o COE. Se a valorização média for inferior a 20%, não pagamos os investidores e continuamos com o COE.
- Observação 4 (24 meses): esta observação vai acontecer no vencimento e, portanto, não há o que observar pois o COE vai liquidar independente do resultado. Assim, se os ativos renderem, na média 25%, pagamos os investidores 25% e liquidamos o COE. Se os ativos renderem, na média, menos que 25%, pagamos aos investidores 10%.

Se você está manjando das paradas dos investimentos, pode notar que o COE tem vencimento e taxa previamente acordada, certo? Assim, podemos entrar no assunto tributação.

O COE é um instrumento que é tributado de acordo com a Tabela Regressiva de IR, independente do que tenha dentro do COE.

É comum pensarmos que se o COE comprar somente ações, qual será o IR presente? A resposta para isso é que o IR do COE será sempre conforme a Tabela Regressiva de IR da renda fixa. Independente do que o COE compre, esse produto tem prazo e taxa previamente conhecido.

### 3.123.2. DOCUMENTAÇÃO

O COE, para ser distribuído, precisa de um documento chamado DIE, Documento de Informações Essenciais. Como o nome sugere, é um documento que tem todas as informações necessárias para subsidiar a decisão do investidor.

O DIE deve conter:

- informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzem o investidor a erro;
- ser escrito em linguagem simples, clara, objetiva, concisa e adequada a sua natureza e complexidade;
- ser útil à avaliação de investimento no COE;
- nome do emissor e seu CNPJ;

364

- aviso de que o recebimento dos montantes devidos ao investidor está sujeito ao risco de crédito do emissor do certificado;
- investimento inicial mínimo, ou valor nominal, se houver;
- as condições de pagamentos periódicos dos rendimentos, quando houver;
- a data de vencimento ou o prazo da operação;
- a parcela do valor do investimento protegida, com aviso sobre a necessidade da imobilização do capital por determinado período para a existência desta proteção, quando for o caso;
- os ativos subjacentes utilizados como referenciais e informações sobre os meios de obtenção dos valores dos índices, taxas ou cotações destes, por parte dos investidores;
- aviso de que não se trata de investimento direto no ativo subjacente;
- dados completos sobre todos os cenários possíveis de desempenho do COE em resposta às alternativas de comportamento dos ativos subjacentes, incluindo aviso de que tais resultados são válidos no vencimento;
- a especificação dos direitos e das obrigações do titular e do emissor, respectivamente, que possam influenciar as condições de remuneração;
- as condições de recompra ou resgate antes do vencimento pactuado;
- aviso sobre as condições de entrega física de ativo subjacente, quando for o caso;
- aviso sobre as condições que impliquem na extinção dos certificados antes do vencimento pactuado, quando for o caso;
- aviso sobre as condições de liquidez do investimento, incluindo informações sobre da admissão a negociação do COE em mercado secundário e sobre o formador de mercado, se houver;
- indicação e uma breve descrição dos principais fatores de risco;
- aviso de que o COE não é garantido pelo FGC;
- indicação das entidades administradoras de mercado organizado que mantém sistemas de registro nos quais o COE será emitido;

365

- advertência em destaque com a seguinte redação: "A presente oferta foi dispensada de registro pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM. A distribuição de Certificado de Operações Estruturadas - COE não implica, por parte dos órgãos reguladores, garantia de veracidade das informações prestadas ou de adequação do certificado à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do emissor ou da instituição intermediária";
- informação sobre qualquer outro fator que possa afetar de forma significativa as condições de contratação da operação;
- descrição da tributação aplicável;
- orientação sobre como encaminhar uma reclamação ou esclarecer dúvidas a respeito do COE;
- descrição da natureza e das características essenciais destacando se o COE é da modalidade "Investimento com Valor Nominal Protegido" ou "Investimento com Valor Nominal em Risco", bem como o detalhamento das particularidades inerentes à respectiva modalidade, sobretudo no tocante à possibilidade da perda do capital investido;

O último tópico da lista imensa aqui em cima trata sobre as modalidades do COE. Um COE pode ser emitido nas seguintes modalidades.

- **Valor Nominal Protegido:** nesta modalidade, o investidor não corre risco de perder todo ou parte do investimento. Na pior das hipóteses, o valor investido é 100% resgatado ao final do COE (sem qualquer correção).
- **Valor Nominal em Risco:** nesta modalidade, o investidor corre risco de perder tudo ou parte do que investiu. Se a estratégia de investimento não for vencedora, o investidor pode ter algum prejuízo ao final do COE.

A pergunta que fica então é: por que eu vou investir em um COE que tem risco de perda se posso investir em um COE com capital protegido? A resposta para esta pergunta é simples. Quanto maior for o risco do investimento, maior será o retorno esperado.

366

### 3.123.3. RENDA VARIÁVEL

Agora que já estamos manjando de tudo sobre renda fixa, vamos começar nossa conversa com o mundo da renda variável.

Para começar, podemos assumir que a renda variável nunca representa a dívida do emissor. Isso quer dizer que, qualquer investimento que não tenha uma promessa de pagamento pode ser considerado renda variável.

Quando você compra um imóvel, por exemplo, não existe nessa transação uma promessa de, depois de um determinado tempo, ter seu dinheiro de volta, certo? Para transformar seu imóvel em dinheiro novamente você vai precisar vender para outra pessoa, ou melhor dizendo, você vai precisar vender no mercado secundário. A renda variável é exatamente isso: a compra de um ativo sem promessa de recompra, tão pouco, uma taxa de remuneração pactuada.

## 3.124 - CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO

Para finalizarmos esse módulo vamos abordar o código que vai tratar da distribuição de produtos de investimentos. O conteúdo abaixo foi extraído do próprio Código ANBIMA.

### 3.124.1. OBJETIVO E ABRANGÊNCIA

Assim como os demais códigos da ANBIMA, este tem como objetivo:

- a manutenção dos mais elevados padrões éticos e a consagração da institucionalização de práticas equitativas no mercado financeiro e de capitais;
- a concorrência leal;
- a padronização dos seus procedimentos;
- o estímulo ao adequado funcionamento da Distribuição de Produtos de Investimento;

367

- a transparência no relacionamento com os investidores, de acordo com o canal utilizado e as características dos investimentos;
- a qualificação das instituições e de seus profissionais envolvidos na Distribuição de Produtos de Investimento.

Este código se destina aos bancos múltiplos, comerciais, de investimento, de desenvolvimento, sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, assim como aos administradores fiduciários e/ou gestores de recursos de terceiros quando distribuírem seus próprios fundos de investimento.

A observância das normas deste código é obrigatória para as instituições participantes.

As instituições participantes devem assegurar que o presente código seja também observado por todos os integrantes de seu Conglomerado ou Grupo Econômico que estejam autorizados, no Brasil, a distribuírem produtos de investimento.

As instituições participantes estão dispensadas de observar o disposto neste Código na Distribuição de produtos de investimento para:

1. União, Estados, Municípios e Distrito Federal (excluindo os RPPS);
2. Pessoa jurídica dos segmentos classificados como middle e corporate, segundo critérios estabelecidos pela própria instituição participante;
3. Caderneta de poupança.

As instituições participantes submetidas à ação reguladora e fiscalizadora do Conselho Monetário Nacional, do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, concordam, expressamente, que a atividade de Distribuição de Produtos de Investimento excede o limite de simples observância da regulação que lhe é aplicável, devendo, dessa forma, submeter-se também aos procedimentos estabelecidos por este código.

O presente código não se sobrepõe à regulação vigente, ainda que venham a ser editadas normas, após o início de sua vigência, que sejam contrárias às disposições ora trazidas, de maneira que deve ser desconsiderada, caso haja contradição entre as regras estabelecidas neste código e a regulação em vigor, a respectiva disposição deste código, sem prejuízo das demais regras nele contidas.

368

### 3.124.2. PRINCÍPIOS GERAIS DE CONDUTA

As instituições participantes devem:

- I. exercer suas atividades com boa-fé, transparência, diligência e lealdade;
- II. cumprir todas as suas obrigações, devendo empregar, no exercício de suas atividades, o cuidado que toda pessoa prudente e diligente costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas;
- III. nortear a prestação das atividades pelos princípios da liberdade de iniciativa e da livre concorrência, evitando a adoção de práticas caracterizadoras de concorrência desleal e/ou de condições não equitativas, respeitando os princípios de livre negociação;
- IV. evitar quaisquer práticas que infrinjam ou estejam em conflito com as regras e princípios contidos neste Código e na Regulação vigente;
- V. adotar condutas compatíveis com os princípios de idoneidade moral e profissional;
- VI. evitar práticas que possam vir a prejudicar a Distribuição de Produtos de Investimento, especialmente no que tange aos deveres e direitos relacionados às atribuições específicas de cada uma das instituições participantes estabelecidas em contratos, regulamentos, neste Código e na Regulação vigente;
- VII. empregar com empenho os melhores esforços para que todos os profissionais que desempenhem funções ligadas à Distribuição de Produtos de Investimento atuem com imparcialidade e conheçam o código de ética da instituição participante e as normas aplicáveis à sua atividade;
- VIII. divulgar informações claras e inequívocas aos investidores acerca dos riscos e consequências que poderão advir dos produtos de investimento;
- IX. identificar, administrar e mitigar eventuais conflitos de interesse que possam afetar a imparcialidade das pessoas que desempenhem funções ligadas à Distribuição de Produtos de Investimento.

### 3.124.3. REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES

As instituições participantes devem garantir, por meio de controles internos adequados, o permanente atendimento ao disposto no código, políticas e regulação vigente.

Para assegurar o cumprimento do código, as instituições participantes devem implementar e manter, em documento escrito, regras, procedimentos e controles que:

- I. sejam efetivos e consistentes com a natureza, porte, estrutura e modelo de negócio das instituições participantes, assim como com a complexidade dos Produtos de Investimento distribuídos;
- II. sejam acessíveis a todos os seus profissionais, de forma a assegurar que os procedimentos e as responsabilidades atribuídas aos diversos níveis da organização sejam conhecidos;
- III. possuam divisão clara das responsabilidades dos envolvidos na função de controles internos e na função de cumprimento das políticas, procedimentos, controles internos e regras estabelecidas pela regulação vigente (compliance), da responsabilidade das demais áreas da instituição, de modo a evitar possíveis conflitos de interesses com as demais áreas;
- IV. indiquem as medidas necessárias para garantir a independência e a adequada autoridade aos responsáveis pela função de controles internos e de compliance na instituição.

As instituições participantes devem manter em sua estrutura área(s) que seja(m) responsável(is) por seus controles internos e compliance.

Estas áreas devem:

- I. ter estrutura que seja compatível com a natureza, porte e modelo de negócio das instituições participantes, assim como com a complexidade dos Produtos de Investimentos distribuídos;
- II. ser(em) independente(s) e reportar-se ao diretor responsável pelos controles internos e pelo compliance;
- III. ter profissionais com qualificação técnica e experiência necessária para o exercício das atividades relacionadas à função de controles internos e de compliance;
- IV. ter comunicação direta com a diretoria, administradores e com o conselho de

administração, se houver, para realizar relato dos resultados decorrentes das atividades relacionadas à função de controles internos e de compliance, incluindo possíveis irregularidades ou falhas identificadas;

V. ter acesso regular a capacitação e treinamento;

VI. ter autonomia e autoridade para questionar os riscos assumidos nas operações realizadas pela instituição.

A(s) funções desempenhadas pela(s) área(s) responsável(is) pelos controles internos e pelo compliance pode(m) ser desempenhada(s) em conjunto, na mesma estrutura, ou por unidades específicas.

As instituições participantes devem atribuir a responsabilidade pelos controles internos e pelo compliance a um diretor estatutário ou equivalente, sendo vedada a atuação em funções relacionadas à administração de recursos de terceiros, à intermediação, distribuição ou à consultoria de valores mobiliários, ou em qualquer atividade que limite a sua independência, na instituição, ou fora dela.

A instituição participante pode designar um único diretor responsável pelos controles internos e pelo compliance, ou pode indicar diretores específicos para cada função.

### **3.125 - SEGURANÇA E SIGILO DAS INFORMAÇÕES**

As instituições participantes devem estabelecer mecanismos para:

I. propiciar o controle de informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas a que tenham acesso os seus sócios, diretores, administradores, profissionais e terceiros contratados;

II. assegurar a existência de testes periódicos de segurança para os sistemas de informações, em especial para os mantidos em meio eletrônico;

III. implantar e manter treinamento para os seus sócios, diretores, administradores e profissionais que tenham acesso a informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas.

As instituições participantes devem implementar e manter, em documento escrito, regras e procedimentos para assegurar a segurança e sigilo da informação, incluindo, no mínimo:

371

- I. regras de acesso às informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas, indicando como se dá o acesso e controle de pessoas autorizadas e não autorizadas a essas informações, inclusive nos casos de mudança de atividade dentro da mesma instituição ou desligamento do profissional;
- II. regras específicas sobre proteção da base de dados e procedimentos internos para tratar casos de vazamento de informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas, mesmo que oriundos de ações involuntárias;
- III. regras de restrição ao uso de sistemas, acessos remotos e qualquer outro meio/veículo que contenham informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas no exercício de suas atividades.

As instituições participantes devem exigir que seus profissionais assinem, de forma manual ou eletrônica, documento de confidencialidade sobre as informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas que lhes tenham sido confiadas em virtude do exercício de suas atividades profissionais, excetuadas as hipóteses permitidas em lei.

Os terceiros contratados que tiverem acesso às informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas que lhes tenham sido confiadas no exercício de suas atividades devem assinar o mesmo documento, podendo tal documento ser excepcionado quando o contrato de prestação de serviço possuir cláusula de confidencialidade.

### 3.126 - GESTÃO DE RISCOS

As instituições participantes devem ser capazes de identificar, mensurar, avaliar, monitorar, reportar, controlar e mitigar os riscos atribuídos à sua atividade (gestão de riscos).

A gestão de riscos deve ser:

- I. compatível com a natureza, porte, complexidade, estrutura, perfil de risco dos Produtos de Investimento distribuídos e modelo de negócio da instituição;
- II. proporcional a dimensão e a relevância da exposição aos riscos, segundo critérios definidos pela instituição;
- III. adequada ao perfil de risco e a importância sistêmica da instituição.

As instituições participantes devem implementar e manter, em documento escrito, regras, procedimentos e controles para assegurar o controle de gestão de



risco citado no slide anterior que contenha, no mínimo:

I. sistemas, rotinas e procedimentos para a gestão de riscos que:

A. assegurem integridade, segurança e disponibilidade dos dados e dos sistemas de informação utilizados;

B. sejam robustos e adequados às necessidades e às mudanças do modelo de negócio, tanto em circunstâncias normais, como em períodos de estresse;

C. Incluem mecanismos de proteção e segurança da informação, com vistas a prevenir, detectar e reduzir a vulnerabilidade a ataques digitais;

II. avaliação periódica da adequação dos sistemas, rotinas e procedimentos de que trata o item acima;

III. processos e controles adequados para assegurar a identificação prévia dos riscos inerentes a:

A. novos produtos;

B. modificações relevantes em produtos existentes;

C. mudanças significativas em processos, sistemas, operações e modelo da instituição participante;

IV. papéis e responsabilidades claramente definidas que estabeleçam atribuições aos profissionais da instituição participante em seus diversos níveis, incluindo os terceiros contratados;

V. indicação de como é feita a coordenação da gestão de riscos da instituição com a área de controles internos e de compliance.

A gestão de riscos deve prever regras e procedimentos sobre o Plano de Continuidade de Negócios observando-se, no mínimo:

I. análise de riscos potenciais;

II. planos de contingência, detalhando os procedimentos de ativação, o estabelecimento de prazos para a implementação e a designação das equipes que ficarão responsáveis pela operacionalização dos referidos planos;

III. validação ou testes no mínimo a cada doze meses, ou em prazo inferior, se exigido pela regulação.

A validação ou testes de que tratam os itens acima tem como objetivo avaliar se os Planos de Continuidade de Negócios desenvolvidos são capazes de suportar, de modo satisfatório, os processos operacionais críticos para continuidade dos

negócios da instituição e manter a integridade, segurança e consistência dos bancos de dados criados pela alternativa adotada, e se tais planos podem ser ativados tempestivamente.

O conteúdo dos documentos exigidos nesse capítulo pode constar de um único documento, desde que haja clareza a respeito dos procedimentos e regras exigidos em cada seção.

### 3.127 - PUBLICIDADE

A instituição participante, ao elaborar e divulgar material publicitário e material técnico, deve:

- I. empregar com empenho seus melhores esforços no sentido de produzir materiais adequados aos seus investidores, minimizando incompreensões quanto ao seu conteúdo e privilegiando informações necessárias para a tomada de decisão de investidores e potenciais investidores;
- II. buscar a transparência, clareza e precisão das informações, fazendo uso de linguagem simples, clara, objetiva e adequada aos investidores e potenciais investidores, de modo a não induzir a erro ou a decisões equivocadas de investimentos;
- III. conter informações verdadeiras, completas, consistentes e alinhadas com os documentos dos Produtos de Investimento distribuídos;
- IV. zelar para que não haja qualificações injustificadas, superlativos não comprovados, opiniões ou previsões para as quais não exista uma base técnica, promessas de rentabilidade, garantia de resultados futuros ou isenção de risco para investidores e potenciais investidores;
- V. disponibilizar informações que sejam pertinentes ao processo de decisão, sendo tratados de forma técnica assuntos relativos a performance passada, de modo a privilegiar as informações de longo prazo em detrimento daquelas de curto prazo;
- VI. manter a mesma linha de conteúdo e forma, e na medida do possível incluir a informação mais recente disponível, de maneira que não sejam alterados os períodos de análise, buscando ressaltar períodos de boa rentabilidade, descartando períodos desfavoráveis, ou interrompendo sua recorrência e periodicidade especialmente em razão da performance;

374

VII. privilegiar dados de fácil comparabilidade e, caso sejam realizadas projeções ou simulações, detalhar todos os critérios utilizados, incluindo valores e taxas de comissões;

VIII. zelar para que haja concorrência leal, de modo que as informações disponibilizadas ou omitidas não promovam determinados Produtos de Investimento ou instituições participantes em detrimento de seus concorrentes, sendo permitida comparação somente de produtos que tenham a mesma natureza ou similares.

Todo material publicitário e material técnico é de responsabilidade de quem o divulga, inclusive no que se refere à conformidade com as regras previstas no código de distribuição. Caso a divulgação seja feita por um terceiro contratado, este deve obter, previamente a divulgação, aprovação expressa da instituição participante.

A instituição participante, quando oferece divulgação de material publicitário e material técnico deve observar, adicionalmente às regras previstas neste Código e na Regulação em vigor, as regras aplicáveis a cada Produto de Investimento, podendo o Conselho de Distribuição expedir diretrizes específicas sobre o tema.

Para fins do código de distribuição, não são considerados material publicitário ou material técnico:

I. formulários cadastrais, questionários de perfil do investidor ou perfil de investimento, materiais destinados unicamente à comunicação de alterações de endereço, telefone ou outras informações de simples referência para o investidor;

II. materiais que se restrinjam a informações obrigatórias exigidas pela Regulação vigente;

III. questionários de "due diligence" e propostas comerciais;

IV. materiais de cunho estritamente jornalístico, inclusive entrevistas, divulgadas em quaisquer meios de comunicação;

V. saldos, extratos e demais materiais destinados à simples apresentação de posição financeira, movimentação e rentabilidade, desde que restritos a estas informações ou assemelhadas;

VI. propaganda de empresas do conglomerado ou grupo econômico da instituição participante que apenas faça menção a Produtos de Investimento, a departamentos e/ou empresas que realizam a Distribuição de Produtos de Investimento em conjunto com os outros departamentos ou empresas que

desenvolvam outros negócios do conglomerado ou grupo econômico.

### **3.128 - MATERIAL PUBLICITÁRIO**

A Instituição Participante, ao divulgar material publicitário em qualquer meio de comunicação disponível, deve incluir, em destaque, link ou caminho direcionando investidores ou potenciais investidores ao material técnico sobre o(s) Produto(s) de Investimento mencionado(s), de modo que haja conhecimento de todas as informações, características e riscos do investimento.

A instituição participante e empresas do Conglomerado ou Grupo Econômico que fizerem menção de seus Produtos de Investimento nos materiais publicitários de forma geral e não específica, devem incluir link ou caminho que direcione os investidores ou potenciais investidores para o site da instituição.

A instituição participante deve incluir, quando da divulgação de rentabilidade do Produto de Investimento em material publicitário, o nome do emissor e a carência, se houver.

### **3.129 - MATERIAL TÉCNICO**

O material técnico deve possuir, no mínimo, as seguintes informações sobre o Produto de Investimento:

- I. descrição do objetivo e/ou estratégia;
- II. público-alvo, quando destinado a investidores específicos;
- III. carência para resgate e prazo de operação;
- IV. tributação aplicável;
- V. informações sobre os canais de atendimento;
- VI. nome do emissor, quando aplicável;
- VII. classificação do produto de investimento;
- VIII. descrição resumida dos principais fatores de risco, incluindo, no mínimo, os riscos de liquidez, de mercado e de crédito, quando aplicável.

Nas agências e dependências da instituição participante, devem-se manter à

**376**

disposição dos interessados, seja por meio impresso ou passível de impressão, as informações atualizadas previstas no item anterior para cada Produto de Investimento distribuído nesses locais.

### 3.130 - AVISOS OBRIGATÓRIOS

As instituições participantes devem incluir, com destaque, nos materiais técnicos os seguintes avisos obrigatórios.

Caso faça referência a histórico de rentabilidade ou menção a performance:

I. "Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros";

II. "A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos".

Caso faça referência a Produtos de Investimento que não possuam garantia do fundo garantidor de crédito:

- "O investimento em [indicar produto de investimento] não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito".

Caso faça referência à simulação de rentabilidade:

- "As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes".

No uso de mídia impressa e por meios digitais escritos, o tamanho do texto e a localização dos avisos e informações devem permitir sua clara leitura e compreensão.

### 3.131 - REGRAS GERAIS

#### Divulgação de Informações por Meios Eletrônicos

As instituições participantes devem disponibilizar seção exclusiva em seus sites na internet sobre os Produtos de Investimento distribuídos, contendo no mínimo, as seguintes informações:

- I. descrição do objetivo e/ou estratégia de investimento;
- II. público-alvo, quando destinado a investidores específicos;
- III. carência para resgate e prazo de operação;
- IV. nome do emissor, quando aplicável;
- V. tributação aplicável;
- VI. classificação do Produto de Investimento;
- VII. descrição resumida dos principais fatores de risco, incluindo no mínimo, os riscos de liquidez, de mercado e de crédito, quando aplicável;
- VIII. informações sobre os canais de atendimento.

As instituições participantes, quando divulgam de informações dos Fundos de Investimento nos sites na internet, devem observar, além das informações anteriores, divulgar informações de fundos que:

- I. sejam constituídos sob a forma de condomínio aberto, cuja distribuição de cotas independe de prévio registro na CVM, nos termos da regulação vigente;
- II. que não sejam exclusivos e/ou reservado, e que não sejam objeto de oferta pública pela instituição participante.

As instituições participantes devem possuir canais de atendimento compatíveis com seu porte e número de investidores para esclarecimento de dúvidas e recebimento de reclamações.

### **3.132 - CONHEÇA SEU CLIENTE**

As instituições participantes devem no seu processo de "conheça seu cliente" buscar conhecer seus investidores no início do relacionamento e durante o processo cadastral, identificando a necessidade de visitas pessoais em suas residências, seus locais de trabalho e em suas instalações comerciais.

As instituições participantes devem implementar e manter, em documento escrito, regras e procedimentos que descrevam o processo de "conheça seu cliente" adotado pela instituição.

O documento de que trata o parágrafo acima deve conter regras que sejam efetivas e consistentes com a natureza, porte, complexidade, estrutura, perfil de risco dos Produtos de Investimento distribuídos e modelo de negócio da

instituição e deve conter, no mínimo:

- I. procedimento adotado para aceitação de investidores, incluindo procedimento para análise e validação dos dados, bem como a forma de aprovação dos investidores;
- II. indicação dos casos que são realizadas visitas aos investidores em sua residência, local de trabalho ou instalações comerciais;
- III. indicação do sistema e ferramentas utilizadas para realizar o controle das informações, dados e movimentações dos investidores;
- IV. procedimento de atualização cadastral, nos termos da regulação em vigor;
- V. procedimento adotado para identificar a pessoa natural caracterizada como beneficiário final, nos termos da regulação em vigor;
- VI. procedimento adotado para voto de relacionamentos em razão dos riscos envolvidos.

As instituições participantes devem manter as informações cadastrais de seus investidores atualizadas, de modo a permitir que haja identificação, a qualquer tempo, de cada um dos beneficiários finais, bem como do registro atualizado de todas as aplicações e resgates realizados em nome dos investidores, quando aplicável.

### **3.133 - SUITABILITY**

As instituições participantes, no exercício da atividade de Distribuição de Produtos de Investimento, não podem recomendar Produtos de Investimento, realizar operações ou prestar serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil do investidor.

As instituições participantes devem implementar e manter, em documento escrito, regras e procedimentos que possibilitem verificar a adequação dos Produtos de Investimento ao perfil dos investidores (suitability), devendo conter, no mínimo, as informações abaixo.

- I. Coleta de informações: descrição detalhada do mecanismo de coleta das informações junto ao investidor para definição de perfil.
- II. Classificação do perfil: descrição detalhada dos critérios utilizados para a classificação de perfil do investidor, devendo ser observadas as características de

classificação para cada perfil, conforme Diretriz ANBIMA de Suitability.

III. Classificação dos Produtos de Investimento: descrição detalhada dos critérios utilizados para a classificação de cada Produto de Investimento.

IV. Comunicação com o investidor: descrição detalhada dos meios, forma e periodicidade de comunicação utilizada entre a instituição participante e o investidor para as situações abaixo.

A. Divulgação do seu perfil de risco após coleta das informações.

B. Divulgação referente ao desenquadramento identificado entre o perfil do investidor e seus investimentos, a ser efetuada sempre que verificado o desenquadramento.

V. Procedimento operacional: descrição detalhada dos procedimentos utilizados para a aferição periódica entre o perfil do investidor e seus investimentos.

VI. Atualização do perfil do investidor: descrição detalhada dos critérios utilizados para atualização do perfil do investidor, incluindo a forma como a instituição participante dará ciência desta atualização.

VII. Controles internos: descrição detalhada dos controles internos e mecanismos adotados pela instituição participante para o processo de suitability com o objetivo de assegurar a efetividade dos procedimentos estabelecidos pela instituição.

A verificação de perfil do investidor não será aplicada nas exceções previstas na regulação vigente. A instituição participante é responsável pelo suitability de seus investidores.

A coleta de informações do investidor deve possibilitar a definição:

- do seu objetivo de investimento;
- da sua situação financeira;
- do seu conhecimento em matéria de investimentos, fornecendo informações suficientes para permitir a definição do perfil de cada investidor.

Para definição do objetivo de investimento do investidor, a instituição participante deve considerar, no mínimo, as seguintes informações:

I. período em que será mantido o investimento;

380

- II. as preferências declaradas quanto à assunção de riscos;
- III. as finalidades do investimento.

Para definição da situação financeira do investidor, a instituição participante deve considerar, no mínimo, as seguintes informações:

- I. o valor das receitas regulares declaradas;
- II. o valor e os ativos que compõem seu patrimônio;
- III. a necessidade futura de recursos declarada.

### **3.134 - TRIBUTAÇÃO EM RENDA FIXA**

Outra coisa que precisamos ter muito claro ainda introduzindo o assunto do módulo é que o governo vai tributar todo tipo de renda existente no mercado e no caso dos investimentos no mercado financeiro não seria diferente.

Ou seja, tudo que o agente superavitário ganha investindo seu dinheiro será tributado.

### **3.135 - TRIBUTAÇÃO EM UMA OPERAÇÃO BUY AND HOLD / SWING TRADE**

- a alíquota de IR para essa modalidade de investimento é de 15% sobre o lucro;
- o recolhimento de IR é sempre feito pelo próprio investidor via DARF;
- o imposto é apurado dentro do mês em que houve a negociação e deve ser recolhido até o último dia útil do mês subsequente;
- o lucro do investidor é aferido com base no valor das vendas deduzindo as despesas por negociação
- a corretora que intermediou a operação recolhe um percentual na fonte de 0,005% sobre o valor total da alienação, a título de antecipação de IR. Esse percentual é conhecido no mercado como "dedo-duro", pois tem a função de informar a Receita Federal sobre a movimentação do contribuinte;
- fica dispensado o recolhimento do dedo-duro se o valor for igual ou inferior a R\$ 1,00;

381

- investidor PF que vende, dentro de um mesmo mês, até o valor de R\$ 20.000,00, estará sempre isento de IR;
- toda operação no mercado de ações está livre de IOF. Vamos entender um exemplo dessa dinâmica.

Em janeiro deste ano, o investidor comprou R\$ 100.000,00 em ações. Passados três meses, em abril, este investidor aliena (vendeu) as ações por um total de R\$ 120.000,00.

Assim sendo, temos um lucro de R\$ 20.000,00 a ser tributado, certo? Nesse caso será retido na fonte pela corretora 0,005% sobre o valor total da venda, ou seja,  $(120.000 \times 0,005)$  R\$ 6,00.

O investidor, por sua vez, precisa recolher 15% sobre o lucro via DARF sendo 15% sobre 20.000, um total de R\$ 3.000,00. Por ter sido retido na fonte R\$ 6,00 o investidor desconta na DARF recolhendo apenas R\$ 2.994,00.

### **3.136 - TRIBUTAÇÃO EM UMA OPERAÇÃO DAY TRADE**

- a alíquota de IR para essa modalidade de operação é 20%;
- o recolhimento de IR é sempre feito pelo próprio investidor via DARF;
- o imposto é apurado dentro do mês em que houve a negociação e deve ser recolhido até o último dia útil do mês subsequente;
- o IRRF (Imposto de Renda Retido na Fonte) é feito sobre o total líquido da operação, ou seja, descontando as taxas de registro, emolumentos e operacional;
- a corretora que intermediou a operação recolhe um percentual na fonte de 1% sobre o valor do lucro, a título de antecipação de IR;
- não tem o benefício fiscal de isenção até R\$ 20.000,00 para PF.

### **3.137 - TRIBUTAÇÃO EM JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO**

Nesta modalidade de lucro há incidência de 15% de IR e é retido na fonte, ou seja, quando a empresa paga o acionista o valor do IR já é descontado.

382

### 3.138 - LIQUIDAÇÃO FÍSICA E FINANCEIRA

Um fato importante que você deve levar para sua prova é a questão da liquidação financeira e liquidação física de uma ação. Ficou confuso? Calma que eu vou te explicar melhor.

Quando se executa uma ordem de compra ou venda de uma ação, acontecem dois processos.

- **Liquidação física:** processo onde se dá a transferência da propriedade do ativo entre o comprador e vendedor.
- **Liquidação financeira:** processo de pagamento ou recebimento do valor da ação, ocorrendo o recebimento e o pagamento entre o comprador e vendedor.

Em uma operação buy and hold / swing trade, tanto a liquidação financeira, quanto a liquidação física ocorrem em D+2. Isso significa que só compensará depois de dois dias úteis.

Vou te deixar um exemplo para ficar melhor o entendimento.

Você vendeu hoje, segunda-feira, um lote de ações da empresa XPTO por R\$2.000,00 na bolsa de valores para outro investidor no mercado secundário. Somente na quarta-feira, ocorrerá a liquidação financeira e você terá acesso ao dinheiro.

O mesmo processo ocorre com o comprador das ações. Somente na quarta-feira ocorrerá a liquidação física e você terá acesso às ações.

Já em uma operação day trade, a liquidação física ocorre em D+0, ou seja, no mesmo dia. E a liquidação financeira ocorre em D+2.

### 3.139 - SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO (SPB)

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

383

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

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

Hoje o SPB é integrado por serviços de:

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

Além disso, ele se caracteriza atualmente pela base legal sólida e abrangente, pelo uso obrigatório de contrapartes centrais para a liquidação de obrigações, pela certeza da liquidação dada pela contraparte central com base em mecanismos de gerenciamento de riscos e salvaguardas, bem como pela irrevogabilidade e finalidade das liquidações.

384

## 3.140 - FINANÇAS DESCENTRALIZADAS BLOCKCHAIN E DEFI - A3565

### 3.140.1. FINANÇAS DESCENTRALIZADAS, BLOCKCHAIN E DEFI

#### 3.140.2. O QUE É BLOCKCHAIN?

Blockchain é uma tecnologia que registra dados de forma segura, em blocos conectados e imutáveis. Criada em 1991, seu objetivo inicial era garantir a autenticidade de documentos digitais, tornando-os irreversíveis (não podem ser apagados) e imutáveis (não podem ser alterados). No sistema financeiro tradicional, bancos e bolsas centralizam o controle. Na blockchain, esse controle é distribuído entre vários usuários, os mineradores.

#### 3.140.3. FINANÇAS CENTRALIZADAS E FINANÇAS DESCENTRALIZADAS

As Finanças Centralizadas (CeFi) dependem de bancos e corretoras para intermediar transações. Já as Finanças Descentralizadas (DeFi) utilizam a blockchain, eliminando intermediários e dando ao usuário controle direto sobre seus ativos.

#### 3.140.4. COMO FUNCIONA O MECANISMO DE CONSENSO?

No DeFi, as transações são verificadas por consenso. Milhares de mineradores validam cada operação, garantindo transparência, segurança e impedindo fraudes.

#### 3.140.5. SMART CONTRACTS: CONTRATOS INTELIGENTES

Smart Contracts são programas digitais que executam automaticamente acordos predefinidos, sem a necessidade de terceiros. Por exemplo, um contrato pode transferir criptomoedas em uma data específica sem intervenção humana.

385

### 3.140.6. VANTAGENS DO DEFI

Descentralização, com menos dependência de instituições financeiras. Autonomia, pois o usuário gerencia seus próprios ativos. Segurança, garantida pelo consenso da rede. Acesso global, possibilitado pela internet. Custos reduzidos, já que não há taxas de intermediários.

### 3.140.7. COMPARATIVO ENTRE CEFI E DEFI

Aspecto	CeFi	DeFi
Controle dos ativos	Instituições financeiras	Usuário
Intermediários	Bancos e corretoras	Nenhum
Acessibilidade	Restrita por regras e localizações	Global e irrestrita
Segurança	Depende da instituição	Garantida pela rede
Custos	Taxas administrativas	Menores custos de transação

Table 3.1: Diferenças entre CeFi e DeFi

### 3.140.8. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Blockchain, DeFi e Smart Contracts estão transformando o mercado financeiro. Dominar esses conceitos é essencial para quem busca uma certificação financeira. Continue estudando com dedicação e lembre-se: cada hora de estudo é um passo mais perto da sua aprovação. Bora pra cima!

## 3.141 - A3566 TOKENIZAÇÃO E NFT

### 3.141.1. TOKENIZAÇÃO E NFT

### 3.141.2. O QUE É TOKENIZAÇÃO?

A tokenização é o processo de conversão de um ativo físico ou digital em um token registrado em blockchain. Esse token pode representar uma posse, um

386

direito ou uma fração de um ativo , permitindo sua transferência e negociação de forma digital, segura e sem intermediários, como cartórios e bancos.

Imagine a compra de um carro: em vez de enfrentar toda a burocracia de cartórios, CRVA e taxas, a propriedade do veículo poderia ser registrada digitalmente na blockchain . Isso eliminaria intermediários, reduziria custos e tornaria o processo mais ágil e seguro.

### 3.141.3. COMO FUNCIONA A TOKENIZAÇÃO?

A tokenização utiliza blockchain , uma tecnologia descentralizada e imutável, para transformar ativos em códigos digitais únicos . Esses tokens podem ser criados por meio de contratos inteligentes , contratos inteligentes que automatizam regras de propriedade e transferência.

Por exemplo, ao comprar um imóvel tokenizado, a escritura poderia ser registrada na blockchain, garantindo benefícios e facilitando a venda futura sem necessidade de cartórios.

### 3.141.4. ATIVOS FUNGÍVEIS X NÃO FUNGÍVEIS

Os ativos tokenizados podem ser fungíveis ou não fungíveis . Veja a diferença:

**Fungíveis.** Moedas, ações, commodities ;São idênticos entre si e podem ser trocados por equivalentes (ex: R\$100 podem ser trocados por duas notas de R\$50).

**Não fungíveis.** Obras de arte, imóveis, carros raros, colecionáveis São únicos e insubstituíveis (ex: um quadro original de Van Gogh não pode ser trocado por uma cópia).

#### O que é um NFT?

NFT (Non-Fungible Token) é um token não fungível registrado em blockchain, representando um item único e autenticado digitalmente. Diferente de um ativo fungível, um NFT não pode ser trocado por outro de igual valor , pois suas características são únicas.

Imagine um Mustang Shelby GT500 de edição especial. Mesmo que existam outros Mustangs, o número de chassis, a cor e a personalização tornam esse carro único. Da mesma forma, um NFT representa um item exclusivo , seja uma

arte digital, um ingresso, um contrato ou um objeto dentro de um jogo.

### 3.141.5. PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS NFTS

**Não fungível.** Cada NFT é único e não pode ser substituído por outro idêntico.

**Registro em blockchain.** Garantia garantida, segurança e histórico de propriedade.

**Frações de propriedade.** Pode representar partes de ativos, permitindo divisão entre investidores.

#### Benefícios da tokenização para o mercado e o cotidiano

**Segurança.** Registros confiáveis e imutáveis, fraudes rápidas.

**Líquido.** Agilidade em negociações, permitindo vendas instantâneas de ativos.

**Redução de custos.** Eliminar intermediários e taxas burocráticas.

A tokenização permite, por exemplo, que investidores comprem frações de imóveis ou carros raros, democratizando o acesso a ativos de alto valor. Além disso, os NFTs podem ser usados para contratos inteligentes, entrada de eventos, direitos autorais e até certificações digitais.

### 3.141.6. EXEMPLOS DE NFTS E SUAS APLICAÇÕES

Os NFTs vão muito além das artes digitais. Veja algumas aplicações inovadoras:

- Games e Metaverso -- Itens exclusivos em jogos, como skins e terrenos virtuais.
- Música e Entretenimento -- Direitos autorais e ingressos tokenizados para shows.
- Educação -- Certificados digitais de cursos e diplomas autenticados em blockchain.
- Setor imobiliário -- Compra e venda de imóveis tokenizados, simplificada burocracia.

#### Por que tokenização e NFTs são importantes para sua carreira?

Mais do que um tema para provas de certificação financeira como CEA, CPA-10 e CPA-20, o conhecimento sobre tokenização e NFTs prepara profissionais para o mercado digital, auxiliando na otimização de processos, redução de custos e criação de novas oportunidades de negócio. Com a crescente digitalização dos

388

mercados, entender blockchain, tokenização e NFTs será um diferencial competitivo para quem atua no setor financeiro, jurídico, imobiliário e de tecnologia.

### **3.141.7. FIQUE LIGADO...**

A tokenização e os NFTs estão evoluindo na forma como negociamos, investimos e validamos ativos. Seja na compra de um imóvel, na arte digital ou no setor financeiro, o blockchain está revolucionando os mercados e criando novas oportunidades. Ficar atualizado sobre essas tecnologias não é apenas um diferencial -- é uma necessidade para quem quer se destacar no futuro digital!

## **3.142 - CRIPTOMOEDAS**

### **3.142.1. O QUE SÃO CRIPTOMOEDAS?**

Criptomoedas são moedas digitais baseadas na tecnologia blockchain, um sistema descentralizado que garante segurança e transparência ao registrar todas as transações de forma imutável. Ao contrário das moedas tradicionais, que dependem de bancos centrais, as criptomoedas operam independentemente de autoridades governamentais.

### **3.142.2. CARACTERÍSTICAS ESSENCIAIS DE UMA MOEDA**

Toda moeda, incluindo as criptomoedas, deve possuir três características principais: ser meio de troca, unidade de conta e reserva de valor. Criptomoedas, como o Bitcoin, permitem transações globais, mensuração de preços e, por possuírem oferta limitada, são vistas como reservas de valor no longo prazo.

### **3.142.3. DIFERENÇAS ENTRE CRIPTOMOEDAS E MOEDAS TRADICIONAIS**

Criptomoedas são descentralizadas, imutáveis e permitem transações internacionais rápidas, enquanto moedas tradicionais são controladas por autoridades e sujeitas a alterações e regulamentações.

**389**

	Controle	Segurança
Criptomoedas	Descentralizado, sem controle governamental	Alta, com registros imutáveis no blockchain
Moedas Tradicionais	Centralizado, controlado por bancos	Sujeita a alterações e fraudes

Table 3.2

### 3.142.4. FORMAS DE NEGOCIAÇÃO E GUARDA

As criptomoedas podem ser negociadas em exchanges reguladas (como Mercado Bitcoin e Binance), de forma descentralizada entre usuários ou em ATMs específicos. Para armazenar, utilizam-se exchanges, hot wallets (aplicativos online) ou cold wallets (dispositivos físicos), cada uma com seus riscos e níveis de segurança. Avalie seu perfil de risco para escolher a melhor forma de negociação e guarda.

## 3.143 - Criptoativos no Mercado Tradicional

### 3.143.1. O que são criptoativos?

Criptoativos são ativos digitais protegidos por criptografia, transacionados e armazenados por meio de blockchain. Segundo o Parecer 40 da CVM, eles podem ser valores mobiliários quando cumprem as normas vigentes.

### 3.143.2. O que diz a CVM?

A CVM busca consolidar normas, fiscalizar e disciplinar o mercado de criptoativos, sendo aberta às inovações tecnológicas que beneficiem o mercado e protejam os investidores.

390

### 3.143.3. Tipos de Tokens

Tipo de Token	Definição
Token de Pagamento	Moeda digital para transações e reserva de valor
Token de Utilidade	Acesso a produtos ou serviços específicos
Token Referenciado a Ativo	Representa ativos tangíveis ou intangíveis, como NFTs

Table 3.3: Tipos de Tokens e suas Definições

### 3.143.4. Regulação e Transparência

A CVM exige ampla divulgação de informações para proteger investidores e garante medidas legais contra irregularidades, podendo criar novas normas pelo Sandbox Regulatório.

### 3.143.5. Como acessar criptoativos no mercado tradicional?

- **ETFs de Criptoativos:** HASH11 (70,58% BTC, 26,97% ETH) e QBTC11 (100% BTC)
- **Fundos de Investimento:** Hashdex Explorer (até 40% cripto) e Hashdex Profissional (até 100%)
- **BDRs Relacionados:** COIN34 (Coinbase) e NVDC34 (Nvidia)

### 3.143.6. Por que isso importa?

Criptoativos diversificam carteiras, exigem conhecimento de regulação e são essenciais para quem busca certificações financeiras e aplicação prática no mercado. Vamos juntos dominar esse tema!

## 3.144 - SIMULADO - MÓDULO 3

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

391

Então, vamos lá?!

**1.4191 - Sobre as ADRs pode-se afirmar que:**

- a) representam um lote de ações de empresas domiciliadas nos E.U.A.
- b) representam um lote de ações de empresas não domiciliadas nos E.U.A.
- c) a legislação veda a negociação em mercado de balcão.
- d) são cotadas e negociadas em dólar nos mercados da Europa e da Ásia.

**2. 3165 - Com relação ao mercado de derivativos podemos afirmar que:**

- a) quem faz operações neste mercado tem perfil mais ousado ao assumir riscos.
- b) quem faz operações neste mercado pode estar assegurando um determinado nível de preços, ficando, desta forma, protegido contra flutuações.
- c) quem faz operações neste mercado sempre terá ajustes diários entrando ou saindo do seu caixa.
- d) quem faz operações neste mercado está, necessariamente, assumindo os riscos inerentes da alavancagem que ele permite.

**3. 3496 - Na LCI o prazo máximo não pode exceder:**

- a) o prazo de 180 dias a contar da data do investimento.
- b) o prazo de 721 dias a contar da data do investimento.
- c) o prazo total dos empréstimos da carteira de crédito imobiliário da instituição financeira.
- d) o prazo de 360 dias a contar da data do investimento.

**4 . 4180 - Responsável pela emissão de Títulos Públicos Federais:**

- a) Banco Central.

392

- b) CVM.
- c) Tesouro nacional.
- d) Bancos.

**5. 9919 - No rendimento auferido em uma operação de swap com prazo de cinco meses, a alíquota do imposto de renda será:**

- a) 25%
- b) 10%
- c) 22,5%
- d) 15%

**6. 4414 - Uma opção de venda de ações com preço de exercício abaixo do preço corrente à vista é:**

- a) uma opção dentro do preço.
- b) uma opção fora do preço.
- c) uma opção no preço.
- d) uma opção cara.

**7. 3996 - A instrução CVM nº 569 que trata sobre a Oferta Pública de COE diz que:**

- I. Para realizar uma oferta pública de distribuição, a instituição intermediária deverá realizar o registro na CVM;
- II. A entrega do Documento de Informações Essenciais - DIE é obrigatória a todos os investidores, exceto investidores profissionais;
- III. No Documento de Informações Essenciais - DIE deve constar em destaque que o COE conta com a garantia do Fundo Garantidor de Crédito - FGC até o limite estabelecido de R\$250.000;
- IV. A CVM garante a veracidade das informações disponibilizadas nos materiais publicitários.

Está correto o que se afirma apenas em:

393

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

**8. 4049 - Para sinalizar os limitadores de tendências de alta e baixa, respectivamente, dos preços das ações de mercado à vista, um analista gráfico utiliza os indicadores de:**

- a) resistência e força relativa.
- b) suporte e força relativa.
- c) resistência e suporte.
- d) suporte e resistência.

**9. 3731 - O swap caracteriza-se por ser:**

- a) um contrato de troca do indexador por outro diferente para ser feita em uma data futura.
- b) um custo do investidor para investir em ações.
- c) o direito de aquisição de novo lote de ações por ocasião do aumento de capital.
- d) a subscrição de indicadores para data futura.

394

### 3.145 - GABARITO - MÓDULO 3

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/910631/iniciar>>

**2 - Resposta: B. Justificativa:**

[<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1166645/iniciar>

**3 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/910669/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/910683/iniciar>>

**5 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/910707/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/910738/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/911005/iniciar>>

**8 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/911017/iniciar>>

**9 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/910744/iniciar>>

395

# MÓDULO 4

## FUNDOS DE INVESTIMENTO

O objetivo deste módulo é verificar se o profissional tem domínio dos principais conceitos sobre os Fundos de Investimento, sua regulamentação, estrutura, forma de negociação e características operacionais dos produtos.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: DE 7 A 14 QUESTÕES - 10 A 20%**

# FUNDOS DE INVESTIMENTO

## 4.1 - INTRODUÇÃO AOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Este é um conteúdo introdutório onde vou falar sobre a nova resolução 175/23 da CVM que veio para substituir a instrução CVM 555/04. Essa é a instrução “base” que regula todos os aspectos sobre os fundos de investimento. Felizmente ou infelizmente, as normas foram atualizadas, agora a resolução vigente é a 175/23, veio para substituir e atualizar a antiga resolução e agora é a nova “mandante da casa”. Basicamente essa nova resolução irá abranger TUDO que envolve o assunto de fundos de investimento em relação a aspectos regulatórios da CVM.

### 4.1.1. O QUE SÃO FUNDOS DE INVESTIMENTOS?

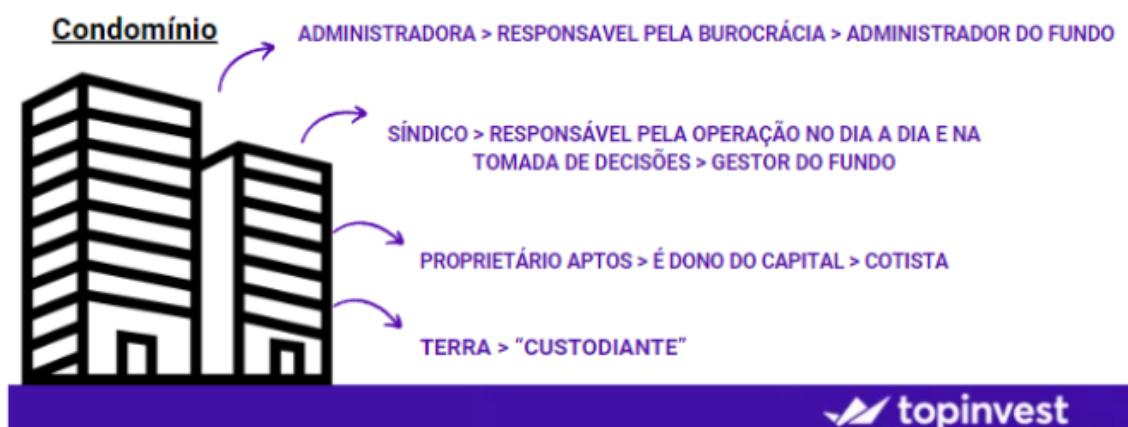
Quando estamos falando sobre fundo de investimentos podemos compará-lo a um grande condomínio. Vou deixar aqui um desenho “melhorado” da aula que vc acabou de assistir:

397

## FUNDO - CONDOMINIO 175/22

- ASSIM COMO O PREDIO TEM VARIOS TIPOS DE APTOS

O FUNDO TEM VARIOS TIPOS DE COTA



Repare que assim como nessa analogia do condomínio, o fundo de investimento tem muitos participantes. Esses participantes “pagam” para ter direito a uma cota. Assim como em um condomínio de apartamentos, nos fundos teremos um ADMINISTRADOR que será quem vai cuidar da burocracia do fundo. Não podemos esquecer do papel do síndico da nossa analogia, esse síndico dentro de um fundo será o GESTOR. O gestor é o responsável por tomar as decisões de investimento. Por fim, temos o proprietário do apartamento que no fundo é o INVESTIDOR e a terra será o CUSTODIANTE que é o lugar onde fica “guardado” esse ativo financeiro. Lembre-se que: Assim como em um prédio temos vários tipos de apartamentos, nos fundos de investimento temos vários tipos de cotas (vou falar sobre isso em um momento oportuno). Um resumo de tudo que vimos até aqui:

- Os Fundos de Investimentos são formados por uma carteira de ativos

398

financeiros;

- São administrados por uma instituição financeira;
- São condomínios de natureza especial;
- Esse tipo de investimento reúne várias pessoas interessadas em investir no mercado financeiro e de capitais;

Assim como um prédio que custa 1 bi para ser construído não pode ser construído por uma única pessoa, da mesma forma o fundo não pode ser constituído por uma pessoa só na maioria esmagadora dos casos.

- Todo o capital fica sobre a responsabilidade de um **gestor profissional**, que terá a função de fazer as aplicações, resgates e estratégias sobre os produtos de investimento e o mercado;

Uma outra terminologia comum utilizada pela anbima, é que o fundo conhecido como um “pool de investimentos”, que em inglês quer dizer basicamente piscina, ou seja é uma junção de recursos onde podemos investir todos no mesmo lugar. Tudo isso fica sob olhos do Gestor que por sua vez é um profissional que tem as certificações de no mínimo CFG, CGA e CGE (temos todos esses cursos aqui na topinvest e já que você é nosso aluno tenho um presente para você, um cupom de desconto é só colocar ChorinhoTop na hora de sua compra ). Nos fundos de investimento, aplica-se a chamada gestão discricionária, nesse modelo todas as decisões são feitas pelo gestor profissional do início ao fim.

Mas por exemplo quem está estudando para CEA por exemplo(Aqui está um link para estudar CEA com a TOP), ao ser aprovado você pode se cadastrar na CVM como Consultor de Investimentos, dessa forma você irá auxiliar seu cliente na gestão de sua carteira mas, a decisão final é do cliente. A esse processo damos o nome de gestão não discricionária.

Reforçando o convite que fiz na aula, como meu aluno você fica super convidado a conhecer nossa consultoria de investimentos aqui do grupo primo, a PORTFELL. Você pode inclusive ter um acesso prioritário ao processo de seleção neste link. Voltando ao foco da nossa aula...

#### 4.1.2. APlicações EM FUNDOS DE INVESTIMENTO

- Quem aporta recursos em um fundo, precisa comprar cotas desse fundo;

- A cota significa a menor fração do condomínio;
- O patrimônio total do fundo é composto por o somatório de todas as cotas;

**Valor da Cota = Ativos + Contas a Receber - Despesas = Patrimônio Líquido/ N° Cotas**

- **Ativos** - Aplicações
- **Contas a Receber** Dividendos - Juros sobre capital Próprio.
- **Despesas** - Tx Adm, Tx Custódia e Tx consultoria
- Ao comprar essa cota, o cotista adere às regras de funcionamento:
  - Aplicação mínima;
  - Prazo de cotização;
  - Prazo de Resgate;
  - Política de Investimentos;
  - Riscos do Fundo;
  - Remuneração do Fundo;
- Os fundos podem ter diferentes **classes de cotas com obrigações distintas** (que é uma das inovações importantes da 175/22):
  - Todas as classes devem pertencer à **mesma categoria do fundo**;
  - O patrimônio pode ser segregado respondendo à respectiva classe;
  - As classes podem ser diferenciadas por:
    - \* Público Alvo; (Público em geral, investidor qualificado ou Profissional)
    - \* Prazos e condições de aplicação, amortização e resgate;
    - \* Taxas de Administração, gestão ingresso e saída;
- Caso o fundo tenha diferentes **classes de cotas**, essas devem ter denominação própria;

400

- Se essas cotas tiverem responsabilidade limitada, o sufixo deve constar **expressamente**; Deixa eu compartilhar uma história com vocês que vai ajudá-los a entender melhor essa responsabilidade limitada.

No ano de 2023 tivemos o caso de um fundo (que logicamente era de investidores qualificados), que comprou a parte de alguns shoppings que estavam em processo de falência. Os gestores acreditaram que isso seria um bom investimento para o fundo. Passados um ano do investimento, o fundo teve uma avaliação bem abaixo do esperado (por exemplo a cota valia 100 reais e estava sendo negociada a 1 real), depois de mais um tempo o fundo acabou tendo mais dívidas do que patrimônio. Como o fundo ficou negativo e, o mesmo era para investidores qualificados, estes deveriam aportar recursos para cobrir os prejuízos do fundo. No final da história, os gestores pagaram o prejuízo e não houveram grandes problemas, mas ficou o aprendizado.

#### 4.1.3. COTAS ABERTAS E COTAS FECHADAS

Com a 175, passamos a ter dois tipos de contas de fundos:

- **Abertas**: Onde o investidor pode “entrar e sair a qualquer momento”. Exemplo: Fundos de Renda Fixa Simples.
- **Fechadas**: A liquidez ocorre apenas em datas pre determinadas, encerramento do fundo ou negociação em mercado secundário. Exemplo: FIIs.

O valor das cotas pode **sofrer oscilações** (também conhecido como volatilidade) diariamente conforme a performance do fundo;

- A volatilidade não altera o número de cotas; (volatilidade basicamente é a valorização ou desvalorização)
- Em um fundo aberto, a variação de aportes e resgates pode ocasionar variação na quantidade de cotas;
  - Fundo com Aporte Líquido: Criação de novas Cotas;
  - Fundo com Resgate Líquido: Redução de Cotas;
  - \* Exceção: Come Cotas;
- Em um fundo fechado, a quantidade de cotas **somente se altera** em uma nova subscrição ou vencimento do fundo;

401

#### 4.1.4. GESTÃO DISCRICIONÁRIA E GESTÃO NÃO DISCRICIONÁRIA

- Gestão Discricionária:

- Nesse modelo, o gestor da carteira detém o poder de **decidir exclusivamente** a seleção, compra e venda de ativos; (modelo de fundo de investimento).
  - Permite ainda delegar totalidade ou parte da gestão;

- Gestão Não Discricionária:

- O investidor toma as decisões segundo o **seu próprio juízo** de valor;
  - O investidor é o **gestor dos recursos**, tendo a **palavra final**;
  - Exemplo: Investidor que segue uma carteira recomendada;
  - Pode estar ser orientado por seu consultor de investimentos;

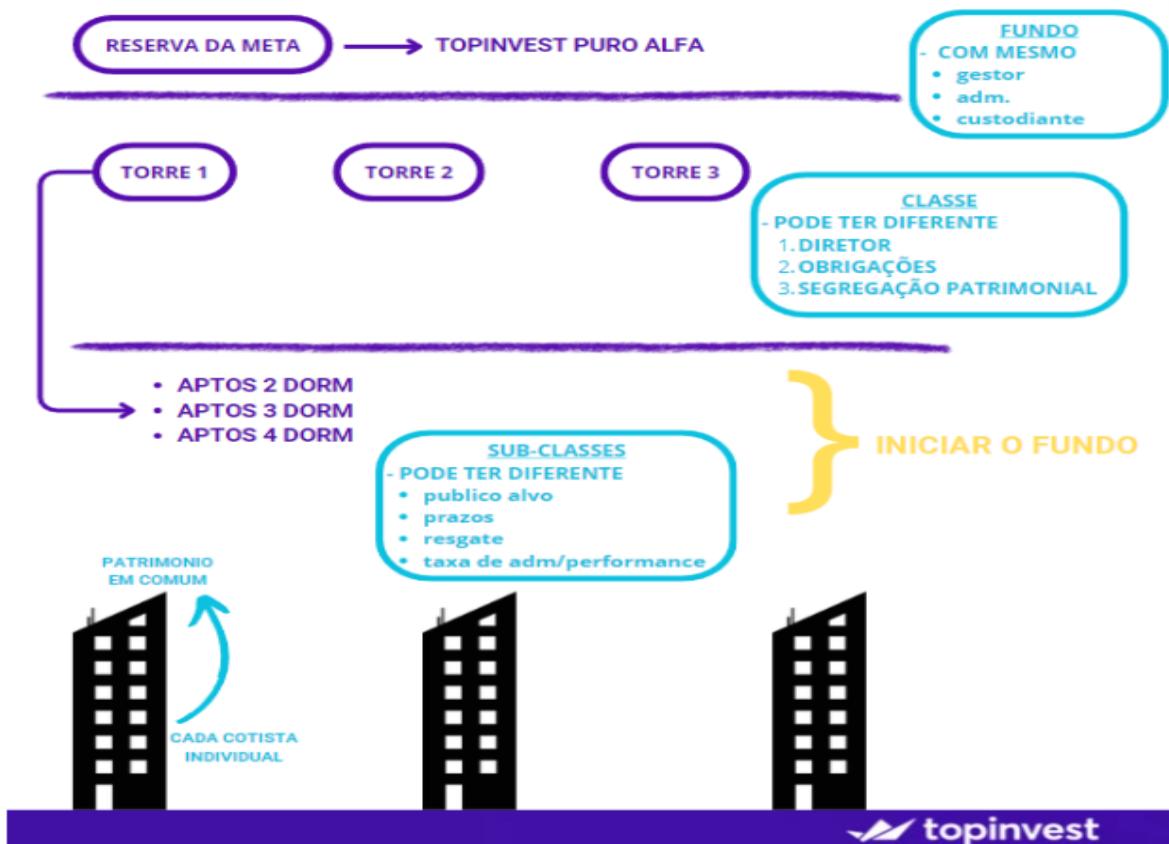
- [hypertargetconstituiuxe7uxe3o-e-registro-dos-fundos](#)

## 4.2 - CONSTITUIÇÃO E REGISTRO DOS FUNDOS

Antes de entrarmos de fato na parte burocrática que esse tema propõe, quero avançar um pouco mais na sua compreensão de como ficou essa nova divisão dos fundos e seu funcionamento com classes, subclasses.

Pensando numa forma mais andragógica (ensino focado no público adulto) veja esse organograma.

402



Preciso que você saia desse exemplo tendo em mente as 3 divisões das estruturas :

- **Estrutura parte 1:** Onde temos a estrutura do fundo que será igual a todos.
- **Estrutura parte 2:** Onde vamos ter as classes que vão ter direitos e obrigações que podem ser **distintas, tendo também a segregação patrimonial.**
- **Estrutura parte 3:** As subclasses que vão diferir principalmente o público alvo, prazos e taxas.

403

#### 4.2.1. SEGREGAÇÃO PATRIMONIAL

Segregação Patrimonial é a separação dos ativos de uma entidade dos ativos de outra entidade. É aquele velho ditado para o pequeno empresário que o dinheiro da empresa é da empresa, e da pessoa física é da pessoa física. Alguns exemplos clássicos são a separação dos recursos de:

- Pessoa Física da Empresa;
- Patrimônio de Afetação na Construção Civil (Aqui cada obra terá um CNPJ dentro de uma construtora, para caso uma obra “quebrar” não afete a outra);
- Administrador do Fundo de Investimento e o Patrimônio dos Cotistas;

Cada classe que no nosso organograma dei o nome de torre, deve ter seu próprio patrimônio, dessa forma, caso haja algum problema de “vandalismo” na torre A isso não afete a torre B, basicamente cada uma arca com seu próprio prejuízo. Vale lembrar que indiferente da torre (classe) sempre teremos “segregado” o patrimônio do gestor, para diferenciar o que é o patrimônio do administrador do dinheiro dos cotistas. Agora você deve estar se questionando: Kleber entendi tudo, passei na prova, o conteúdo da Top é incrível, e agora quero fazer meu próprio fundo de investimento. Qual é o próximo passo? Boa pergunta, agora vem a parte que todo aluno ama: A burocracia!

#### 4.2.2. CONSTITUIÇÃO E REGISTRO

“O fundo de investimento deve ser constituído por deliberação conjunta dos prestadores de serviços essenciais, a quem incumbe aprovar, no mesmo ato seu regulamento”

- Administrador
- Gestor
- Custodiante
- Distribuidor
- Auditor Independente;

404

E após isso, deve-se submeter para a CVM a documentação. O registro é automaticamente concedido em decorrência do envio de documentos e informações pelo administrador por meio do sistema eletrônico;

#### 4.2.3. CLASSES E SUBCLASSES DOS FUNDOS

- **Tipificação** dos fundos:

- Renda Fixa;
- Fundos de Ações;
- Fundos Cambiais;
- Fundos MultiMercados;

Antigamente existiam estes quatro tipos de fundos mas agora com a 175/22 temos a adição de mais três. São:

- Fundos de Incentivados de Infraestrutura;
- Fundos de Garantia de **Locação Imobiliária**;
- Fundos de Crédito Privado;

Fique tranquilo, se for tema de prova voltamos nesse assunto mais adiante.

#### 4.2.4. CONSTITUIÇÃO E REGISTRO

Vejamos algumas informações importantes acerca da constituição e do registro dos fundos de investimento.

- Cada classe e subclasse deve ter seu próprio registro;
- Após 90 dias do início das atividades, caso o patrimônio fique inferior a 1 milhão de reais pelo período de 90 dias o fundo será imediatamente liquidado ou incorporado;
- A Superintendência pode indeferir o pedido de registro do fundo cujo administrador esteja em atraso por mais de 60 dias no cumprimento dos prazos das informações periódicas da regulamentação;

405

- O pedido de registro de funcionamento do fundo, e se for o caso, de cada classe de cotas, deve ter:
  - Regulamento do fundo;
  - Declaração dos prestadores essenciais de que o regulamento está aderente a legislação vigente;
  - Identificação dos prestadores de serviço contratados por cada prestador de serviço essencial;
  - Caso, fundo fechado, Patrimônio Inicial Mínimo;

E todo fundo tem como OBRIGATÓRIO os...

#### 4.2.5. DOCUMENTOS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Todos os fundos de investimento precisam ter um **padrão para divulgar as informações ao mercado**. Deve ficar claro para todos os seus investidores os riscos, objetivos e política de investimento de cada fundo. Para isso, eles terão acesso aos seguintes documentos:

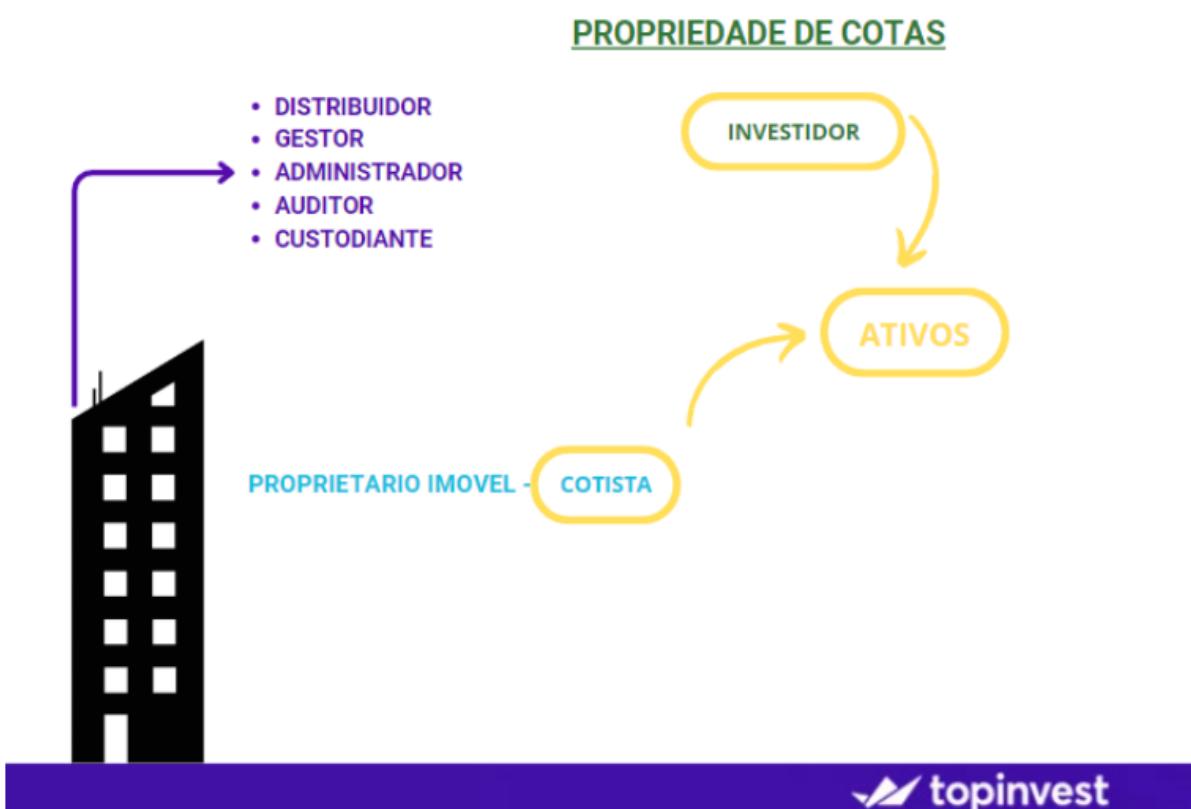
- Primários
  - Regulamento;
  - Prospecto;
  - Formulário de Informações Complementares;
- Secundários
  - Demonstrações Financeiras;
  - Lâmina de Informações Essenciais;
  - Informe Mensal;
  - Termo de Adesão e Ciência de Risco;

Todos os fundos irão seguir esse padrão de documentação porque eles precisam informar ao mercado a CVM aos cotistas e a nossa amada ANBIMA!!

406

#### 4.3 - COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

Uma pergunta que aparece frequentemente na prova é: **De quem é o patrimônio do fundo de investimento?** Parece uma pergunta boba mas eu perderia a conta de quantos alunos erram essa questão. O patrimônio do fundo de investimento é **SEMPRE DO COTISTA!** Como aluno da top precisa passar de primeira na prova, criei um desenho para ficar mais didático:



Gosto dessa analogia do prédio pois é mais simples para você entender. **Pensa comigo:** se mudarem o gestor, o síndico, se o condomínio passar para marte ainda assim... quem continua a ser proprietário do imóvel? Exatamente isso que você pensou, continua sendo o mesmo. Quando falamos das propriedades das cotas, sempre será do cotista. Não importa se o gestor do fundo falir, se o

407

administrador falir se o imovel mudar para outra galáxia, ainda assim a propriedade vai continuar do cotista.

#### 4.3.1. COTAS ABERTAS E FECHADAS

A resolução 175/23 prevê que o investidor ou cotista poderá receber inclusive em ativos financeiros em alguns casos específicos, porque o patrimônio é dele.

Quando falamos em cota de investimento teremos de duas formas: Cotas

##### **ABERTAS e FECHADAS.**

- **COTAS ABERTAS:** É o tipo de cotas de fundos de investimento de que quando abrimos o site de uma corretora ou banco, temos uma imensa lista de fundos. Na esmagadora maioria dos casos, esses são os fundos de cotas abertas onde podemos entrar e sair (aplicar e resgatar) a qualquer tempo;
- **COTAS FECHADAS:** Quando precisamos entrar no home broker dentro do site da corretora para encontrar um fundo ou mesmo quando fazemos uma aplicação em um fundo de participação que normalmente tem um prazo de 10 anos (voltado para investidores qualificados), estamos falando de fundos fechados;

A diferença desses casos é simples, mas vamos exemplificar para ajudar em sua compreensão. Vamos imaginar um exemplo no modelo de COTAS ABERTAS. Imagine uma sorveteria... estou indo comprar 3 sorvetes: 1 casquinha para mim, 1 sundae pro meu filho e um Mcflurry para minha namorada. Porque eu estou falando de sorvete? Simples, qualquer um desses 3 sorvetes irá vender mais no verão e menos inverno. O preço do sorvete terá volatilidade conforme a estação climática, assim como o valor das cotas. Quando o preço sobe a tendência é ter mais aplicações e quando o preço cai, mais resgates. É como se eu pudesse comprar o sorvete no verão, e, no inverno, devolver o sorvete para ele ser derretido e voltar a grande massa de sorvete. É o mesmo que acontece em um fundo de cotas abertas, podemos aplicar ou resgatar a qualquer momento. Obviamente respeitando o regulamento do fundo. **No modelo de fundos de cotas abertas, teremos oscilação na quantidade de cotas! No fundo de cotas FECHADAS, NÃO HÁ oscilação na quantidade de cotas.**

408



#### 4.3.2. COTAS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

As cotas dos fundos são escriturais (não físicas), nominativas (registrado em nome do proprietário) e correspondem às frações da classe de cotas conferindo direitos e obrigações aos cotistas. O valor da cota resulta da divisão do valor do patrimônio líquido da classe de cotas, dividido pelo número de cotas da mesma classe. Nos fundos, o administrador é responsável pelas informações e atualizações de informações da cota; As informações devem ser compartilhadas entre o administrador e o gestor; Mas quero te fazer uma pergunta: Será que a cota pode ser objeto de transferência? Eu Kleber cansei de investir no fundo de investimento X, porque não vou mais com a cara do gestor. Será que eu posso transferir essa cota para você que é meu aluno? Se for cota de um fundo aberto, Não! Mas se for de fundo fechado sim, mas eu não vou transferir pra você, vou

409

transferir para a melhor oferta da bolsa. Sempre tem uma exceção, não é mesmo? Veja os casos em que pode haver cessão e transferência de cotas, tanto dos fundos de classes abertas como fechados.

#### 4.3.3. CESSÃO E TRANSFERÊNCIA DE COTAS

As cotas de fundos **não** podem ser objeto de transferência, exceto:

1. Decisão Judicial ou Arbitral;
2. Operação de Cessão Fiduciária;
3. Execução de Garantia;
4. Sucessão Universal;
5. Dissolução de Sociedade Conjugal;
6. Transferência ou Portabilidade plano de previdência;
7. Integralização em sociedades limitadas ou outra classe de fundos;

**Dica do Klebão:** Fiquem mais ligados nas duas primeiras (Decisão Judicial ou Arbitral e Operação de Cessão Fiduciária). “Kleber, você está dizendo que as outras não caem na prova?” NÃO! Estou dizendo que normalmente as duas primeiras são as mais recorrentes

#### 4.3.4. RESPONSABILIDADE LIMITADA

Em meados de Julho de 2023, após a finalização da resolução 175 tivemos um caso que chamou a atenção da indústria financeira. O caso fundo Pátria Special Opportunities II

O caso fundo Pátria Special Opportunities II, o fundo teve uma marcação a mercado onde as contas saíram de R\$ 10,56 para -R\$ 301,50 (você não leu errado, MENOS trezentos reais), o que representou uma marcação de aproximadamente -3.000%! Neste momento, foi levantado de quem seria a responsabilidade para cobrir o prejuízo, uma vez que o fundo não previa responsabilidade limitada os cotistas poderiam ter que arcar com o prejuízo. Já pensou o susto? Por este caso e alguns outros, o regulamento do fundo pode prever a responsabilidade do cotista é **limitada** ao valor subscrito das cotas:

410

- **ATENÇÃO!** Caso o regulamento não limite a responsabilidade, os cotistas respondem por eventual patrimônio negativo, sem prejuízo de responsabilidade do prestador que proceder com dolo ou má-fé;

#### 4.3.5. EMISSÃO DE COTAS

Na emissão de **cotas abertas** (antigamente fundo aberto), deve ser utilizado o **valor do dia** ou do dia seguinte da data de integralização, conforme o regulamento. Vale lembrar que houver mais aportes, vamos emitir mais cotas que deve ser utilizado o valor do dia ou do dia seguinte, se houver mais resgates líquidos, cotas serão canceladas. Na emissão de **cotas fechadas** (antigamente fundo fechado), o valor da cota deve ser o valor definido na **assembleia de cotistas**:

- O regulamento pode estabelecer o método de cálculo do valor de emissão;
- Caso a emissão seja decisão do gestor, deve ser utilizada o método de cálculo de valor de cota previsto em regulamento;

#### 4.3.6. SUBSCRIÇÃO E INTEGRALIZAÇÃO

O distribuidor deve disponibilizar a versão vigente do regulamento, o que não dispensa a obrigação do administrador de manter o regulamento disponível ao cotista e a integralização de cotas, deve ser realizada em moeda corrente Nacional;

- O documento de aceitação da oferta de classe fechada, pode conter obrigação do investidor de integralizar o valor do capital subscrito de acordo com as chamadas realizadas pelo gestor, de acordo com as condições estabelecidas no documento;

O parágrafo acima é um exemplo claro de um FIP (Fundo de Investimento em Participação). Estes fundos normalmente tem um prazo de 10 anos, mas não precisa de todo o investimento no ano da contratação, costuma ter um fluxo de caixa alongado. Na prática o mercado pode trabalhar com esses fundos de duas formas:

- O cotista aplica todo o capital do aporte contratado, onde há uma estrutura

com o FIP e um fundo de renda fixa que o capital fica alocado até o momento de ser utilizado no FIP;

- Modelo onde o cotista se compromete ao aporte na solicitação conforme o regulamento do fundo (modelo com maior risco para o gestor);

#### 4.3.7. TERMO DE ADESÃO E CIÊNCIA DE RISCO

- Teve acesso ao inteiro teor do regulamento;
- Tem Ciência:
  - Dos fatores de risco da classe do fundo;
  - Não há garantia contra eventuais perdas patrimoniais;
  - Lembre-se que ninguém lê essa documentação nem a CVM e por isso: O registro do fundo, não implica por parte da CVM garantia de veracidade das informações ou adequação a legislação vigente;
- Se for o caso:
  - A integralização de cotas ocorrerá por meio de chamadas de capital (caso do FIP acima);
  - As estratégias de investimento podem resultar em perdas superiores ao capital aplicado e a responsabilidade de aportar recursos para cobrir o patrimônio líquido negativo;

○ **Termo de Adesão** deve conter:

- No máximo 5.000 caracteres;
- Observar as orientações:
  - Regulamento atualizado;
  - Explicar a tributação aplicável;
  - Política de voto das cotas;
- Conter até 5 principais fatores de risco inerentes a carteira de ativos;

**Importante:** Caso o investidor volte a aplicar no fundo, e não ocorra nenhuma alteração do regulamento é dispensada a formalização de novo termo.

412

#### 4.3.8. RESGATE E AMORTIZAÇÃO DE COTAS

O resgate deve obedecer às seguintes regras:

- Estabelecer o prazo entre a data do pedido de resgate e a data de conversão em cotas e sua data de pagamento;
- A conversão das cotas se dá pelo seu valor no dia da data de conversão;
- O pagamento não pode ser superior a 5 dias úteis (multa de 0,50 % ao dia), exceto regulamentações específicas;
- Os fundos podem ter prazo de carência para o resgate com ou sem rendimento;

Podem haver barreiras de resgate por iliquidez em caso de:

- Divulgar imediatamente fato relevante;
  - Nas classes de público geral, os parâmetros devem levar em consideração a representatividade do resgate solicitado em relação ao PL da classe;
  - Nas classes restritas, o regulamento pode dispor livremente os parâmetros;

Podem haver resgates compulsórios, desde que:

- O regulamento ou a assembleia assim o autorize;
- O resgate compulsório seja equi unânime (simultâneo e proporcional) a todos os cotistas da mesma classe;
- Não seja cobrado taxa de saída;

Nos casos de fechamento de mercado e excepcional **iliquidez** dos ativos da carteira, pode ser declarado o fechamento da classe para realização de resgates;

- Deve-se proceder à imediata divulgação de fato relevante;
- Todos os pedidos em aberto **devem ser cancelados;**

413

- A classe permanecendo fechada por mais de 5 dias úteis, o administrador deve convocar em até **14 dias uma assembleia para:**

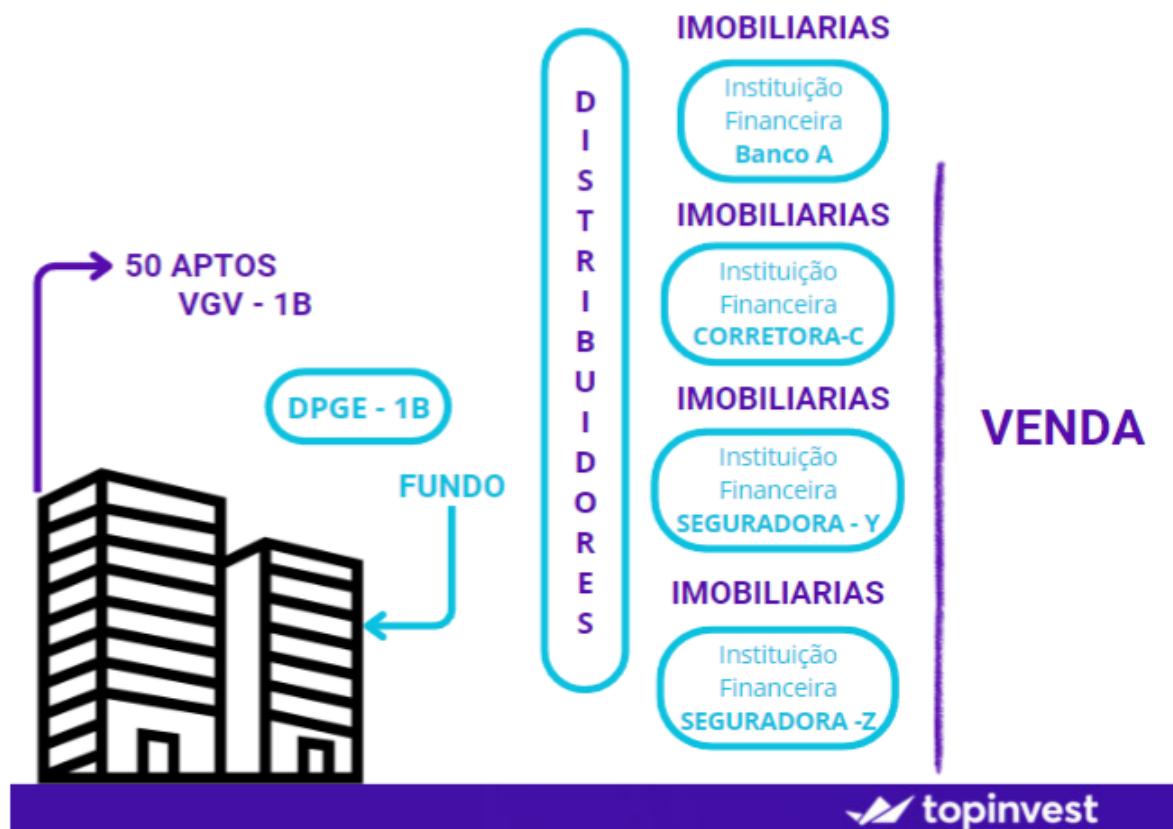
- Reabertura ou manutenção do fechamento para resgate;
- Cisão do fundo ou da classe;
- Liquidação;
- Resgate das cotas em **ativos da classe de cotas;**
  - \* Substituição do Gestor e/ou administrador;
  - \* Cisão das classes, mantendo uma fechada, desde que não prejudique o cotista;
  - \* Suspensão de resgates;

Podem haver barreiras de resgate por iliquidez em caso de:

#### 4.4 - DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

Depois de criar o nosso fundo de investimento o próximo passo é resolver como vamos distribuir as cotas de investimento. Primeiro precisamos descobrir quais são as regras para poder distribuir as cotas. Vamos ao nosso exemplo:

414



#### 4.4.1. DISTRIBUIÇÃO DE COTAS

A distribuição das cotas deve ser realizada por **instituições habilitadas** a atuar como integrantes do sistema de distribuição; **O gestor é obrigado a:**

- Fornecer aos distribuidores todo o material de divulgação da classe exigido pela regulamentação em vigor, respondendo pelo material em todos os aspectos;
- Informar aos distribuidores qualquer alteração que ocorra na classe;

Basicamente, se o gestor alterar alguma coisa no regulamento, na lâmina, no prospecto, na política de investimento, ele precisa informar aos investidores imediatamente sobre isso.

415

#### 4.4.2. DISTRIBUIÇÃO DE COTAS ABERTAS

A distribuição de cotas de classe aberta independe de registro prévio na CVM. Dessa forma podem ser distribuídas e canceladas a qualquer momento.

- É opcional a intermediação de instituição integrante do sistema de distribuição;
  - Caso não haja a intermediação de um distribuidor, um dos prestadores essenciais deve se responsabilizar pelas atividades de PLD-FT;

É facultado ao gestor suspender a qualquer momento, novas aplicações desde que, se aplique a todos os cotistas;

- A suspensão, não impede posterior reabertura;
- O gestor deve comunicar imediatamente aos distribuidores;
  - No caso de classes exclusivas a investidores profissionais, o gestor é autorizado a suspender aplicações apenas para os novos cotistas;

#### 4.4.3. DISTRIBUIÇÃO DE COTAS ABERTAS FECHADAS

A assembleia de cotistas que deliberar a emissão de novas cotas fechadas, pode dispor sobre a quantidade mínima de cotas que deve ser subscrita, e o tratamento caso a quantidade **mínima não seja alcançada**. Vale lembrar que não é admitida a distribuição de cotas da classe fechada antes do encerramento da distribuição anterior. As importâncias recebidas devem ser depositadas em instituição do **SBP** ou aplicada em valores mobiliários ou outros ativos financeiros compatíveis com as características da classe;

- No caso de classe já em funcionamento, as cotas devem ser escrituradas separadamente das demais aplicações até o encerramento;
- Assim que subscrito o valor mínimo, os recursos podem ser investidos de acordo com o regulamento;

#### 4.4.4. NEGOCIAÇÕES COM INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA

“É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, mediante negociação de cotas em mercados organizados” - CVM **Presume-se:** Pessoa que negociou usando informação ainda **não divulgada fez uso de informação privilegiada.** Presume-se ainda que os diretores do **gestor e do administrador** que participam das decisões da gestão da carteira de ativos têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada no mercado. Também considera-se que tiveram acesso a informações não divulgadas os cotistas que participem das decisões tem acesso a informação relevante não divulgado.

- Ao se afastar do fundo, considera-se que, usufrui de informação privilegiada no período de três meses a partir do seu afastamento;
  - Deixa os participantes bem limitados;

**EXCEÇÃO:** Não se aplica a subscrição de novas cotas, sem prejuízo das demais regras; Os referidos podem formalizar plano de desinvestimento para afastar-se das “presunções”: **O plano deve:**

- Ser formalizado por escrito;
- Passível de verificação, inclusive em relação a sua realização;
- Estabelecer regras de forma irrevogável e irretratável com datas e eventos;
- Prazo mínimo de 3 meses para início, modificação ou cancelamento;
  - Não é possível manter dois planos em vigor;
  - É vedado efetuar operações que anulem os efeitos econômicos;

#### 4.5 - APLICAÇÃO POR CONTA E ORDEM

O distribuidor, ao realizar aplicações por conta e ordem, deve manter um registro complementar dos cotistas, garantindo que as cotas sejam registradas em nome dos investidores. Cada investidor é atribuído um código único, e o

417

escriturador das cotas deve registrar tanto o cotista quanto o nome do distribuidor responsável.

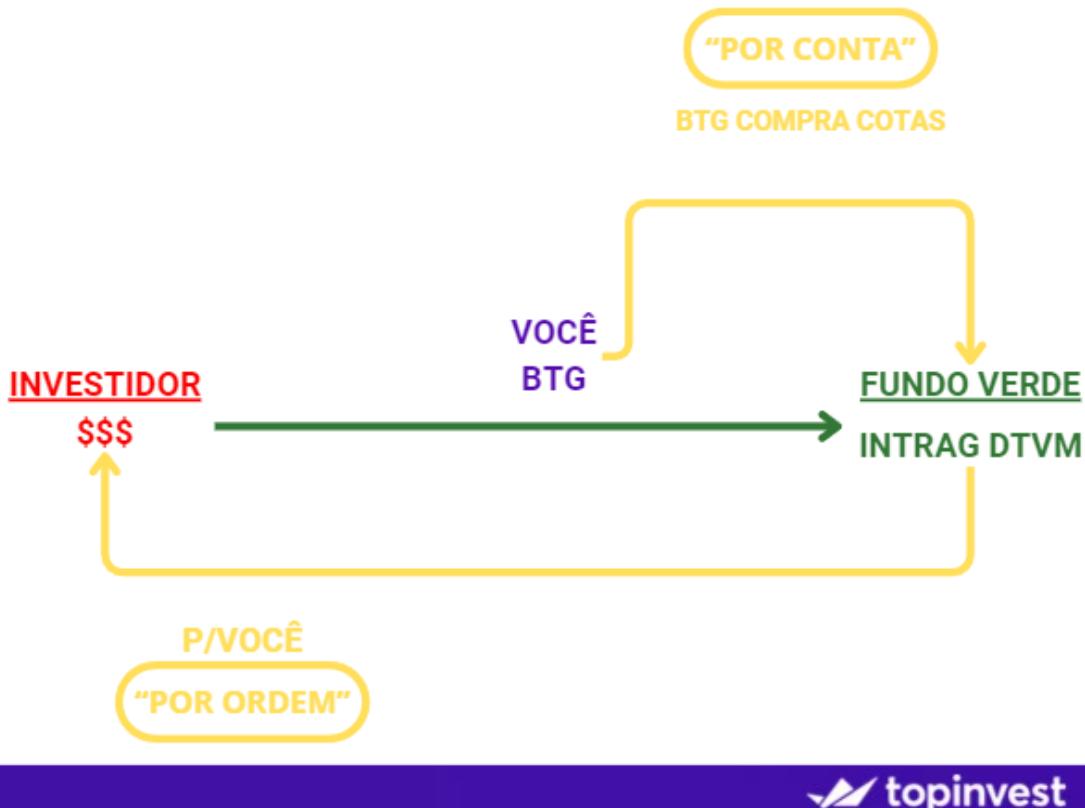
Os distribuidores por conta e ordem assumem diversas responsabilidades em nome dos clientes, incluindo o fornecimento de documentação relevante do fundo, informação sobre o investimento realizado por conta e ordem, e manutenção de procedimentos de prevenção à lavagem de dinheiro. Eles também são responsáveis pela guarda documental, comunicação com os cotistas e retenção de tributos incidentes.

**Documentos importantes**, como notas de investimento e extratos mensais, devem ser disponibilizados eletronicamente aos clientes, incluindo detalhes como a quantidade de cotas, valor investido e data da subscrição.

Na participação política, o distribuidor deve fornecer aos cotistas documentos comprobatórios da quantidade de cotas detidas para fins de participação em assembleias. Eles podem **representar os interesses** dos cotistas em assembleias, desde que tenham mandato com poderes específicos para isso.

Em caso de término do contrato entre o gestor e o distribuidor, deve-se assegurar a manutenção dos investimentos dos clientes, com o distribuidor mantendo a relação de clientes conforme os direitos e obrigações estabelecidos, e o gestor assumindo ou contratando um novo distribuidor habilitado para tal função.

418



## 4.6 - DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Quando investimos em alguma coisa quais são os tipos de informações que precisamos saber? Demonstrações contábeis? Regulamentações do fundo? Bom pra falar a verdade, isso não é tão importante na visão da maioria dos investidores leigos, mas são informações muito importantes que precisamos estar atentos.

Em relação a divulgação das informações, gosto de separar em dois grandes grupos apenas para fins de didática. Tem as informações que **QUEREMOS** saber, uma vez que influenciam a nossa decisão de investimento, e as informações que **PRECISAMOS** saber para que possamos fazer um investimento seguro.

### Informações que, **QUEREMOS SABER**:

- Mudança da Tributação;
- Política de Investimentos;
- Mudança do Gestor;
- Cisão, Fusão Incorporação;
- Contratação de Agência de risco;

**NÓS QUEREMOS SABER TUDO QUE AFETA A DECISÃO DE INVESTIMENTO.**  
**Essa informações, também são chamadas de fatos relevantes.**

**Informações que DEVERÍAMOS SABER:**

- Demonstrações Contábeis;
- Auditorias;

**NÃO SÃO INFORMAÇÕES RELEVANTES, MAS DEVERÍAMOS SABER! Essas informações podem afetar a segurança do nosso investimento.**

**4.6.1.**

**4.6.2. INFORMAÇÕES PERIÓDICAS**

As informações periódicas e eventuais do fundo devem ser divulgadas na página do fundo ou dos prestadores essenciais;

- A superintendência competente pode determinar que as informações periódicas e eventuais relativas a distribuição sejam apresentadas na página da CVM;

Caso sejam divulgadas a terceiros informações sobre a composição da carteira, a mesma informação deve ser colocada à disposição dos cotistas na mesma periodicidade.

Vale lembrar que quando temos um fundo de investimento a carteira é sigilosa por um período depois desse período (até para fins de auditoria), a carteira deste

420

fundo tem que ser divulgada. Hoje temos várias plataformas legais no mercado como a com dinheiro, bloomberg que varrem o site da CVM e assim conseguimos estudar as carteiras dos fundos. Mesmo sendo ferramentas top de linha, ainda existe um delay de 6 meses (aproximadamente) que é quando a informação se torna pública, esses dados ajudam os analistas a entender a cabeça do gestor e ver para onde ele está olhando.

#### 4.6.3. FATOS RELEVANTES

Sempre que falamos de fatos relevantes, o administrador é obrigado a divulgar fato relevante assim que tiver conhecimento. São considerados fatos relevantes qualquer informação que possa influir no valor das cotas ou decisão de investimento como as que vimos logo acima.

##### **Qualquer fato relevante deve ser:**

1. Comunicado a todos os cotistas afetados;
2. Informado aos administradores dos mercados organizados (se for o caso);
3. Divulgar no site da CVM;
4. Mantido nas páginas dos prestadores de serviços essenciais;

Já pensou se o gestor não divulgar um fato relevante. O que será que vai acontecer? Existem hipóteses de que ele pode **não divulgar um fato** relevante e não acontecer nada. Porque tudo no Brasil, toda regra tem uma exceção. Vamos ver isso em breve.

##### **São exemplos de fatos relevantes:**

- Alteração de tratamento tributário;
- Contratação de Market Maker após término da prestação desse serviço;

Ao lançar um fundo aberto, é comum a contratação de um market maker nos primeiros seis meses para dar liquidez ao fundo. Agora, e se após o período inicial ainda não houver liquidez? Pode ser necessária a contratação de um market maker por mais um período, o que pode influenciar as cotações no mercado secundário e também demonstrar um risco de iliquidez.

421

- Contratação de agência de classificação de risco;
- Mudança da classificação de risco;
- Alteração do prestador de serviço essencial;
- Fusão, Cisão, Incorporação ou transformação de cotas;
- Alteração do mercado organizado;
- Cancelamento da admissão das cotas à negociação em mercado organizado;
- Nova emissão de cotas de classe fechada;

Exceção a Regra!

Os fatos relevantes podem **excepcionalmente**, deixar de serem divulgados se o gestor e o administrador, em conjunto, entenderem que a sua revelação colocará em risco interesse legítimo do fundo ou dos cotistas;

- O administrador fica obrigado a divulgar imediatamente fato relevante na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade de cotas negociadas;

Nessa primeira parte está tudo que precisamos e queremos saber sobre as informações, os chamados **FATOS RELEVANTES**. Agora o que deveríamos de fato querer saber sobre as informações entram as... informações que DEVERÍAMOS querer saber, pois podem afetar a segurança do nosso investimento.

#### 4.6.4. DEMAIS INFORMAÇÕES PERIÓDICAS

#### 4.6.5. DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

O fundo deve ter escrituração contábil própria, devendo ter suas cotas e demonstrações segregadas entre si assim como segregadas das demonstrações dos prestadores de serviços essenciais.

422

O exercício social deve ser encerrado a cada 12 meses e levantadas suas demonstrações contábeis, sendo obrigatório o fim do exercício coincidir com um dos meses do calendário civil.

### **As demonstrações obrigatórias mínimas são:**

- Balanço Patrimonial;
- DRE;
- DFC;

Estas demonstrações devem sempre observar as regras específicas da CVM e serem auditadas por auditor independente.

## **4.7 - ASSEMBLÉIA DE COTISTAS**

Você já foi numa reunião de condomínio? Se você for de bom humor, pode ser a coisa mais divertida do mundo caso você consiga se abastecer de seus sentimentos.... Brincadeiras à parte, a assembleia de cotistas funciona da mesma forma. Nessa aula você vai aprender de uma vez por todas cada passo desse conteúdo.

Quero que você entenda as etapas da assembleia:

### **"Chatisse" Administrativa:**

- Eleger o presidente;
- Ler a ata anterior;
- Aprovação das demonstrações contábeis;

### **Decisões Importantes do Fundo:**

- Alteração do Gestor/Administrador/Custodiante
- Alteração na Política de Investimento;
- Aumento da Taxa de Administração;

423

- Alteração do Regulamento;
- Chamada de Capital;

### **E para não perder a piada. Sempre terá uma "TRETA".**

- Pessoas discordam;
- Demonstrações contábeis;
- Substituição de prestador de serviço essencial;
- Emissão de novas cotas de classe fechada;
- Fusão, cisão, incorporação total ou parcial;
- Alteração de regulamento. Exceto:
  - Atender exigências da CVM;
  - Atualizações Cadastrais;
  - Redução de Taxas;

A título de curiosidade: A ANBIMA adora colocar nas provas a seguinte questão,

"É necessário convocar uma assembleia para redução da taxa de administração?"

**NÃO!** Basicamente tudo que for prejudicar o cotista ou influenciar, precisa passar pela assembleia. Mas se for algo que vai ajudar, não precisa passar por ela.

- Plano de resolução de PL negativo;
- Pedido de declaração judicial de insolvência de cotas;
- Pode haver cisão total ou parcial;

### **Importante:**

424

- **Anualmente a assembléia especial** de cotistas deve deliberar sobre as demonstrações contábeis **da classe de cotas**;
- Anualmente, a assembléia geral de cotistas deve deliberar sobre as demonstrações contábeis do fundo;

Vou até deixar esse próximo conteúdo em destaque em amarelo em alguns conteúdos daqui pra frente, pois os mesmos a anbima adora cobrar nas provas **em relação aos prazos**:

- Sempre no prazo de até 60 dias após encaminhamento das demonstrações a CVM contendo relatório do auditor;
- Assembléia pode ser realizada no mínimo 15 dias após as demonstrações estarem disponíveis;
- A assembleia de cotistas a que comparecerem todos os cotistas podem dispensar os prazos estabelecidos;
- As demonstrações contábeis cujo relatório de auditoria não contiver opinião modificada podem ser considerados automaticamente aprovadas caso a assembléia não seja instalada em virtude de não comparecimento de cotistas;

Ou seja, foram feitas as demonstrações contábeis do fundo a auditoria olhou e nada colocou como questionamento ou consideração, considera-se aprovada caso não haja motivos para a efetivação da assembleia.

A convocação da assembleia deve ser encaminhada para cada cotista da classe, convocada e disponibilizada na página do **gestor e administrador**;

- A convocação deve enumerar expressamente na ordem do dia, todas as matérias a serem deliberadas, não se admitindo sob a rubrica de "assuntos gerais" haja matérias de deliberação de assembléia;
- Caso seja admitido participação de cotista pela internet, deve conter informações detalhando as regras para viabilizar a votação; (Isso é uma evolução antigamente era por carta)
- As informações podem ser divulgadas de forma resumida, com as informações completas na página do gestor e ou administrador;

425

- A convocação deve ser realizada com antecedência mínima de 10 dias;
- Constar obrigatoriamente, dia, hora e local da realização, e a possibilidade de ser parcial ou exclusivamente remota;
- Indicar link da proposta a ser submetida na assembleia;
- Presença da totalidade de cotistas, supre a convocação;

Importante ressaltar aqui que prestadores de serviços essenciais, custodiante e o cotista ou grupo de cotistas que detenha **no mínimo 5%** do total de cotas, podem convocar a qualquer tempo assembleia de cotistas para deliberar sobre o interesse do fundo.

- O pedido, deve ser dirigido ao administrador que deve, em até 30 dias do recebimento, convocar a assembleia;
- A convocação e realização devem ser custeadas pelos requerentes, salvo se a assembleia deliberar em contrário;

As assembleias se instalam com a presença de qualquer número de cotistas.

### **As assembleias podem ser realizadas:**

- Parcialmente eletrônico;
- Exclusivamente de modo eletrônico;
  - Assembleias exclusivamente eletrônicas são consideradas como ocorrido na sede do administrador;
  - Na forma eletrônica, o administrador deve adotar meios para garantir autenticidade e segurança na transmissão de informações por meio de assinatura eletrônica ou meios eficazes;
  - Os cotistas podem votar por meio de comunicação escrita ou eletrônica, desde que recebido pelo administrador antes da assembleia;

As deliberações da assembleia são tomadas por maioria dos votos presentes;

- O regulamento pode estabelecer quorum qualificado para deliberações;

426

- Na hipótese de destituição ou substituição de prestador essencial de classe aberta, o quorum qualificado não pode ser superior a metade do PL da classe;
- O regulamento pode dispor livremente sobre a forma de cálculo da quantidade de votos atribuídas às diferentes subclasses, desde que a participação na mesma subclasse seja equitativa;
- O regulamento pode dispor sobre a possibilidade de as deliberações da assembleia serem adotadas mediante consulta formal, sem necessidade de reunião dos cotistas;

Somente podem votar na assembleia os cotistas inscritos no registro de cotistas na data da convocação, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos;

- O procurador deve possuir mandato com poderes específicos para a representação do cotista em assembleia, devendo entregar um exemplar a mesa;
- O resumo das decisões da assembléia deve ser disponibilizado aos cotistas em até 30 dias após a realização da assembléia;

**▪ **Não podem votar em assembleia os cotistas:****

- Prestadores de serviço, essencial ou não;
- Os sócios, diretores e empregados do prestador de serviço;
- Partes relacionadas ao prestador de serviço, seus sócios, diretores e empregados;
- O cotista que tenha interesse conflitante com o fundo, no que se refere a matéria em votação;
- O cotista na hipótese de deliberação de laudo de bens de sua propriedade;
- Previamente as deliberações, cabe ao cotista declarar seu impedimento ao voto;

**– **Não se aplica quando:****

427

- \* Os únicos cotistas forem os mencionados acima;
- \* Houver aquiescência expressa da maioria dos demais cotistas que pode ser manifestada na assembléia ou previamente concedida;

## 4.8 - SERVIÇOS ESSENCIAIS

Falamos até agora de forma exaustiva sobre os prestadores de serviço essenciais, o administrador e principalmente o gestor. Já falamos que o administrador é responsável por toda parte burocrática: cuidar da prevenção a lavagem de dinheiro, financiamento ao terrorismo, dados do fundo e dos cotistas, se a regulamentação esta aderente e etc. Já o gestor é muito mais voltado a cuidar da carteira de ativos em si. É aquele cara focado muito mais em ter uma equipe de análise de investimento e entender qual é a alocação mais inteligente de capital do momento. Feito essa pequena introdução, vamos agora ao novo tópico do conteúdo e entender quais as obrigações desses prestadores de serviço.

Os prestadores de serviços essenciais e demais prestadores de serviços do fundo respondem a CVM nas suas respectivas esferas de atuação, por seus atos e omissões contrários à lei.

### 4.8.1. FUNÇÕES DO ADMINISTRADOR

Incluem-se entre as obrigações do administrador contratar em nome do fundo com terceiros devidamente habilitados e autorizados:

- Tesouraria, controle e processamento dos ativos;
- Escrituração das cotas;
- Auditoria Independente;
  - O fundo administrado por instituição financeira ou equivalente autorizada a funcionar pelo BACEN não precisa contratar os serviços quando forem executados pelo administrador;

O administrador pode contratar outros serviços em benefício das cotas, nesse caso:

428

- A contratação não ocorre em nome do fundo exceto previsto no regulamento ou aprovado em assembléia;
- Caso o prestador não seja um participante de mercado regulado pela CVM, cabe ao administrador fiscalizar as atividades do terceiro;

#### 4.8.2. FUNÇÕES DO GESTOR

Inclui-se entre as obrigações do gestor, contratar em nome do fundo com terceiros devidamente habilitados e autorizados os seguintes serviços:

- Intermediação de operações para carteira de ativos;
- Distribuição de cotas;
- Consultoria de Investimentos;
- Classificação de risco por agência;
- Formador de mercado de classe fechada;
- Cogestão da Carteira de Ativos;
  - O gestor e o administrador podem prestar os serviços observada a regulamentação aplicável às referidas atividades;

O gestor pode contratar outros serviços em benefício das cotas, nesse caso:

- A contratação não ocorre em nome do fundo exceto previsto no regulamento ou aprovado em assembléia;
- Caso o prestador não seja um participante de mercado regulado pela CVM, cabe ao administrador fiscalizar as atividades do terceiro;

429

## 4.9 - FUNÇÕES DO GESTOR

Na resolução CVM 175, quando falamos sobre os prestadores de serviço essenciais, temos muito mais textos e regras voltadas aos gestores do que aos administradores. E refletindo sobre isso, me perguntei: Porquê isso acontece? Mas daí percebi, e foi muito óbvio. O administrador precisa ser uma instituição financeira. Quando tratamos de instituições financeiras elas precisam ser autorizadas pelo Banco Central do Brasil(BACEN), tem que seguir as leis sobre a lavagem de dinheiro e terrorismo e várias outras coisas que o qualifica para tal.

Já o gestor pode abrir uma empresa de gestão de recursos de terceiros (gestão discricionária), submeter a documentação para a CVM e automaticamente ele é autorizado. Prossegue criando o regulamento dos fundos submete a CVM e fica totalmente regulamentado. E com isso temos uma "pessoa" que não é uma instituição financeira mas tem um grande poder de decisão e influência em recursos de terceiros, então obviamente na CVM 175 teríamos muito mais assunto para as funções do gestor do que o administrador.

### 4.9.1. FUNÇÕES E ATRIBUIÇÕES DE UM GESTOR

Funções e Atribuições de Um Gestor

O gestor **"FAZ ACONTECER"** a existência e o dia a dia;

- O Administrador, cuida da burocracia;

#### Atribuições do Gestor:

- 1) Gere a Carteira: Realiza a compra e venda de ativos;
  - a. Em um fundo, normalmente temos vários analistas de investimentos, é muito comum termos cada analista responsável por um setor seja varejo, petróleo e etc. Cada um deles vai trazer seu relatório e o gestor irá ver as informações e só depois irá tomar sua decisão de fato.
- 2) Cria, e segue a Política de Investimentos: Respeitando os Limites de Composição e Concentração;
- 3) Responsável pela **entrada e saída de cotistas**: Gestão de Liquidez;

430

- 4) Vota pelos Ativos: "Direito de Voto";
- 5) Gerencia o Risco: Contrata agência de classificação de risco;
- 6) Administra os Comitês: Constituição dos Conselhos e dos Comitês;

Agora vamos aprofundar um pouco mais e ver o que fala a CVM 175 sobre...

#### 4.9.2. NEGOCIAÇÃO DE ATIVOS EM MERCADO ORGANIZADO

Negociação de Ativos em Mercado Organizado

Compete ao gestor negociar os ativos da carteira assim como firmar todo e qualquer contrato ou documento relativo à negociação de ativos.

Por isso é muito comum em algumas casas de análise, as pessoas se direcionarem ao gestor. Por exemplo: Na verde asset (que é responsável pelo fundo verde) todos "endeusam" o Stuhlberger (não que o cara não seja um gênio) porque é ele, que como gestor toma a decisão final. Normalmente as pessoas tendem a seguir a figura principal de um fundo e nesse caso sempre é o gestor. Mas veja aqui, algumas das obrigações do gestor.

- O gestor deve encaminhar ao administrador em 5 dias úteis a sua assinatura, cada documento em nome da classe de cotas;
- O regulamento **pode** prever que a gestão da carteira faça utilização dos ativos de fiança, aval ou qualquer forma de retenção de risco;
  - Caso o fundo seja destinado ao público geral, deve ser autorizado em assembléia de cotistas com alerta especial no material de divulgação;

As ordens de compra e venda devem sempre ser expedidas pelo gestor com a identificação precisa do fundo:

Por exemplo: temos a Top Asset e nele temos:

- FIA Long Only
- FIA em Investimentos Sustentáveis
- FIA Long Short

431

Supondo que eu invista em VALE3 e compro ações para os 3 fundos. O que a regra aqui dispõe para nós? Eu posso fazer a compra da VALE3 para os 3 fundos? Posso!

- Quando uma mesma pessoa jurídica fizer a gestão de carteiras de diversas classes, é admitido o agrupamento de ordens desde que:
  - Conte com processos que possibilitem o rateio por critérios equitativos, formalizados e passíveis de verificação;
  - Diligencie para que a documentação relacionada ao agrupamento e rateio seja mantida às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem;

#### 4.9.3. LIMITE DE COMPOSIÇÃO E CONCENTRAÇÃO

##### Limite de Composição e Concentração

O gestor é responsável pela observância dos limites de composição e concentração da carteira e concentração dos fatores de risco (iremos falar mais sobre isso caso seja assunto de prova).

Importante que, o gestor não está sujeito às penalidades pelo descumprimento quando o fato for causado por desenquadramento passivo. O gestor é obrigado a manter os limites. Supondo que temos um limite de 20% por emissor, é responsabilidade do gestor cuidar disso, mas agora está 29,9 % porque os outros ativos da carteira sofreram prejuízos. Vai ficar desenquadrado, esse é o desenquadramento passivo.

- Caso o desenquadramento passivo se prolongue por 15 dias úteis e consecutivos, o gestor deve encaminhar à CVM suas explicações pelo desenquadramento;
- O gestor deve informar o reenquadramento, tão logo ocorrido;

Caso se constate que o descumprimento dos limites estendeu o prazo concedido ao fundo na regra da categoria, deve ser convocado assembléia para decidir:

- Incorporação a outra classe de cotas;
- Cisão total do fundo sob a gestão de outro gestor, não integrante do mesmo grupo econômico;
- Liquidação;

432

#### 4.9.4. GESTÃO DE LIQUIDEZ

##### Gestão de Liquidez

Nas classes abertas, os prestadores essenciais devem adotar as medidas necessárias para que a liquidez da carteira seja compatível com:

- Prazos previstos no regulamento para pagamento dos pedidos de resgate;
- Cumprimento de obrigações das cotas;

Deve levar em conta, no mínimo:

- Liquidez dos diferentes ativos que compõem a carteira;
- As obrigações, incluindo depósitos inesperados de margem de garantia;
- Valores de resgate esperados em condições ordinárias, calculado com critérios estatísticos passíveis de verificação;

O gestor precisa ficar "ligado", se um único cotista está com quase 50% do fundo e solicitar o resgate? O fundo terá liquidez para pagar o resgate? O fundo vai se manter de pé? Tudo isso precisa ser levado em conta na gestão de liquidez.

- Grau de dispersão da propriedade das cotas (exemplo acima);
- Tudo ser passível de verificação;

Os prestadores de serviços essenciais podem se acertar livremente para dar cumprimento a gestão de liquidez das cotas.

O gestor deve submeter a carteira de ativos a testes de estresse periódicos, em cenários que levem em conta as movimentações de passivo, liquidez dos ativos e obrigação das cotizações de cotas;

- A periodicidade deve ser adequada às características da classe de cotas. Um fundo D+30 não precisa ser tão rígido, assim como um fundo com liquidez diária ou D+0 tem que ser muito mais rígido.

Caso o fundo invista em outros fundos de investimento(chamados FIF fundo de investimento financeiro), o gestor deve avaliar a liquidez de cada classe investida, considerando no mínimo:

- O volume a ser investidor;
- Regras de pagamento de resgate da classe investida;

Por exemplo no fundo aqui do Grupo o ARCA nós temos:

25% **A** - Ações Brasileiras

25% **R** - Real Estate

25% **C** - Caixa

25% **A** - Ativos internacionais

(Pode variar a concentração de acordo com o momento de mercado).

O fundo da arca é um fundo de previdência e um fundo de investimento financeiro, ou seja, cada classe de ativo está alocada em outros fundos, a gestão da ARCA está sempre analisando os melhores fundos do mercado para cada categoria. Precisamos ficar atentos se a gestão de caixa está coincidindo com a liquidez prometida ao cotista.

Se for um fundo de previdência (como é o caso) de acordo com as normas da Susep existe uma carência mínima de 60 dias. Mas depois dessa carência esse fundo conta com a liquidez em D+7. Precisamos de diversos estudos que possam ser auditáveis se a liquidez prometida está de acordo com a gestão de fluxo de caixa.

- Sistemas e ferramentas utilizados na gestão de liquidez da classe investida;

#### Subseção VI - Direito de Voto

**"Art. 94.** Compete ao gestor exercer o direito de voto decorrente de ativos detidos pela classe, realizando todas as ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na política de voto da classe."

Basicamente, se um fundo tem 5% da Petrobrás por exemplo, significa que na assembleia da Petro o gestor do fundo irá votar de acordo com o interesse dos cotistas na % que eles representam.

Caso o fundo contrate uma agência de classificação de risco de crédito:

434

- As informações fornecidas as agências de risco, devem abranger no mínimo aquelas fornecidas aos cotistas;
- O contrato deve ter cláusula obrigando a agência a **divulgar imediatamente**, em seu site, na CVM, ao gestor e ao administrador qualquer alteração na sua classificação, ou a rescisão do contrato;
  - O administrador deve, imediatamente divulgar fato relevante ao mercado;
  - A rescisão do contrato com agência somente é admitida mediante **observância do período de carência de 180 dias**, sendo obrigatória a apresentação da classificação de risco elaborada pela agência;
  - Caso a rescisão ocorra por deliberação de cotistas, o prazo definido de **carência é de 90 dias**;

#### 4.9.5. CONSTITUIÇÃO DE CONSELHO CONSULTIVO E COMITÊ

Constituição de Conselho Consultivo e Comitê

Sem prejuízo a responsabilidade dos prestadores de serviço, podem ser constituídos por iniciativa do cotista de prestador essencial, conselhos consultivos, comitês técnicos ou de investimentos, os quais não podem ser remunerados pelo fundo;

- As atribuições, a composição, e os requisitos para convocação e deliberação devem estar estabelecidos no regulamento;
- A existência de conselhos e comitês não exime o gestor da responsabilidade sobre as operações da carteira de ativos;
- Os membros devem informar ao administrador, e esse aos cotistas, qualquer situação de conflito de interesses;
- Quando constituídos por iniciativa do prestador de serviço essencial, os membros podem ser remunerados com parcela da taxa de administração ou gestão;
- Se constituídos com o objetivo de supervisionar as atividades exercidas por prestador de serviço essencial, a remuneração dos membros pode constituir encargo do fundo, desde que expressamente prevista no regulamento;

435

## 4.10 - REMUNERAÇÃO DOS PRESTADORES

Sem dúvidas essa é a parte que eu mais gosto dentro do assunto de fundo de investimento, money! Afinal, ninguém trabalha de graça!

Mas vamos por partes quero que você saia dessa aula entendendo 100% das seguintes taxas;

- Taxa de Administração;
- Taxa de Performance;
- Taxa de Ingresso e Saída;
- Taxa Máxima de Distribuição e Acordos de Remuneração;

### 4.10.1. TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

- Taxa de Administração;
- A taxa é cobrada pela instituição financeira que administra o fundo;
  - É a taxa que remunera **todos** os serviços prestados;
- O valor da taxa corresponde a um percentual do patrimônio do fundo, sendo representado em percentual ao ano (**252 D.U.**), provisionado diariamente e descontado mensalmente (está na 175, cuide que isso é muito questão de prova);
- A Taxa de administração é cobrada, mesmo com variação negativa do fundo;
- O administrador deve divulgar a rentabilidade do fundo com a taxa de administração já descontada do valor da cota. **Diz-se que a rentabilidade é líquida da taxa de administração;**

436

#### 4.10.2. TAXA DE PERFORMANCE

- Taxa de Performance:
- Somente pode ser cobrada caso a rentabilidade do fundo supere o benchmark (verificável e de forma independente) após o pagamento de todas as despesas para remunerar a boa performance da gestão;
- Sempre respeitando a linha d'água e apenas em casos de rentabilidade positiva;
- Cobrança deve ser no máximo semestral;
- O regulamento do fundo deve especificar se a taxa de performance é cobrada:
- Resultado do fundo (método do ativo);
- Resultado de cada aplicação efetuada por cada cotista (método do passivo);
- Resultado do fundo, acrescido de ajustes individuais (método do ajuste);
- Taxa Máxima de Distribuição e Acordos de Remuneração;
- Taxa Máxima de Distribuição e Acordos de Remuneração;

#### 4.10.3. TAXA MÁXIMA DE DISTRIBUIÇÃO E ACORDOS DE REMUNERAÇÃO:

Essas taxas estão relacionadas à distribuição de cotas do fundo. A taxa máxima de distribuição engloba as despesas associadas à venda das cotas, incluindo comissões para corretores e outros intermediários. Os acordos de remuneração podem variar e precisam estar claramente estabelecidos nos documentos do fundo, garantindo transparência para os investidores.

O prestador de serviço essencial pode reduzir unilateralmente a taxa que lhe compete, sem que seja requerida deliberação de assembleia de cotistas;

A classe de cotas que possa adquirir cotas de outros fundos de investimento deve estabelecer em seu regulamento que suas taxas de administração e gestão compreendem as taxas dos fundos investidos;

- O regulamento pode estabelecer taxas máximas compreendendo as taxas dos fundos investidos, e taxas mínimas, que não incluem as taxas dos fundos investidos. Em caso de materiais de comparação, deve-se apenas referir-se às taxas máximas;
- As aplicações em classes de cotas dos seguintes fundos de investimento não devem ser consideradas para os efeitos:
  - Cotas admitidas à negociação em mercado organizado;
  - Fundos geridos por partes não relacionadas ao gestor do fundo investidor;

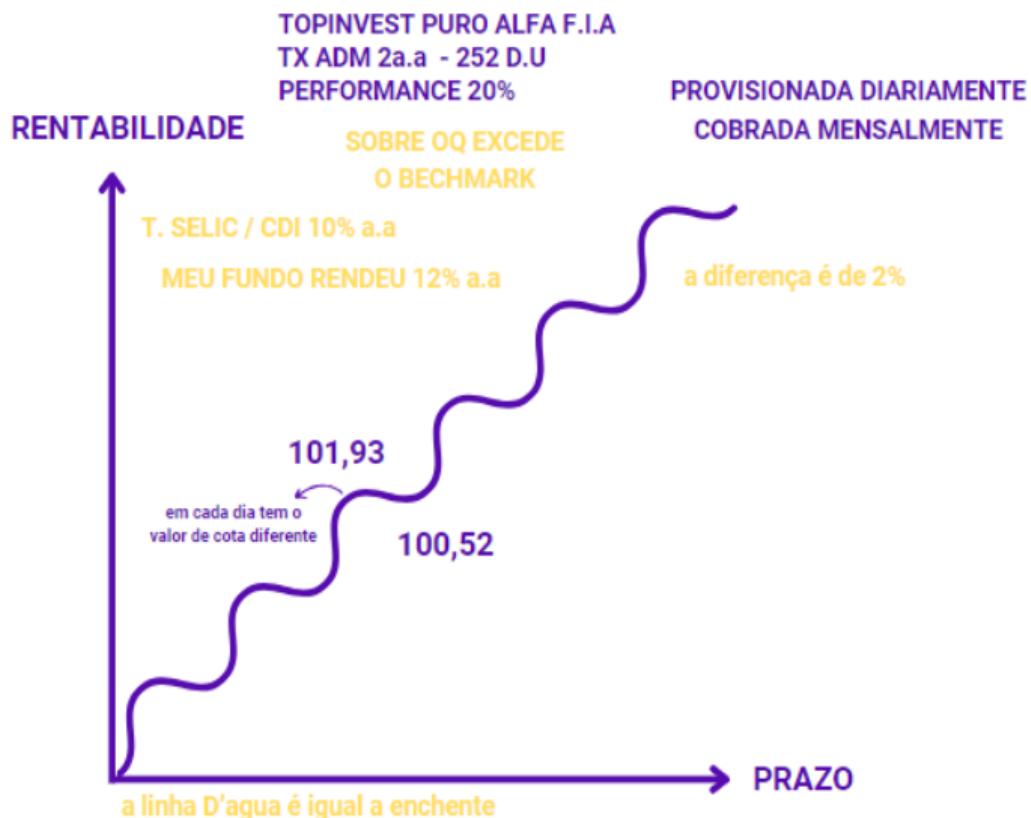
Caso exista um acordo de remuneração com base na taxa de administração, performance ou gestão o valor deve ser subtraído e limitado aos valores destinados pela classe investida ao provisionamento ou pagamento das despesas com as referidas taxas;

- É vedado que o acordo de remuneração direta ou indiretamente resulte em desconto, abatimento ou redução da taxa de administração ou qualquer outra taxa devida pela classe investidora à investida;

Cumpre ao prestador essencial zelar para que as despesas com a contratação de terceiros não excedam o montante total, conforme estabelecido no regulamento, cabendo o pagamento de qualquer despesa que ultrapasse esse limite às expensas do prestador essencial, que o contratou;

Vou deixar a seguir o gráfico que fizemos juntos em aula, assim você pode ter mais elementos visuais em seus estudo

438



## 4.11 - VEDAÇÕES, OBRIGAÇÕES E NORMAS DE CONDUTA

Primeiro de tudo precisamos entender que o conteúdo dessa aula é totalmente óbvio, mas o fato de ser óbvio não o faz menos necessário. Sabemos que quando falamos de **vedações** estamos falando de coisas que não podemos fazer.

**Obrigações** de coisas que devemos fazer e por fim mas não menos importante **normas de conduta** cuidar do dinheiro dos outros. Mas logicamente em sua prova não será tão simple assim e por isso vamos a o conteúdo:

**Vedações:**

439

- Receber depósito em Conta Corrente, Pegar empréstimo, Vender cotas prestação, Garantir rendimento;

### Obrigações:

- Administrador:
  - Registro, Ata, Reuniões, Auditoria, Documentos Contábeis, Atendimento de Cotistas, Cumprir deliberações da Assembléia;
- Gestor:
  - Manter a carteira de ativos enquadrada, informar o adm e cumprir as deliberações de assembléia;

#### 4.11.1. NORMAS DE CONDUTA

Todo gestor ou administrador deve cuidar do patrimônio dos cotistas como se fosse seu próprio, sempre empregando tudo o que possível em defesa do cotista.

Na defesa do cotista significa tomar todas as medidas cabíveis e vale tanto para o gestor como para o administrador. Ambos precisam fazer tudo que for possível para proteger o cotista. Devem fazer-lo através de medida judicial, extrajudicial ou mesmo arbitral.

#### 4.11.2. VEDAÇÕES

É vedado aos prestadores de serviço:

- Receber depósito em conta corrente;
- Contrair ou efetuar empréstimos salvo exceções para fundos exclusivos ou restritos:

Aqui temos o caso exclusivo dos **FIP** - Fundo de Investimento em Participação, em determinado FIP você pode ser obrigado a aportar por exemplo 100 mil reais e você fica cuidando do seu dinheiro e quando o fundo fizer uma chamada de capital você precisará aportar, você irá assumir um contrato; e se algum cotistas não fizer o aporte? Então em alguns casos é permitido pegar um empréstimo.

440

- Vender cotas à prestação;
- Garantir rendimento à cotista (EXTREMAMENTE PROIBIDO);
- Utilizar recursos da classe para pagamento de seguro contra perdas financeiras;
- Praticar qualquer ato de liberalidade, exceto doações que estiver autorizado no **regulamento**:
  - O gestor pode tomar e dar ativos de empréstimo, desde que sejam operações autorizadas pelo BACEN ou CVM;

Por exemplo: Eu em minha carteira pessoal de investimento tenho investimentos de longo prazo, supondo que dentro dessa carteira para longo prazo eu tenha VALE3 (**isso não é uma recomendação**) e não vou vender pelos próximos 20, 30 ,90 e nem 120 dias, as minhas ações da vale. Como posso fazer para ter uma remuneração extra para as minhas ações da vale? Eu deixo ela num banco de títulos para que ela possa ser alugada por quem entra vendido, pode ser um fundo offshore, pode ser um trade especulando a queda desse papel. Com isso eu recebo uma remuneração por esse aluguel. No fundo pode se fazer isso porque tem o risco de contraparte mitigado pela B3, é uma operação autorizada pela CVM.

- O gestor pode utilizar os ativos da carteira na retenção de risco da classe em suas operações de derivativos;
- É vedado o recebimento de qualquer remuneração ou vantagem direta ou indiretamente que prejudique sua independência;
- Vedado repasse de informação privilegiada;

#### 4.11.3. OBRIGAÇÕES

##### São obrigações do Administrador:

- Registro de cotistas;
- Pareceres do auditor independente;

441

- Registros contábeis referente às operações e ao patrimônio do fundo;
- Solicitar a negociação das cotas fechadas em mercado organizado e nas classes abertas processar os pedidos de resgate;
- Pagar multa cominatória às suas expensas no atraso do cumprimento da regulamentação;
- Elaborar e divulgar informações periódicas da classe de cotas;
- Manter atualizado junto à CVM a lista de todos os prestadores de serviços;
- Livro de Atas e presenças das assembléias;
- Observar as disposições do regulamento;
- Cumprir as deliberações da assembléia;
- Monitorar a hipótese de liquidação antecipada;
- Manter atendimento ao cotista, esclarecimento de dúvidas e recebimento de reclamações;

### **O atendimento ao cotista deve ser subordinado diretamente:**

- Ao diretor responsável perante a CVM pela administração do fundo;
- Outro diretor especialmente indicado à CVM para essa função;
- Diretor indicado pela instituição responsável pela distribuição de cotas, ou gestão da carteira de ativos;

### **São obrigações do Gestor:**

- Informar ao administrador de imediato caso ocorra alteração em algum prestador de serviço por ele contratado;
- Providenciar a elaboração de material de divulgação da classe para utilização dos distribuidores as suas expensas;

O material de divulgação pode ser uma lâmina, ou algum informativo e etc. Quem vai preparar esse material? O gestor, porque ele está por trás da estratégia é ele quem acompanha de perto a rentabilidade do fundo.

442

- Diligenciar as operações referentes às classes de cotas;
- Manter a carteira de ativos enquadrada aos limites de composição, concentração e risco de capital;
- Observar as disposições constantes no regulamento;
- Cumprir as deliberações das assembleias de cotistas (lembrando que assembleia de cotistas acontecem as votações dos verdadeiros donos do capital fundo);

#### 4.11.4. NORMAS DE CONDUTA

##### Os prestadores de serviço são obrigados a:

- Exercer suas atividades buscando as melhores condições para o fundo, **empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração dos próprios negócios, atuando com lealdade em relação ao interesse dos cotistas e do fundo** (deixe essa frase totalmente em destaque, porque ela normalmente costuma aparecer em questão de prova leia se precisar mais de uma vez e com muita atenção), evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária;

Ou seja, a relação fiduciária é uma relação 100% de confiança onde eu contrato um gestor de recursos, ultra especializado para cuidar da minha carteira. Estou depositando confiança neste profissional.

- Exercer, ou diligenciar o exercício de todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades da classe de cotas, ressalvando o que dispuser relativo ao direito de exercício de voto;
- Empregar, na defesa do direito dos cotistas, praticando todos os atos para assegurar los adotando medidas judiciais, extrajudiciais e arbitrais cabíveis;
  - Os prestadores devem transferir a classe de cotas todo e qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição;

443

## 4.12 - CARTEIRAS, CLASSES RESTRITAS, PREVIDENCIÁRIAS E ENCARGOS

Essa sem sombra de dúvidas é uma das aulas mais importantes que teremos sobre fundos de investimento. Por que nela vou te dar um overview geral de como ficaram as classificações e a organização total dos fundos de investimento. Mas como sempre eu quero que VOCÊ ENTENDA! Esqueça as distrações, foque aqui nesse conteúdo para de uma vez por todas você entender como que ficou de fato os fundos de investimento com a nova CVM 175/22.

Para começar vamos ver que os fundos agora ficaram divididos de várias formas.

### 4.12.1. DIVISÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

**IMPORTANTE:** Não existe no conteúdo oficial com essa nomenclatura, mas a coloquei como subtítulo para facilitar sua compreensão.

- Carteira de Ativos; (Ativos Financeiros ou Não Financeiros)
- Tipo (FI ou FIC);
- Cotas (Abertas ou Fechadas);
- Classes (Aberta, Restrita, Exclusiva ou Previdenciária);
- Carteiras (Ativos no BR, Exterior e Limites);
- Tipificação (RF, Ações, Multimercado, Cambial e novidades);

### 4.12.2. ORGANIZAÇÃO DOS FUNDOS

**Em relação aos ativos que compõem a carteira.** Basicamente podemos dividir em duas categorias:

- **Ativos Financeiros:**

- Renda Fixa (títulos de crédito): CDB's, Títulos Públicos, Debêntures, LIGs, Fundos...
- Renda Variável: Ações, Fundos de Ações, BDR's, Derivativos...

444

- **Não Financeiros:**

- Físicos: Imóveis
- Créditos: Recebíveis;

#### 4.12.3. FUNDOS DE INVESTIMENTO X FUNDOS DE INVESTIMENTO EM COTAS

O melhor exemplo que posso te dar de um fundo de investimento em Cotas é o fundo previdenciário ARCA aqui do Grupo Primo. É um fundo de investimento em cotas, que segue a estratégia de investimentos da ARCA do Thiago Nigro. A alocação estratégica visa uma divisão de setores:

- 25% **A** - Ações Brasileiras
- 25% **R** - Real Estate
- 25% **C** - Caixa
- 25% **A** - Ativos internacionais

**PS. No momento em que você assiste, a alocação pode divergir um pouco dependendo** do momento de mercado, é o que chamamos de "alocação tática".

O Arca é um fundo de investimento em cotas (**FIC**) do tipo previdenciário, é um fundo focado na previdência. O fundo tem como estratégia a seleção dos melhores fundos do mercado em cada área, portanto seus recursos são investidos em Fundos de Investimento em Ações, Fundos Imobiliários, ETFs, e outros.

#### 4.12.4. CLASSES DOS FUNDOS

- Classes Abertas (Área Comum);
- Restritos (Área VIP);
- Exclusivas (Camarote);
- Classe Previdenciária (Vaga de Idoso);

445

As cotas de classe aberta equivalem ao público em geral, nas cotas restritas podemos fazer uma analogia a área vip de uma festa onde só entram os investidores qualificados e profissionais e a classe exclusiva é o camarote, onde entram apenas os muito ricos que são os investidores profissionais além da área para os idosos que é a classe previdenciária;

#### 4.12.5. CARTEIRA DO FUNDO DE INVESTIMENTO

- Ativos Financeiros no Brasil;
- Ativos Financeiros no Exterior;
- Limites por Emissor;
- Limites por Modalidade de Ativo;
- Limites por Concentração;

#### 4.12.6. TIPOS DE ATIVOS DA CARTEIRA DO FUNDO

- Fundos de Investimento em Renda Fixa (estes fundos possuem sufixos ou seja subclasses dentro da classe de ativos, veremos no momento oportuno);
- Fundos de Ações;
- Fundos Cambiais;
- Fundos Multimercados;
- Fundos de Infraestrutura (esse ganhou tipificação própria);
- Fundos de Garantia a locação imobiliária;
- Fundos de Concentração em Crédito Privado;

### 4.13 - CARTEIRAS DOS FUNDOS - RESOLUÇÃO 175

O fundo de investimento deve manter o patrimônio aplicado em ativos nos termos estabelecidos no regulamento, observando ainda a categoria do fundo.

446

É vedado ao fundo a aplicação em cotas de classes que nele invistam, assim como é vedada a aplicação de recursos em cotas de outra classe do mesmo fundo;

Por exemplo: Temos o fundo Topinvest e fundo da Grão. Se o fundo da TopInvest fizer um investimento no fundo da Grão, o mesmo não pode fazer investimento no fundo da TopInvest. Parece um exemplo óbvio e bobo, mas se está na regulamentação tem história.

#### 4.13.1. CLASSES RESTRITAS

A classe ou subclasse é considerada restrita quando destinada a aplicação de investidores qualificados e profissionais. É permitido a permanência e novas aplicações em classes restritas de cotistas que não se enquadrem.

- Imagine que eu sou um investidor qualificado, eu tenho mais de 1 milhão em patrimônio aplicado e atestei por escrito, em seguida fui lá e saquei o dinheiro só que nesses meus investimentos eu estava dentro de um fundo restrito. Agora não sou mais um cotista com acesso mas posso permanecer;
- Sócios ou prestadores de serviços essenciais, desde que expressamente autorizados pelo diretor responsável;
- Podem ser cotistas de classes restritas:
  - Administradores, empregados, colaboradores e sócios de prestadores de serviços essenciais e partes relacionadas, desde que autorizados pelo diretor responsável;
  - Investidores relacionados a investidor profissional por vínculo familiar ou societário, desde que no mínimo 90% das cotas sejam detidos pelo investidor restrito;

#### O regulamento pode admitir:

- Utilização de ativos financeiros na integralização de cotas (desde que com critérios detalhados e precisos);
- Pedido de resgate de cotas sejam aceitos apenas em determinadas datas desde que expressamente definidos no regulamento;

- Calcular e cobrar taxas previstas na regulamentação por qualquer critério estabelecido em seu regulamento;
- Admitir prestação de aval, aceite ou qualquer outra forma de coobrigação em nome da classe e da carteira de ativos;
- Permitir que o gestor contraia empréstimos para fazer frente ao inadimplemento de cotistas que deixem de integralizar as cotas subscritas, limitado ao valor do compromisso;

Nas cotas exclusivas a investidores profissionais, pode afastar total ou parcialmente, hipóteses de vedação a voto nas assembleias;

#### **Adicionado posteriormente na instrução:**

- O regulamento da classe de cotas destinadas exclusivamente a investidores profissionais pode prever:
  - A não observância aos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativo financeiro;
  - Aplicação de recursos no exterior de forma ilimitada;
    - \* O uso das faculdades previstas nesse artigo não dispensa a classe de observar o seu tipo;

Basicamente eu posso colocar 100% dos ativos do fundo no exterior, mas se for um fundo de investimento em ações, qual será a essência do fundo? 67% em ações. Significa que posso alocar 100% no exterior mantendo 67% no mínimo em ações (no exterior).

#### **4.13.2. CLASSES EXCLUSIVAS**

Considera-se exclusiva à classe ou subclasse de cotas constituída para receber aplicações exclusivamente de um único investidor profissional, ou de cotistas que possuam vínculo societário, familiar ou vinculados a um interesse único e indissociável;

- A classe exclusiva é considerada um investidor profissional;

448

#### 4.13.3. CLASSES PREVIDENCIÁRIAS

Considera-se previdenciária a classe ou subclasse para aplicação de recursos de:

- Entidades abertas ou fechadas de previdência fechada;
- Regimes próprios de previdência social instituídos pela união, estados ou municípios;
- Planos de previdência complementar aberta e seguros de pessoas, de acordo com o CNSP;
- FAPI - Fundo de Aposentadoria Programa Individual;
  - As classes de cotas devem indicar no seu cadastro da CVM a condição de "previdenciárias" e a categoria ou plano a que se encontram vinculadas;

Basicamente, se eu tiver meu fundo TopInvest FIA PURO ALPHA, posso ter o mesmo fundo só que no caráter previdenciário. A grande vantagem é que o fundo previdenciário terá um tratamento diferenciado com relação aos come-cotas, não irá pagar o come-cotas.

#### 4.13.4. ENCARGOS DOS FUNDOS

Os encargos são diferentes das taxas, custos e despesas inerentes ao dia a dia das atividades do fundo como: taxa de custódia, impostos e etc.

**Constituem encargos dos fundos as seguintes despesas, que podem ser debitadas diretamente:**

- Taxas, Impostos ou Contribuições que recaiam sobre os bens, direitos e obrigações do fundo;
- Despesas com registro de documentos, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas previstas nesta resolução;
- Despesas com correspondências de interesse do fundo, inclusive comunicação com os cotistas;

- Honorários e Despesas de Auditor Independente e agência de risco de crédito;
- Emolumentos e comissões pagas por operações na carteira de ativos;
- Despesas com manutenção de ativos cuja propriedade decorra de execução de garantia ou acordo com o devedor;
- Honorários de advogado, custas e despesas processuais incorridas em razão de defesa dos interesses do fundo;
- Gastos derivados da celebração de contratos de seguro sobre os ativos da carteira, assim como parcela de prejuízos não coberta pela apólice de seguros (salvo dolo ou culpa);
- Despesas relacionadas ao exercício de direito de voto da carteira de ativos;
- Despesas com a realização de assembléia de cotistas;
- Despesas inerentes à constituição, fusão, incorporação, cisão, transformação da classe;
- Despesas com liquidação, registro e custódia de operação com ativos da carteira;
- Despesas com o fechamento de câmbio, vinculadas às operações da carteira;
- Royalties devidos pelo licenciamento de índices de referência;
- Taxas de Administração e Gestão;
- Montantes devidos aos fundos investidores em hipótese de acordo de remuneração com taxa de administração, performance ou de gestão;
- Taxa Máxima de Distribuição;
- No caso de classe fechada, despesas de:
  - Distribuição Primária de Cotas;
  - Admissão das cotas à negociação em mercado organizado;
- Despesas relacionadas ao serviço de formação de mercado;

450

- Despesas decorrentes de empréstimos contraídos em nome da classe de cotas;

Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas, compete ao administrador promover o rateio das despesas e contingências que sejam comuns as suas classes.

Nas classes abertas, as taxas devidas aos prestadores de serviços devem ser provisionadas por dia útil, e apropriadas conforme estabelecido no regulamento.

Quaisquer despesas não previstas como encargos do fundo, correm por conta do prestador de serviço essencial que a tiver contratado;

- O administrador e o gestor podem estabelecer que as parcelas da taxa de administração ou gestão, sejam pagas diretamente aos prestadores de serviços contratados, sendo que o somatório não pode exceder o valor total da taxa de administração ou gestão;
- O regulamento pode estabelecer que parcela da taxa de adm ou gestão, seja destinada a doações para entidades sem fins lucrativos, desde que possuam demonstrações contábeis auditadas por auditor independente;

## 4.14 - PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO COM LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Quando falamos de um fundo precisamos entender esse esquema a seguir:

### **Patrimônio Líquido do Fundo = Ativos - Passivos**

- Investimentos - Contas a Pagar (Passivos)
- Contas a receber

**Se o fundo tiver um PL Negativo é necessário - "Dar um tempo" e, elaborar um plano de resolução em até 20 dias. Essa é a principal informação que você precisa compreender dessa aula.**

### **4.14.1. PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO COM LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE**

Caso o administrador verifique que o PL da classe de cotas está negativo e a responsabilidade dos cotistas seja limitada ao valor subscrito, deve (DAR UM TEMPO):

451

- Fechar para resgates e não realizar amortização de cotas;

Se o cidadão fez um pedido de resgate ontem e a liquidação do fundo para resgate é em D+5, teremos que informar que o resgate não será processado, por isso precisamos divulgar nosso fato relevante.

- Não realizar novas subscrições de cotas;

Vai estar fechado para aportes e resgates

- Comunicar a existência do PL negativo ao gestor;
- Divulgar fato relevante;
- Cancelar os pedidos de resgate pendentes de conversão;

Caso o administrador verifique que o PL da classe de cotas está negativo e a responsabilidade dos cotistas seja limitada ao valor subscrito, deve:

- Em até 20 dias:
  - Elaborar um plano de resolução do PL negativo em conjunto com o gestor que conste, no mínimo:
    - \* Análise das Causas e Circunstâncias que resultaram no PL negativo;
    - \* Balancete;
    - \* Proposta de Resolução do PL Negativo;
      - Convocar assembléia de cotistas em até dois dias úteis após concluir a elaboração do plano;

Resumindo. Se o Patrimônio Líquido do Fundo ficou negativo, vamos primeiro cancelar a amortização, resgates e aportes, soltar um fato relevante e elaborar um plano em até 20 dias de como vamos resolver a situação do fundo.

- Caso após a adoção das medidas de (DAR UM TEMPO) os prestadores essenciais avaliem em conjunto, que a ocorrência do PL negativo não representa risco a solvência de cotas, a adoção do plano de resolução torna-se facultativa;

452

- Caso anteriormente a convocação da assembléia verifique-se que o PL deixou de estar negativo, fica-se dispensado prosseguir com a assembléia, divulgando novo fato relevante no qual conste o PL atualizado e resumidamente as causas que resultaram o PL negativo;
- Caso posteriormente a convocação da assembléia verifique-se que o PL deixou de estar negativo, deve-se realizar a assembléia para que o gestor apresente aos cotistas o PL atualizado e as circunstâncias que resultaram no PL negativo;

**Se o plano de resolução não for aprovado, os cotistas devem deliberar as seguintes possibilidades:**

- Cobrir o PL negativo mediante aporte de recursos, próprios ou de terceiros, em montante e prazo condizente com as obrigações da classe;
- Cindir, fundir ou incorporar a classe a outro fundo que tenha apresentado proposta já analisada pelos prestadores essenciais;
- Liquidar a classe que estiver com PL Negativo, desde que não remanesçam obrigações a serem honradas pelo patrimônio;
- Determinar que o administrador entre com pedido de declaração judicial de insolvência da classe de cotas;

O gestor deve comparecer à assembleia na qualidade de responsável pela gestão da carteira de ativos, sua ausência não impõe ao administrador qualquer óbice quanto sua realização.

Na assembléia, é permitida a manifestação dos credores, desde que previstos na ata ou autorizada pela mesa ou pelos cotistas presentes.

Caso a assembléia não seja instalada por falta de quórum ou não cheguem a uma deliberação, o administrador deve ingressar com pedido de declaração judicial de insolvência da classe.

**Importante:**

- Qualquer pedido de declaração de insolvência, constitui evento de avaliação obrigatório do PL da classe afetada pelo administrador;

453

A CVM pode pedir declaração judicial de insolvência quando identificar situação em que o PL negativo representa risco para o funcionamento do mercado e integridade do SFN;

Tão logo tenha ciência da declaração de insolvência, o administrador deve:

- Divulgar fato relevante;
- Efetuar o cancelamento do registro da Classe na CVM;

## 4.15 - OBRIGAÇÕES, VEDAÇÕES E TAXA DE PERFORMANCE

Até agora estávamos falando da parte geral da resolução 175 da CVM, agora vamos partir para o anexo I. Sim ele também é gigantesco (não crie falsas expectativas), mas basicamente começa a tratar especificamente sobre os fundos de investimento financeiro. Tratando de forma mais incisiva pensando nos fundos de investimentos que estão listados no mercado.

### 4.15.1. OBRIGAÇÕES, VEDAÇÕES E TAXA DE PERFORMANCE

Importante, falaremos com frequência de que os Fundos de Investimentos Financeiros são os FIF.

Nesta parte, a instrução da CVM traz outras obrigações e vedações:

- Obrigações do Administrador:
  - Verificar as operações do gestor;
  - Verificar o Limite de Concentração e Composição;
  - Contratar o Custodiante;
- Vedações do Gestor:
  - Operações com ações fora do mercado organizado;
  - Tomar ou emprestar ativos em serviço não autorizado pelo BACEN ou CVM;

454

Para exemplificar: Se eu quiser fazer um empréstimo de ativos (assim como eu faço em minha carteira pessoal) de uma carteira de ações focada ao longo prazo, o gestor de um fundo de investimentos também pode disponibilizar estas ações para serem alugadas. Porém, é necessário que o gestor o faça no mercado de balcão organizado.

#### 4.15.2. OBRIGAÇÕES DO ANEXO I

Em acréscimo às obrigações da parte geral, incluem-se entre as obrigações do **administrador**:

- Verificar após a realização das operações do gestor, a compatibilidade dos preços praticados com o mercado (informar a CVM em Incompatibilidade);
- Verificar a observância da carteira de ativos aos limites de composição, concentração e exposição de risco (informar a CVM em Incompatibilidade);
- Contratar o Custodiante;

Caso a classe tenha cogestão, o co-gestor deve ter dispositivo limitando as ordens perante o custodiante ao seu mercado específico de atuação;

Para você entender melhor: Suponhamos que acabamos de criar um fundo aqui no grupo primo. Em nossa divisão colocamos Thiago Nigro para cuidar da parte de ações, Bruno Perini cuidando do internacional e artigos "exóticos", Guilherme Cadonhoto para cuidar da renda fixa e por fim Eu para cuidar dos imóveis. Como vai funcionar? Cada um de nós só poderá dar palpite em sua respectiva área de atuação, assim...

O **custodiante** deve:

- Acatar ordens emitidas somente pelo administrador, gestor e se houver co-gestor;
- Executar somente ordens diretamente vinculadas às operações da classe;

Ainda em nosso exemplo: Se o Perini mandar uma ordem de ações a corretora não irá fazer a transação porque quem manda nas ações é o Thiago Nigro.

#### 4.15.3. VEDAÇÕES DO ANEXO I

É vedado ao gestor emprestar e tomar ativos financeiros em empréstimos com serviços que não sejam autorizados pelo BACEN ou CVM. É vedado também ao **gestor** realizar operações com ações fora de mercado organizado ressalvadas as hipóteses de distribuições públicas, direito de preferência, conversão de debêntures, bônus de subscrição, integralização e resgates em ativos de ações vinculadas a acordo de acionistas.

Para resumir: Isso significa que é proibido negociar ativos fora do mercado de balcão organizado. Mas pode ser que o fundo se depare com ativos fora desse mercado. Ex: Você tem ações de Itausa e ela comprou uma empresa que não é listada em bolsa, você é sócio de itausa, dado um momento a itausa decide que essa empresa não faz mais parte da estratégia importante da empresa é fará a separação dessa empresa. Assim você continua tendo ações de itausa e vai passar a ter ações daquela empresa, mas ela não é listada em bolsa. E o que você faz? Existem exceções então vamos ver isso agora...

Pode ser autorizada a transferência de ativos de forma privada, **desde que cumulativamente** atendidos:

- Ativos com liquidez que garantam uma adequação marcação a mercado e tratamento isonômico aos investidores;
- Manutenção das características mais importantes (resgate, política de investimentos, divulgação de taxas...);
- Convocação de assembleia para apreciação da proposta com detalhamento das vantagens e riscos;
- Manutenção das regras tributárias;
- Volume de recursos que justifique a operação;
- Compatibilidade com a carteira de ativos;

#### 4.15.4. TAXA DE PERFORMANCE

O regulamento pode estabelecer a cobrança da taxa de performance pelo gestor. Desde que siga os seguintes critérios:

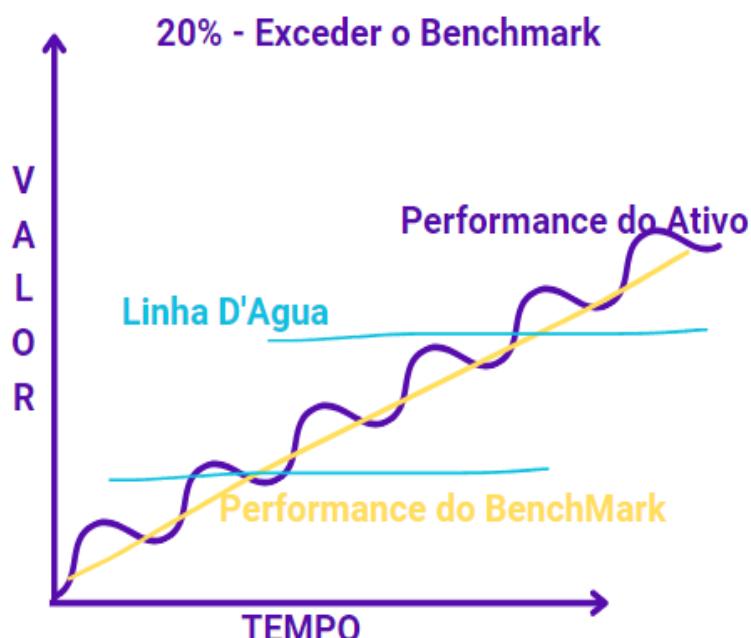
456

- Vinculação a um índice de referência verificável, independente e compatível com a política de investimentos;
- Vedação da taxa de performance a percentuais inferiores a 100% do benchmark;
- Cobrança no mínimo semestral;
- Só é possível a cobrança após a dedução de **todas as despesas**, inclusive taxas devidas aos prestadores essenciais;

É vedada a cobrança da taxa de performance quando a cota for inferior ao valor da cota base.

Para fins de cálculo da taxa de performance, o valor da cota no momento de apuração deve ser comparado ao valor da cota base atualizado pelo benchmark;

Vou deixar abaixo o gráfico que fizemos em aula:



**Agora pense comigo:** Se der "TRETA" no negócio e precisamos substituir o gestor. Por exemplo, tínhamos o Thiago Nigro e não foi bom, e acabamos substituindo pelo Perini, se fizermos isso ...

Fica dispensado a observância dos itens anteriores na hipótese de substituição do gestor caso seja previsto em regulamento e o novo gestor e o antigo não sejam partes relacionadas;

- Caso o valor da cota base atualizada pelo benchmark seja inferior ao valor da cota base, a taxa a ser provisionada e paga deve ser:
  - Calculada sobre a diferença entre o valor da cota antes de descontada a provisão para o pagamento da taxa de performance e atualizado pelo índice de referência;
  - Limitada a diferença entre o valor da cota antes de descontada a provisão para pagamento da taxa de performance;

É permitido o gestor não apropiar a taxa de performance prorrogando para o período seguinte desde que:

- O valor da cota seja superior ao da cota base;
- A possibilidade seja expressamente prevista em regulamento;
- Próxima cobrança só ocorre quando o valor da cota superar o seu valor por ocasião da última cobrança efetuada;

### **O regulamento deve especificar se a taxa de performance é cobrada:**

- **Método Ativo:** Resultado da classe ou subclasse de cotas;
- **Método Passivo:** Resultado de cada aplicação por cada cotista;
- **Método do Ajuste:** Resultado da classe ou subclasse de cotas, acrescida de ajustes individuais promovendo a individualização de cotistas;
  - Na emissão de cotas, deve ser utilizado o valor da cota do dia ou dia seguinte da disponibilidade;
  - O ajuste individual é calculado de acordo com a situação particular de cada aplicação do cotista;

458

- A implementação do ajuste individual pode resultar no cancelamento ou emissão de cotas para o cotista no momento do pagamento da taxa de performance ou no resgate (o que ocorrer primeiro);
  - \* É permitido cobrar a taxa de performance com método distinto desde que causando os mesmos efeitos;

Desde que expressamente previsto em seus regulamentos as classes e subclasses para investidores qualificados e profissionais ficam dispensadas de observar as regras aqui dispostas.

Caso exista acordo de remuneração com base na taxa de performance, o material de divulgação deve informar as principais características do acordo suficientes para a compreensão da distribuição dos recursos envolvidos.

## 4.16 - ATIVOS NO BRASIL E NO EXTERIOR

Nesse trecho da instrução CVM 175 , são tratadas as definições de características de quais os ativos financeiros podem ser direcionados os recursos dos fundos de investimento. Além é claro de quais são os pré-requisitos para poder como gestor de fundos de investimento alocar os recursos dos cotistas nesses produtos. Também fala sobre a destinação sobre os recursos dos fundos, como por exemplo a inovação sobre a distribuição dos dividendos, juros sobre capital próprio e receita de aluguel, que agora estes recursos podem ser direcionados diretamente ao cotista.

### 4.16.1. DISPOSIÇÕES GERAIS DA CARTEIRA

A classe de cotas deve manter o patrimônio aplicado em ativos financeiros nos termos estabelecidos no regulamento

Desde que, expressamente autorizado pelo regulamento ou assembléia a classe pode destinar diretamente aos cotistas:

- Dividendos;
- Juros sobre Capital Próprio;
- Reembolso de Proventos de Empréstimos;

459

- Outros rendimentos de valores mobiliários;

Todo ativo financeiro deve ser identificado com **ISIN - International Securities Identification Number**.

O regulamento pode reduzir, mas não aumentar os limites máximos estabelecidos de concentração.

**Por exemplo:** O limite de concentração é de 20% em determinado ativo, 20% em determinada instituição financeira e até 100% de ativos do tesouro nacional, então podemos diminuir esse limite. Posso estipular no regulamento do nosso fundo que o limite de concentração vai ser 10% sendo que o limite legal é de 20%. Então posso ter um limite menor mas nunca um maior do que previsto na regulamentação.

#### 4.16.2. ATIVOS NO BRASIL

Os ativos negociados no mercado brasileiro devem ser registradas em sistema de registro ou objeto de depósito central, sempre em instituição autorizada pelo BACEN ou CVM.

Os ativos financeiros cuja liquidação possa se dar por meio da entrega de produtos, mercadorias ou serviços, devem:

- Ser negociados em mercado de balcão organizado que garanta a sua liquidação;
- Objeto de contrato que assegure a classe a sua alienação antes do vencimento, com garantia de instituição financeira ou sociedade seguradora;

Como aqui estamos falando Fundos de Investimento Financeiro, a regulamentação está possibilitando investir nesses produtos desde que tenha uma garantia de saída financeira, ou seja, não vá receber milho na sede da gestora.

#### 4.16.3. ATIVOS NO EXTERIOR

Os **ativos financeiros no exterior** devem observar ao menos:

460

- Serem registrados em sistema de registro, objeto de escrituração de ativos e custódia ou depósito central por instituições devidamente autorizadas em seus países de origem e supervisionadas por autoridades locais
  - Para negociar um ativo financeiro no Brasil este deve ser objeto de registro na CVM, estar no mercado de bolsa, mercado balcão organizado registrado e com histórico para ser devidamente auditado. Se eu for investir nos Estados Unidos eu vou seguir a mesma lógica, para que eu compre um ativo no mercado americano eu vou precisar que esse ativo seja negociado no mercado de balcão organizado, mercado de bolsa onde tenha o registro. Esse processo será regulamentado pela SEC(equivalente à nossa CVM).
- Terem sua existência diligentemente verificada pelo custodiante da classe;
- As operações com derivativos devem ainda:
  - Serem informadas às autoridades locais;
  - Negociadas em bolsas, plataformas eletrônicas ou liquidadas por contraparte central;
    - \* Quando eu faço uma operação com derivativos a própria B3 atua como contraparte, então vou sempre ter uma saída desse ativo financeiro.
  - Terem como contraparte instituição financeira ou entidades filiadas aderentes às regras do Acordo de Basileia;

O pré requisitos anteriores não se aplicam no caso de **créditos de carbono** desde que:

- Crédito seja negociado em mercado regulado de emissões de gases efeito estufa que possua autoridade local reconhecida como seu regulador;
- Custodiante da classe investidora diligencie para assegurar a existência, integridade e titularidade do crédito de carbono;

As aplicações de recursos em **fundos de investimento no exterior** (mesmas regras do Brasil) devem observar no mínimo:

461

- O custodiante da classe investidora deve certificar-se de que o custodiante possui estrutura, processos e controles internos adequados;
- O gestor deve assegurar que o fundo ou veículo de investimento, atenda no mínimo:
  - Seja regulado e supervisionado por autoridade local;
  - Periodicidade de cálculo do valor da cota compatível com a liquidez oferecida aos cotistas;
  - Tenha administrador, gestor e custodiante ou serviços que desempenhem funções equivalentes e devidamente capacitados;
  - Demonstrações financeiras auditadas por auditor independente;
  - Custodiante supervisionado por autoridade local;
  - Política de controle de risco compatível com a política de investimentos da classe investidora;

Basicamente é exatamente o que nós temos no Brasil, mas como a CVM e BACEN não tem autoridade para fiscalizar e interferir no exterior, a instrução CVM 175 está determinando que em ativos no exterior irão se aplicar as mesmas regras com as instituições equivalentes. No Brasil temos a CVM, nos EUA temos a SEC, na Austrália outra, no Japão outra e assim por diante.

## 4.17 - LIMITES DE CONCENTRAÇÃO

Para que você entenda da forma mais clara os limites de concentração, vou dividir em três etapas:

- 1º eu vou te passar o resumo para você não ficar perdido no assunto;
- 2º Vamos entender o racional desse tema e;
- 3º Aprofundar no que a CVM 175 diz sobre o tema;

Veja um resumo dos limites de concentração.

### **Limite por Modalidade:**

462

- Até 20%: FIF para Investidor Qualificado, FIDC, FII, CRI, Valores Mobiliários não registrados; \* Teremos algumas **exceções**;
- Até 15%: FIP e FIAGRO; \* Teremos algumas **exceções**;
- Até 10%: "Alternativos": (CBIO, Cripto, VM de Plataformas Eletrônicas);
- Ilimitadooooooo: TPF, Ativos Bancários, NP, Debêntures, FIF Público Geral;

### **Limite por Emissor:**

- Até 20%: IF Autorizada;
- Até 10%: Companhia Aberta ou Equivalente;
- Até 10%: SPE Subsidiária de Seguradora;
- Até 5%: Pessoa Natural ou PJ Não Aberta ou Não IF;
- Ilimitado: TPF, Fundos de Investimento, Desde que previsto em regulamento ressaltando o risco de concentração;

### **Limite de investimento no Exterior:**

- Renda Fixa: Ilimitado
  - Renda Fixa de Dívida Externa;
  - Classes para Investidores Profissionais;
- Até 40%: Para investidores Qualificados; teremos algumas **exceções**;
- Até 20%: Público Geral; teremos algumas **exceções**;

Agora, vem comigo entender o racional dessas limitações. Repare que é dividido em 3 níveis diferentes:

1. Modalidade;
2. Emissor;
3. Exterior;

463

Essa aula trata sobre os Limites de Concentração, agora eu te pergunto: Porque a CVM está preocupada com isso? Basicamente porque os fundos de investimento não possuem nenhuma garantia de rentabilidade e isso não pode ser prometido por nenhum gestor. Ou seja, o investidor está fazendo seus aportes por sua conta e risco, se houver prejuízo o investidor arca com isso. Por isso a CVM numa forma de proteger o investidor limita a concentração.

Por isso temos uma lógica de:

Concentração	Risco
Grande	Pequeno
Pequena	Grande

#### 4.17.1. LIMITES DE CONCENTRAÇÃO NO EXTERIOR

As classes de FIF devem observar os seguintes limites de concentração:

- Ilimitado para:
  - Classe Renda Fixa - Dívida Externa;
  - Classe exclusivamente destinada a investidores profissionais;
- Até 40% para investidores qualificados;
  - Podendo extrapolar desde que:
    - \* Tipificação do fundo seja preservada;
    - \* Regulamento disponha pormenorizadamente os ativos que irá adquirir no exterior;
    - \* Em aplicação em Fundos, seguir o restante da regulamentação;
- Até 20% para público em geral;

464

- Podem extrapolar desde que:

- \* Tenham metodologia de cálculo para precificação dos ativos e alavancagem conhecida e monitorada por regulador local;
- \* Gerenciamento de riscos considerando descasamento de ativo e passivo;
- \* Gerenciamento de liquidez considerando prazos de resgate da classe investidora;
- \* Regras que vendem o veículo no exterior tenha PL negativo;
- \* Seja destinado ao público geral em suas jurisdições;
- \* Respeite a concentração de ativos local sendo sujeitos aos seguintes limites:
  - Até 10% de ativos não listados em segmento de valores mobiliários;
  - Até 20% de ativos de um mesmo emissor seja ele bancário ou não;

Coincidemente esses são os mesmos limites do Brasil, e com isso os gestores têm uma abrangência enorme para investir no exterior. Porque mesmo para o fundo de investimento que vai alocar para público geral tem uma amplitude muito maior basta respeitar as regras que acabamos de ver.

Em relação a concentração por emissor seguimos a mesma lógica.

As classes de cotas devem observar os seguintes limites máximos de concentração por emissor, sem prejuízo as demais regras de **concentração aplicáveis ao seu tipo**:

- I - Até 20% do PL quando o emissor for instituição financeira autorizada a funcionar pelo BACEN;
- II - Até 10% do PL quando o emissor for companhia aberta ou assemelhada (BDR);
- III - Até 10% do PL quando o emissor for SPE subsidiária integral de securitizadora;
- IV - Até 5% do PL quando o emissor for Pessoa Natural ou Jurídica que não seja IF autorizada ou Companhia Aberta;
- V - Não há limites quando:
  - a) O emissor for a União Federal;
  - b) O emissor for fundo de investimento;
  - c) Política de investimentos prever a aquisição de ativos e deixar explícito o risco de concentração;

465

Como se mitiga o conflito de interesse? Deixando claro as informações é com isso damos mais segurança ao investidor é de certa forma para os gestores do fundo.

### **As regras de limite de concentração não se aplicam quando:**

I - A política de investimento consiste em investir 95% do PL em ações ou certificados de depósito do próprio gestor ou companhias do grupo econômico;

- Se tivermos um FIA com uma carteira de 10 a 12 ativos, eu posso até querer investir até 30% do PL líquido do fundo, e está tudo bem é uma estratégia de ações.

II - Ações que integrem o índice geral de maior negociabilidade do mercado brasileiro;

- Ações que estão no ibovespa não se aplica essa regra;

#### **4.17.2. LIMITES DE CONCENTRAÇÃO POR MODALIDADE**

Cumulativamente aos limites de concentração por emissor, a classe de cotas deve observar os seguintes limites de concentração por ativo:

I - Até 20% do Patrimônio Líquido para o **Conjunto** dos seguintes ativos:

- a) Cotas de FIF destinada para investidores qualificados (5% nos FIFs destinados exclusivamente para investidores profissionais);
- b) Cotas de Fundos Imobiliários;
- c) Cotas de FIDCs (5% nos FIDCs que admitam aplicação em direitos creditórios não padronizados);
- d) Certificado de Recebíveis (5% nos Certificados lastreados em direitos não padronizados);
- e) Valores Mobiliários representativos de dívida de CIA emissora não registrada na CVM;

466

**\*\* O limite pode alcançar até 40% caso seja composto por ativos com formador de mercado.**

Quem é o formador de mercado? É o market maker, ele irá trazer liquidez ao mercado, assim estamos diminuindo o risco de liquidez se o risco é menor a concentração é maior.

II - Até 15% do Patrimônio Líquido para o **Conjunto** dos seguintes ativos:

- a) Cotas de Fundos de Investimento em Participações (FIP);
- b) Cotas de Fundos de Investimento nas cadeias produtivas agroindustriais (FIAGRO), sendo de 5% caso admita direitos creditórios não padronizados;

**\*\* O limite pode alcançar até 25% caso seja composto por ativos com formador de mercado.**

III - Até 10% do Patrimônio Líquido para o **Conjunto** dos seguintes ativos:

- a) Títulos de investimento coletivo, incluído mas não limitado a CIC-Hoteleiros;
- b) CBIO e créditos de Carbono;
- c) Cripto Ativos;
- d) Valores Mobiliários emitidos por plataformas eletrônicas de investimento participativo, desde que sejam objeto de escriturador autorizado pela CVM;
- e) Outros ativos financeiros;

IV - Não há limite de concentração por modalidade de ativo financeiro para investimento:

- a) Títulos Públicos Federais e Operações Compromissadas nesses títulos;
- b) Ouro Financeiro, desde que negociado em mercado organizado;
- c) Títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira autorizada pelo BACEN;
- d) Notas Promissórias, Debêntures ou Commercial Papers de companhias abertas e objeto de oferta pública;

- e) Bônus, cupons, recibos de subscrição de valores mobiliários do item "d";
- f) Cotas de FIF destinadas ao público geral;
- g) ETF's;
- h) BDRs, Dívida de BDRs e BDR-ETF;
- i) Contratos de Derivativos;
- j) Ativos Fungíveis de única emissão de VM;

Somente as classes exclusivamente destinadas a investidores profissionais, nos limites previstos em seus regulamentos podem aplicar recursos nas seguintes categorias:

- a) Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional - FUNCINE;
- b) Fundos Mútuos de Ações Incentivadas - FMAI;
- c) Fundos de Investimento Cultural e Artístico - FICART;

#### **4.17.3. DEVERES DOS LIMITES DE CONCENTRAÇÃO**

Os limites de composição e concentração de carteira, devem ser cumpridos pelo gestor, cabendo ao gestor, diligenciar pelo seu reenquadramento no melhor interesse dos cotistas.

- O administrador deve informar à CVM caso a carteira permaneça desenquadrada por mais de 10 dias úteis consecutivos seguintes ao encerramento do prazo;
- O gestor deve encaminhar à CVM um plano de ação para reenquadramento da carteira;

As classes de cotas tem os seguintes prazos máximos para atingir o enquadramento:

- 60 dias, a contar da data da primeira integralização de cotas para as classes abertas;

468

- 180 dias, a contar da data de encerramento da distribuição, para as classes fechadas;

Caso constate o descumprimento dos limites de composição, diversificação e concentração por prazo superior ao permitido, a CVM pode determinar ao administrador a convocação de assembléia para deliberar sobre uma das seguintes alternativas:

- Incorporação ao patrimônio de outra classe de cotas;
- Cisão total para fundo de investimento sob a gestão de outro gestor que não seja parte relacionada ao gestor substituído;
- Liquidação;
  - Caso se trate de fundo com classe única de cotas, a assembléia pode decidir sobre a alternativa de transferir a administração ou gestão do fundo, ou ambas;

## 4.18 - TIPIFICAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

Sei que eu posso parecer um pouco repetitivo mas, esse é um dos assuntos mais importantes para sua prova, com ele você consegue entender basicamente toda a base desse módulo. Sabemos que nesse tópico não houve grandes mudanças, antes era chamado de classificação, agora é tipificação.

Então não há motivos para preocupação, a intenção é que você entenda o racional por trás desse conteúdo.

Com essa atualização passamos a ter 7 tipos de tipificação de fundo de investimentos, dentre eles continuamos tendo as 4 mais importantes de todos.

Vale lembrar também que os fundos de renda fixa são os mais complexos de todos, pois dentro deles vamos ter 4 subclasses:

- SIMPLES;
- REFERENCIADO;
- CURTO PRAZO;

469

- DÍVIDA EXTERNA;

Dando sequência dos 4 principais, temos o **fundo cambial** que investem majoritariamente em variação cambial. Temos também o **Fundo multimercado**, que por sua vez é um fundo que não tem estratégia definida, assim o tornando bem amplo. Por fim temos um clássico que é o **fundo de ações** e como já estamos carecas de saber sua estratégia mais comum é ter pelo menos 67% alocados em ações.

Feito essa revisão de nossas 4 principais Classes:

#### 1. **FUNDOS DE RENDA FIXA**

#### 2. **FUNDO CAMBIAL**

#### 3. **FUNDO MULTIMERCADO**

#### 4. **FUNDO DE AÇÕES**

Agora de novidade temos 3 novas classes:

- Fundo com garantia especial de locação imobiliária;
- Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
- Fundo de investimento em Infra Estrutura;

Para fins didáticos e andragógicos eu vou fazer da seguinte forma. Vou me ater nessa aula aos 4 clássicos e em seguida veremos os 3 novos. Aqui foi mais um spoiler do que estar por vir.

470

Tipificação dos Fundos	
Classificação	Critério
Fundo de Renda Fixa	80% do PL diretamente ou sintetizado no fator de risco
Fundo de Ações	67% em Ações ou Títulos Equivalentes Recursos Excedentes podem ser alocados em quaisquer ativos p/ gestão de liquidez
Fundos Multimercados	Deve ter política de investimento com vários fatores de risco
Fundo Cambial	80% do PL em ativos que representam a variação de preços da moeda estrangeira ou cupom cambial

Perceba que a classificação do fundo está majoritariamente ligada ao fator de risco, e sabemos que o fator de risco da renda fixa é o crédito. Qual o fator predominante de risco de um fundo cambial? É a variação cambial; Fundo de ações? Voltado para todo risco de ações; Fundo multimercado? No multimercado é um pouco diferente por que ele é "multi" não há um fator predominante(mas isso não quer dizer que ele tenha seus fatores de risco).

Mas agora vamos aprofundar em cada um deles.

#### 4.18.1. FUNDOS DE RENDA FIXA

A classe tipificada como "Renda Fixa" deve ter como principal fator de risco da sua carteira a variação da taxa de juros, índice de preço ou ambos.

Na classe de renda fixa, é vedada a cobrança da taxa de performance salvo:

- Classe ou Subclasse exclusivamente destinada a investidores qualificados;

- Dispuser em regulamento o compromisso de tratamento fiscal de fundos de longo prazo;
- Classe tipificada como "Renda Fixa Externa";

Para fins de liquidação de resgate no mesmo dia, o regulamento **pode** estabelecer que o valor da cota no dia deve ser calculado a partir do PL, devidamente atualizado por 1 dia. Porém, não pode ser utilizada:

- Classe com compromisso fiscal de tratamento de longo prazo;
- Classe tipificada como "Renda Fixa - Dívida Externa";

Um fundo tipificado como "Renda Fixa" deve ter no mínimo, 80% da carteira dos ativos relacionados diretamente ao fator de risco;

Os fundos de renda fixa, de acordo com a carteira podem adotar os seguintes sufixos:

- **Curto Prazo** → Prazo Máximo de 375 dias, e prazo médio inferior a 60 dias;
- **Referenciado** → 95% dos ativos devem acompanhar o benchmark;
- **Simples** → 95% da carteira concentrada em ativos de baixo risco;
- **Dívida Externa** → 80% da Carteira deve representar a Dívida Externa;

Fundos de Renda Fixa de Curto Prazo Os fundos com o sufixo **Curto Prazo** devem ter títulos com:

- Prazo Máximo de 375 dias;
- Prazo Médio inferior a 60 dias;
- Títulos Considerados de Baixo Risco de Crédito pelo gestor;
  - Aqui vamos ter títulos públicos federais, títulos de emissão bancária... serão ativos mais simples de serem gerenciados para mitigar problemas futuros. Porque é a curto prazo, este fundo pode ser usado como fundo de emergência muito mais para garantir liquidez da sua carteira de investimento.

- ETFs que aplicam em títulos de baixo risco de Crédito;
- Operações Compromissadas em TPF;
- Utilização de derivativos, exclusivamente para a proteção da carteira;

Fundos de Renda Fixa Referenciado Os fundos com o sufixo **Referenciado** devem ter:

- 95% da carteira investida em ativos que acompanham direta ou indiretamente o índice de referência (chamado também de BENCHMARK);
- Incluir o sufixo "Referenciado";
- Ter 80% no mínimo, representado por:
  - Títulos da Dívida Pública Federal;
  - Ativos de Renda Fixa considerados de baixo risco de crédito pelo gestor;
  - ETFs que invistam nos ativos acima;
- Restringir a utilização de derivativos para Hedge;

Fundos de Renda Fixa Simples Os fundos com o sufixo **Simples** devem ter:

- 95% da carteira representado por:
  - Títulos da Dívida Pública Federal;
  - Títulos de Renda Fixa de Instituições Financeiras com baixo risco de crédito;
  - Operações Compromissadas de dívida pública federal por IF autorizada pelo BACEN;
- Operações com derivativos somente para Hedge;
- Ser constituídos sob forma de condomínio aberto;
- Preveja em seu regulamento que todos os documentos sejam disponibilizados preferencialmente de forma eletrônica;

Os fundos com o sufixo **Simples** são vedados de:

473

- Cobrança da taxa de performance mesmo que vise tratamento fiscal de longo prazo;
- Realização de investimentos no exterior (PROIBIDO);
- Concentração em crédito privado (PROIBIDO);
- Transformação em Classe Fechada(PROIBIDO);
- Qualquer mudança ou transformação de "tipo" (PROIBIDO);

Informações importantes dos fundos de RF **Simples** (para o investidor):

- A lâmina do Fundo de RF Simples deve comparar a performance com a SELIC;
- O gestor deve adotar estratégia de investimento que proteja a classe de volatilidade;
- O ingresso no fundo de RF Simples, **dispensa**:
  - Termo de Adesão;
  - Verificação de Adequação do Perfil do Cliente;

**IMPORTANTE:** O único que dispensa o termo de adesão e a adequação do perfil do investidor.

Fundos de Renda Fixa Dívida Externa O sufixo de **Dívida Externa** deve:

- Detér 80% do PL representado por títulos da dívida externa de responsabilidade da união;
- Incluir na sua denominação o sufixo "Dívida Externa";
- Utilizar o mercado de derivativos exclusivamente para HEDGE, tanto no Brasil como no Exterior, respeitando o limite de 10% do Patrimônio Líquido;
- O total de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica não pode exceder 10% do PL da classe;
- É vedada a manutenção ou aplicação no País de recursos captados por esse tipo de fundo;

Quadro Resumo Fundos de Renda Fixa Da uma olhada nesse quadro resumo de renda fixa:

Sufixos dos Fundos		
Tipo	Sufixo	Critério
Renda Fixa	Curto Prazo	<ul style="list-style-type: none"> <li>Prazo máximo 375 dias;</li> <li>Prazo médio inferior 60 dias;</li> <li>Investe em TPF e Títulos de Baixo Risco.</li> </ul>
Renda Fixa	Referenciado	<ul style="list-style-type: none"> <li>95% da Carteira em Ativos que acompanhem o benchmark;</li> <li>80% em títulos de Baixo Risco;</li> <li>Inclui o sufixo "REFERENCIADO".</li> </ul>
Renda Fixa	Simples	<ul style="list-style-type: none"> <li>95% da Carteira em Ativos de Baixo Risco;</li> <li>Ser constituído como Condomínio Aberto;</li> <li>Documentos Preferencialmente de forma eletrônica.</li> </ul>
Renda Fixa	Dívida Externa	<ul style="list-style-type: none"> <li>80% do PL em títulos de dívida externa de responsabilidade da união;</li> <li>Até 10% do PL para Hedge;</li> <li>Vedada manutenção de recursos no país.</li> </ul>

#### 4.18.2. FUNDOS DE AÇÕES

O fundo de ações deve ter como principal fator de risco a variação do preço das ações admitidas à negociação em mercado de balcão organizado.

**I - Ter no mínimo, 67% do seu patrimônio líquido composto pelo conjunto dos seguintes ativos financeiros:**

- Ações e certificados de depósitos de ações admitidos à negociação em mercado de balcão organizado;
- Bônus e recibos de subscrição;
- Cotas de Classes tipificadas como "Ações";
- ETF's de Ações;

475

e) BDR's - Ações e BDR's - ETF de Ações;

## **II - Os recursos excedentes da carteira podem ser aplicados em quaisquer outras modalidades de ativos financeiros destinados à gestão de liquidez;**

Agora para ver se você entendeu mesmo, uma pergunta que cai bastante na prova: Qual o valor máximo que pode-se ter em ações dentro de um fundo de ações? ...□...□...□... Não tem Máximo! Tem mínimo, na regulamentação não se fala do máximo.

Os investimentos em ativos financeiros não estão sujeitos aos limites de concentração por emissor, desde que o regulamento preveja tal possibilidade e alerte o risco de concentração;

Fundos de Ações - Mercado de Acesso A classe de cotas que preveja o investimento em no mínimo **67%** em empresas listadas no segmento voltado ao mercado de acesso, **devem:**

- Usar a designação "**Ações - Mercado de Acesso**";
- Quanto constituído sob a forma de fundo fechado, pode investir até **33%** do seu patrimônio líquido em ações, debêntures, bônus de subscrição, cotas de FIP ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de companhias fechadas;

### **As classes de ações do mercado de acesso devem:**

- Participar do processo decisório da Companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão;
- Investir somente em companhias fechadas que adotem boas práticas de governança corporativa;
- Para efeitos de escrituração contábil, a avaliação das companhias fechadas deve ser feita, a cada 12 meses, a valor justo, conforme norma contábil aprovada pela CVM;

Basicamente estamos vemos aqui que, a partir do momento em que um fundo opta por investir em ações no mercado de acesso onde temos empresas que

estão em desenvolvimento, ou seja, são ações que não tem porte o suficiente para fazer frente aos custos a burocracia de ser uma empresa abertamente listada na bolsa de valores. Então a proposta aqui é que o fundo seja o que chamamos de investidores "mais participativos", os investidores ativistas e que estes estejam juntos dentro da gestão da empresa.

Fundos de Ações - Recompra de Cotas O regulamento do fundo tipificado como "Ações", pode autorizar a classe fechada a comprar suas próprias cotas no mercado organizado em que sejam admitidas à negociação, desde que:

- O valor de recompra da cota seja inferior ao valor patrimonial da cota do dia imediatamente anterior ao da compra;
- As cotas sejam canceladas;
- O volume de recompras, não ultrapasse em 12 meses, 10% do total de cotas do fundo;
  - Aqui subentende que o fundo está com desconto no mercado e podemos diminuir a quantidade de cotas porque talvez tenha acesso de cotas frente a liquidez do mercado.

Para efeito da recompra, o administrador deve anunciar a intenção de recompra, por meio de comunicado ao mercado com pelo menos 14 dias de antecedência da data que pretende efetuar a recompra;

- É válido por 12 meses;
- Conter informações sobre outros programas de recompras e a quantidade recomprada nos últimos 3 exercícios;

### **É vedado ao fundo fechado recomprar suas cotas:**

- O administrador ou gestor tiverem informações privilegiadas que possam alterar o valor da cota;
- De forma a influenciar ou regular o mercado;
- Com a finalidade exclusiva de obtenção de ganhos a partir das variações esperadas.

#### 4.18.3. FUNDOS CAMBIAIS

A classe tipificada como "Cambial", deve ter como principal fator de risco de carteira a variação de preços de moeda estrangeira ou cupom cambial.

As classes de fundos cambiais, devem alocar **no mínimo 80% da carteira** em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome a classe.

Imagine você que queremos ter a variação cambial do dólar, temos dois caminhos para isso, sendo a segunda a mais fácil para o gestor executar.

- 1º) Comprar Dólar;
- 2º) Comprar derivativos;

#### 4.18.4. FUNDOS MULTIMERCADO

A classe tipificada como "MultiMercado" deve ter política de investimento que envolva vários fatores de risco, sem compromisso de concentração em nenhum fator específico.

- Macro;
- Trading;
- Long & Short;
- Juros e Moedas;
- Capital Protegido;
- Livre;

Os investimentos da classe "MultiMercado" não estão sujeitos aos limites de concentração por emissor, desde que assim esteja expressamente previsto no regulamento e no termo de adesão e contenha alerta de que a carteira pode estar exposta ao risco de concentração em poucos emissários.

478

## 4.19 - TIPIFICAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO NOVOS TIPOS

Agora que já vimos as 4 principais Classes:

1. FUNDOS DE RENDA FIXA;
2. FUNDO CAMBIAL;
3. FUNDO MULTIMERCADO;
4. FUNDO DE AÇÕES;

Nessa aula quero dar mais ênfase às 3 novas:

- **Fundo com garantia especial de locação imobiliária;**
- **Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;**
- **Fundo de investimento em Infra Estrutura;**

### 4.19.1. FUNDOS INCENTIVADOS EM INFRAESTRUTURA

Os fundos de Infraestrutura são fundos previstos na lei 12.431/2011, tendo por objetivo o enquadramento no regime tributário estabelecido naquela lei.

- Para que possam se enquadrar, os fundos de InfraEstrutura devem ter no mínimo 85% do Patrimônio Líquido alocados em debêntures incentivadas;
- Os FI-Infra são do tipo ``Renda Fixa'', e podem ser constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado;
- Os FI-Infra devem ter a denominação ``Investimento em Infraestrutura'', devendo ainda, identificar o direcionamento de parcela preponderante de seus recursos para segmento específico;
- O material do FI-Infra deve informar os benefícios tributários, bem como as condições para manutenção desses benefícios;

479

Fundos FI-Infra Concentração É de **20% do PL** o limite de concentração por **emissor** que atenda a lei 12.341 para a carteira tipificada como ``infraestrutura''. Por exemplo: Temos a CCR é uma das maiores empresas de concessão do país) que emitiu uma debênture incentivada para a construção de uma rodovia. Um fundo, pode alocar até 20% do seu PL nesse título.

- Os limites de concentração por emissor, são aplicáveis para os demais ativos que integram a carteira do FI-Infra;
- Os certificados de Recebíveis e classes fechadas de FIDC devem ser de classe única ou subclasse senior;
- Debêntures emitidas por SPE constituída sob a forma de sociedade de ações, o limite deve ser computado considerando-se a SPE como independente;
- Caso a política permita a aplicação em CRI, ou em cotas de classe fechada de FIDC, o gestor deve assegurar-se de que, as obrigações previstas nesse artigo são atendidas;

#### 4.19.2. FUNDOS DESTINADO A GARANTIA IMOBILIÁRIA

No Brasil, locar um imóvel não é uma tarefa fácil, temos como garantias tradicionais: o fiador, o título de capitalização, o seguro fiança e você pode dar o que chamamos de caução. Normalmente ele é de 3 meses de aluguel a 1 ano de aluguel. Esse dinheiro que você deixa ``aplicado'' em forma de caução o locador pode resgatar caso haja inadimplência. É quase como um título de capitalização, porque de fato é algo que de certa forma acaba rendendo, o problema é que muitas pessoas veem isso como uma poupança que é algo muito específico, existem até alguns fundos que já abriram essa hipótese, portanto a CVM regulou fundo específico de destinação a garantia imobiliária.

O único problema é que esse fundo não vingou (dizendo a grosso modo), o maior maior FII desse tem um patrimônio líquido de 3 Milhões e o mesmo apresenta prejuízo. Agora pense comigo: Se um fundo com menos de 10 milhões de reais após pagar todos seus encargos (e não são poucos), a conta não vai fechar, mesmo que você seja um investidor profissional e queira muito abrir o seu próprio fundo com classe exclusiva, e não tenha 10 milhões de reais, isso não irá fazer muito sentido a você, pois a conta não irá fechar.

480

Podem ser constituídos fundos de investimento com a finalidade de permitir a cessão fiduciária de cotas em garantia de locação imobiliária. Devendo o fundo ter todas as suas classes com esta finalidade.

#### **A classe deve:**

- Ser constituída em regime aberto, sendo vedado o resgate das cotas cujo objeto é a cessão fiduciária;
- Sua denominação deve ter expresso ``Garantia de Locação Imobiliária'';

#### **A cessão fiduciária de cotas, deve ser:**

- Realizada mediante requerimento do cotista-cedente ao administrador acompanhada de 1 via do contrato de locação;
- Averbada pelo administrador no registro do cotista-cedente;
- O cotista cedente e o proprietário fiduciário das cotas devem receber ambos as comunicações aos cotistas;
- O regulamento deve dispor sobre o procedimento de execução extrajudicial das cotas cedidas;
- A incorporação ou fusão do fundo, só será permitida se o incorporador ou resultante da operação também for um fundo destinado a garantia de locação imobiliária;
- Na hipótese de liquidação, o termo de cessão de cotas pode conter autorização para que o administrador utilize o produto do pagamento dos valores devido ao cotista-cedente nas cotas de outros FIF;

#### **Importante:**

- É admitida a cessão fiduciária de cotas de FIF em garantia de locação imobiliária, ainda que o FIF não seja destinado exclusivamente à garantia de locação imobiliária.

481

- Isso quer dizer basicamente que tem uma classe de garantia de locação imobiliária, mas qualquer fundo de investimento financeiro em cotas pode ser objeto de garantia, então se eu quiser investir em um fundo qualquer aberto, eu posso conversar com o administrador e dar esse fundo como garantia, para que ter uma pessoa específica para isso? É por isso que o fundo não parou em pé.
- O termo de cessão de cotas pode conter autorização prevista para o pagamento de outro FIF em liquidação;
- O administrador não pode imputar ao fundo de investimento, qualquer despesa relativa à averbação da cessão fiduciária, envio de comunicações ao proprietário fiduciário, ou qualquer despesa relativa à cessão fiduciária, inclusive a remuneração que cobrar por esse serviço;

#### 4.19.3. FUNDOS CONCENTRAÇÃO EM CRÉDITO PRIVADO

A classe, ``Renda Fixa'', ``Multimercado'' ou ``Cambial'' que realizar aplicações em quaisquer ativos ou modalidades operacionais de responsabilidades de pessoas físicas ou jurídicas de direito privado que, em seu conjunto, excedam o percentual de 50% de seu patrimônio:

- Irá funcionar como um Sufixo para todas as classes;
- Incluir em sua denominação o sufixo ``Crédito Privado'';
- Incluir no termo de adesão e ciência de risco o alerta de que pode ocorrer concentração na carteira de ativos em créditos privados;

### 4.20 - INVESTIMENTO EM COTAS DE OUTROS FUNDOS

#### Investimentos em Cotas:

Classes de fundos que investem em cotas de outros fundos devem adquirir cotas do mesmo tipo, exceto as "Multimercado", que podem investir em qualquer tipo de FIF. O regulamento desses fundos deve especificar o percentual máximo do PL aplicável em uma única classe, respeitando os limites de concentração por emissor e modalidade de ativos financeiros.

#### Exposição a Risco de Capital:

482

Refere-se ao risco que afeta o capital, incluindo mercado, crédito, liquidez, operacional e alavancagem. Há limites máximos estabelecidos para a utilização de margem bruta, variando de acordo com o tipo de classe.

### **Classes Restritas:**

Classes restritas podem ter prazos de conversão e pagamento de resgate diferentes, com limites dobrados para determinados investimentos. Classes destinadas a investidores qualificados têm regras específicas de alocação e limites.

### **Encargos:**

Além dos encargos usuais, o regulamento do FIF pode prever despesas como taxa de performance e taxa máxima de custódia, debitadas diretamente das cotas.

## **4.21 - FUNDOS SOCIOAMBIENTAIS - INVESTIMENTO SUSTENTÁVEL**

Como professor eu sou fã da anbima, por lá encontramos o edital mais organizado, tem área de estudo (o educar), artigos atualizados para você saber o que deve estudar, o resultado sai na hora entre outras coisas. Porém, como nem tudo são flores... Tem algum ``bug'' acontecendo por lá no momento, por que vamos falar sobre fundos de investimento socioambientais (IS)?

Esse conteúdo deveria estar no início dessas aulas mas não fazia nexo nenhum, então para facilitar sua compreensão eu trouxe aqui mais para o final assim falamos junto sobre a tipificação da CVM. Agora você está entendendo mais sobre as novas diretrizes da ICVM 175/23. Fica mais fácil de compreender esse aqui também.

Agora quando falamos de fundos de investimento socioambientais os IS esses são uma classificação da anbima, ela é aplicada praticamente como um sufixo assim como na instrução da CVM. Esse sufixo é aplicado exclusivamente aos fundos de ações e de renda fixa. Como se fosse uma forma de presentear, faz até uma propaganda adicional quando o fundo se preocupa com as questões ESG. Quando um fundo demonstra que se preocupa com essas questões ele precisa mostrar que ele se preocupa com ESG em todas as esferas do fundo, seja ela na alocação de carteira, na tomada de decisões e aí por diante.

**IMPORTANTE:** O normativo da Anbima que fala sobre investimento sustentável ele se refere ainda a CVM 555 e não a Icvm 175. Então fique atento a isso para

483

quando cair em sua prova, você não errar (e normalmente cai).

#### 4.21.1. IDENTIFICAÇÃO DE FUNDOS SUSTENTÁVEIS

O normativo da Anbima tem por objetivo estabelecer regras, critérios e procedimentos para identificação de fundos de investimento sustentável.

- Os fundos devem pertencer às classes Renda Fixa e Ações;
- IS - Investimento sustentável é um qualificativo adicional;
- Os disposto nas regras é obrigatório para a instituições participantes que optarem por identificar seus fundos como de Investimento Sustentável (IS);

Esse normativo também dispõe sobre regras, critérios e procedimentos para fundos de renda fixa e ações que não sejam identificados como IS, mas que integram questões ASG em sua gestão e optem por informar tal condição em seus materiais publicitários;

#### 4.21.2. REQUISITOS AOS GESTORES DE FUNDOS INVESTIMENTO SUSTENTÁVEL

##### **Compromisso:**

- A gestão deve ser caracterizada por um processo que envolve tanto o gestor de recursos quanto o próprio fundo de IS;
- O gestor deve atestar seu compromisso por meio de documento escrito, elaborado e implementado que descreva as diretrizes, regras e procedimentos adotados referentes à integração das Questões ASG e IS;

##### **Governança:**

- O gestor deverá dispor de uma estrutura funcional, organizacional e de tomada de decisões adequada para que sejam cumpridas suas responsabilidades relacionadas a gestão de fundos IS;

##### **Transparência:**

484

- Caberá às instituições participantes divulgar em seu site de forma clara, objetiva e transparente documento com as diretrizes;

### **Responsabilidade:**

- Cabe às instituições participantes no limite de sua responsabilidade, assegurar e comprovar o atendimento às diretrizes descritas neste normativo;

Basicamente aqui está disposto que o gestor de investimentos sustentáveis quando adota as práticas ESG em seu fundo precisa divulgar todas essas regras e assumir publicamente. Mas a sua responsabilidade como um gestor de um fundo ESG, vai até o limite da sua contribuição.

### **4.21.3. REQUISITOS PARA OS FUNDOS IS**

#### **O fundo identificado como investimento sustentável deve:**

##### **I - No que se refere ao compromisso com o Investimento Sustentável:**

- a. Incluir em sua denominação o sufixo ``IS'' - Investimento sustentável;
- b. Explicitar em seu regulamento resumo objetivo de investimento sustentável do fundo;
- c. Estar apto a demonstrar o alinhamento da carteira aos objetivos de investimento sustentável do fundo e que os investimentos não causam dano que comprometa esses objetivos;

##### **II - No que se refere às ações continuadas que realiza:**

- a. Adotar estratégia que compreenda no mínimo:
  - i. Metodologia utilizada com vistas ao IS;
  - ii. Fontes de referência de informações utilizadas em conformidade com a metodologia;
  - iii. Outras ferramentas empregadas que apoiem essa estratégia;
- b. Identificar possíveis limitações nas metodologias de aferição de objetivo do IS;

485

- c. Adotar ações de diligência de modo a assegurar os objetivos do IS em relação às limitações;
- d. Demonstrar quais ações, são utilizadas para o monitoramento dos objetivos IS;
- e. Adotar processo sistemático para engajar estrategicamente com os emissores dos ativos do portfolio;
- f. Caso gestor tenha poder de voto, adotar práticas em harmonia com os objetivos de IS;
  - i. Isso é o que chamamos de investimento ativista, que não está ligado diretamente a investimentos sustentáveis ou ESG. Porém nesse sentido o poder de voto do fundo precisa ser direcionado para questões sustentáveis.

III - Divulgar de forma clara e atualizada no material publicitário do fundo IS seus objetivos de investimento sustentável e as estratégias para buscar e monitorar esse objetivo;

IV - Assegurar, caso seja utilizado índice como referência, que o índice esteja igualmente alinhado com os objetivos sustentáveis do fundo;

V - Ser gerido por um gestor que atenda as regras desse normativo a ele aplicáveis;

Os fundos que se identificam como Verdes, Sociais, Fundo de Investimento de Impacto, Fundos ASG ou quaisquer outros termos similares que optarem por serem identificados como sustentável regidos por esse normativo, terão até 180 dias para se adaptarem a esse normativo;

#### 4.21.4. FUNDOS QUE INTEGRAM QUESTÕES ASG

Os fundos de investimento que não tenham como objetivo investimento sustentável, nomeadamente o objetivo de alcançar, de forma intencional, metas ambientais, sociais e ou de governança, mas que considerem questões ASG são tratados com as regras abaixo;

486

Os fundos que integram as questões ASG devem:

- I - No compromisso de integrar questões ASG, informar em sua documentação as linhas gerais da metodologia para essa finalidade;

II - No que se refere às **ações continuadas**:

- a. Adotar metodologia de integração de questões ASG incluindo no mínimo, alocação de ativos com classificação das características ASG dos ativos;
- b. Identificar limitações da metodologia de integração de questões ASG utilizada e ações de diligência a respeito dos efeitos;
- c. Utilizar informações, métricas e ou indicadores que permitam identificar características ESG nos ativos;

III. No que se refere a transparência, o gestor deve divulgar publicamente em seu site e manter atualizada, relato de expectativas do mercado, e a forma como integra sistematicamente as questões ASG na gestão de ativos;

IV. No que se refere ao gestor, deve atender às regras deste normativo a ele aplicáveis;

Para fins de explicação da condição do fundo, deve trazer aviso com o seguinte teor: ``esse fundo integra questões ASG em sua gestão, conforme código ANBIMA de recursos de terceiros, disponível no site da associação na internet.

Perceba que mesmo não sendo um fundo de investimento sustentável ele continua respeitando essas questões, tanto na esfera da gestão quanto na esfera dos ativos. Tem que ter os dizeres obrigatórios e comunicar de forma clara que tem sempre a continuidade dessa supervisão na carteira e também na Gestão.

Considera-se que a integração de questões ASG nos processos de tomada de decisão do gestor é um indicativo de boa prática de gestão de ativos, recomendável que todos os gestores busquem, gradualmente, incorporar os recursos e práticas necessários para que possam integrar ASG.

Basicamente aqui temos uma ``consciência'' da Anbima de que os fundos que adicionam as questões ASG ao seu portfólio provém resultados melhores no médio e longo prazo, inclusive tem vários estudos que corroboram isso. O fundo que se preocupa com questões sustentáveis pode não ter resultados tão expressivos no curto prazo mas no médio e longo prazo sim.

E se você pensar bem, isso tem total sentido, hoje em dia instituições que têm



um certo foco em causas desse tipo tendem a ter uma vida mais longeva, pois basicamente estão se preocupando com coisas que transcendem o lucro apenas.

Aqui na Topinvest por exemplo como empresa é lógico que o lucro é importante, mas sabemos que: **``o dinheiro que recebemos é proporcional a mudança que causamos no mundo''** (adoro essa frase inclusive), por isso disponibilizamos nossas apostilas gratuitamente, para de alguma forma (ainda que singela) conseguir disseminar o conhecimento é ajudar cada vez mais nossos alunos a compreenderem conteúdos densos como esse de forma simples e objetiva. Porque também sabemos que **``Quando a maré sobe, ela sobe pra todo mundo!''**

## 4.22 - FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC)

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, conhecidos pela sigla FIDC , são instrumentos financeiros que permitem aos empresários acessar crédito de maneira mais eficiente. Eles oferecem uma solução valiosa para questões de fluxo de caixa, especialmente para aqueles que enfrentam longos prazos de pagamento ao fornecer produtos para grandes varejistas.

### 4.22.1. COMO FUNCIONA O FIDC

Imagine um empresário que possui uma fazenda produtiva, com pomares de maçã, uva, pera e pêssego, e decide industrializar e vender seus produtos, como sucos e compotas, para uma grande rede varejista. O problema surge quando o varejista, conhecido por operar com fluxo de caixa negativo, estipula um prazo de pagamento de 180 dias. O empresário, que já entregou os produtos, precisa de recursos imediatos para continuar suas operações.

Aqui entra o FIDC. O empresário pode vender seus direitos creditórios (os valores a receber) ao fundo. Por exemplo, se ele tem R\$ 1 milhão em produtos vendidos com pagamento a 180 dias, pode vender esses direitos ao fundo por um valor descontado, digamos R\$ 850 mil, obtendo assim o capital necessário imediatamente. O fundo, por sua vez, lucra ao receber o valor total posteriormente, ganhando uma margem sobre o desconto oferecido ao empresário.

488

#### 4.22.2. ESTRUTURA DO FIDC

O FIDC é composto por diferentes ativos e cotas, distribuídos para diversificar o risco:

1. **Carteira de Ativos:** Inclui uma variedade de direitos creditórios provenientes de diferentes setores, como empréstimos pessoais, créditos imobiliários e industriais, ajudando a diluir o risco.

#### 2. Classes de Cotas

- **Cota Sênior:** Prioridade de pagamento e menor risco, portanto, rendimento menor.
- **Cota Mezanino:** Rendimento intermediário e risco moderado.
- **Cota Subordinada** Maior risco e, consequentemente, maior rendimento, sendo a última a receber em caso de inadimplência.

#### 4.22.3. OPERAÇÃO DO FIDC

O FIDC funciona quase como um banco. Quando adquire os direitos creditórios, o fundo se torna o credor, recebendo os pagamentos que eram devidos ao empresário. Para isso, há uma estrutura de cobrança e gerenciamento dos ativos financeiros, incluindo uma conta vinculada destinada a receber os pagamentos dos devedores.

#### 4.22.4. REGULAMENTAÇÃO E ACESSIBILIDADE

Os FIDCs são regulados pela Instrução 175, que permite sua acessibilidade a todos os tipos de investidores, com restrições para a aquisição de cotas subordinadas, que são exclusivas para investidores qualificados e profissionais devido ao maior risco envolvido.

Os FIDCs são uma ferramenta poderosa para empresários que precisam de fluxo de caixa imediato, permitindo a venda de direitos creditórios com desconto. Eles oferecem uma estrutura diversificada para investidores, com diferentes classes de cotas ajustadas ao perfil de risco e retorno desejado. Ao facilitar o acesso ao crédito e melhorar a gestão financeira, os FIDCs desempenham um papel crucial no suporte ao crescimento empresarial e na estabilidade econômica.

489

## 4.23 - FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FII)

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) são uma forma de investimento que permite aos investidores aplicar seus recursos no setor imobiliário de maneira acessível e diversificada. Este produto de investimento tem ganhado grande popularidade no Brasil, especialmente devido à cultura de valorização de imóveis no país.

Os FIIs funcionam de forma semelhante a outros fundos de investimento, mas são focados em ativos imobiliários. Eles reúnem recursos de vários investidores para comprar e gerenciar imóveis ou títulos ligados ao setor imobiliário. Os principais componentes e mecanismos dos FIIs são:

- Acessibilidade:** Investir diretamente em imóveis geralmente exige um grande capital inicial. Os FIIs permitem que pequenos investidores adquiram cotas de grandes empreendimentos imobiliários com valores acessíveis, como R\$ 100 por cota.
- Diversificação:** Os FIIs permitem a diversificação do investimento, reduzindo os riscos. Em vez de comprar um único imóvel, os investidores compram cotas de um fundo que possui diversos imóveis, como edifícios comerciais, shoppings, galpões logísticos, entre outros.
- Gestão Profissional:** A administração e a gestão dos ativos são realizadas por gestores profissionais, responsáveis por maximizar os rendimentos dos imóveis e pela manutenção e operação dos mesmos.

### 4.23.1. TIPOS DE FIIS

Os FIIs podem ser classificados em três categorias principais, cada uma com características específicas:

- Fundos de Tijolo:** Investem diretamente em imóveis físicos, como edifícios comerciais, shoppings e galpões logísticos. Esses fundos geram renda principalmente através de aluguéis.
- Fundos de Papel:** Aplicam em títulos e valores mobiliários relacionados ao mercado imobiliário, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIIs), Letras de Crédito Imobiliário (LCIIs) e debêntures de empresas do setor. Esses fundos geram renda através dos juros desses títulos.

490

3. **Fundos de Fundos:** Investem em cotas de outros FIIs, oferecendo ainda mais diversificação ao portfólio. Esses fundos permitem ao investidor acessar uma ampla gama de imóveis e estratégias de investimento.

#### 4.23.2. ESTRUTURA E OPERAÇÃO DOS FIIS

1. **Cotas Fechadas:** As cotas dos FIIs são fechadas, o que significa que os investidores não podem resgatá-las diretamente com o fundo. Em vez disso, as cotas são negociadas em bolsa ou mercado de balcão, proporcionando liquidez aos investidores.
2. **Distribuição de Rendimentos:** Os FIIs são obrigados a distribuir pelo menos 95% dos rendimentos provenientes dos aluguéis aos cotistas, geralmente de forma mensal. Para investidores pessoas físicas, esses rendimentos são isentos de imposto de renda.
3. **Administração e Gestão:** Os FIIs devem ter um administrador, que pode ser um banco, corretora ou outra instituição financeira autorizada pela CVM. O administrador é responsável pela gestão dos ativos, incluindo a análise de projetos imobiliários, a custódia de ativos financeiros e a convocação de assembleias.

#### 4.23.3. BENEFÍCIOS DOS FIIS

1. **Renda Passiva:** Os FIIs oferecem uma fonte regular de renda passiva através da distribuição dos aluguéis dos imóveis que compõem o fundo.
2. **Isenção Fiscal:** Os rendimentos distribuídos aos cotistas pessoas físicas são isentos de imposto de renda, tornando os FIIs uma opção fiscalmente eficiente.
3. **Diversificação e Acessibilidade:** Com cotas acessíveis e a possibilidade de diversificação, os FIIs permitem que pequenos investidores participem do mercado imobiliário de forma eficiente.

#### 4.23.4. DESAFIOS E RISCOS DOS FIIS

1. **Volatilidade de Mercado:** Assim como outros ativos negociados em bolsa, os preços das cotas dos FIIs podem sofrer variações significativas devido a

condições de mercado, economia e setor imobiliário.

2. **Riscos Imobiliários:** Investir em imóveis envolve riscos específicos, como vacância, inadimplência de inquilinos e desvalorização dos imóveis.
3. **Gestão de Ativos:** A qualidade da gestão é crucial para o desempenho dos FIIs. Gestores ineficientes podem impactar negativamente os rendimentos e a valorização dos imóveis.

Os Fundos de Investimento Imobiliário são uma excelente opção para quem deseja investir no mercado imobiliário de forma acessível, diversificada e com gestão profissional. Eles oferecem rendimentos atrativos, isenção fiscal e a possibilidade de negociação em bolsa, tornando-se uma alternativa interessante para investidores de todos os perfis. No entanto, é importante estar ciente dos riscos e escolher fundos administrados por gestores competentes e com boa reputação no mercado.

## 4.24 - TRIBUTAÇÃO EM FII

Em caso de ganho de capital devido a valorização de cotas, temos a seguinte tributação.

- Alíquota: 20% para PF e PJ. As PJs isentas (ex.: igreja) não pagam este imposto.
- Compensação de perdas: perdas incorridas na alienação de cotas de FII só podem ser compensadas com ganhos auferidos na alienação de cotas de fundo da mesma espécie.
- Responsável pelo recolhimento: investidor.

Em caso de distribuição de renda proveniente de aluguel, há uma regra que garante isenção a investidor PF. Aquele aluguel (rendimento), que é dividido entre todos os cotistas mensalmente, é isento de imposto de renda. A isenção é válida para pessoas físicas que tenham menos de 10% da totalidade de cotas do fundo e exclusivamente para fundos imobiliários cujas cotas sejam negociadas em Bolsa de Valores e que tenham mais de 50 cotistas. Agora, quando você for vender a cota, nessa hora sim existe cobrança de imposto de renda, embora apenas sobre o valor a mais que você conseguir vender.

492

## 4.25 - CÓDIGO DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS

O anexo que trata de fundo de investimento imobiliário se aplica, em adição às regras do código, aos FII regulados pela Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, e suas alterações posteriores (FII ou fundo).

Em caso de eventual divergência entre as disposições do anexo e do código de administração de recursos de terceiros, prevalecem as disposições deste anexo.

## 4.26 - PROSPECTO DE FII

O prospecto é elaborado pelo administrador fiduciário e deve conter as principais características do FII, dentre as quais as informações relevantes aos investidores sobre políticas de investimento, taxas e riscos envolvidos, bem como seus direitos e responsabilidades.

O prospecto do FII deve conter, no mínimo, os tópicos abaixo.

- Denominação do FII.
- Base legal.
- Prazo de duração.
- Identificação dos prestadores de serviços.
- Política de divulgação de informações.
- Público-alvo.
- Objetivo e política de investimento — descrever a política de investimento que será adotada pelo FII contendo, no mínimo:
  - a forma como o FII pretende atingir seu objetivo de investimento, identificando a classificação ANBIMA do FII e o tipo de gestão, conforme Diretriz ANBIMA de classificação de FII;
  - se o FII for de gestão ativa, mencionar a especificação do grau de liberdade para alienação e aquisição dos ativos que o administrador fiduciário ou gestor de recursos, quando houver, se reserva no

493

cumprimento da política de investimento, indicando a natureza das operações que fica autorizado a realizar independentemente de prévia autorização dos investidores;

- os tipos de ativos que poderão compor o patrimônio do FII e os requisitos de diversificação de investimentos;
- a possibilidade do FII contratar operações com derivativos para fins de proteção patrimonial, cuja exposição seja sempre, no máximo, o valor do patrimônio líquido do FII, caso autorizada no regulamento;
- a possibilidade de aquisição de imóveis gravados com ônus reais.

- **Política de concentração de investimento, quando aplicável:** descrever os requisitos de diversificação de investimentos e as políticas de seleção e alocação dos ativos-alvo.
- **Política de amortização e de distribuição de resultados, quando aplicável:** informar os prazos e condições de pagamento.
- **Descrição das cotas:** descrever as diferentes classes de cotas, quando for o caso, com a descrição dos direitos de cada uma delas.
- **Negociação das cotas:** descrever as condições e o mercado em que as cotas poderão ser negociadas e, no caso de novas ofertas de cotas, quando aplicável, incluir histórico de negociação das cotas em mercados regulamentados, identificando, se houver:
  - cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos últimos cinco anos;
  - cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos últimos dois anos;
  - cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos últimos seis meses.
- **Regras de subscrição e integralização de cotas:** indicar os procedimentos de subscrição e integralização nas ofertas.
- **Principais características da oferta:** descrever as principais características da oferta, em especial as informações sobre prazos, quantidade de cotas ofertadas, incluindo a possibilidade ou não de futuras emissões, existência de direito de preferência, divisão em séries e, se for o caso, valor mínimo de investimentos.

- **Relacionamento:** incluir informações, de forma consolidada, sobre relacionamento entre o FII e seus prestadores de serviços e caso o FII possua identificação dos ativos-alvo na data da oferta pública, incluir informações de forma consolidada sobre relacionamento entre os ativos-alvo e o administrador fiduciário, o gestor de recursos e/ou consultoria especializada, se houver.
- **Indicação de potenciais conflitos de interesse:** explicitar potenciais conflitos de interesse decorrentes dos relacionamentos identificados no inciso acima, assim como os mecanismos adotados para eliminá-los ou mitigá-los.
- **Estudo de viabilidade:** apresentar o estudo de viabilidade efetuado para a oferta pública do FII demonstrando expectativa de retorno do investimento, com exposição clara e objetiva das premissas adotadas.
- **Laudo de avaliação:** apresentar o laudo de avaliação quando houver definição específica dos ativos-alvo que integrarão a carteira do FII.
- **Rentabilidade do FII:** informar se há rentabilidade pretendida no FII e, quando houver, informar a metodologia aplicada, e caso não haja, informar ao potencial investidor que o FII não busca um objetivo de retorno determinado.
- **Receita mínima garantida:** indicar, caso o FII tenha receita ou rentabilidade mínima garantida, a fonte pagadora da receita, o beneficiário, o percentual ou montante, a periodicidade e o prazo oferecido.
- **Fatores de risco** — indicar, obrigatoriamente, todo e qualquer fator relativo ao FII que possa, de forma relevante, afetar a decisão do potencial investidor no que diz respeito à aquisição das cotas do FII, devendo constar, no mínimo:
  - risco de mercado;
  - risco de crédito;
  - risco de liquidez da carteira do FII;
  - risco de liquidez das cotas;
  - risco tributário — descrever os riscos tributários e riscos relacionados ao desenquadramento do FII quanto aos requisitos necessários para a obtenção dos benefícios que a regulação em vigor concede ao FII e a

seus investidores, bem como outros riscos tributários aplicáveis, inclusive riscos de alterações na regulação tributária;

- risco regulatório;
- risco de governança — descrever a existência de restrições para o exercício de voto e eventuais quóruns qualificados para deliberação, que poderão resultar na não deliberação de determinadas matérias;
- risco operacional;
- risco jurídico — descrever os riscos jurídicos relevantes, tais como de decisões judiciais, extrajudiciais ou arbitrais desfavoráveis e risco de eventuais contingências não identificadas ou não identificáveis.

- **Fatores de risco adicionais** — adicionalmente aos fatores de riscos obrigatórios indicados no inciso acima, incluir quando aplicável, os fatores de riscos aplicáveis à estrutura do FII, conforme abaixo:

- risco de não colocação ou colocação parcial da oferta;
- riscos inerentes às diferentes classes de cotas;
- risco de concentração;
- risco de potencial conflito de interesse.

- Descrever os riscos do setor imobiliário em que os ativos-alvo do FII estejam expostos, tais como, mas não limitados a:
  - risco de desenvolvimento/construção das obras dos empreendimentos imobiliários, tais como atrasos e/ou não conclusão das obras dos empreendimentos imobiliários;
  - aumento dos custos de construção;
  - risco de vacância dos imóveis;
  - risco de lançamento de novos empreendimentos imobiliários comerciais próximos aos imóveis investidos;
  - risco de flutuações no valor dos imóveis integrantes da carteira do FII;
  - riscos relativos as receitas mais relevantes em caso de locação;
  - risco de pré-pagamento — descrever o risco de pré-pagamento ou recebimento antecipado dos ativos-alvo;
  - risco de sinistro — descrever os riscos relativos aos casos de sinistro envolvendo os empreendimentos objeto de investimento e de prejuízos não cobertos no seguro contratado pelo FII;

496

- risco de não contratação de seguro — descrever o risco da não contratação de seguros pelos locatários;
  - risco de desapropriação total ou parcial — descrever o risco de desapropriação total ou parcial dos empreendimentos objeto de investimento pelo FII;
  - risco de regularidade dos imóveis — descrever os riscos relativos a regularização dos empreendimentos imobiliários integrantes à carteira do FII;
  - risco ambiental;
  - risco do uso de derivativos;
  - risco relacionado à possibilidade do FII adquirir ativos onerados;
  - risco relacionado às garantias dos ativos — risco de aperfeiçoamento das garantias dos ativos.
- Taxa de administração, de ingresso e de desempenho: especificar a forma de apropriação e pagamento.
  - Breve histórico dos terceiros contratados em nome do FII: administrador fiduciário, gestor de recursos, consultor imobiliário e formador de mercado, quando houver.
  - Descrição das atividades dos contratados, de acordo com o disposto no inciso acima, quando houver.

Os terceiros contratados em nome do FII, são responsáveis, individualmente, pela prestação de suas informações, estando sujeitos às penalidades previstas neste código nos casos de descumprimento.

## 4.27 - CLASSIFICAÇÃO DO FII

O FII deve ser classificado de acordo com seus objetivos, políticas de investimento e composição da carteira.

A classificação do FII na ANBIMA tem como objetivo separar e identificar os FII conforme suas estratégias e principais fatores de risco.

Cabe ao Conselho de Regulação e Melhores Práticas expedir diretrizes que devem ser observadas pelas instituições participantes no que se refere à classificação ANBIMA do FII.

497

## 4.28 - FUNDO DE INVESTIMENTOS EM PARTICIPAÇÕES (FIP)

Os Fundos de Investimento em Participação (FIPs) são instrumentos financeiros que investem em empresas com potencial de crescimento significativo. Diferente dos fundos de ações tradicionais, os FIPs têm um objetivo mais arrojado, focando em empresas em estágios iniciais e de crescimento.

### 4.28.1. FASES DE VIDA DE UMA EMPRESA

Para entender os FIPs, é essencial conhecer as fases de desenvolvimento de uma empresa:

- **Desenvolvimento:** Nesta fase, a empresa investe tempo e recursos na criação de produtos ou serviços. Os gastos são altos e os retornos são baixos ou inexistentes.
- **Introdução:** Começa a venda inicial dos produtos. A empresa passa a gerar alguma receita e testa a aceitação do mercado.
- **Crescimento:** A demanda pelo produto aumenta. A empresa investe pesado em marketing e expansão.
- **Maturidade:** A empresa estabiliza seu mercado. As vendas crescem de forma mais lenta, e a empresa busca otimizações e inovações incrementais.
- **Declínio:** Novos concorrentes e tecnologias surgem, e a empresa pode perder relevância se não se reinventar.

### 4.28.2. PAPEL DOS FIPS

Os FIPs entram principalmente nas fases de desenvolvimento e crescimento, onde o risco é maior, mas o potencial de retorno também é significativo. Eles compram participações em empresas que ainda não abriram capital na bolsa (pré-IPO) e participam ativamente na gestão e estratégia da empresa para garantir seu crescimento e sucesso.

498

#### 4.28.3. CARACTERÍSTICAS DOS FIPS

1. **Investidores Qualificados:** Apenas investidores qualificados podem investir em FIPs, devido ao maior risco envolvido.
2. **Participação Ativa:** Os gestores dos FIPs atuam como acionistas ativistas, influenciando diretamente a gestão e estratégia das empresas investidas.
3. **Longo Prazo:** Os investimentos em FIPs têm um prazo de maturação longo, normalmente de até 10 anos, podendo ser estendido.
4. **Regime Fechado:** Os fundos operam em regime fechado, o que significa que os investidores não podem resgatar suas cotas antes do prazo final do fundo.

#### 4.28.4. TIPOS DE INVESTIMENTOS PERMITIDOS

Os FIPs podem investir em: Ações e títulos conversíveis de companhias abertas ou fechadas. Participações em sociedades limitadas. Cotas de outros fundos de investimento em participação e fundos de ações em mercados de acesso.

#### 4.28.5. CLASSES DE FIPS

Os FIPs são classificados em cinco categorias principais:

1. **Capital Semente:** Investem em empresas pequenas com receita bruta anual de até R\$ 20 milhões.
2. **Empresas Emergentes:** Focam em empresas de médio porte com receita bruta anual de até R\$ 400 milhões.
3. **Infraestrutura:** Investem em projetos de infraestrutura como energia, transporte e saneamento.
4. **Pesquisa e Desenvolvimento (P&D):** Direcionados para empresas intensivas em P&D e inovação.
5. **Multiestratégia:** Não possuem uma estratégia específica e podem investir até 100% em ativos no exterior.

499

#### 4.28.6. EXEMPLO DE SUCESSO

Um exemplo notável de investimento e crescimento é a Ambev. Originalmente uma pequena cervejaria, cresceu ao longo das décadas através de fusões e aquisições, tornando-se a maior cervejaria do mundo. Esse tipo de trajetória é o que os FIPs buscam ao investir em empresas com alto potencial de crescimento. Os FIPs são veículos de investimento poderosos para aqueles que buscam retornos significativos assumindo riscos maiores. Eles desempenham um papel crucial no desenvolvimento de empresas inovadoras e de alto crescimento, contribuindo para a expansão e dinamização da economia.

#### 4.29 - TRIBUTAÇÃO EM FIP

A tributação neste fundo obedece a regra da renda variável, tendo, portanto, alíquota única de 15% cobrada somente no resgate.

#### 4.30 - CÓDIGOS DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS

O anexo que trata dos ETF aplica-se, em adição às regras do código, aos fundos de índice de mercado regulados pela Instrução CVM no 359 (22 de janeiro de 2002) e suas alterações posteriores (fundos de índice ou fundos).

Em caso de eventual divergência entre as disposições deste anexo de ETF e do código de administração de recursos de terceiros, prevalecem as disposições deste anexo.

#### 4.31 - WEBSITE

Sem prejuízo das demais obrigações previstas pela regulação em vigor, o administrador fiduciário deve disponibilizar em seu site na internet, no mínimo, as informações abaixo.

- Fatores de risco — elencar e descrever, de forma clara e objetiva, os fatores de risco conhecidos em que o potencial investidor incorrerá caso venha a

500

adquirir cotas do fundo de índice, devendo dispor minimamente sobre:

- risco de mercado;
  - risco sistêmico;
  - risco de crédito;
  - risco de descolamento de rentabilidade;
  - risco de liquidez das cotas do fundo de índice;
  - risco de liquidez dos ativos — descrever as condições de liquidez dos mercados e seus efeitos sobre os ativos componentes da carteira do fundo de índice, as condições de solvência do fundo e a relação desse risco com as solicitações de resgate de cotas;
  - risco do investidor não atender aos requisitos mínimos para emissão e resgate;
  - risco de ágio e deságio na negociação das cotas em relação ao valor patrimonial e/ou seu valor indicativo;
  - risco do provedor do índice parar de administrar ou manter o índice;
  - risco de suspensão da negociação das cotas por parte da CVM, bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado;
  - risco relativo ao fornecimento ou disponibilização do índice;
- Seção específica com informações sobre os fundos de índice, devendo dispor, minimamente, sobre:
- o que são os fundos de índice;
  - semelhanças e diferenças entre os fundos de índice e os demais fundos;
  - como ocorre o processo de integralização e resgate de cotas do fundo de índice;
  - estratégias permitidas pela regulação e como os fundos de índice ofertados no site se enquadram a regulação aplicável;
  - como os fundos de índice atingem seu objetivo;
  - como o investidor pode acompanhar a evolução do preço do fundo de índice;
- Seção específica com termos e definições financeiras (glossário) sobre o fundo de índice, que permitam esclarecer ao potencial investidor eventuais dúvidas a respeito dos materiais do fundo disponibilizados no website.

- Aviso na seção "taxas e demais despesas do fundo", com o seguinte teor: "Esta modalidade de investimento possui outros custos envolvidos, além das despesas do próprio fundo. Antes de investir, verifique os custos com corretagem, emolumentos e custódia."
- Avisos com o seguinte teor, quando aplicável:
  - "O investimento em fundos de índice envolve riscos, inclusive de descolamento do índice de referência e relacionados à liquidez das cotas no mercado secundário. Antes de investir no fundo, leia o regulamento e as informações constantes do website [endereço do website dedicado], em especial, a seção fatores de risco";
  - "Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos";
  - "Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas".
- Selo ANBIMA com texto obrigatório contendo aviso com o seguinte teor: "A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros".

Os materiais de divulgação do fundo de índice constantes do website devem apresentar linguagem clara e moderada, advertindo os investidores para o risco do investimento, além de conter a expressão "material publicitário", de forma a alertar os investidores de que não são suficientes para a tomada de decisão de investimento.

## 4.32 - EXCHANGE TRADED FUNDS(ETFs)

### 4.32.1. O QUE SÃO ETFs?

Os ETFs (Exchange Traded Funds), ou Fundos de Índice, são uma excelente porta de entrada para investidores, especialmente aqueles que estão começando a explorar o mercado de renda variável. Basicamente, um ETF é um fundo de investimento que visa replicar o desempenho de um índice específico, como o Ibovespa no Brasil.

502

#### 4.32.2. FUNCIONAMENTO DOS ETFS

Os ETFs funcionam como uma cesta de ativos que espelha a composição de um índice de referência. Por exemplo, o ETF BOVA11 replica o índice Ibovespa, que é composto pelas ações mais negociadas na Bolsa de Valores Brasileira. Quando você investe no BOVA11, você está indiretamente investindo em todas as ações que compõem o Ibovespa.

#### 4.32.3. VANTAGENS DOS ETFS

1. **Diversificação:** Um único ETF permite que você invista em uma vasta gama de ações, promovendo a diversificação da carteira.
2. **Acessibilidade:** Investir em um ETF é mais simples e acessível do que comprar individualmente todas as ações que compõem o índice.
3. **Liquidez:** ETFs são negociados em bolsa como ações, permitindo comprar e vender cotas com facilidade.
4. **Baixo Custo:** Geralmente, os ETFs têm taxas de administração menores comparadas aos fundos de ações tradicionais, tornando-os uma opção mais econômica para o investidor.

#### 4.32.4. EXEMPLOS DE ETFS

**BOVA11:** O ETF mais popular no Brasil, que replica o índice Ibovespa. **IVVB11:** Replica o índice SP 500, permitindo exposição ao mercado de ações dos Estados Unidos. **GOLD11:** Segue a variação do preço do ouro.

#### 4.32.5. ESTRUTURA DOS ETFS

Os ETFs são fundos abertos, o que significa que podem emitir ou resgatar cotas conforme a demanda dos investidores. Isso garante que o preço do ETF se mantenha próximo ao valor do índice que ele replica. Além disso, os ETFs podem investir em ativos de diferentes naturezas, desde que respeitem a composição do índice de referência.

503

#### 4.32.6. REGULAMENTAÇÃO E CRITÉRIOS

Para ser considerado um ETF, o fundo deve seguir regras específicas estabelecidas pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Essas regras garantem a transparência e a confiabilidade dos ETFs, como a necessidade de divulgar a metodologia de cálculo do índice e a impossibilidade de incluir derivativos ou alavancagem.

#### 4.32.7. ETFS E ESG

Recentemente, os ETFs voltados para critérios ESG (Environmental, Social, and Governance) têm ganhado destaque. No Brasil, temos exemplos como o ISUS11, que segue o índice de sustentabilidade empresarial, e o ESGD11, que segue critérios de governança, sustentabilidade ambiental e responsabilidade social. Os ETFs são uma ferramenta poderosa para qualquer investidor, oferecendo uma maneira simples, acessível e eficiente de diversificar a carteira e se expor a diferentes mercados. Com baixos custos e alta liquidez, eles representam uma ótima opção para quem deseja investir de forma inteligente e estratégica.

### 4.33 - TRIBUTAÇÃO EM ETFS

Esse é um fundo de renda variável, portanto sua tributação obedece a regra estabelecida para esse tipo de fundo, que é:

- 15% somente no resgate;
- livre de IOF.

### 4.34 - CLASSIFICAÇÃO ANBIMA

Já sabemos que a ANBIMA é um órgão de autorregulação e que tem como principal função trazer mais qualidade de informações aos investidores. Para ajudar na tomada de decisão de investimento, foi criada uma classificação de fundos de investimentos que complementa a classificação CVM.

A classificação separa os fundos de investimentos de acordo com a classe de ativos, níveis de risco e estratégia. Esse agrupamento facilita a comparação de

performance entre os diferentes fundos e auxilia o processo de decisão de investimento, além de contribuir para aumentar a transparência do mercado.

O objetivo é explicitar em cada nível as estratégias e riscos associados a cada um dos fundos de investimentos disponíveis no mercado. A escolha feita no primeiro nível leva a uma determinada direção no segundo nível e assim por diante. Essa hierarquia cria um caminho que ajuda a orientar a decisão e conduz a um maior alinhamento entre os anseios do investidor, suas restrições e seu apetite ao risco, e os produtos disponíveis para ele.

Vamos entender um pouco melhor cada um dos níveis da classificação para, então, entender cada tipo de fundo.

- **Nível 1. Classe de ativos:** esse nível replica a classificação CVM 555, separando os fundos em renda fixa, cambial, multimercados e ações.
- **Nível 2. Nível de risco:** nesse nível, os fundos são classificados conforme o tipo de gestão (passiva ou ativa). Para a gestão ativa, a classificação é desmembrada conforme a sensibilidade à taxa de juros (ativos, indexados, investimento no exterior, etc).
- **Nível 3. Estratégia:** os fundos são classificados de acordo com a estratégia. Enquadram-se aqui, por exemplo, os fundos soberanos, os fundos dinâmicos, os setoriais, entre outros.

O ponto aqui é o seguinte: uma vez que o investidor escolhe um fundo de acordo com a classificação CVM, haverá mais detalhes para serem analisados antes da tomada de decisão. Deixe-me te dar um exemplo, imagine que seu cliente chegue na sua mesa e demande um fundo de renda fixa. A pergunta é: diante de tantas opções de fundo de renda fixa que você tem na prateleira, como saber qual recomendar?

A classificação ANBIMA ajuda você com isso, pois, de acordo com a necessidade do investidor, você poderá alocar em uma das categorias possíveis.

Já que eu dei como exemplo uma demanda de renda fixa, vamos entender como a ANBIMA classifica os fundos de renda fixa e seus respectivos níveis.

#### 4.34.1. FUNDOS DE RENDA FIXA

**Nível 1:** fundos que buscam retorno por meio de investimentos em ativos de renda fixa (são aceitos títulos sintetizados via derivativos), admitindo-se

505

estratégias que impliquem risco de juros e de índice de preços. São admitidos ativos de renda fixa emitidos no exterior. Excluem-se estratégias que impliquem exposição em renda variável.

**Nível 2:** aqui os fundos são classificados conforme o tipo de gestão (passiva ou ativa). Ainda para a gestão ativa, a classificação é desmembrada conforme a sensibilidade à taxa de juros. Incluem também os fundos de renda fixa simples conforme a instrução nº 555 da CVM e são classificados da seguinte forma.

- Renda Fixa Simples: estes investem no mínimo 95% de seu PL em títulos públicos federais com baixo risco de mercado.
- Indexados: fundos que têm como objetivo seguir as variações de indicadores de referência do mercado de renda fixa.
- Ativos: fundos não classificados nos itens anteriores. Os fundos nesta categoria devem ser classificados conforme a sensibilidade a alterações na taxa de juros (risco de mercado) medida por meio da duration média ponderada da carteira.
  - Duração Baixa (short duration): fundos que objetivam buscar retornos investindo em ativos de renda fixa com duration média ponderada da carteira inferior a 21 dias úteis. Estes fundos buscam minimizar a oscilação nos retornos promovida por alterações nas taxas de juros futuros. Estão nesta categoria também os fundos que buscam retorno investindo em ativos de renda fixa remunerados à taxa flutuante em DI ou Selic. Fundos que possuírem ativos no exterior deverão realizar o hedge cambial (proteção) da parcela investida no exterior. Excluem-se estratégias que impliquem exposição de moeda estrangeira ou de renda variável (ações, etc).
  - Duração Média (mid duration): fundos que objetivam buscar retornos investindo em ativos de renda fixa com duration média ponderada da carteira inferior ou igual à apurada no IRF-M do último dia útil de junho. Estes fundos buscam limitar oscilação nos retornos decorrentes das alterações nas taxas de juros futuros. Fundos que possuírem ativos no exterior deverão realizar o hedge cambial da parcela investida no exterior. Excluem-se estratégias que impliquem exposição de moeda estrangeira ou de renda variável (ações, etc).
  - Duração Alta (long duration): fundos que objetivam buscar retornos investindo em ativos de renda fixa com duration média ponderada da

carteira igual ou superior à apurada no IMA-GERAL do último dia útil de junho. Estes fundos estão sujeitos a maior oscilação nos retornos promovida por alterações nas taxas de juros futuros. Fundos que possuírem ativos no exterior deverão realizar o hedge cambial da parcela investida no exterior. Excluem-se estratégias que impliquem exposição de moeda estrangeira ou de renda variável (ações, etc).

- Duração Livre: fundos que objetivam buscar retorno através de investimentos em ativos de renda fixa, sem compromisso de manter limites mínimo ou máximo para a duration média ponderada da carteira. O hedge cambial da parcela de ativos no exterior é facultativo ao gestor.

**Terceiro Nível:** neste nível os fundos são classificados conforme a exposição ao risco de crédito. Assim, ao optar, no segundo nível, pela gestão ativa, o investidor tem à disposição os seguintes fundos.

- **Soberano:** fundos que investem 100% em títulos públicos federais do Brasil.
- **Grau de Investimento:** fundos que investem no mínimo 80% da carteira em títulos públicos federais, ativos com baixo risco de crédito do mercado doméstico ou externo, ou sintetizados via derivativos, com registro das câmaras de compensação.
- **Crédito Livre:** fundos que objetivam buscar retorno por meio de investimentos em ativos de renda fixa, podendo manter mais de 20% da sua carteira em títulos de médio e alto risco de crédito do mercado doméstico ou externo.

Ao optar, no segundo nível, por investimento no exterior as opções são as seguintes.

- **Investimento no Exterior:** fundos que investem em ativos financeiros no exterior em parcela superior a 40% do patrimônio líquido.
- **Dívida Externa:** fundos que investem no mínimo 80% de seu patrimônio líquido em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União.

Ao optar, no segundo nível, por **simples**, a única opção disponível será o fundo de **renda fixa simples**.

Ao optar, no segundo nível, por **indexado**, a única opção disponível será fundo atrelado ao **índice de referência**.

Vejamos essa tabela que resume os níveis dos fundos de renda fixa.

<b>Classe de ativos (CVM 555/14)</b>	<b>Categoria</b>	<b>Subcategoria</b>
Renda Fixa	Simples	Renda fixa simples
	Indexado	Índices
	Baixa duração	Soberano
	Média duração	Grau de investimento
	Alta duração	Crédito livre
	Livre duração	
		Investimento exterior
		Investimento no exterior
		Dívida externa

## 4.35 - FUNDO DE AÇÕES

A mesma lógica vale para os fundos de ações, cuja carteira possui, majoritariamente, ativos de renda variável tais como: ações à vista, bônus ou recibos de subscrição, certificados de depósito de ações, entre outros. Neste caso, o segundo nível identifica o tipo de gestão e os riscos associados a ela. Enquadram-se aqui os fundos indexados, ativos, investimento no exterior e específicos.

**Nível 1:** fundos que possuem, no mínimo, 67% da carteira em ações à vista, bônus ou recibos de subscrição, certificados de depósito de ações, cotas de fundos de ações, cotas dos fundos de índice de ações e BDR.

**Nível 2:** neste nível os fundos são classificados conforme o tipo de gestão (indexada ou ativa), específicos para fundos com características diferenciadas ou investimento no exterior. Conheça cada um deles.

508

- **Indexados:** fundos que têm como objetivo replicar as variações de indicadores de referência do mercado de renda variável.
- **Ativos:** fundos que têm como objetivo superar um índice de referência ou que não fazem referência a índice algum. A seleção dos ativos para compor a carteira deve ser suportada por um processo de investimento que busca atingir os objetivos e executar a política de investimentos definida para o fundo.
- **Específicos:** fundos que adotam estratégias de investimento ou possuem características específicas tais como condomínio fechado, não regulamentados pela Instrução nº 555 da CVM, fundos que investem apenas em ações de uma única empresa ou outros que venham a surgir.
- **Investimento no Exterior:** fundos que investem em ativos financeiros no exterior em parcela superior a 40% do patrimônio líquido.

**Nível 3:** neste nível os fundos são classificados conforme a estratégia. Ao optar, no segundo nível, pelos fundos indexados, as opções no terceiro nível são os fundos atrelados a índices de referência.

Ao optar, no segundo nível por fundos ativos, as alternativas no terceiro nível se dividem da seguinte forma.

- **Valor/Crescimento:** fundos que buscam retorno através da seleção de empresas cujo valor das ações negociadas esteja abaixo do "preço justo" estimado (estratégia valor) e/ou aquelas com histórico e/ou perspectiva de continuar com forte crescimento de lucros, receitas e fluxos de caixa em relação ao mercado (estratégia de crescimento).
- **Setoriais:** fundos que investem em empresas pertencentes a um mesmo setor ou conjunto de setores afins da fazenda. Estes fundos devem explicitar em suas políticas de investimento os critérios utilizados para definição dos setores, subsetores ou segmentos elegíveis para aplicação.
- **Dividendos:** fundos que investem em ações de empresas com histórico de dividend yield (renda gerada por dividendos) consistente ou que, na visão do gestor, apresentem essas perspectivas.
- **Small Caps:** fundos cuja carteira é composta por, no mínimo, 85% em ações de empresas que não estejam incluídas entre as 25 maiores participações

do IBrX (Índice Brasil), ou seja, ações de empresas com relativamente baixa capitalização de mercado. Os 15% remanescentes podem ser investidos em ações de maior liquidez ou capitalização de mercado, desde que não estejam incluídas entre as dez maiores participações do Índice Brasil.

- **Sustentabilidade/Governança:** fundos que investem em empresas que apresentam bons níveis de governança corporativa, ou que se destacam em responsabilidade social e sustentabilidade empresarial a longo prazo, conforme critérios estabelecidos por entidades amplamente reconhecidas pelo mercado ou supervisionados por conselho não vinculado à gestão do fundo. Estes fundos devem explicitar em suas políticas de investimento os critérios utilizados para definição das ações elegíveis.
- **Índice Ativo (indexed enhanced):** fundos que têm como objetivo superar o índice de referência do mercado acionário. Estes fundos se utilizam de deslocamentos táticos em relação à carteira de referência para atingir seu objetivo.
- **Livre:** fundos sem o compromisso de concentração em uma estratégia específica. A parcela em caixa pode ser investida em quaisquer ativos, desde que especificados em regulamento.

Ao escolher, no segundo nível, fundos específicos, as opções no terceiro nível são as seguintes.

- **Fundos Fechados de Ações:** fundos de condomínio fechado regulamentados pela Instrução nº 555 da CVM.
- **Fundos de Ações FMP-FGTS:** fundos que investem o FGTS do trabalhador em privatizações de empresas.
- **Fundos de Mono Ação:** Fundos com estratégia de investimento em ações de apenas uma empresa.

O quadro abaixo resume a classificação ANBIMA para fundos de ações.

510

Classe de ativos (CVM 555/14)	Categoria	Subcategoria
Ações	Ativo	Índices
		Valor/Crescimento
		Dividendos
		Sustentabilidade/Confiança
		Small Caps
		Índice ativo
	Específicos	Setoriais
		Livre
	Investimento no exterior	FMP-FGTS
		Fechados de ações
		Mono ações
		Investimento exterior

## 4.36 - FUNDOS MULTIMERCADOS

No caso dos fundos multimercados, temos a mesma lógica para a classificação que veremos a seguir.

**Nível 1:** fundos com políticas de investimento que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em específico. O hedge cambial da parcela de ativos no exterior é facultativo ao gestor.

**Nível 2:** Aqui, a classificação se dá em três grupos.

- **Alocação:** fundos que buscam retorno no longo prazo por meio de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio, etc.), incluindo cotas de fundos de investimento.
- **Estratégia:** fundos nesta categoria se baseiam nas estratégias preponderantes adotadas e suportadas pelo processo de investimento adotado pelo gestor como forma de atingir os objetivos e executar a política de investimentos dos fundos. Admitem alavancagem.



- **Investimento no Exterior:** fundos que investem em ativos financeiros no exterior em parcela superior a 40% do patrimônio líquido.

**Nível 3:** os fundos são classificados conforme a liberdade da carteira ou necessidade de manter um benchmark composto. Ao escolher no segundo nível por **alocação**, as alternativas são as seguintes.

- **Balanceados:** buscam retorno no longo prazo por meio da compra de diversas classes de ativos, incluindo cotas de fundos. Estes fundos possuem estratégia de alocação pré-determinada devendo especificar o mix de investimentos nas diversas classes de ativos, incluindo deslocamentos táticos e/ou políticas de rebalanceamento explícitas. O indicador de desempenho do fundo deverá acompanhar o mix de investimentos explicitado (asset allocation benchmark), não podendo ser comparado a uma única classe de ativos (por exemplo, 100% CDI). Os fundos nesta subcategoria não podem possuir exposição financeira superior a 100% do PL. Não admitem alavancagem.
- **Dinâmicos:** buscam retorno a longo prazo por meio de investimento em diversas classes de ativos, incluindo cotas de fundos. Estes fundos possuem uma estratégia de asset allocation sem estarem comprometidos com um mix pré-determinado de ativos. A política de alocação é flexível, reagindo às condições de mercado e ao horizonte de investimento. É permitida a aquisição de cotas de fundos que possuam exposição financeira superior a 100% do seu respectivo PL. Admitem alavancagem.

Ao escolher, no segundo nível, por estratégia, as alternativas são as seguintes.

- **Macro:** fundos que realizam operações em diversas classes de ativos (renda fixa, renda variável, câmbio, etc), com estratégias de investimento baseadas em cenários macroeconômicos de médio e longo prazo.
- **Trading:** fundos que realizam operações em diversas classes de ativos (renda fixa, renda variável, câmbio, etc.), explorando oportunidades de ganhos a partir de movimentos de curto prazo nos preços dos ativos.
- **Long and Short - Direcional:** fundos que fazem operações de ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, montando posições compradas e vendidas. O resultado deve ser proveniente,

preponderantemente, da diferença entre essas posições. Os recursos remanescentes em caixa devem estar investidos em cotas de fundos de renda fixa, duração baixa, grau de investimento ou em ativos permitidos a estes, desde que preservadas as regras que determinam a composição da carteira do tipo ANBIMA.

- **Long and Short - Neutro:** fundos que fazem operações de ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, montando posições compradas e vendidas, com o objetivo de manterem a exposição financeira líquida limitada a 5%. Os recursos remanescentes em caixa devem estar investidos em cotas de fundos renda fixa, duração baixa, grau de investimento ou em ativos permitidos a estes, desde que preservadas as regras que determinam a composição da carteira do Tipo ANBIMA.
- **Juros e Moedas:** fundos que buscam retorno no longo prazo via investimentos em ativos de renda fixa, admitindo-se estratégias que impliquem risco de juros, risco de índice de preço e risco de moeda estrangeira. Excluem-se estratégias que impliquem exposição de renda variável (ações, etc).
- **Livre:** fundos sem compromisso de concentração em alguma estratégia específica.
- **Capital Protegido:** fundos que buscam retornos em mercados de risco procurando proteger, parcial ou totalmente, o principal investido.
- **Estratégia Específica:** fundos que adotam estratégia de investimento que implique riscos específicos, tais como commodities, futuro de índice, etc.

O quadro abaixo, resume a classificação ANBIMA para fundos multimercados.

513

Classe de ativos (CVM 555/14)	Categoria	Subcategoria
	Alocação	Balanceados Dinâmicos
Multimercado	Estratégia	Macro Trading Long and short neutro Long and short direcional Juros e moedas Livre Capital protegido Estatégia específica
	Investimento no exterior	Investimento exterior

## 4.37 - FUNDO CAMBIAL

Os fundos cambiais, seguem a mesma lógica. No entanto, a ANBIMA não classifica a estratégia e agrupa os fundos que aplicam pelo menos 80% da carteira em ativos, de qualquer espectro de risco de crédito, relacionados diretamente ou sintetizados, via derivativos, à moeda estrangeira, ficando da seguinte forma.

Classe de ativos (CVM 555/14)	Categoria	Subcategoria
Cambial	Cambial	Cambial

Para finalizar o tema de classificação ANBIMA para fundos de investimentos, deixo aqui um resumo com todas as possibilidades de fundos de investimentos segundo essa classificação.

514

Nível 1	Nível 2	Nível 3
Renda Fixa	Simples	Renda fixa simples
	Indexado	Índices
	Baixa duração	Soberano
	Média duração	Grau de investimento
Ações	Alta duração	Crédito livre
	Livre duração	
	Investimento no exterior	Investimento exterior Dívida externa
	Indexado	Índices
Ativo		Valor/Crescimento Dividendos Sustentabilidade/Confiança
		Small Caps
		Índice ativo
		Setoriais
Específicos		Livre
		FMP-FGTS
		Fechados de ações
		Mono ações
Investimento no exterior		
		Investimento exterior

	Alocação	Balanceados Dinâmicos
Multimercado	Estratégia	Macro Trading Long and short neutro Long and short direcional Juros e moedas Livre Capital protegido Estatégia específica
Cambial	Cambial	Investimento exterior

## 4.38 - TRIBUTAÇÃO

Como era de se esperar, em fundos de investimentos também temos tributação. Para você que já entendeu como funciona a tabela de renda fixa, vai ficar bem simples esse tópico.

Já sabemos que os fundos de investimentos abertos não têm vencimento, o que vence são os ativos que compõem a carteira do fundo e serão substituídos pelo gestor a medida que vencem ou precisam ser negociados no mercado. Por não ter vencimento, o investidor pode ficar o tempo que quiser em um fundo. Acontece que se o IR for cobrado somente no resgate, pode haver uma inconsistência entre o IR do título (que compõe a carteira) e o IR devido do investidor.

Para evitar essa distorção, a Receita Federal criou o sistema de antecipação semestral de IR que acontece nos últimos dias úteis dos meses de maio e novembro, o famoso "come-cotas". Em outras palavras, o fundo de investimento recolhe IR da valorização das cotas a cada seis meses, independente do resgate.

As regras para a tributação "come-cotas" são as seguintes:

- será cobrada sempre nos últimos dias úteis de maio e novembro;

516

- será cobrada SEMPRE uma alíquota fixa (fundo curto prazo de 20% e fundo de longo prazo 15%);
- o prazo de permanência do investidor não altera a alíquota do come-cotas;
- recolhida pelo administrador do fundo.

## 4.39 - TABELA REGRESSIVA

Assim como vimos nos instrumentos de renda fixa, aqui se aplica a Tabela Regressiva de IR, porém essa tabela aplica-se somente no resgate e considera o que fora antecipado no come-cotas. Portanto, o IR total devido de um fundo de investimento (exceto fundo de ações) será de acordo com a Tabela Regressiva e o tempo de permanência do investidor, mas observando a antecipação do come-cotas.

Imagine um investidor que comprou 100 cotas de um fundo de investimento a longo prazo no dia 2 de janeiro de 2022 por R\$ 10,00 cada e vendeu no dia 10 de junho do mesmo ano por R\$ 12,00 cada. No dia 31 de maio (último dia útil) a cota estava valendo R\$ 11,00.

O que temos aqui:

- prazo do investimento, 159 dias;
- valor da aplicação, R\$ 10,00 por cota;
- valor do resgate, R\$ 12,00 por cota;
- valorização, 20%;
- IR devido de acordo com a tabela 22,5%.

Vejamos a dinâmica de recolhimento do IR:

- momento da aplicação, 10 reais por cota;
- dia do come-cotas, 11 reais por cota;
- rendimento por cota no dia do come-cotas, um real por cota;

517

- IR devido no come-cotas, 15% sobre o rendimento, ou seja, 15% sobre um real, que equivale a 15 centavos;
- dia do resgate, 12 reais por cota;
- IR devido sobre o total da aplicação, 22,5% sobre o rendimento, pois o prazo de permanência é menor que 180 dias. Ou seja, 22,5% sobre dois reais, que equivale a 45 centavos por cota;
- IR a recolher no resgate, 30 centavos por cota, pois deve-se deduzir o que fora antecipado no come-cotas.

Na hora do resgate, devemos verificar o prazo de permanência do investidor no fundo e aplicar a alíquota, conforme a Tabela Regressiva de IR e descontar o que fora antecipado no come-cotas.

#### **4.40 - INFORMAÇÕES IMPORTANTES:**

Fundos de curto prazo terão como alíquota mínima 20% independente do prazo de permanência do investidor, portanto, as únicas alíquotas possíveis em um fundo de curto prazo são 22,5% e 20%.

O fundo de investimento em ações não possui come-cotas e tem alíquota única cobrada somente no resgate a alíquota de 15%. Já o fundo de investimento com carência de até 90 dias terão o come-cotas cobrado não nos meses de maio e novembro, mas no vencimento de cada carência.

#### **4.41 - IOF**

Além do IR, os fundos de investimentos estão sujeitos a tributação de IOF nos seguintes casos:

- fundos de renda fixa, cambial e multimercados estão sujeitos ao IOF de acordo com a Tabela Regressiva desse imposto, sendo cobrado somente em caso de resgates com prazo menor ou igual a 29 dias;
- fundo com carência tem alíquota de 0,5% ao dia de IOF caso o investidor resgate antes do vencimento da carência. Essa alíquota é cobrada sobre todo o valor de resgate e é limitada a 100% do ganho nominal do investidor.

## 4.42 - DISTRIBUIÇÃO POR CONTA E ORDEM

As instituições participantes podem realizar a subscrição de cotas dos Fundos 555 e dos FIDC por conta e ordem de seus respectivos investidores.

Para a adoção do procedimento de que trata esta seção, o administrador fiduciário dos Fundos 555 e do FIDC (fundo de investimento de crédito) e a instituição participante responsável pela distribuição devem estabelecer, por escrito, a obrigação deste último de criar registro complementar de cotistas, específico para cada Fundo 555 e FIDC em que ocorra tal modalidade de subscrição de cotas, de forma que:

- a instituição participante responsável pela distribuição inscreva no registro complementar de cotistas a titularidade das cotas em nome dos investidores, atribuindo a cada cotista um código de investidor e informando tal código ao administrador fiduciário do Fundo 555 e do FIDC.
- o administrador fiduciário, ou instituição contratada, escriture as cotas de forma especial no registro de cotistas do Fundo 555 e do FIDC, adotando, na identificação do titular, o nome da instituição participante responsável pela distribuição, acrescido do código de investidor fornecido, e que identifica o cotista no registro complementar.

As aplicações ou resgates realizados nos Fundos 555 e no FIDC por meio das instituições participantes responsáveis pela distribuição que estejam atuando por conta e ordem de investidores devem ser efetuadas de forma segregada, de modo que os bens e direitos integrantes do patrimônio de cada um dos investidores, bem como seus frutos e rendimentos, não se comuniquem com o patrimônio daquele que está distribuindo as cotas.

As instituições participantes que estejam atuando por conta e ordem de investidores assumem todos os ônus e responsabilidades relacionados aos investidores, inclusive quanto a seu cadastramento, identificação e demais procedimentos que caberiam, originalmente, ao administrador fiduciário do Fundo 555 e do FIDC, em especial no que se refere:

- à responsabilidade de dar ciência ao cotista de que a distribuição é feita por conta e ordem;

- à comunicação aos investidores sobre a convocação de assembleias gerais de cotistas e sobre suas deliberações, de acordo com as instruções e informações que, com antecedência suficiente e tempestivamente, receberem dos administradores fiduciários dos Fundos 555 e do FIDC;
- ao zelo para que o investidor final tenha pleno acesso a todos os documentos e informações dos Fundos 555 e do FIDC, em igualdade de condições com os demais cotistas;
- à manutenção de informações atualizadas que permitam a identificação, a qualquer tempo, de cada um dos beneficiários finais, bem como do registro atualizado de todas as aplicações e resgates realizados em nome de cada um desses beneficiários;
- à obrigação de efetuar a retenção e o recolhimento dos tributos incidentes nas aplicações ou resgates nos Fundos 555 e no FIDC, conforme determinar a legislação tributária.

A instituição participante que estiver atuando por conta e ordem de investidores deve diligenciar para que o administrador fiduciário do Fundo 555 e do FIDC disponibilize, por meio eletrônico, os seguintes documentos:

- nota de investimento que ateste a efetiva realização do investimento a cada nova aplicação realizada por investidores por conta e ordem, em até cinco dias da data de sua realização;
- mensalmente, extratos individualizados dos seus investidores por conta e ordem, em até dez dias após o final do mês anterior.

A nota de investimento e o extrato mensal devem ser disponibilizados com a identificação do administrador fiduciário e, qualquer um deles, deve conter:

- o código de identificação do investidor da instituição participante no administrador fiduciário;
- a denominação e número de inscrição do Fundo 555 e do FIDC investido no CNPJ;
- a quantidade de cotas subscritas e valor investido no Fundo 555 e do FIDC.

520

A nota de investimento deve informar a data da subscrição.

O extrato mensal deve informar o valor atualizado da posição do investidor em cada Fundo 555 e em cada FIDC.

## 4.43 - CARTEIRA ADMINISTRADA

Gerenciar uma carteira de investimentos é frequentemente visto como algo complexo e exclusivo. No entanto, essa prática é mais simples e acessível do que muitos imaginam. Vamos entender o que é uma carteira administrada e seus benefícios para investidores de todos os níveis.

### 4.43.1. O QUE É UMA CARTEIRA ADMINISTRADA?

Uma carteira administrada é um serviço financeiro onde um profissional qualificado gerencia os investimentos de um cliente. Este profissional, devido à sua experiência, networking e dedicação exclusiva ao monitoramento do mercado, pode proporcionar um retorno superior comparado ao investimento autônomo. Eles têm "tempo de tela" – ou seja, estão constantemente analisando e ajustando os investimentos conforme as flutuações do mercado.]

### 4.43.2. GESTÃO DISCRICIONÁRIA VS. GESTÃO NÃO DISCRICIONÁRIA

Existem dois tipos principais de gestão de carteiras: discricionária e não discricionária. Na gestão não discricionária, um assessor, consultor ou bancário sugere investimentos, mas a decisão final de aprovar essas sugestões cabe ao cliente. Isso significa que nada acontece sem a autorização do investidor. Por outro lado, na gestão discricionária, o cliente delega completamente a administração dos recursos ao gestor de investimentos. Este gestor toma todas as decisões de compra e venda de ativos, sem a necessidade de aprovação prévia do cliente. É uma gestão que exige confiança total no profissional escolhido.

### 4.43.3. COMPARANDO CARTEIRA ADMINISTRADA E FUNDO DE INVESTIMENTO

Embora a gestão discricionária de uma carteira administrada seja similar a um fundo de investimento, há diferenças significativas. Um fundo de investimento

521

opera como uma entidade separada, com CNPJ próprio, e suas operações internas são isentas de tributações até o resgate. Já na carteira administrada, as operações são realizadas no CPF do cliente, e cada ativo segue sua própria regra de tributação.

#### 4.43.4. VANTAGENS E DESVANTAGENS DA CARTEIRA ADMINISTRADA

**Vantagens:** Profissionalismo e Acompanhamento: A administração é feita por um gestor experiente e focado. Conveniência: O cliente não precisa se preocupar com as decisões diárias de investimento. Personalização: A carteira pode ser ajustada conforme o perfil e objetivos do cliente. **Desvantagens:** Custo Elevado: Taxas de administração e performance podem ser altas. Menor Controle: O cliente delega as decisões ao gestor. Conflito de Interesses: A presença de taxas de performance pode influenciar as decisões do gestor. A carteira administrada é uma opção viável para aqueles que desejam delegar a gestão de seus investimentos a um profissional. Compreender as diferenças entre gestão discricionária e não discricionária, bem como as particularidades em comparação aos fundos de investimento, é essencial para tomar uma decisão informada. Embora envolva custos e menor controle, a expertise e o acompanhamento constante oferecidos por um gestor podem proporcionar retornos superiores e mais consistentes a longo prazo.

### 4.44 - DOCUMENTOS DOS FUNDOS

Os fundos de investimentos precisam de um padrão para divulgar as informações ao mercado. Todos os investidores que desejam ter acesso ao fundo de investimento devem conhecer os riscos, objetivos e política de investimento de cada fundo e, para isso, terão acesso aos documentos citados abaixo.

- **Regulamento:** documento que estabelece as regras de funcionamento e operacionalização de um fundo de investimento, segundo legislação vigente. O regulamento deve dispor sobre a taxa de administração, que remunerará todos os serviços do fundo, podendo haver remuneração baseada no resultado do fundo (taxa de performance, falaremos mais adiante), bem como taxa de ingresso e saída.
- **Lâmina de informações Essenciais:** a lâmina do fundo reúne, de maneira concisa, em uma única página, as principais características operacionais da

aplicação, além dos principais indicadores de desempenho da carteira. No documento você encontra o resumo dos objetivos e da política de investimento, os horários de aplicação e resgate, os valores mínimos de movimentação e as taxas de administração e performance, além do nível de risco do fundo obedecendo uma escala de um a cinco, onde "um" é um fundo conservador e "cinco" um fundo com maior risco.

- **Formulário de informações Complementares:** este documento, como o nome sugere, pode ser um complemento às informações que estão contidas na lâmina. Na lâmina, o investidor tem acesso as informações necessárias para tomar a decisão de investir ou não no fundo. No formulário, o fundo divulga informações mais técnicas sobre o produto, como a política de gestão do risco.
- **Termo de Adesão:** documento que o investidor assina (mesmo que eletronicamente) dando sua ciência sobre aderir ao fundo. Se o investidor assinar uma vez o termo de adesão de um fundo, será necessário assinar novamente se, e somente se, houver alteração no regulamento.

Todos os documentos do fundo de investimento devem ser elaborados pelo administrador e entregues ao investidor antes da primeira aplicação.

#### 4.45 - SEGREGAÇÃO ENTRE GESTÃO DE RECURSOS PRÓPRIOS E DE TERCEIROS

Já que o fundo de investimento é uma prestação de serviço de uma instituição financeira, será que essa mesma instituição financeira não pode pegar o dinheiro dos investidores em fundos para, por exemplo, emprestar a seus clientes no cheque especial?

A resposta para essa pergunta é um sonoro NÃO.

Vamos entender uma instituição financeira "por dentro". De um lado temos a tesouraria do banco, que busca captar recursos emprestados de investidores pagando a menor taxa possível para que, com esse dinheiro, possa emprestar aos tomadores de crédito.

Acontece que, nesse caso, o banco vai procurar pagar a menor taxa possível a seus clientes, já que quanto menos ele pagar de juros, maior será seu spread e consequentemente seu lucro.

Agora, indo para o fundo de investimento, temos que o gestor, que compra

523

ativos para compor a carteira deste fundo, tem que buscar a maior rentabilidade possível para entregar aos cotistas. Faz sentido para você que aqui temos um baita conflito de interesses?

De um lado, há o banco querendo captar dinheiro e pagar a menor taxa possível. Do outro lado, o gestor precisa investir o dinheiro dos cotistas com a maior taxa possível.

Para evitar que este conflito de interesse possa comprometer a relação fiduciária do administrador com os cotistas, as instituições financeiras devem criar procedimentos que segregam estas atividades. Em resumo, a função de administração de recurso de terceiros (fundos de investimentos) não pode operar junto da administração de recursos próprios (tesouraria do banco).

Essa segregação é conhecida como "chinese wall".

O chinese wall, que em tradução para o português significa "muralha da China", que representa uma barreira de informações que deve existir em toda instituição financeira que se propõe a administrar fundos de investimentos.

## 4.46 - PROPRIEDADE DOS ATIVOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Como vimos, o investidor, ao colocar dinheiro no fundo, contrata uma prestação de serviço. O gestor vai comprar ativos para compor a carteira do fundo. Esses ativos são de propriedade do fundo, mas a propriedade do fundo pertence aos cotistas. Vale lembrar que o patrimônio do fundo não se mistura com o patrimônio dos seus prestadores de serviços. Todos os ativos que compõem a carteira de um fundo de investimento pertencem ao fundo e, portanto, aos cotistas do fundo. Lucros e perdas são distribuídos igualmente entre os cotistas na valorização (ou desvalorização) da cota.

## 4.47 - ATOS (OU FATOS) RELEVANTES

O administrador de um fundo de investimento é obrigado a divulgar imediatamente a todos os cotistas qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo, ou aos ativos financeiros integrantes de sua carteira. Essa divulgação é feita na forma prevista no regulamento do fundo, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível no site da CVM e para a entidade administradora de mercado organizado em que as cotas estejam

admitidas para negociação (para os fundos fechados).

A CVM considera relevante qualquer ato ou fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, alienar ou manter tais cotas.

Qualquer ato ou fato relevante divulgado deve ser mantido nos sites do administrador e do distribuidor do fundo.

Os investidores de um fundo de investimento que emite um fato relevante devem avaliar se tal fato influencia sua decisão de investir nesse produto.

#### 4.48 - SEGREGAÇÃO DE FUNÇÕES E RESPONSABILIDADES NOS FUNDOS

Um fundo de investimento, como já falamos aqui, é uma prestação de serviço que possui CNPJ próprio e um administrador. Vamos tratar aqui, de forma detalhada, a função do administrador e dos demais participantes do fundo.

A administração de um fundo de investimento inclui um conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e a manutenção dele, podendo ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros que ele contratar em nome do fundo. O administrador tem poderes para praticar os atos necessários ao funcionamento do fundo, sendo responsável pela sua constituição e pela prestação de informações à CVM.

Podem ser administradores de fundo de investimento as pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários.

O administrador pode contratar, em nome do fundo, terceiros devidamente habilitados e autorizados a prestarem os serviços abaixo para o fundo.

- **Gestão:** responsável pela compra e venda dos ativos do fundo (gestão) segundo política de investimento estabelecida em regulamento. Quando há aplicação no fundo, cabe ao gestor comprar ativos para a carteira. Quando houver resgate, o gestor terá que vender ativos da carteira.
- **Distribuição de cotas:** responsável por vender as cotas dos fundos aos investidores. O distribuidor é responsável por captar recursos no mercado para o fundo e para isso, precisa conhecer detalhadamente a política e o

objetivo do fundo para que possa recomendar aos investidores de acordo com o perfil e objetivo deles.

- **Custódia de ativos financeiros:** responsável por guardar a posição do fundo. O fundo diariamente tem movimentação de quantidade de cotas, quantidade e valor dos ativos. O custodiante deve registrar essas transações e marcar as cotas pelo valor de mercado.
- **Auditor independente:** responsável por auditar as demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador. Como o nome sugere, o serviço de auditoria deve, obrigatoriamente, ser prestado por uma empresa ou profissional independente.

Além os profissionais (ou empresas) listadas acima, o administrador pode contratar para o fundo:

- consultoria de investimentos — o fundo pode contratar, por iniciativa do administrador ou dos cotistas, um conselho consultivo ou comitê técnico de investimento que contribuirá com o gestor na decisão de investimento;
- atividades de tesouraria, controle e processamento dos ativos financeiros — responsável por controlar e registrar o caixa do fundo para liquidação das cotas.

Quando o fundo for administrado por uma instituição financeira, é dispensada a contratação do serviço de tesouraria.

- escrituração da emissão e do resgate de cotas — responsável por registrar o lançamento de novas cotas e a liquidação das cotas quando houver resgate;
- classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito — agência que vai classificar o nível de risco dos ativos que compõem a carteira do fundo;
- formador de mercado — com objetivo de aumentar a liquidez do fundo de investimento o formador de mercado assume a obrigação de colocar no mercado, diariamente, ofertas firmes de compra e venda para uma quantidade de cotas pré-determinada e conhecida por todos (mais utilizados para fundos fechados com cotas negociadas na B3).

526

O administrador do fundo tem a responsabilidade solidária com os prestadores de serviço que contratar, por eventuais prejuízos causados aos cotistas, em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM. A contratação de prestadores de serviço devidamente habilitados é faculdade do fundo, sendo obrigatória a contratação dos serviços de auditoria independente.

O administrador e o gestor possuem liberdade de tomar decisões que, em mãos erradas, podem trazer prejuízo aos cotistas do fundo. Para evitar problemas dessa natureza, a CVM criou normas de conduta que devem ser rigorosamente observadas e cumpridas, conforme a seguir:

- exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que toda pessoa ativa e honesta costuma dispensar à administração de seus próprios negócios;
- atuar com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;
- exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser o formulário de informações complementares sobre a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo;
- empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los e adotando as medidas judiciais cabíveis;
- sem prejuízo da remuneração que é devida ao administrador e ao gestor na qualidade de prestadores de serviços do fundo, esses agentes devem transferir ao fundo qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência da sua condição.

Em resumo, as condutas do gestor e do administrador estão associadas ao cuidado que ambos têm que empreender ao gerir o recurso do investidor. Em última análise, seria "cuidar do dinheiro do investidor como se fosse o seu".

Citei acima o que o administrador e gestor tem que fazer, agora cito o que é vedado para eles:

527

- é vedado ao administrador, ao gestor e ao consultor o recebimento de remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na tomada de decisão de investimento pelo fundo;
- a vedação não incide sobre investimentos realizados por fundo de investimento em cotas de fundo de investimento que invistam mais de 95% de seu patrimônio em um único fundo, ou fundos de investimento exclusivamente destinados a investidores profissionais, desde que a totalidade dos cotistas assine um termo de ciência.

*Em resumo, o administrador e o gestor devem ter conhecimento das regras estabelecidas pela CVM sobre o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários. O papel deles é zelar pela integridade do fundo, assegurar que as ações tomadas estejam de acordo com a política de investimento para ele e, acima de tudo, proteger os interesses dos cotistas.*

**Dica do Kléber: o administrador e o gestor não são responsáveis por restituir ao fundo eventuais prejuízos ocorridos em investimentos realizados em ativos que estejam alinhados com o objetivo e a política de investimento do fundo.**

O administrador e o gestor da carteira do fundo devem ser substituídos caso sejam descredenciados para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, por decisão da CVM, renúncia ou destituição, por deliberação da assembleia geral. .

#### 4.49 - DESPESAS EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Como sabemos até aqui, um fundo de investimento é uma prestação de serviço. Outra coisa que é amplamente difundida no mercado financeiro é que "não existe almoço de graça" em lugar nenhum. Isto é, para o investidor aplicar dinheiro em um fundo de investimento, terá custos. Os custos dos fundos de investimentos são as taxas, conforme abaixo.

- **Taxa de administração:** é uma taxa fixa, expressa em percentual ao ano, é cobrada e deduzida diariamente no patrimônio líquido do fundo. A cobrança de taxa de administração afeta o valor da cota. A rentabilidade divulgada pelos fundos de investimento é sempre líquida de taxa de administração, por isso sempre instrua seu cliente sobre estes custos.

528

- **Taxa de performance:** é o percentual cobrado do cotista quando a rentabilidade do fundo supera a de um indicador de referência. Um fundo ativo pode cobrar (se previsto no regulamento) a taxa de performance desde que ela seja limitada a 20% do que exceder o benchmark e com o período mínimo de 180 dias. Vamos exemplificar a taxa de performance. Imagine um fundo ativo que tenha como objetivo superar o Ibovespa: resultado do Ibovespa no período foi de 10% e do fundo foi de 15%. Dessa forma, o fundo superou seu benchmark em 5%. Assim, o fundo pode cobrar no máximo 20% sobre o que excedeu, resultando em 1% (dos 5% superados).

Portanto, o fundo entregaria uma rentabilidade de aproximadamente 14%. A taxa de performance pode ser cobrada somente depois de ser deduzido todas as outras despesas do fundo.

- **Taxa de entrada:** embora não seja usual no mercado, a legislação prevê que o fundo pode, desde que previsto em regulamento, cobrar para o investidor entrar no fundo.
- **Taxa de saída:** assim como a taxa de entrada, não é usual, mas é permitido que o fundo cobre de investidor para sair do fundo.

## 4.50 - COMPENSAÇÃO DE PERDAS

Imagine uma situação em que o investidor, ao invés de ganhar dinheiro com seu investimento, registre uma perda. Nos fundos, o investidor pode compensar perdas em um investimento futuro.

Quando o investidor aplica em vários fundos do mesmo administrador, a perda realizada em um fundo pode ser utilizada para abater o rendimento que será tributado em outro, desde que os fundos tenham a mesma classificação. Exemplo: fundos de longo prazo só podem compensar prejuízos de outro fundo de longo prazo, fundos de ações só podem compensar com fundos de ações.

O administrador, aliás, não é obrigado a oferecer essa compensação.

Porém, sua capacidade de oferecê-la ao cliente é uma vantagem competitiva. A perda de um fundo somente pode ser utilizada para compensar lucros futuros após a ocorrência do resgate do fundo com prejuízo.

529

## 4.51 - CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ADMINISTRAÇÃO E RECURSOS DE TERCEIROS

O Código para administração de recursos de terceiros tem por objetivo estabelecer princípios e regras para Administração de Recursos de Terceiros visando, principalmente:

- manutenção dos mais elevados padrões éticos e a consagração da institucionalização de práticas equitativas no mercado financeiro e de capitais;
- concorrência leal;
- padronização dos seus procedimentos;
- maior qualidade e disponibilidade de informações, especialmente por meio do envio de dados pelas instituições participantes à ANBIMA;
- elevação dos padrões fiduciários e a promoção das melhores práticas de mercado.

Este código se destina às instituições que desempenham o exercício profissional de administração fiduciária e gestão de recursos de terceiros de veículos de investimento.

A observância das normas deste código é obrigatória para as instituições participantes.

As instituições participantes devem assegurar que o presente código seja também observado por todos os integrantes de seu conglomerado ou grupo econômico que estejam autorizados, no Brasil, a desempenhar o exercício profissional de administração fiduciária e gestão de recursos de terceiros.

As instituições participantes estão dispensadas de observar o disposto neste código para:

- clubes de investimento e para os fundos de investimento em participação (FIP);
- gestores de recursos de terceiros, cuja instituição tenha sido dispensada nos termos da Deliberação CVM 764;

530

- fundo exclusivo;
- o gestor seja o único cotista.
- os gestores de recursos de terceiros pessoa física;
- fundos de investimento cujo patrimônio líquido seja composto, exclusivamente, por recursos próprios do gestor de recursos ou, no caso de instituições financeiras, de seu conglomerado ou grupo econômico, de acordo com a dispensa concedida pelo regulador a cada instituição.

As instituições participantes submetidas à ação reguladora e fiscalizadora do Conselho Monetário Nacional, do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, concordam, expressamente, que as atividades de administração fiduciária e gestão de recursos de terceiros excedem o limite de simples observância da regulação que lhes são aplicáveis, devendo, dessa forma, submeter-se também aos procedimentos estabelecidos por este código.

É importante ressaltar que o código não se sobrepõe à regulação vigente, ainda que venham a ser editadas normas, após o início de sua vigência, que sejam contrárias às disposições ora trazidas, de maneira que deve ser desconsiderada, caso haja contradição entre as regras estabelecidas neste código e a regulação em vigor, a respectiva disposição deste código, sem prejuízo das demais regras nele contidas.

## 4.52 - PRINCÍPIOS GERAIS DE CONDUTA

As instituições participantes devem:

- exercer suas atividades com boa-fé, transparência, diligência e lealdade;
- cumprir todas as suas obrigações, devendo empregar, no exercício de suas atividades, o cuidado que toda pessoa prudente e diligente costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas;
- nortear a prestação das atividades pelos princípios da liberdade de iniciativa e da livre concorrência, evitando a adoção de práticas caracterizadoras de concorrência desleal e/ou de condições não equitativas, respeitando os princípios de livre negociação;

531

- evitar quaisquer práticas que infrinjam ou estejam em conflito com as regras e princípios contidos neste código e na regulação em vigor;
- adotar condutas compatíveis com os princípios de idoneidade moral e profissional;
- evitar práticas que possam vir a prejudicar a administração de recursos de terceiros e seus participantes, especialmente no que tange aos deveres e direitos relacionados as atribuições específicas de cada uma das instituições participantes estabelecidas em contratos, regulamentos, neste código e na regulação vigente;
- envidar os melhores esforços para que todos os profissionais que desempenhem funções ligadas à administração de recursos de terceiros atuem com imparcialidade e conheçam o código de ética da instituição participante e as normas aplicáveis à sua atividade;
- identificar, administrar e mitigar eventuais conflitos de interesse, nas respectivas esferas de atuação, que possam afetar a imparcialidade das pessoas que desempenhem funções ligadas à administração de recursos de terceiros;
- evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com os investidores;
- desempenhar suas atribuições buscando atender aos objetivos descritos nos Documentos dos Veículos de Investimento e na regulação em vigor, bem como promover a divulgação de informações a eles relacionadas, inclusive no que diz respeito à remuneração por seus serviços, visando sempre ao fácil e correto entendimento por parte dos investidores;
- transferir ao veículo de investimento qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua condição como administrador fiduciário e/ou gestor de recursos, observada a exceção prevista na norma específica de fundos e/ou as disposições contratuais estabelecidas no contrato de carteira administrada.

São considerados descumprimento às obrigações e princípios deste código não apenas a inexistência das regras e procedimentos aqui exigidos, mas também a sua não implantação ou implementação inadequada para os fins previstos neste código.

532

São evidências de implementação inadequada das regras e procedimentos estabelecidos neste código:

- a reiterada ocorrência de falhas, não sanadas nos prazos estabelecidos;
- a ausência de mecanismo ou evidência que demonstre a aplicação dos procedimentos estabelecidos por este código.

Nos casos dos fundos de investimento em cotas de fundos de investimento que invistam mais de noventa e cinco por cento de seu patrimônio em um único fundo, é vedada a utilização de qualquer instituto jurídico ou estrutura de produto, cuja implicação econômica, de forma direta ou indireta, resulte em desconto, abatimento ou redução artificial de taxa de administração, performance e/ou qualquer outra taxa que venha a ser cobrada pela indústria de fundos de investimento.

## 4.53 - REGRAS PROCEDIMENTOS E CONTROLES

As instituições participantes devem garantir, por meio de controles internos adequados, o permanente atendimento ao disposto neste código, as políticas e a regulação vigente.

Para assegurar o cumprimento do disposto no caput, as instituições participantes devem implementar e manter, em documento escrito, regras, procedimentos e controles que:

- sejam efetivos e consistentes com a natureza, porte, estrutura e modelo de negócio das instituições participantes, assim como com a complexidade e perfil de risco das operações realizadas;
- sejam acessíveis a todos os seus profissionais, de forma a assegurar que os procedimentos e as responsabilidades atribuídas aos diversos níveis da organização sejam conhecidos;
- possuam divisão clara das responsabilidades dos envolvidos na função de controles internos e na função de cumprimento das políticas, procedimentos, controles internos e regras estabelecidas pela regulação vigente (compliance), da responsabilidade das demais áreas da instituição, de modo a evitar possíveis conflitos de interesses com as atividades de

533

administração de recursos de terceiros, intermediação, distribuição ou consultoria de valores mobiliários;

- descrevam os procedimentos para a coordenação das atividades relativas à função de controles internos e de compliance com as funções de gestão de risco;
- indiquem as medidas necessárias para garantir a independência e a adequada autoridade aos responsáveis pela função de controles internos e de compliance na instituição.

As instituições participantes devem manter em sua estrutura área(s) que seja(m) responsável(is) por seus controles internos e compliance. Estas áreas devem:

- ter estrutura que seja compatível com a natureza, porte, complexidade e modelo de negócio das instituições participantes;
- ser(em) independente(s) e reportar-se ao diretor indicado na CVM pelos controles internos e compliance;
- ter profissionais com qualificação técnica e experiência necessária para o exercício das atividades relacionadas à função de controles internos e compliance;
- ter comunicação direta com a diretoria, administradores e com o conselho de administração, se houver, para realizar relato dos resultados decorrentes das atividades relacionadas à função de controles internos e de compliance, incluindo possíveis irregularidades ou falhas identificadas;
- ter acesso regular à capacitação e treinamento;
- ter autonomia e autoridade para questionar os riscos assumidos nas operações realizadas pela instituição.

As instituições participantes devem atribuir a responsabilidade pelos controles internos e pelo compliance a um diretor estatutário ou equivalente, sendo vedada a atuação em funções relacionadas à administração de recursos de terceiros, intermediação, distribuição, consultoria de valores mobiliários, em qualquer atividade que limite a sua independência, na instituição, ou fora dela.

A instituição participante pode designar um único diretor responsável pelos controles internos e pelo compliance, ou pode indicar diretores específicos para cada uma dessas funções.

534

## 4.54 - SEGREGAÇÃO DE ATIVIDADES

O exercício da administração de recursos de terceiros deve ser segregado das demais atividades das instituições participantes e de seu conglomerado ou grupo econômico que possam gerar conflitos de interesse, por meio da adoção de procedimentos operacionais, com o objetivo de:

- mitigar a ocorrência de ilícitos legais ou contrários à regulação;
- promover a segregação funcional das áreas responsáveis pela administração de recursos de terceiros das demais áreas que possam gerar potenciais conflitos de interesse, de forma a minimizar adequadamente tais conflitos;
- garantir a segregação física de instalações entre a área responsável pela administração de recursos de terceiros e as áreas responsáveis pela intermediação e distribuição de ativos financeiros;
- propiciar o bom uso de instalações, equipamentos e informações comuns a mais de um setor da empresa;
- preservar informações confidenciais e permitir a identificação das pessoas que tenham acesso a elas;
- administrar e monitorar adequadamente as áreas identificadas como de potencial conflito de interesses.

Para o cumprimento das deliberações sobre a segregação de atividades, as instituições participantes devem implementar e manter, em documento escrito, regras e procedimentos relativos a segregação das atividades que possam gerar conflito de interesse com o objetivo de demonstrar a total separação das áreas, ou apresentar as regras de segregação adotadas.

A adoção de práticas claras e precisas que assegurem o bom uso das instalações e equipamentos não exclui a obrigatoriedade de manter a segregação física das atividades.

A segregação física de instalações citada no parágrafo acima, não é necessária entre a área responsável pela administração de recursos de terceiros, da área responsável pela distribuição de cotas de fundos de que a pessoa jurídica seja administrador fiduciário ou gestor de recursos.

535

## 4.55 - SEGURANÇA E SIGILO DAS INFORMAÇÕES

As instituições participantes devem estabelecer mecanismos para:

- propiciar o controle de informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas a que tenham acesso os seus sócios, diretores, administradores, profissionais e terceiros contratados;
- assegurar a existência de testes periódicos de segurança para os sistemas de informações, em especial para os mantidos em meio eletrônico;
- implantar e manter treinamento para seus sócios, diretores, alta administração e profissionais que tenham acesso a informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas e participem do processo de decisão de investimento.

As instituições participantes devem implementar e manter, em documento escrito, regras e procedimentos para assegurar a segurança e o sigilo da informação, incluindo, no mínimo:

- regras de acesso às informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas, indicando como se dá o acesso e controle de pessoas autorizadas e não autorizadas a essas informações, inclusive nos casos de mudança de atividade dentro da mesma instituição ou desligamento do profissional;
- regras específicas sobre proteção da base de dados e procedimentos internos para tratar casos de vazamento de informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas mesmo que oriundos de ações involuntárias;
- regras de restrição ao uso de sistemas, acessos remotos e qualquer outro meio/veículo que contenha informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas.

As instituições participantes devem exigir que seus profissionais assinem, de forma manual ou eletrônica, um documento de confidencialidade sobre as informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas que lhes tenham sido confiadas em virtude do exercício de suas atividades profissionais, excetuadas as hipóteses permitidas em lei.

536

Os terceiros contratados que tiverem acesso às informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas que lhes tenham sido confiadas no exercício de suas atividades, devem assinar o documento citado no parágrafo acima, podendo tal documento ser excepcionado quando o contrato de prestação de serviço possuir cláusula de confidencialidade.

## 4.56 - ADMINISTRAÇÃO FIDUCIÁRIA

A administração fiduciária compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e manutenção dos fundos de investimento, devendo o administrador fiduciário fazê-lo de acordo com o disposto neste código e na regulação vigente.

## 4.57 - OBRIGAÇÕES GERAIS DO ADMINISTRADOR FIDUCIÁRIO

O administrador fiduciário é o responsável pela:

- constituição, administração, funcionamento e divulgação das informações dos fundos;
- elaboração de todos os documentos relacionados aos fundos, devendo observar, durante a elaboração, a regulação aplicável a cada fundo de investimento;
- supervisão das regras, procedimentos e controles da gestão de risco implementada pelo gestor de recursos.
- supervisão dos limites de investimento das carteiras dos fundos;
- supervisão dos terceiros contratados;
- gestão do risco de liquidez, que deve ser feita em conjunto com o gestor de recursos, nos termos da regulação vigente e conforme o previsto no contrato de prestação de serviço.

## 4.58 - GESTÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS

A gestão de recursos de terceiros consiste na gestão profissional dos ativos financeiros integrantes das carteiras dos veículos de investimento, pelos termos estabelecidos nos Documentos dos Veículos de Investimento, neste código e na regulação vigente.

A gestão dos veículos de investimento deve ser exercida por um profissional devidamente habilitado e autorizado pela CVM para o exercício da atividade de gestão de recursos de terceiros.

Os profissionais que exerçam a atividade de gestão de recursos de terceiros e possuam alçada de decisão sobre o investimento, desinvestimento e manutenção dos ativos financeiros integrantes das carteiras dos veículos de investimento devem estar devidamente certificados, nos termos do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o Programa de Certificação Continuada.

A gestão de recursos de terceiros realizada com a utilização de sistemas automatizados ou algoritmos está sujeita às obrigações e regras previstas neste código.

## 4.59 - OBRIGAÇÕES GERAIS DO GESTOR DE RECURSOS DE TERCEIROS

O gestor de recursos é responsável:

- pelas decisões de investimento, manutenção e desinvestimento, segundo a política de investimento e demais características do veículo de investimento estabelecidas nos Documentos dos Veículos de Investimento, conforme aplicável;
- pelas ordens de compra e venda de ativos financeiros e demais modalidades operacionais;
- pelo envio das informações relativas aos negócios realizados pelos veículos de investimento ao administrador fiduciário ou ao terceiro contratado para essa atividade, quando aplicável;
- pelo processo de prevenção de lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo dos ativos financeiros adquiridos pelos veículos de investimento;

538

- pelo controle de risco dos veículos de investimento, incluindo, mas não se limitando à gestão do risco de liquidez, risco de mercado e risco de crédito, bem como ao enquadramento dos veículos de investimento aos limites de risco estabelecidos nos Documentos dos Veículos de Investimento e/ou em suas regras de risco;
- por garantir que as operações realizadas pelos veículos de investimento tenham sempre propósitos econômicos compatíveis com os Documentos dos Veículos de Investimento, e estejam em consonância com os princípios gerais de conduta previstos neste código.

#### 4.60 - PUBLICIDADE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

A instituição participante, ao elaborar e divulgar material publicitário e material técnico, deve:

- envidar seus melhores esforços no sentido de produzir materiais adequados aos investidores, minimizando incompreensões quanto ao seu conteúdo e privilegiando informações necessárias para a tomada de decisão de investidores e potenciais investidores;
- buscar a transparência, clareza e precisão das informações, fazendo uso de linguagem simples, clara, objetiva e adequada aos investidores e potenciais investidores, de modo a não induzir a erro ou decisões equivocadas de investimentos;
- conter informações verdadeiras, completas, consistentes e alinhadas com os documentos do fundo;
- zelar para que não haja qualificações injustificadas, superlativos não comprovados, opiniões ou previsões para as quais não exista uma base técnica, promessas de rentabilidade, garantia de resultados futuros ou isenção de risco para investidores e potenciais investidores;
- disponibilizar informações que sejam pertinentes ao processo de decisão, sendo tratados de forma técnica assuntos relativos à performance passada, de modo a privilegiar as informações de longo prazo em detrimento daquelas de curto prazo;

539

- manter a mesma linha de conteúdo e forma, e na medida do possível incluir a informação mais recente disponível, de maneira que não sejam alterados os períodos de análise, buscando ressaltar períodos de boa rentabilidade, descartando períodos desfavoráveis, ou interrompendo sua recorrência e periodicidade especialmente em razão da performance;
- privilegiar dados de fácil comparabilidade, e caso sejam realizadas projeções ou simulações, detalhar todos os critérios utilizados, incluindo valores e taxas de comissões;
- zelar para que haja concorrência leal, de modo que as informações disponibilizadas ou omitidas não promovam determinados fundos ou instituições participantes em detrimento de seus concorrentes, sendo permitida comparação somente de fundos da mesma classificação de riscos.

Todo material publicitário e material técnico são de responsabilidade de quem o elabora, inclusive no que se refere à conformidade com as regras previstas neste código e na regulação vigente.

Não são considerados material publicitário ou material técnico:

- formulários cadastrais, questionários de perfil do investidor ou perfil de investimento, materiais destinados unicamente para comunicação de alterações de endereço, telefone ou outras informações de simples referência para o investidor;
- materiais que se restrinjam a informações obrigatórias exigidas pela regulação vigente;
- materiais de cunho estritamente jornalístico, inclusive entrevistas, divulgadas em quaisquer meios de comunicação;
- saldos, extratos e demais materiais destinados à simples apresentação de posição financeira, movimentação e rentabilidade, desde que restrito a estas informações ou assemelhadas;
- Divulgação continuada de:
  - cota;
  - patrimônio líquido (PL);

540

- rentabilidade, por qualquer meio, bem como a divulgação da carteira na forma da política de divulgação prevista nos documentos dos fundos.
- propaganda de empresas do conglomerado ou grupo econômico da instituição participante que apenas faça menção aos fundos como um de seus produtos, de departamentos e/ou empresas que realizam a administração fiduciária e gestão de recursos em conjunto com os outros departamentos ou empresa que desenvolvem outros negócios do conglomerado ou grupo econômico;
- materiais e/ou relatórios que tenham como finalidade mero acompanhamento do fundo, desde que seja um fundo exclusivo ou reservado.

#### 4.60.1. MATERIAL PUBLICITÁRIO

A instituição participante, ao divulgar material publicitário em qualquer meio de comunicação disponível, deve incluir, em destaque, link ou caminho direcionando os investidores ou potenciais investidores ao material técnico sobre o fundo mencionado, de modo que haja conhecimento de todas as informações, características e riscos do investimento.

A instituição participante e empresas do conglomerado ou grupo econômico que fizerem menção de seus fundos nos materiais publicitários de forma geral e não específica, devem incluir link ou caminho que direcione os investidores ou potenciais investidores para o site da instituição.

#### 4.61 - MATERIAL TÉCNICO

O material técnico deve possuir, no mínimo, as seguintes informações sobre os Fundos 555:

- descrição do objetivo e/ou estratégia;
- público-alvo, quando destinado a investidores específicos;
- carência para resgate e prazo de operação;
- tributação aplicável;

541

- informações sobre os canais de atendimento.

Nas agências e dependências das instituições participantes, devem-se manter à disposição dos interessados, seja por meio impresso ou passível de impressão, as informações citadas acima.

## 4.62 - SELO ANBIMA

A veiculação do selo ANBIMA tem finalidade exclusiva de demonstrar o compromisso das instituições participantes em atender às disposições deste código.

A ANBIMA não se responsabiliza pelas informações constantes dos documentos divulgados pelas instituições participantes, ainda que façam uso do selo ANBIMA, nem tampouco pela qualidade da prestação de suas atividades.

Cabe à Diretoria da Associação regulamentar as regras de uso do selo ANBIMA.

## 4.63 - HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

Ao divulgar a rentabilidade dos Fundos 555, as instituições participantes devem:

- utilizar o mês anterior do calendário civil;
- utilizar, caso aplicável, todos os meses do ano corrente do calendário civil de forma individual (mês a mês) ou com seu valor acumulado (no ano);
- incluir os anos anteriores do calendário civil;
- incluir períodos de doze meses do calendário civil, contados até o mês anterior à divulgação dos últimos doze meses, utilizando a mesma metodologia caso divulguem períodos múltiplos de doze meses;
- incluir, nas hipóteses em que os fundos tenham sido constituídos a menos de doze meses, a data de constituição do fundo até o mês anterior à divulgação;
- tratar de forma segregada dos demais, os Fundos 555;

542

- destinados exclusivamente à aplicação de outros fundos (fundos máster);
- exclusivos ou reservados;
- administrados por instituição que não seja associada à ANBIMA ou aderente a este código.

O Fundo 555 pode divulgar rentabilidade diária, desde que observados os requisitos nos itens acima.

Na divulgação de outros dados quantitativos, tais como patrimônio sob gestão, deve ser informada a fonte e a data de referência da informação.

A divulgação de rentabilidade do fundo deve ser acompanhada de comparação com metas ou parâmetros de performance que estejam descritos em seu regulamento.

No caso de divulgação de índices ou indicadores de performance calculados a partir da rentabilidade do Fundo 555, a divulgação deve ser acompanhada de definição sucinta da fórmula de cálculo e seu significado, ou deve remeter à fonte para a obtenção destas informações, sendo dispensada essa obrigação nos casos de volatilidade e índice de Sharpe.

Caso haja mudança na classificação, nos termos estabelecidos pela CVM, mudança do gestor de recursos, ou ainda, mudança significativa na política de investimento do fundo, a instituição participante pode divulgar, adicional e separadamente à sua rentabilidade obrigatória acumulada nos últimos doze meses a rentabilidade relativa ao período posterior a mudança, informando o que foi alterado.

Quando o código se refere a mudança significativa, está citando uma ou mais mudanças, conforme abaixo:

- a alteração do objetivo de investimento do Fundo 555;
- a alteração da classificação ANBIMA, nos termos estabelecidos pela Diretriz ANBIMA de Classificação de Fundos 555;
- a mudança do índice de referência (benchmark) do Fundo 555;
- as situações em que os Fundos 555 espelhos que invistam mais de noventa e cinco por cento em cotas de um único fundo quando houver a substituição do fundo investidor.

543

## 4.64 - AVISOS OBRIGATÓRIOS

As instituições participantes devem incluir, com destaque, nos documentos abaixo indicados, os seguintes avisos obrigatórios.

## 4.65 - MATERIAL TÉCNICO

- Caso faça referência a histórico de rentabilidade ou menção a performance:
  - "Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros";
  - "A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos";
  - "O investimento em fundo não é garantido pelo fundo garantidor de crédito".
- Caso faça referência à simulação de rentabilidade de um fundo:
  - "As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes".
- Caso o Fundo 555 opte por divulgar rentabilidade ajustada ao repasse realizado diretamente ao investidor de dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira, a instituição participante deve seguir a metodologia ANBIMA que trata do cálculo de rentabilidade para Fundos 555 que distribuem dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros diretamente aos investidores, disponível no site da associação na internet, e incluir no material técnico aviso com o seguinte teor:
  - "A rentabilidade ajustada considera o reinvestimento dos dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira do fundo repassados diretamente ao cotista."
  - Caso o Fundo 555 altere sua classificação, nos termos estabelecidos pela CVM, altere o gestor de recursos, ou altere significativamente sua política de investimento, deve ser incluído no material técnico aviso com o seguinte teor:

544

- "Este Fundo alterou [classificação CVM/gestor de recursos e/ou significativamente sua política de investimento] em [incluir data]."

No material técnico, é obrigatório o aviso com seguinte teor:

- "Leia o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir."

No formulário de informações complementares devem constar, na capa, contracapa ou primeira página do formulário, avisos com o seguinte teor:

- "Este formulário está em consonância com as disposições do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para a Administração de Recursos de Terceiros, assim como com as normas emanadas pela Comissão de Valores Mobiliários";
- "A Comissão de Valores Mobiliários e a ANBIMA não garantem a veracidade das informações contidas neste formulário";
- "As informações contidas neste formulário estão em consonância com o regulamento do fundo, mas não o substituem. É recomendada a leitura cuidadosa tanto deste formulário, quanto do regulamento, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e a política de investimento do fundo, bem como as disposições do formulário e do regulamento que tratam dos fatores de risco a que o fundo está exposto".

No uso de mídia impressa e por meios digitais escritos, o tamanho do texto e a localização dos avisos e informações devem permitir sua clara leitura e compreensão.

# MÓDULO 5

## PRODUTOS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

O objetivo deste módulo é verificar se o profissional tem domínio dos principais conceitos sobre os produtos de previdência complementar, aspectos de venda dos produtos e sua adequação ao tipo de plano e perfil dos investidores. Além disto, os profissionais devem ser capazes de orientar aos clientes a respeito dos benefícios dos planos de previdência complementar em termos tributários.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: DE 7 A 11 QUESTÕES - 10 A 15%**

# PRODUTOS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

## 5.1 - PREVIDÊNCIA SOCIAL X PREVIDÊNCIA PRIVADA

Para começar a falar de entidade aberta de previdência complementar, vamos aprender a diferenciar os dois tipos de previdência. Em suma, uma é do Estado, e a outra é privada. Simples assim.

A Previdência Social é aquela paga pelo trabalhador ao governo na forma do INSS. Ela é como um seguro controlado pelo governo para que o trabalhador não deixe de receber uma renda ao se aposentar, sofrer invalidez no trabalho, ter doenças, ficar grávida ou sofrer acidentes. O recebimento possui um teto estabelecido pelo INSS a fim de manter em equilíbrio as contas públicas.

A previdência privada, por sua vez, é particular e serve como um complemento do INSS. Ela é opcional, e ao se aposentar você retira todo o valor investido mais os rendimentos no final. Ou seja, é uma reserva pessoal investida no mercado financeiro, sem teto de recebimento, dependente apenas do valor contribuído durante os anos. Antes de mergulharmos na previdência privada, vamos entender melhor as características do INSS.

## 5.2 - PREVIDÊNCIA SOCIAL - INSS

Na Previdência Social, a contribuição é obrigatória por lei para os trabalhadores que fazem parte do sistema formal de emprego.

O modelo da Previdência Social brasileira adota o regime de repartição simples, que funciona em regime de caixa. Nesse caso, as contribuições dos trabalhadores ativos são utilizadas para o pagamento dos benefícios dos aposentados, pensionistas e demais segurados do INSS. Resumindo: o trabalhador ativo financia o trabalhador aposentado.

O regime de repartição simples teria um equilíbrio se a quantidade de trabalhadores ativos fosse maior do que a quantidade de trabalhadores inativos, mas devido ao crescimento demográfico (aumento de estimativa de vida e

547

menor índice de natalidade) do Brasil, o desequilíbrio entre as contribuições e o pagamento de benefícios tem aumentado ano após ano. Essa é uma das razões pela qual o trabalhador precisa da sua orientação na hora de escolher uma previdência complementar.

### 5.2.1. OS SEGURADOS DO INSS

Já entendemos que o INSS é um "seguro" mantido pelo governo e que, para os trabalhadores formais, a adesão é obrigatória. Mas não são somente os trabalhadores com regime de CLT que podem contribuir para esse sistema. Vejamos quem mais pode contribuir para o INSS.

- **Empregado/Empregado doméstico:** como já falamos aqui, o trabalhador contratado sob o regime de CLT tem obrigação de contribuir para o INSS. Para se tornar um segurado deve estar trabalhando e ter a carteira de trabalho assinada.
- **Trabalhador avulso:** trabalhador que presta serviço a diversas empresas, sem vínculo de emprego. Para se tornar um segurado deve possuir cadastro e registro no sindicato ou órgão gestor de mão de obra.
- **Contribuinte individual:** pessoa que trabalha por conta própria (autônomo) ou que presta serviço de natureza eventual a empresas, sem vínculo empregatício. Para se tornar um segurado deve, obrigatoriamente, inscrever-se e pagar, mensalmente, as contribuições por meio de guia de recolhimento. O empreendedor individual (MEI) deve optar pelo Simples Nacional e recolher a contribuição por meio do Documento de Arrecadação do Simples Nacional.
- **Segurado especial:** agricultor familiar, pescador artesanal ou indígena que exerce atividade individualmente ou em regime de economia familiar. Para se tornar um segurado é necessário comprovar o exercício da atividade rural ou pesqueira.
- **Segurado facultativo:** pessoa maior de 16 anos de idade que não tem renda própria, mas contribui para a Previdência Social, como, estudante, dona de casa e síndico não remunerado. Para se tornar um segurado deve se inscrever e pagar, mensalmente, as contribuições.

548

### 5.2.2. FONTES DE RECURSOS DA PREVIDÊNCIA SOCIAL

Já que falamos que o trabalhador contribui para o INSS enquanto está ativo precisamos complementar com um pouco mais de detalhes sobre a fonte de recursos do INSS.

O INSS arrecada recursos para pagar os aposentados, pensionistas e outros segurados de três fontes.

1. Contribuição dos trabalhadores, como citamos anteriormente.
2. Empregadores. As empresas que contratam funcionários sob o regime CLT devem contribuir mensalmente junto de seus colaboradores.
3. Impostos. Esses impostos vêm da CSLL (Contribuição Sobre a Lucro Líquido das Empresas), Cofins (Contribuição Sobre a Renda Bruta das Empresas), contribuição sobre a renda líquida dos concursos e prognósticos (sorteios de Mega-Sena e afins).

### 5.3 - BENEFÍCIOS DA PREVIDÊNCIA SOCIAL

Já entendemos quem pode contribuir para o INSS, de onde vêm as receitas dele, mas a pergunta que fica é: o que o contribuinte ganha ao colaborar para esse sistema?

O INSS oferece alguns benefícios aos seus contribuintes, conforme veremos abaixo.

- **Salário-maternidade:** se você é mãe e deu à luz um bebê enquanto estava trabalhando, você sabe do que estou falando. O salário-maternidade é uma renda temporária paga a mãe que acabou de ter filho para que ela possa recuperar-se e acompanhar os primeiros meses do crescimento do filho.
- **Auxílio doença/auxílio acidente:** uma renda mensal temporária para o trabalhador que, devido a alguma doença grave ou acidente, está impossibilitado de exercer suas atividades laborais.
- **Pensão por morte:** um pagamento feito ao dependente do segurado que falecer ou, em caso de desaparecimento, ter sua morte declarada judicialmente.

549

- **Auxílio reclusão:** pago aos dependentes do segurado que esteja preso em regime fechado ou semiaberto.
- **Salário família:** valor pago ao empregado de baixa renda, inclusive doméstico, e ao trabalhador avulso, de acordo com o número de filhos.
- **Aposentadoria:** esse é o pagamento mais conhecido feito pelo INSS. Um pagamento realizado mensalmente ao trabalhador que cumpriu um período de contribuições e está elegível a receber. É uma renda vitalícia. A aposentadoria paga pelo INSS tem um limite de R\$ 5.531,31 e é exatamente por ter esse limite que o contribuinte deve procurar uma Previdência Complementar. Seu papel, como profissional certificado, é orientar o investidor/contribuinte nessa escolha.

## 5.4 - CARACTERÍSTICAS

Já entendemos que o INSS adota o regime de repartição simples, certo? A previdência complementar adota o regime de capitalização. Basicamente, é o mesmo que dizer que o investidor coloca o dinheiro dele em um fundo que vai, ao longo do tempo, rentabilizar esse dinheiro para que o investidor aumente seu patrimônio e possa complementar sua aposentadoria.

O ponto é que uma EAPC (Entidade Aberta de Previdência Complementar) não pode, assim como um fundo, comprar ativos no mercado financeiro. Para isso, ela terá que alocar os recursos dos investidores em um fundo de investimento especificamente constituído.

## 5.5 - BENEFÍCIOS DA PREVIDÊNCIA PRIVADA

Os recursos vertidos ao plano por meio do pagamento de contribuições, depois de descontado, quando for o caso, o carregamento, ou portabilidade, serão apropriados à provisão matemática de benefícios a conceder e aplicados pela sociedade seguradora ou entidade aberta de previdência complementar em quotas de FIE(s) vinculado(s) ao plano, de acordo com os percentuais previamente estabelecidos pelo participante na proposta de inscrição e, até o segundo dia útil subsequente ao da efetiva disponibilidade dos recursos, tendo como base os valores das quotas em vigor na data da aplicação

No caso de planos coletivos, os recursos das contribuições pagas pelo instituidor

550

serão aplicados pela sociedade seguradora ou entidade aberta de previdência complementar em FIE(s) vinculado(s) ao plano, de acordo com os percentuais previamente estabelecidos, pelo instituidor, na proposta de inscrição.

Os percentuais mencionados acima poderão ser alterados por solicitação expressa do participante e, no caso de planos coletivos, pelo instituidor, no que se refere aos recursos por ele aportados para o plano.

O objetivo dos planos é a concessão de um benefício, sob a forma de renda ou pagamento único. A proposta de inscrição indicará a data escolhida pelo participante para a concessão do benefício. O valor do benefício será calculado em função da provisão matemática de benefícios a conceder na data de início de pagamento e do tipo de cobertura contratada, de acordo com os fatores de renda apresentados na proposta de inscrição.

Para que seja efetivado o pagamento do benefício, o participante deverá se habilitar, mediante resposta à comunicação enviada pela sociedade seguradora ou entidade aberta de previdência complementar, informando, no mínimo, seus dados cadastrais atualizados, se deseja manter ou postergar o prazo de fim de diferimento, manter ou alterar a renda previamente contratada, resgatar ou portar os recursos para outro plano ou exercer a opção de receber os pagamentos financeiros programados, quando for o caso.

O participante contratará, por meio da proposta de inscrição, uma das seguintes coberturas, conforme disposto no regulamento do plano, dentre outras que possam ser oferecidas:

- Pagamento Único: No primeiro dia útil seguinte à data prevista para o término do período de diferimento, será concedido ao participante benefício sob a forma de pagamento único, calculado com base no saldo de provisão matemática de benefícios a conceder verificado ao término daquele período.
- Renda Mensal Vitalícia: consiste em uma renda paga vitalícia e exclusivamente ao participante a partir da data de concessão do benefício. O benefício cessa com o falecimento do participante.
- Renda Mensal Temporária: consiste em uma renda paga temporária e exclusivamente ao participante. O benefício cessa com o falecimento do participante ou o fim da temporariedade contratada, o que ocorrer primeiro.
- Renda Mensal Vitalícia com Prazo Mínimo Garantido: consiste em uma renda paga vitaliciamente ao participante a partir da data da concessão do

benefício, sendo garantida aos beneficiários da seguinte forma: No momento da inscrição, o participante escolherá um prazo mínimo de garantia que será indicado na proposta de inscrição.

O prazo mínimo da garantia é contado a partir da data do início do recebimento do benefício pelo participante.

Se durante o período de percepção do benefício ocorrer o falecimento do participante, antes de ter completado o prazo mínimo de garantia escolhido, o benefício será pago aos beneficiários conforme os percentuais indicados na proposta de inscrição, pelo período restante do prazo mínimo de garantia.

No caso de falecimento do participante, após o prazo mínimo garantido escolhido, o benefício ficará automaticamente cancelado sem que seja devida qualquer devolução, indenização ou compensação de qualquer espécie ou natureza aos beneficiários.

No caso de um dos beneficiários falecer antes de ter sido completado o prazo mínimo de garantia, o valor da renda será rateado entre os beneficiários remanescentes até o vencimento do prazo mínimo garantido

Não havendo qualquer beneficiário remanescente, a renda será paga aos sucessores legítimos do participante, pelo prazo restante da garantia.

- Renda Mensal Vitalícia Reversível ao Beneficiário Indicado: consiste em uma renda paga vitaliciamente ao participante a partir da data de concessão do benefício escolhida.

Ocorrendo o falecimento do participante, durante a percepção desta renda, o percentual do seu valor estabelecido na proposta de inscrição será revertido vitaliciamente ao beneficiário indicado

Na hipótese de falecimento do beneficiário, antes do participante e durante o período de percepção da renda, a reversibilidade do benefício estará extinta sem direito a compensações ou devoluções dos valores pagos

No caso do beneficiário falecer, após já ter iniciado o recebimento da renda, o benefício estará extinto

- Renda Mensal Vitalícia Reversível ao Cônjugue com Continuidade aos Menores: consiste em uma renda paga vitaliciamente ao participante a partir da data de concessão do benefício escolhida

552

Ocorrendo o falecimento do participante, durante a percepção desta renda, o percentual do seu valor estabelecido na proposta de inscrição será revertido vitaliciamente ao cônjuge e na falta deste, reversível temporariamente ao(s) menor(es) até que complete(m) a idade para maioridade (18, 21 ou 24) estabelecida no regulamento e conforme o percentual de reversão estabelecido.

- Renda Mensal por Prazo Certo: consiste em uma renda mensal a ser paga por um prazo pré-estabelecido ao participante/assistido.

Na proposta de inscrição, o participante indicará o prazo máximo, em meses, contado a partir da data de concessão do benefício, em que será efetuado o pagamento da renda.

Se, durante o período de pagamento do benefício, ocorrer o falecimento do participante/ assistido antes da conclusão do prazo indicado, o benefício será pago ao beneficiário (ou beneficiários), na proporção de rateio estabelecida, pelo período restante do prazo determinado

- O pagamento da renda cessará com o término do prazo estabelecido.

Na hipótese de um dos beneficiários falecer, a parte a ele destinada será paga aos sucessores legítimos, observada a legislação vigente.

Na falta de beneficiário nomeado, a renda será paga aos sucessores legítimos do participante-assistido, observada a legislação vigente.

Não havendo beneficiário nomeado ou, ainda, em caso de falecimento de beneficiário, a renda será provisionada mensalmente, durante o decorrer do restante do prazo determinado, sendo o saldo corrigido pelo índice de atualização de valores previsto no regulamento do plano contratado, até que identificados os sucessores legítimos a quem deverão ser pagos o saldo provisionado e, se for o caso, os remanescentes pagamentos mensais.

O investidor pode, ainda, contratar um pecúlio para seu plano. O pecúlio trará alguns benefícios para o investidor ou beneficiários. Entenda os casos:

- Renda por invalidez: renda a ser paga ao participante, em decorrência de sua invalidez total e permanente ocorrida durante o período de cobertura e depois de cumprido o período de carência estabelecido no plano.

553

- Pensão por morte: renda a ser paga ao(s) beneficiário(s) indicado(s) na proposta de inscrição, em decorrência da morte do Participante ocorrida durante o período de cobertura e depois de cumprido o período de carência estabelecido no plano.
- Pecúlio por morte: importância em dinheiro, pagável de uma só vez ao(s) beneficiário(s) indicado(s) na proposta de inscrição, em decorrência da morte do participante ocorrida durante o período de cobertura e depois de cumprido o período de carência estabelecido no plano
- Pecúlio por invalidez: importância em dinheiro, pagável de uma só vez ao próprio participante, em decorrência de sua invalidez total e permanente ocorrida durante o período de cobertura e após cumprido o período de carência estabelecido no plano

## 5.6 - FUNDO DE INVESTIMENTO ESPECÍFICO (FIE)

Vamos falar bastante dos FIEs daqui em diante. Este fundo é constituído especificamente para que as EAPC possam acessar o mercado financeiro. Ou seja, o investidor escolhe o plano de previdência complementar e esse plano, por sua vez, vai alocar os recursos nesse fundo de acordo com a política de cada plano.

## 5.7 - TAXA DE CARREGAMENTO

O plano de previdência, naturalmente, tem suas despesas. Essas despesas são repassadas ao investidor através de taxas. A primeira taxa que vamos abordar aqui é a taxa de carregamento.

Essa taxa corresponde às despesas administrativas das instituições financeiras com pessoal, emissão de documentos e lucro. Pode ser cobrada do investidor na entrada, saída, portabilidade, ou até mesmo na entrada e na saída de um mesmo investimento (ex.: 1% na entrada e 1% na saída).

É importante saber que a taxa de carregamento pode ser cobrada somente sobre o valor aplicado e nunca sobre o rendimento. Portanto, quando uma EAPC cobrar a taxa de carregamento na saída, o valor aplicado do rendimento deve estar bem claro para que a cobrança seja feita somente sobre o principal.

554

A regra para essa cobrança é que seja no máximo de 10%, mas as EAPC podem cobrar qualquer percentual, desde que seja respeitado esse limite. Além dessa flexibilidade, a taxa de carregamento pode ser cobrada de forma flexível para "premiar" investidores com maior volume de recursos ou mais tempo de contribuição.

## 5.8 - TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

Essa cobrança é semelhante ao que ocorre nos fundos de investimentos. Uma taxa fixa expressa ao ano e cobrada sobre o valor total do patrimônio da EAPC. Um valor anual para que o administrador continue fazendo o seu bom trabalho.

## 5.9 - TIPOS DE BENEFÍCIOS

Os recursos vertidos ao plano por meio do pagamento de contribuições, depois de descontado, quando for o caso, o carregamento, ou portabilidades, serão apropriados à provisão matemática de benefícios a conceder e aplicados pela sociedade seguradora ou entidade aberta de previdência complementar em quotas de FIE(s) vinculado(s) ao plano, de acordo com os percentuais previamente estabelecidos pelo participante na proposta de inscrição e, até o segundo dia útil subsequente ao da efetiva disponibilidade dos recursos, tendo como base os valores das quotas em vigor na data da aplicação.

No caso de planos coletivos, os recursos das contribuições pagas pelo instituidor serão aplicados pela sociedade seguradora ou entidade aberta de previdência complementar em FIE(s) vinculado(s) ao plano, de acordo com os percentuais previamente estabelecidos, pelo instituidor, na proposta de inscrição.

Os percentuais mencionados acima poderão ser alterados por solicitação expressa do participante e, no caso de planos coletivos, pelo instituidor, no que se refere aos recursos por ele aportados para o plano.

O objetivo dos planos é a concessão de um benefício, sob a forma de renda ou pagamento único. A proposta de inscrição indicará a data escolhida pelo participante para a concessão do benefício. O valor do benefício será calculado em função da provisão matemática de benefícios a conceder na data de início de pagamento e do tipo de cobertura contratada, de acordo com os fatores de renda apresentados na proposta de inscrição.

555

Para que seja efetivado o pagamento do benefício, o participante deverá se habilitar, mediante resposta à comunicação enviada pela sociedade seguradora ou entidade aberta de previdência complementar, informando, no mínimo, seus dados cadastrais atualizados, se deseja manter ou postergar o prazo de fim de diferimento, manter ou alterar a renda previamente contratada, resgatar ou portar os recursos para outro plano ou exercer a opção de receber os pagamentos financeiros programados, quando for o caso.

O participante contratará, por meio da proposta de inscrição, uma das seguintes coberturas, conforme disposto no regulamento do plano, dentre outras que possam ser oferecidas.

- **Pagamento Único:** no primeiro dia útil seguinte da data prevista para o término do período de diferimento, será concedido ao participante benefício sob a forma de pagamento único, calculado com base no saldo de provisão matemática de benefícios a conceder verificado ao término daquele período.
- **Renda Mensal Vitalícia:** consiste em uma renda paga vitalícia e exclusivamente ao participante a partir da data de concessão do benefício. O benefício cessa com o falecimento do participante.
- **Renda Mensal Temporária:** consiste em uma renda paga temporária e exclusivamente ao participante. O benefício cessa com o falecimento do participante ou com o fim do contrato (por tempo), o que ocorrer primeiro.
- **Renda Mensal Vitalícia com Prazo Mínimo Garantido:** consiste em uma renda paga vitaliciamente ao participante a partir da data da concessão do benefício. Ela pode ser garantida aos beneficiários da seguinte forma:
  - no momento da inscrição, o participante escolherá um prazo mínimo de garantia que será indicado na proposta de inscrição;
  - o prazo mínimo da garantia é contado a partir da data de início do recebimento do benefício pelo participante;
  - se durante o período de percepção do benefício ocorrer o falecimento do participante, antes de ter completado o prazo mínimo de garantia escolhido, o benefício será pago aos beneficiários conforme os percentuais indicados na proposta de inscrição, pelo período restante do prazo mínimo de garantia;

- no caso de falecimento do participante, após o prazo mínimo garantido escolhido, o benefício ficará automaticamente cancelado sem que seja devida qualquer devolução, indenização ou compensação de qualquer espécie ou natureza aos beneficiários;
  - no caso de um dos beneficiários falecer antes de ter sido completado o prazo mínimo de garantia, o valor da renda será rateado entre os beneficiários remanescentes até o vencimento do prazo mínimo garantido;
  - não havendo qualquer beneficiário remanescente, a renda será paga aos sucessores legítimos do participante, pelo prazo restante da garantia.
- **Renda Mensal Vitalícia Reversível ao Beneficiário Indicado:** consiste em uma renda paga vitaliciamente ao participante a partir da data de concessão do benefício escolhida.

Ocorrendo o falecimento do participante, durante a percepção desta renda, o percentual do seu valor estabelecido na proposta de inscrição será revertido vitaliciamente ao beneficiário indicado.

Na hipótese de falecimento do beneficiário, antes do participante e durante o período de percepção da renda, a reversibilidade do benefício estará extinta sem direito a compensações ou devoluções dos valores pagos.

No caso do beneficiário falecer, após já ter iniciado o recebimento da renda, o benefício estará extinto.

- **Renda Mensal Vitalícia Reversível ao Cônjugue com Continuidade aos Menores:** consiste em uma renda paga vitaliciamente ao participante a partir da data de concessão do benefício escolhida.

Ocorrendo o falecimento do participante, durante a percepção desta renda, o percentual do seu valor estabelecido na proposta de inscrição será revertido vitaliciamente ao cônjuge e na falta deste, reversível temporariamente ao(s) menor(es) até que complete(m) a idade para maioridade (18, 21 ou 24) estabelecida no regulamento e conforme o percentual de reversão estabelecido.

- **Renda Mensal por Prazo Certo:** consiste em uma renda mensal a ser paga por um prazo pré-estabelecido ao participante/assistido.

Na proposta de inscrição, o participante indicará o prazo máximo, em meses, contado a partir da data de concessão do benefício, em que será efetuado o pagamento da renda.

Se, durante o período de pagamento do benefício, ocorrer o falecimento do participante/assistido antes da conclusão do prazo indicado, o benefício será pago ao beneficiário(s), na proporção de rateio estabelecida, pelo período restante do prazo determinado.

▪ **O pagamento da renda cessará com o término do prazo estabelecido.**

Na hipótese de um dos beneficiários falecer, a parte a ele destinada será paga aos sucessores legítimos, observada a legislação vigente.

Na falta de beneficiário nomeado, a renda será paga aos sucessores legítimos do participante/assistido, observada a legislação vigente.

Não havendo beneficiário nomeado ou, ainda, em caso de falecimento de beneficiário, a renda será provisionada mensalmente, durante o decorrer do restante do prazo determinado, sendo o saldo corrigido pelo índice de atualização de valores previsto no regulamento do plano contratado, até que identificados os sucessores legítimos a quem deverão ser pagos o saldo provisionado e, se for o caso, os remanescentes pagamentos mensais.

O investidor pode, ainda, contratar um pecúlio para seu plano. O pecúlio trará alguns benefícios para o investidor ou beneficiários. Entenda os casos.

- **Renda por Invalidez:** renda a ser paga ao participante, em decorrência de sua invalidez total e permanente ocorrida durante o período de cobertura e depois de cumprido o período de carência estabelecido no plano.
- **Pensão por morte:** renda a ser paga ao(s) beneficiário(s) indicado(s) na proposta de inscrição, em decorrência da morte do participante ocorrida durante o período de cobertura e depois de cumprido o período de carência estabelecido no plano.
- **Pecúlio por morte:** importância em dinheiro, pagável de uma só vez ao(s) beneficiário(s) indicado(s) na proposta de inscrição, em decorrência da morte do participante ocorrida durante o período de cobertura e depois de cumprido o período de carência estabelecido no plano.

- **Pecúlio por invalidez:** importância em dinheiro, pagável de uma só vez ao próprio participante, em decorrência de sua invalidez total e permanente ocorrida durante o período de cobertura e após cumprido o período de carência estabelecido no plano.

## 5.10 - TÁBUA BIOMÉTRICA

A gente já sabe que os investidores podem receber, caso assim escolham, uma renda vitalícia em um plano de previdência complementar, porém, você sabe o que define o valor que esse investidor vai receber ao longo da vida? Como o investidor e a seguradora chegam em um acordo sobre o valor que será pago para o resto da vida?

A resposta para estas perguntas está estabelecida em dois itens.

- **Saldo acumulado pelo investidor durante a fase de diferimento:** aqui é simples, quanto maior for o saldo do investidor, maior serão os valores que ele vai receber ao longo do tempo;
- **Tábua biométrica no momento da conversão:** basicamente a tábua biométrica, também chamada de "tábua atuarial", é uma metodologia para calcular a estimativa de vida dos indivíduos e, neste caso, dos investidores.

Como resumo a gente chega à conclusão que a tábua biométrica é a maneira como as seguradoras calculam a estimativa de sobrevida do investidor para que a seguradora, divida o saldo acumulado pela quantidade de meses de sobrevida.

Imagine que o investidor acumulou R\$ 1.000.000,00 ao longo da vida e, na hora de converter em renda vitalícia, a tábua biométrica estima que este investidor viverá mais 20 anos. Assim, neste caso, o investidor vai receber o equivalente a R\$ 50.000,00 por ano ou R\$ 4.166,67 por mês. Uma observação importante para essa informação é que o saldo a receber é corrigido anualmente por um índice de inflação.

Já que entendemos o conceito, vamos entender qual a tábua atuarial no Brasil e a tábua atuarial dos segurados.

O IBGE, que é o instituto oficial de estatística do Brasil, desenvolveu uma tábua atuarial para que possamos ter uma estimativa de vida dos Brasileiros. Essa tábua é utilizada para cálculo da previdência do INSS.

Agora, faz sentido para você, que o estilo de vida de um trabalhador rural, por exemplo, é bem diferente do estilo de vida de um executivo de uma multinacional?

Exatamente por isso, que a tábua utilizada aqui é uma metodologia que mede a expectativa de vida de um pessoa que tem perfil para ser investidor em plano de previdência. Estou falando da Tabela BR-EMS.

Essa tabela é revisada a cada cinco anos. Ela foi revisada em 2020, e agora será atualizada somente em 2025. Desse jeito, as empresas conseguem oferecer produtos mais condizentes com a realidade brasileira.

É bom lembrar que, a partir do momento que você começa um plano de renda vitalícia, não é possível atualizar a tabela. Desde o começo, o seu benefício será calculado com a tabela vigente do ano de abertura do plano.

## 5.11 - EXCEDENTE FINANCEIRO

Para falarmos sobre o excedente financeiro é necessário voltar para os planos de pagamento mensal. Quando um investidor negocia com a seguradora que, a partir daquele momento, não vai mais aportar recursos, mas vai receber mensalmente, ele está na prática, dizendo: "seguradora, a partir de agora todo o meu saldo acumulado está sob sua gestão e você vai me pagando a aposentadoria, fechado?"

É claro que esse acordo será feito com um contrato de renda, mas o ponto é o seguinte, como esse dinheiro é remunerado?

Imagine que eu, Kléber, depois de ter acumulado R\$ 1.000.000,00 no plano de previdência, contrato um plano de renda vitalícia.

Agora, meu saldo acumulado está em poder da seguradora e ela vai me pagando aos poucos, certo? Mas o que a seguradora vai fazer com o meu saldo acumulado? Se você, que é um especialista em investimentos, pensou que ela vai investir meu dinheiro, você acertou.

Então, a seguradora vai pegar o meu saldo acumulado, investir no mercado financeiro para que esse dinheiro tenha uma rentabilidade e assim ela possa ter o dinheiro corrigido, para que minha aposentadoria não se deprecie ao longo do tempo. Afinal de contas é necessário corrigir minha aposentadoria anualmente pela inflação.

560

É aqui que entra o excedente financeiro. A seguradora pode repassar o excedente para o investidor.

Imagine que a seguradora consiga investir o saldo acumulado em uma NTN-B que está pagando a variação do IPCA mais 5% ao ano. Neste caso, a seguradora está atualizando o saldo pela inflação, e ainda ganhando 5% ao ano. O excedente financeiro faz que a seguradora repassa parte desse excedente ao investidor.

Neste caso, se meu plano tivesse um excedente financeiro de 50% a dinâmica seria desenhada da seguinte forma: seria repassado para mim, 50% do rendimento acima da inflação que, neste caso é 50% de cinco. Ou seja, 2,5% ao ano.

Assim, quanto maior for o excedente financeiro de um plano de previdência maior será o valor repassado ao investidor.

Importante destacar que o excedente financeiro é calculado somente sobre o ganho real do investimento do saldo. Isso porque a atualização pela inflação é utilizada para corrigir a renda do investidor.

## 5.12 - RISCOS DA PREVIDÊNCIA

Como você deve imaginar, investir em um plano de previdência é, assim como qualquer outro investimento, arriscado.

Durante a fase de diferimento, o risco de um plano de previdência está associado aos ativos que compõem a carteira do FIE que atende o próprio plano. Isto é, se o FIE investe em ativos de renda fixa privada, o risco é de crédito, de liquidez e mercado. Porém (importante destacar), nesta fase o risco está associado aos ativos.

Esse destaque acima se faz necessário pois, na fase de renda, o risco está na seguradora.

Nesta fase, o risco é somente o risco de crédito da seguradora.

Ainda no meu exemplo, onde eu acumulei R\$ 1.000.000,00, a partir do momento que eu contrato o serviço de renda vitalícia, faz sentido que neste momento eu entrego o dinheiro nas mãos da seguradora para que ela me pague por mês? E se, neste momento, essa seguradora quebra? Pois é, neste caso, meu patrimônio está em risco.

561

## 5.13 - CLASSIFICAÇÃO SUSEP

Para controle da exposição do risco dos planos de previdência, a Susep (Superintendência de Seguros Privados) classifica os planos de previdência de acordo com a composição de sua carteira. Tendo três possíveis planos.

- **Soberano:** este é o plano que investe 100% do patrimônio em títulos públicos federais.
- **Renda Fixa:** Neste caso, este plano pode investir em títulos públicos federais e renda fixa privada.
- **Composto:** este plano pode investir em renda variável. A limitação para investir em renda variável é de 49%.

## 5.14 - CLASSIFICAÇÃO ANBIMA

A ANBIMA, com o objetivo de deixar o processo de escolha do investidor mais transparente vem, assim como ela faz com os fundos de investimentos, complementar essa classificação de riscos para os planos de previdência.

Mas antes de entendermos um pouco melhor essa classificação da ANBIMA é importante deixar claro que os planos de previdência complementar não estão sob supervisão dos códigos das ANBIMA.

Em outras palavras, essa classificação não se aplica aos planos de previdência, mas aos fundos exclusivos que recebem as reservas técnicas dos planos. Dito isto, vamos às categorias de FIEs possíveis, segundo a deliberação 77 da ANBIMA.

**I. Renda Fixa:** fundos que têm como objetivo buscar retorno por meio de investimentos em ativos de renda fixa (sendo aceitos títulos sintetizados por meio do uso de derivativos), admitindo-se estratégias que impliquem em risco de juros e de índice de preços do mercado doméstico. Excluem-se estratégias que impliquem em risco de moeda estrangeira ou de renda variável (ações, etc.), não admitindo alavancagem.

**II. Balanceados** (até 15%) : fundos que têm como objetivo buscar retorno no longo prazo por meio de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio, etc). Estes fundos utilizam uma estratégia de investimento diversificada e deslocamentos táticos entre as classes de ativos ou estratégia

explícita de rebalanceamento a curto prazo. Devem ter explicitado o mix de ativos (percentual de cada classe de ativo) com o qual devem ser comparados (asset allocation benchmark) ou intervalo definido de alocação. Neste tipo, devem ser classificados os fundos que objetivam investir, no máximo, 15% do valor de sua carteira em ativos de renda variável. Sendo assim, não podem ser comparados a indicadores de desempenho que refletem apenas uma classe de ativos (ex.: 100% CDI). Estes fundos não admitem alavancagem.

**III. Balanceados** (15 a 30%): fundos que têm como objetivo buscar retorno a longo prazo por meio de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio, etc). Estes fundos utilizam uma estratégia de investimento diversificada e deslocamentos táticos entre as classes de ativos ou estratégia explícita de rebalanceamento a curto prazo. Devem ter explicitado o mix de ativos (percentual de cada classe de ativo) com o qual devem ser comparados (asset allocation benchmark) ou intervalo definido de alocação. Neste tipo devem ser classificados os fundos que objetivam investir entre 15% (no mínimo) e 30% (no máximo) do valor de sua carteira em ativos de renda variável. Sendo assim, não podem ser comparados a indicador de desempenho que reflete apenas uma classe de ativos (ex.: 100% CDI). Estes fundos não admitem alavancagem.

**IV. Balanceados** (acima de 30%): fundos que têm como objetivo buscar retorno a longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio, etc). Estes fundos utilizam uma estratégia de investimento diversificada e deslocamentos táticos entre as classes de ativos ou estratégia explícita de rebalanceamento a curto prazo. Devem ter explicitado o mix de ativos (percentual de cada classe de ativo) com o qual devem ser comparados (asset allocation benchmark) ou intervalo definido de alocação. Neste tipo devem ser classificados os fundos que objetivam investir, no mínimo, 30% do valor de sua carteira em ativos de renda variável. Sendo assim, não podem ser comparados a indicador de desempenho que reflete apenas uma classe de ativos (ex.: 100% CDI). Estes fundos não admitem alavancagem.

**V. Previdência Multimercados:** fundos que têm como objetivo buscar retorno no longo prazo por meio de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio etc.). Estes fundos não têm explicitado o mix de ativos (percentual de cada classe de ativo) com o qual devem ser comparados (asset allocation benchmark), podendo, inclusive, ser comparados a parâmetro de desempenho que reflete apenas uma classe de ativos (ex.: 100% CDI). Estes fundos não admitem alavancagem.

**VI. Previdência Data-Alvo:** fundos que têm como objetivo buscar retorno em um prazo referencial, ou data-alvo, por meio de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio, etc) e estratégia de rebalanceamento periódico. Estes fundos têm compromisso de redução da exposição a risco em função do prazo a decorrer para a respectiva data-alvo. Não podem ser comparados a indicador de desempenho que reflita apenas uma classe de ativos (ex.: 100% CDI). Estes fundos não admitem alavancagem.

**VII. Previdência Ações:** fundos que devem possuir, no mínimo, 67% da carteira em ações à vista, bônus ou recibos de subscrição, certificados de depósito de ações, cotas de fundos de ações, cotas dos fundos de índice de ações, BD, classificados como nível I, II e III. Neste tipo devem ser classificados os fundos que se destinam a somente receber aplicações de outros fundos de previdência aberta. Estes fundos não admitem alavancagem.

## 5.15 - PORTABILIDADE

Acredite, esse tipo de portabilidade parece ser mais fácil (e menos burocrático) do que trocar de operadora de celular.

Os planos de previdência permitem portabilidades entre administradores. Isto é, o investidor é livre para migrar seus recursos entre instituições sem a necessidade de resgatar o recurso em uma instituição para só então aplicar em outra instituição.

Existem dois tipos de portabilidade.

- **Portabilidade externa:** migração de plano de previdência entre instituições.
- **Portabilidade interna:** migração entre planos administrados pela mesma instituição financeira, também chamada de transferência entre planos.

## Tributação

Os planos de previdência complementar abertos possuem regra própria quanto a tributação dos rendimentos (VGBL) ou contribuição mais rendimento (PGBL).

O contribuinte deve escolher entre dois regimes de tributação possíveis: Tabela Regressiva ou Tabela Progressiva.

564

## 5.16 - TABELA REGRESSIVA

Essa modalidade de IR considera o prazo de permanência do investidor no plano de previdência, conforme tabela abaixo.

Prazo	Alíquota
Até 2 anos	35%
De 2 a 4 anos	30%
De 4 a 6 anos	25%
De 6 a 8 anos	20%
De 8 a 10 anos	15%
Acima de 10 anos	10%

Importante: Em caso de falecimento, a alíquota máxima será de 25%.

Dá pra perceber que esse modelo é recomendado para investidores que possuem um horizonte de tempo maior pois, por quanto mais tempo o investidor permanecer no plano, menor será sua tributação.

## 5.17 - TABELA PROGRESSIVA

A Tabela Progressiva, também chamada de "compensável", obedece a mesma regra do IR aplicado a renda obtida através de salários, que vai aumentando na medida que os valores de recebimentos vão aumentando.

Veja a tabela para entender melhor.

565

Base de cálculo mensal	Aliquota	Fator dedutível
Até R\$ 1903,98	Isento	-
De R\$ 1.903,99 a R\$ 2.826,65	7,5%	R\$ 142,80
De R\$ 2.825,66 a R\$ 3.751,05	15%	R\$ 354,80
De R\$ 3.751,06 a R\$ 4.664,68	22,5%	R\$ 636,13
Acima de R\$ 4.664,68	27,5%	R\$ 869,36

Perceba que nesta tabela o que devemos analisar não é necessariamente o prazo de permanência do investidor/contribuinte, mas sim o valor que ele receberá em forma de renda quando sair do plano.

Importante: essa tabela é chamada de "compensável" pois o contribuinte deve levar o IR retido na fonte pela EAPC para sua declaração anual de ajuste de IR. Nesta declaração, ele deve somar as demais receitas que tenha, abater eventuais despesas e, dessa forma, ter em sua declaração o resultado definitivo o IR a pagar, podendo, inclusive, ser restituído de parte do valor pago.

Cabe ressaltar que, em caso de resgate total ou parcial, será descontado, na fonte, somente 15% de IR independente do valor. Portanto, em caso de resgate oportuno, não podemos especificar o valor que o investidor pagará de IR mas somente o percentual que ficará recolhido na fonte (que é 15%).

Após o recolhimento desse percentual, o investidor, em sua declaração anual de ajuste, pode ter de pagar mais ou ser restituído.

## 5.18 - MIGRAÇÃO ENTRE PLANOS

O contribuinte pode migrar seu regime de tributação de compensável (progressivo) para regressivo. No entanto, em caso de mudança, o tempo de contribuição passa a contar a partir da mudança do plano. Isso quer dizer que seu tempo zera quando você muda a tributação, então explique isso muito bem ao cliente.

566

Importante: migração de regressivo para progressivo não é permitida.

## 5.19 - VGBL X PGBL

Começamos a apostila com uma sopa de letrinhas. E terminaremos ela com mais um pouco de sopa. Então pode vir com a sua colher.

VGBL e PGBL são os dois principais produtos de previdência privada do país. A principal diferença entre os dois é que o PGBL compra Imposto de Renda sobre todo o valor acumulado (dinheiro investido mais rendimento), enquanto o VGBL cobra somente sobre o rendimento.

O ponto a ser explorado com o cliente é o tempo que ele está disposto a ficar no plano de previdência. Em planos mais longos, o PGBL muitas vezes oferece mais vantagens. O VGBL costuma ser mais vantajoso a curto e médio prazo.

### 5.19.1. VGBL

O VGBL (Vida Gerador de Benefício Livre) é aconselhável para aqueles que não têm renda tributável, já que não é dedutível do Imposto de Renda.

Porém, ainda que seja necessário o pagamento de IR sobre o ganho de capital, é preciso pagar Imposto de Renda sobre o rendimento na hora do resgate. Se você investiu 1.000 reais e ao final do ano tiver 1.140 reais, o IR será abatido do valor de 140 reais.

### 5.19.2. PGBL

- Tem como finalidade acumular recursos ao longo do tempo, para a complementação de renda na aposentadoria.;
- Necessário ter INSS.
- Aconselhável para aqueles que têm elevada renda tributável e realizem a declaração do IR pelo modelo completo.
- Aportar até 12

567

Exemplo: Contribuinte que possui R\$ 100.000,00 de renda bruta tributável investiu o limite permitido de 12% de sua renda, ou seja, R\$ 12.000,00 reais.

Isso o proporciona uma economia de imposto a pagar ou restituir R\$ 3.300,00 reais.

	<b>Com contribuição</b>	<b>Sem contribuição</b>	
Rendimento Tributável	100.000,00	100.000,00	
Dedução (PGBL)	-12.000,00	0	
Base de cálculo	88.000,00	100.000,00	
Aliquota	27,50%	27,50%	
Base x Aliquota	24.200,00	27.500,00	
Parcela a deduzir	-10.432,32	-10.432,32	<b>Diferença</b>
<b>IR</b>	<b>13.767,68</b>	<b>17.067,68</b>	<b>3.300,00</b>
<b>Cálculo da diferença:</b>			
Dedução (PGBL)	12.000,00		
Aliquota	27,50%		
<b>Diferença</b>	<b>3.300,00</b>		

Lembrando que o benefício fiscal do PGBL não significa deixar pagar imposto, apenas adia o pagamento.

Pode haver ganhos fiscais em situações como:

- Tabela regressiva - recolher alíquota IR de 10
- Tabela progressiva - no momento do resgate, poderá ocasionar ganhos fiscais se:

- Ter uma redução de renda;
- Não ter rendimentos tributáveis na PF pela redução de renda;
- Benefício da receita federal para contribuintes acima de 65 anos;
- Ex-CLTs que estão recebendo seus rendimentos por um CNPJ.

## 5.20 - NOTAS IMPORTANTES SOBRE O PGBL

O titular do plano deve estar contribuindo para o regime geral (INSS), outra providência ou outra previdência oficial, ou ainda, estar aposentado pelo INSS. Caso o plano esteja em nome dos dependentes, como mulher ou filhos acima de 16 anos, eles terão que contribuir para o INSS para que o responsável pelo investimento possa fazer a dedução.

Já os dependentes menores de 16 anos ficam livres dessa exigência, uma vez que estão abaixo da idade mínima permitida para o trabalho sob o regime da CLT, que prevê a contribuição obrigatória para um regime de Previdência Social.

Esse plano é indicado para aqueles que têm como deduzir as contribuições da base de cálculo do seu IR, ou seja, fazem a Declaração Anual de Ajuste do Imposto de Renda da Pessoa Física usando o formulário completo e têm renda bruta (renda tributável) suficiente para absorver esse desconto, que é limitado em 12% da renda.

## 5.21 - COMO RECOMENDAR PREVIDÊNCIA PRIVADA?

Para você entender melhor eu vou te explicar utilizando algumas perguntas bem legais e você compreenderá tim-tim por tim-tim e saber que caminho seguir. Se liga!

A primeira pergunta é: **o cliente faz a declaração completa do IR?** Se a resposta for "sim", lembra que isso é um requisito para o plano PGBL? Então, podemos continuar com as perguntas na resposta positiva.

**O cliente é contribuinte da Previdência Oficial (INSS ou RPPS)?** Ou seja, ele está participando do regime geral de Previdência Social, ou não? Se a resposta continua sendo "sim", seguiremos para a seguinte pergunta.

**Este cliente investe até 12% de sua renda extra anual?** Se a resposta for "sim", iremos recomendar o próprio plano PGBL que já tinha mencionado com você.

Agora, se o seu cliente responder "não" para a primeira pergunta, isso muda tudo. Voltamos à estaca zero para você entender!

**O cliente faz declaração completa do IR?** Agora com a resposta "não", partiremos para outro lado.

**A renda e os gastos são compatíveis com o modelo completo da declaração?** Caso a resposta seja "sim", vamos supor que o cliente ganhe uma faixa salarial que pague 15% ou mais de IR. Então, dá para dizer que ele cabe em um modelo completo de declaração.

Não adianta alguém ganhar R\$ 1.000,00 e querer fazer a declaração completa, porque ele é isento.

Ok, beleza! Ele não faz a declaração completa, mas poderá fazer. Com isso e se ele for contribuinte com a previdência do INSS e investe até 12%, ele irá para o VGBL.

Mas, esse cliente pode ter chegado até certo momento em que ele possui renda compatível com o modelo completo. Porém, é um autônomo, sendo assim não contribui com o INSS.

O que resta para ele é o VGBL.

Outras situações: se o seu cliente não faz a declaração completa do IR e a renda não é compatível com o modelo completo, pois ganha R\$ 1.800,00, não faz nenhum sentido ele fazer uma declaração completa.

Portanto, ele irá para o VGBL.

Contudo, há um seguinte caso, que não está aqui mas é preciso entender!

O cliente pode fazer a declaração completa, é contribuinte oficial, e até contribui 12% da renda extra anual. Só que além desta porcentagem, esse consumidor contribui muito mais, por exemplo, 20% em diante.

O que acontece aqui, é que o diferimento fiscal é de 12%. E se o cliente contribui 20%, ele irá colocar 12% no PGBL e 8% no VGBL.

Isso acontece, porque não há explicação lógica para que ele pague o IR sobretudo o que foi acumulado se ele pode pagar apenas sobre o rendimento, que é no plano VGBL.

## 5.22 - SIMULADO - MÓDULO 5

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

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

**1.3775 - Uma pessoa assalariada que se aposentar daqui a mais de 10 anos, e que faz a declaração completa de ajuste anual (IR), decide contribuir com menos de 10% de sua renda tributável anual para complementar a aposentadoria. Portanto, ela deveria ser orientada a aplicar em:**

- a) VGBL com Tabela Progressiva de IR.
- b) PGBL com Tabela Progressiva de IR.
- c) PGBL com Tabela Regressiva de IR.
- d) VGBL com Tabela Regressiva de IR.

**2. 4007 - José tem 40 anos, é profissional liberal e decide iniciar um plano de previdência complementar. Seu gerente do banco lhe oferece um VGBL com 1% de carregamento. José quer um benefício de aposentadoria a partir de 60 anos de R\$ 1.400,00 e seu gerente lhe informa que será necessário um depósito mensal de R\$ 350,00 considerando uma rentabilidade bruta de 0,8% ao mês. José estima que não terá outra fonte de renda quando se aposentar e considera que este valor de renda será isento de IR pela Tabela Progressiva de IR. Qual o valor que José terá acumulado na idade de aposentadoria e qual o regime tributário mais adequado ao seu perfil?**

- a) R\$ 249.871,97 no regime tributário progressivo.
- b) R\$ 252.395,92 no regime tributário progressivo.
- c) R\$ 249.871,97 no regime tributário regressivo.
- d) R\$ 252.395,92 no regime tributário regressivo.

**3. 3198 - Um profissional liberal tem uma renda tributável muito pequena. Seus rendimentos vêm da distribuição de lucros que seu escritório**

571

**proporciona. Ele quer contribuir para sua aposentadoria, que deve acontecer entre 10 e 12 anos. Qual produto você recomendaria a ele?**

- a) PGBL com Tabela Progressiva de IR.
- b) PGBL com Tabela Regressiva de IR.
- c) VGBL com Tabela Regressiva de IR.
- d) VGBL com Tabela Progressiva de IR.

**4.4507 - Ricardo é um profissional autônomo que efetua contribuições para a Previdência Social. Ele tem renda mensal de R\$ 15.000,00 e faz declaração completa de IR. Ele deseja comprar um plano de previdência complementar e efetuar uma contribuição de R\$ 20.000,00. Neste caso, você recomendaria um plano com qual característica, considerando o planejamento de Ricardo para efetuar uma retirada total do recurso daqui a 12 anos?**

- a) VGBL regressivo.
- b) VGBL progressivo.
- c) PGBL regressivo.
- d) PGBL progressivo.

**5. 3564 - Um determinado cliente investidor aplicou dinheiro por anos em um PGBL. No momento da aposentadoria decidiu transformar em uma renda vitalícia. Após o recebimento da renda vitalícia se observou um déficit atuarial para o pagamento deste benefício. Neste caso, o déficit será coberto por:**

- a) Susep.
- b) o investidor.
- c) a seguradora que comercializou o plano.
- d) a patrocinadora.

572

**6. 4036 - Um cliente fez um investimento em VGBL há 20 anos. O saldo atual é de R\$ 500.000,00. Deste valor, R\$ 223.540,00 é o rendimento. Esse cliente deseja fazer um resgate parcial de R\$ 201.570,00. Seu regime de tributação foi o regime progressivo. O IR retido na fonte será de:**

- a) R\$ 91.117,92.
- b) R\$ 13.517,69.
- c) R\$ 55.471,75.
- d) R\$ 30.235,50.

**7. 3389 - Um investidor de 25 anos consegue economizar 5% de sua renda mensal e utiliza o formulário completo do imposto de renda. O investimento mais recomendado para que ele possa acumular reservas para a sua aposentadoria prevista aos 60 anos é:**

- a) PGBL.
- b) VGBL.
- c) imóveis.
- d) poupança.

**8. 4208 - Em um plano de previdência, o período de diferimento é aquele que:**

- a) o contribuinte está recebendo a renda.
- b) o contribuinte não pode resgatar seus valores.
- c) o contribuinte está recebendo o resgate dos benefícios.
- d) o contribuinte está realizando suas contribuições para o plano, que formarão sua reserva.

**9. 4735 - Um indivíduo que faz Declaração Completa de IR tem um salário anual de R\$ 87.500,00. Ele quer aplicar R\$ 35.000,00 e aproveitar ao máximo o benefício para deduzir a base de cálculo do IR. Quanto esse cliente deverá aplicar em VGBL?**

573

- a) R\$ 24.500,00.
- b) R\$ 10.500,00.
- c) R\$ 35.000,00.
- d) Zero, deve aplicar tudo em PGBL.

574

## 5.23 - GABARITO - MÓDULO 5

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/917574/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/917588/iniciar>>

**3 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/917603/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/917616/iniciar>>

**5 - Resposta: C. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/917675/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/917698/iniciar>>

**7 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/917714/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/917725/iniciar>>

**9 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/917744/iniciar>>

# MÓDULO 6

## GESTÃO DE CARTEIRA E RISCOS

O objetivo deste módulo é verificar se o profissional tem domínio de determinados conceitos associados à estatística, gestão de carteiras e análise de riscos. Cálculos poderão ser exigidos e a utilização de calculadoras financeiras será permitida.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: DE 7 A 14 QUESTÕES - 10 A 20%**

# GESTÃO DE CARTEIRA E RISCOS

## 6.1 - INTRODUÇÃO À ESTATÍSTICA

A estatística é um braço da matemática que serve para análise da interpretação e apresentação de massas de dados numéricos. Se você não é muito familiarizado com matemática, isso pode te assustar, mas vai por mim, isso será muito mais fácil do que você imagina.

Para começar, vamos falar sobre os temas mais simples de tudo que veremos em estatística: a moda e a mediana.

## 6.2 - MODA

A moda é uma medida de tendência central com objetivo de apontar a frequência de um dado resultado dentro de uma série histórica.

Pensa assim: quando uma coisa está na moda, mais pessoas a usam. Na estatística não é diferente.

Moda é o valor que ocorre com maior frequência em uma série de valores. Considerando que uma ação teve as seguintes oscilações nos primeiros cinco dias de um determinado mês.

- 1 -> + 3%;
- 2 -> + 4%;
- 3 -> - 2%;
- 4 -> - 2%;
- 5 -> + 1%;

A moda é -2%, pois o valor aparece duas vezes, contra uma vez de cada outro valor).

577

Fácil, não? Isso é importante para, por exemplo, analisar uma série histórica de variação no preço de uma ação.

Um conjunto de resultados pode apresentar uma ou mais modas, sendo classificado como:

- 1 moda = unimodal;
- 2 modas = bimodal;
- 3 ou mais = multimodal.

A série que estudamos acima é uma série unimodal pois, somente o número -2 se repete.

Agora se tivermos, por exemplo:

- 1 -> + 3%;
- 2 -> + 4%;
- 3 -> - 2%;
- 4 -> - 2%;
- 5 -> + 4%;

Nesse caso teríamos uma série bimodal pois -2% e 4% se repetem na mesma quantidade de vezes.

## 6.3 - MEDIANA

A mediana é muito simples de entender e calcular. Quer ver?

Em suma, ela é o valor que divide o conjunto em dois subconjuntos, em que estes subconjuntos formados terão exatamente a mesma quantidade de elementos.

Vamos usar um exemplo de amostra ímpar para mostrar o cálculo da mediana.

Considerando que uma ação teve as seguintes oscilações nos primeiros cinco dias de um determinado mês.

578

- 1 -> + 3%;
- 2 -> + 4%;
- 3 -> - 2%;
- 4 -> - 3%;
- 5 -> + 1%.

A primeira coisa a fazer é colocar as oscilações em ordem crescente (ou decrescente).

- 3%; - 2%; + 1%; 3%; 4%.

Assim, a mediana é o valor central do conjunto. Neste exemplo, o valor + 1%. E se tivermos uma amostra de dados par?

Considerando que uma ação teve as seguintes oscilações nos primeiros quatro dias de um determinado mês.

- 1 -> + 3%;
- 2 -> + 4%;
- 3 -> + 2%;
- 4 -> + 6%.

Colocando as oscilações em ordem crescente (+ 2%; + 3%; + 4%; + 6%), a mediana será a média entre os valores centrais.

$$\frac{(3 + 4)}{2} = 3,5$$

579

Assim, a mediana de uma amostra de dados par é a média aritmética simples dos elementos que estão equidistantes das extremidades da série. E por falar em média, é sobre isso que vamos falar agora.

## 6.4 - MÉDIA

A média é uma medida de tendência central que busca o valor médio de uma série histórica. Para entendermos bem esse conceito, imagine que você tenha comprado uma ação que no primeiro mês tenha valorizado 10% e no segundo mês teve uma perda de 10%.

Quanto essa ação valorizou ao final do segundo mês? Faz sentido para você que todos (ou quase todos) os ganhos foram anulados pelas perdas? Então, na média o retorno foi zero.

Vamos entender a aplicação disso na prática. Imagine que compramos ações da Eletrobras e nos cinco meses que mantivemos essa ação o resultado foi conforme os números abaixo.

- Mês 1-> + 1%
- Mês 2-> + 6%
- Mês 3-> - 2%
- Mês 4-> - 1%
- Mês 5-> + 2%

O fato de ter valorizado 6% no segundo mês não quer dizer nada, já que ocorreram perdas em meses futuros, certo? O que importa para a gente (e para o investidor) é o retorno médio.

Podemos calcular o retorno médio deste ativo calculando a média destes valores. Isso é feito somando os valores dos meses e dividindo-os pelo número de fatores.

$$1 + 6 + (-2) + (-1) + 2 = 6$$

580

Dividimos esse valor por cinco, que é o número de meses utilizados na amostra. Chegamos, então, na fórmula abaixo.

$$\text{Média} = \frac{6}{5} = 1,20$$

Assim, concluímos que a ação da Eletrobras possui média igual a 1,20%. Em outras palavras, o investimento pagou 1,20% ao mês, em média. Simples assim. Como seria fazer esta conta na HP-12C? Veja abaixo.

Teclas (inserção de dados)		Visor	Significado
f	REG	0,00	Limpa todos os registradores da máquina
1	$\Sigma^+$	1	Informa o primeiro item da série
6	$\Sigma^+$	2	Informa o segundo item da série
2	CHS	$\Sigma^+$ 3	Informa o terceiro item da série
1	CHS	$\Sigma^+$ 4	Informa o quarto item da série
2	$\Sigma^+$	5	Informa o quinto item da série
g	$\bar{x}$	1,2	Retorna com a média da série

## 6.5 - VARIÂNCIA

Uma vez que entendemos a média, é possível encontrar a variância e medir o grau de dispersão de um conjunto de dados pelos desvios em relação a média desse conjunto.

Em outras palavras, a variância indica "o quanto longe" em geral os seus valores se encontram do valor esperado. Ou, traduzindo para um português mais claro, é o quanto o ativo varia em função de sua média.

Assim, considerando que a ação da Eletrobras teve as oscilações nos cinco meses.

- Mês 1 --> +1%

581

- Mês 2 --> + 6%

- Mês 3 --> - 2%

- Mês 4 --> - 1%

- Mês 5 --> + 2%

A gente já sabe calcular a média desse investimento, fizemos no tópico anterior e sabemos que a média é 1,2% certo? Porém, quanto o resultado dos meses variava se comparamos com a média?

A resposta é 9,7%. Fiz mágica para chegar nesse valor? Não, a HP-12C mesmo. Antes de mostrar a você como encontrar a variância na HP-12C, vamos aprender o que é e como calculamos o desvio padrão. Isso porque, o desvio padrão depende da Variância.

## 6.6 - DESVIO PADRÃO

O desvio padrão é a medida de risco para calcularmos a volatilidade de um ativo. Em outras palavras, com o desvio padrão podemos mostrar, matematicamente, o risco de determinado investimento.

Para encontrarmos o desvio padrão, basta extraímos a raiz quadrada da variância. No exemplo do tópico anterior, temos variância igual a 9,7. Logo, temos desvio padrão igual a 3,11 ( $\sqrt{6,7}$ ).

Então, vamos entender como calcular o desvio padrão na HP-12C.

582

Teclas (inserção de dados)		Visor	Significado
f	REG	0,00	Limpa todos os registradores da máquina
1	$\Sigma^+$	1	Informa o primeiro item da série
6	$\Sigma^+$	2	Informa o segundo item da série
2	CHS	$\Sigma^+$ 3	Informa o terceiro item da série
1	CHS	$\Sigma^+$ 4	Informa o quarto item da série
2	$\Sigma^+$	5	Informa o quinto item da série
g	s	3,11	Retorna com o desvio padrão da série

Assim, na HP, conseguimos chegar ao resultado de 3,11 para o desvio padrão da série histórica estudada.

Se você lembra no tópico anterior, quando falávamos sobre a variância, lembra que fiquei de mostrar, na HP, como calcular a variância. Neste caso basta pegar o resultado que está na máquina e elevar ao quadrado.

Então, na HP, o passo a passo completo (inclusive para achar o desvio padrão) é o seguinte.

Teclas (inserção de dados)		Visor	Significado
f	REG	0,00	Limpa todos os registradores da máquina
1	$\Sigma^+$	1	Informa o primeiro item da série
6	$\Sigma^+$	2	Informa o segundo item da série
2	CHS	$\Sigma^+$ 3	Informa o terceiro item da série
1	CHS	$\Sigma^+$ 4	Informa o quarto item da série
2	$\Sigma^+$	5	Informa o quinto item da série
g	s	3,11	Retorna com o desvio padrão da série
2	yx	9,70	Retorna com a variância

Agora que entendemos como calcular esses indicadores na HP-12X, vai aqui um resumo.

Se uma ação (ou qualquer outro ativo) tem um retorno médio de 1,2% e um desvio padrão de 3,11%. Estamos dizendo que, o retorno médio deste ativo no período foi de 1,2% ao mês (isso porque analisamos em intervalos de 30 dias) e um risco de mercado de 3,11%. E, como você deve imaginar, o melhor cenário para um investimento é de média sempre maior e desvio padrão sempre menor.

## 6.7 - COVARIÂNCIA

A covariância é uma medida que avalia como as variáveis X e Y se inter-relacionam de forma linear, ou seja, como Y varia em relação a uma determinada variação de X.

Na prática, deveremos enxergá-la assim: o que acontece com a cotação do dólar quando a taxa Selic cai?. Ou o que acontece com o índice Ibovespa quando o real se desvaloriza frente ao dólar?

Em outras palavras, vamos usar a covariância para nos ajudar a entender o comportamento de um ativo com base em outro. Ou melhor dizendo, como os ativos estão variando entre si. Daí o nome de CO-Variância.

Assim como a variância, nós não vamos usar a covariância nas análises de investimento, mas usaremos a correlação. Para calcularmos a correlação precisamos, necessariamente, conhecer a covariância. Assim, vamos estudar a correlação, entender como calcular e conhecer sua aplicação.

## 6.8 - CORRELAÇÃO

Como eu falei acima, não utilizamos muito a covariância em investimentos, mas a utilizamos para medir a correlação de dois ou mais ativos. Basicamente, com a correlação, queremos mostrar o quanto dois ativos podem estar correlacionados.

Deixa-me dar um exemplo: em 2018 os caminhoneiros no Brasil fizeram uma greve para protestarem contra a política de preços da Petrobras, lembra disso? Então, o alvo do protesto era a Petrobras, mas o resultado foi: crise de abastecimento de alimentos no Brasil inteiro, prejuízos milionários para os produtores (pequenos e grandes) rurais espalhados pelo Brasil.

584

O ponto é o seguinte: a matéria-prima da Petrobras, o petróleo, faz parte da matriz energética de quase todas as empresas. Em outras palavras, para que outras empresas possam desempenhar bem suas atividades, elas precisam que a Petrobras esteja em plena condição de fornecer combustível ao mercado.

Resumindo, a Petrobras, devido a seu produto, está correlacionada com quase todos os setores da economia e por isso, uma crise no setor de petróleo, afeta quase todo o mercado. Acontece que conseguimos, através da fórmula abaixo, saber exatamente o quanto correlacionados estão dois ativos. No caso, podemos saber, por exemplo, como a Petrobras está correlacionada com a ação do GPA (Grupo Pão de Açúcar).

Vamos exemplificar isso aqui. Imagine que temos, Petrobras e GPA apresentando a seguinte variação nos últimos quatro meses.

	Petrobrás	GPA
Mês 1	2	5,5
Mês 2	3,5	7
Mês 3	1	10,5
Mês 4	4	11

Vamos usar a HP-12C para achar a correlação entre esses ativos.

585

Teclas (inserção de dados)			Visor	Significado
	f	REG	0,00	Limpa todos os registradores da máquina
5,5	Enter	2	$\Sigma^+$ 1,00	Primeiro par de dados
7	Enter	3,5	$\Sigma^+$ 2,00	Segundo par de dados
10,5	Enter	1	$\Sigma^+$ 3,00	Terceiro par de dados
11	Enter	4	$\Sigma^+$ 4,00	Terceiro par de dados
	g	$\bar{x}$	2,63	Média de petrobrás
		x<>y	8,50	Média de GPA
g $\bar{x}$ $\Sigma^+$			5,00	Acrescenta mais um par de dados ordenado referente às médias que não irão alterar médias, mas comporão desvio padrão dos ativos
0	g	y,r	8,15	Mostra o valor estimado de y quando x igual a 0. No nosso caso, mostra o valor de GPA quando Petro for 0
		x<>y	0,07	Correlação de Petro e GPA

Neste exemplo, temos uma correlação de 0,07 entre os dois ativo. O ponto principal de tudo isso é que a correlação entre dois ativos estará sempre no conjunto numérico compreendido entre -1 e 1. Em outras palavras, o coeficiente de correlação será sempre maior ou igual a -1 e menor ou igual a 1.

Se a correlação entre dois ativos for igual a 1, indica que os ativos são perfeitamente correlacionados e que, nesse caso, quando um ativo sobe, o outro sobe na mesma proporção.

Se a correlação entre dois ativos for igual a -1 indica que os ativos são inversamente correlacionados e, nesse caso, quando um ativo sobe, o outro cai na mesma proporção.

Se a correlação entre dois ativos for igual a 0, indica que os ativos não possuem relação entre si.

Alguns pontos importantes sobre a correlação:

586

- é um indicador que indica o quanto uma carteira de investimentos é diversificada;
- quanto mais próximo de -1 for a correlação da carteira, maior será a eficiência de sua diversificação;
- quanto mais próximo de 1 for a correlação da carteira, menor será a eficiência da diversificação.

Assim, podemos concluir que nosso exemplo mostra o caso de duas ações que tem correlação positiva, porém baixa correlação.

## 6.9 - COEFICIENTE DE DETERMINAÇÃO

A gente já entendeu a função da correlação, certo? Como seria se eu (ou você) pudesse explicar a variação de preços das ações do GPA com base nas mudanças de Petrobras?

Seria legal, né? Isso é possível graças ao coeficiente de determinação. Para isso, basta elevar a correlação ao quadrado.

Como no nosso exemplo temos uma correlação de 0,07 então o coeficiente de determinação terá como resultado 0,005 (ou 0,5%).

Nesse caso poderíamos afirmar que 0,5% das variações de GPA podem ser explicadas com base na variação de Petrobras.

## 6.10 - DISTRIBUIÇÃO NORMAL

Imagine que você tenha um investimento com média de retorno 2% e desvio padrão de 1%.

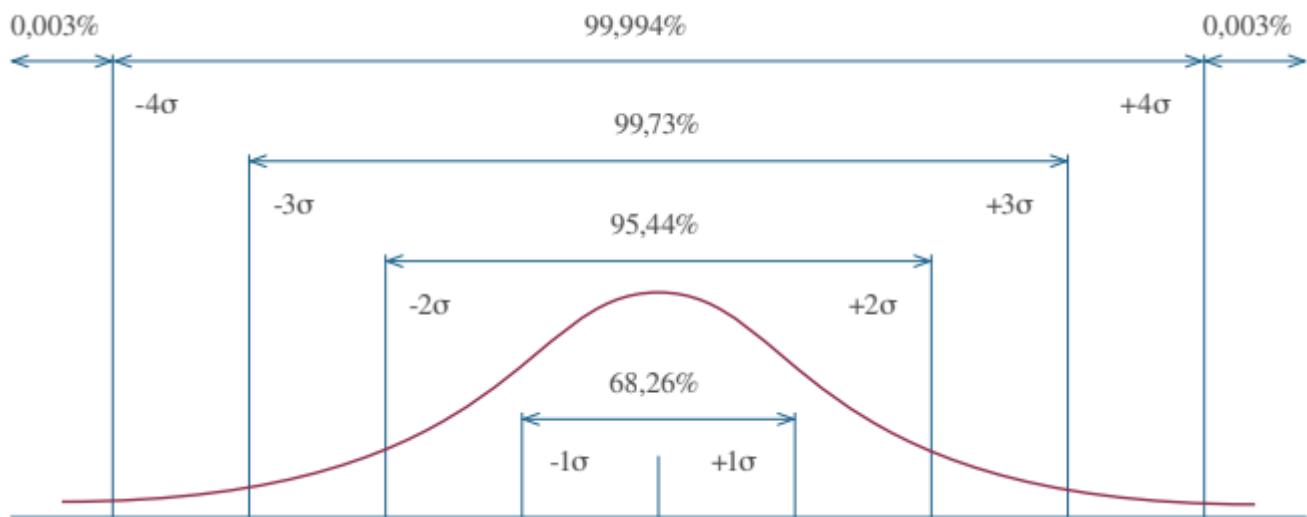
Seu cliente quer saber qual a probabilidade de, no próximo mês, esse investimento dar uma rentabilidade de 3%. Como encontrar essa resposta?

Num passe de mágica (e com um pouco de matemática), você pode ter essa resposta se souber usar a distribuição normal.

A distribuição normal, também conhecida como curva de Gauss, explica a probabilidade de um evento ocorrer.

587

Observe o gráfico abaixo.



Entendeu? Acho que falta uma explicação sem tanto "matematiquês", certo?

Vamos lá: essa teoria afirma que, quando temos uma média e um desvio padrão, é possível afirmar qual a probabilidade de um evento acontecer no futuro, obedecendo a seguinte distribuição.

Usaremos o exemplo do começo desse tópico para ficar claro.

Se eu tenho um investimento de média 2 e desvio padrão 1, significa que eu tenho 68,26% de probabilidade de ter no próximo mês uma rentabilidade no intervalo compreendido entre [1,3].

Como chegamos a essa conclusão?

Cálculo para um desvio padrão:

- 2% (média) - 1% (um desvio padrão) = 1%;
- 2% (média) + 1% (um desvio padrão) = 3%.

Assim, é de se esperar que os retornos deste fundo estejam entre:

- 1 a 3% Com aproximado 68% de confiança.

588

Vamos explorar um pouco mais? E se usarmos dois desvios padrão?

Cálculo para dois desvios padrão:

- 2% (média) - 2% (dois desvios padrão) = 0%;
- 2% (média) + 2% (dois desvios padrão) = 4%.

Assim é de se esperar que os retornos desse fundo estejam entre:

- 0% a 4%. Com aproximadamente 95,44% de confiança.

Para obter-se exatamente 95% de probabilidade, é necessário utilizarmos 1,96 desvios padrão.

Quer ter ainda mais confiança na análise?

Cálculo para três desvios padrão:

- 2% (média) - 3% (três desvios padrão) = -1%;
- 2% (média) + 3% (três desvios padrão) = 5%.

Assim, é de se esperar que os retornos desse fundo estejam entre:

- -1% a 5%. Com aproximadamente 99% de confiança.

## 6.11 - RISCO E RETORNO ESPERADO

Risco é a possibilidade de perder ou ganhar dinheiro, isso será proporcional ao valor investido, como, ao tipo de ativo em que pretende investir;

O retorno, diz respeito à rentabilidade que uma pessoa tem expectativa de obter com os seus investimentos;

Ambos podem variar bastante de um ativo para o outro que compõem uma carteira;

Os retornos podem ser interessantes em alguns casos, nulo em outros, dependendo também de fatores como desvalorização do dinheiro em relação ao tempo, etc;

589

Devemos sempre buscar equilíbrio entre o risco e retorno de uma carteira de ativos;

- Para termos uma rentabilidade superior, devemos correr um risco mais elevado;

Não devemos jamais, arriscar o dinheiro de forma deliberada, o investidor que aceita correr riscos deve ter conhecimento que pode perder alguma quantia, porém, terá mais certeza ainda que os ganhos podem ser obtidos;

Para garantir os ganhos, é fundamental que saibamos otimizar a relação entre risco e retorno de uma carteira, podendo ser feita, por uma diversificação de ativos;

Por exemplo, temos a possibilidade de separar um percentual do seu dinheiro e colocá-lo em um ativo que proporciona maior segurança e menos rentabilidade, como renda fixa e títulos do tesouro direto e uma parte menor, destinada a renda variável;

Com um maior percentual de risco, deve-se mesclar entre papéis, fundos e outras aplicações, diversificando o próprio risco e não colocando o dinheiro em ações e outros investimentos mais ousados;

O balanço entre risco e retorno em uma carteira é o que irá garantir o sucesso no mercado.

## 6.12 - SELEÇÃO DE CARTEIRAS E MODELO DE MARKOWITZ

A gente entendeu o conceito de risco e estatística aplicada ao mundo dos investimentos, agora vamos entender o processo de seleção de carteira e para iniciar, é importante saber que a avaliação de carteira envolve três grandes fases de estudo:

1. análise dos títulos;
2. análise das carteira;
3. seleção da carteira.

Já falamos sobre análise de título lá no módulo três do nosso curso, quando estudamos sobre análise te título de renda fixa e análises fundamentalistas de ações. O assunto "análise de carteira" foi falado no tópico anterior, quando

590

falamos sobre estatísticas e correlação de ativos. Agora, vamos entrar no assunto de seleção de carteiras.

Esta seleção procura identificar a melhor combinação possível de ativos, obedecendo as preferências do investidor com relação ao risco e retorno esperados. Entre as inúmeras carteiras que podem ser formadas com os ativos disponíveis, vamos selecionar não a que rende mais, mas a que maximiza o grau de satisfação do investidor.

Uma coisa importante a se destacar é que, na seleção de uma carteira de ativos, o risco de um ativo que está fora da carteira é diferente do risco do mesmo ativo quando inserido na carteira. Isso porque o risco de um ativo dentro da carteira deve ser ponderado pelo seu peso dentro da carteira, bem como sua correlação com os demais ativos.

Assim, para calcularmos o risco de uma carteira vamos usar a seguinte fórmula.

$$\theta_p = \sqrt{ [ (w_a^2 \times \theta_a^2) + (w_b^2 \times \theta_b^2) + 2 W_a \times W_b \times COV_{a,b} ] }$$

- W = participação de cada ativo dentro da carteira
- Θ = desvio padrão de cada ativo

Veja que coisa interessante, para calcularmos o risco de uma carteira, além dos desvios padrão dos ativos, também precisamos da covariância entre estes ativos e isto nos leva a uma conclusão.

Se colocarmos em nossa carteira ativos com correlação nula, não vai alterar o risco desta carteira. Além disso, podemos concluir que podemos diversificar nossa carteira colocando ativos com correlação negativa.

O conceito de diversificação de Markowitz permite que, ao se selecionarem ativos com correlação perfeitamente negativa seja eliminado o risco não sistemático da carteira.

Se a gente conseguiu entender que o risco de uma carteira de ativos está mais relacionado à correlação entre os ativos do que para o risco dos próprios ativos, podemos pensar: como montar uma carteira com a menor exposição ao risco? Antes de responder esta pergunta vamos calcular o risco de uma carteira ilustrativa.

591

Admita uma carteira com duas ações. A ação A tem um retorno de 18% e um desvio padrão de 16%. A ação B tem um retorno esperado de 24% e um desvio padrão de 26%. A correlação desses ativos é de 0,40. Agora, vamos assumir que um investidor tem uma carteira formada com 58% do ativo A e 42% do ativo B.

Como calcular o risco dessa carteira?

Fórmula do Retorno esperado desta carteira ( $r_p$ ) =  $(X_1 \cdot r_1) + (X_2 \cdot r_2) + \dots + (X_n \cdot r_n)$

$r_p$  = retorno esperado da carteira de investimentos

$X_1$  = proporção dos recursos investidos no ativo 1

$r_1$  = retorno esperado do ativo 1

$X_2$  = proporção dos recursos investidos no ativo 2

$r_2$  = retorno esperado do ativo 1

Usando dados da carteira ilustrativa acima.

Retorno esperado desta carteira:  $(0,58 * 18\%) + (0,42 * 24\%) = 20,52\%$

Calculei o retorno esperado desta carteira utilizando o conceito de retorno médio ponderado estudado no módulo dois. Vamos calcular agora o risco, mas antes vamos encontrar a covariância, afinal vamos precisar dessa informação para o cálculo.

$$COV_{a,b} = Correl_{a,b} \times \sigma_a \times \sigma_b$$

$$COV_{a,b} = 0,40 \times 0,16 \times 0,26 = 0,01664$$

Agora, de posse da covariância, temos o seguinte.

$$\sigma_p = \sqrt{[(0,58^2 \times 0,16^2) + (0,42^2 \times 0,26^2)] + 2 \times 0,58 \times 0,42 \times 0,01664}$$

$$\sigma_p = 0,1692 (16,92\%)$$

592

Aqui a gente calculou o risco desta carteira formada pelos ativos A e o ativo B. Neste exemplo, temos uma carteira com retorno esperado de 20,52% e risco de 16,92%.

Entendendo este conceito, vamos fazer uma alocação de exemplo com o objetivo de maximizar o retorno de uma carteira e diminuir o risco.

Para isso, vamos assumir dois ativos, conforme a tabela abaixo.

	Retorno	Risco	Covariância (A,B)
Ativo A	19,25%	14,08%	0,0092
Ativo B	12,20%	13,32%	0,0092

Um investidor possui R\$ 1.000.000,00, está disposto a comprar duas ações e quer uma orientação sobre o quanto alocar em cada ativo. Qual seria a alocação com melhor desempenho?

Repetindo a conta que fizemos no exemplo anterior, podemos chegar à seguinte tabela.

593

Alocação	Ativo A	Ativo B	Retorno Esperado	Risco da Carteira
1	0%	100%	12,20%	13,45%
2	10%	90%	12,91%	12,21%
3	20%	80%	13,61%	11,18%
4	35%	65%	14,67%	10,13%
5	45%	55%	15,37%	9,86%
6	55%	45%	16,08%	9,97%
7	65%	35%	16,78%	10,44%
8	75%	25%	17,49%	11,23%
9	85%	15%	18,19%	12,28%
10	95%	5%	18,90%	13,52%
11	100%	0%	19,25%	14,20%

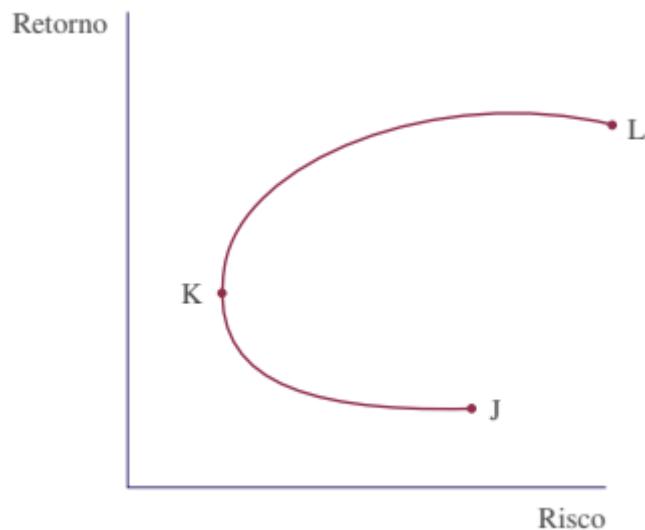
Analisando a tabela acima, podemos concluir que a alocação 5 é a alocação que vai apresentar o menor risco e, como podemos ver na tabela, não tem o menor retorno. Empiricamente a gente já deduz que, a alocação 5 é melhor que a alocação 4, por exemplo. Veja, a alocação 4 tem retorno menor e risco maior que a alocação 5.

Uma observação importante aqui é que o risco vai caindo até a alocação 5 e depois disso, aumenta. Se a gente fosse plotar essa informação em um gráfico, teríamos um gráfico chamado de **bullet** (porque tem o formato de uma bala). A ideia demonstra que toda alocação de ativo com uma carteira com riscos terá sempre uma carteira eficiente.

Na prática, essa alocação nos demonstra qual é a melhor alocação para que tenhamos a melhor relação risco-retorno.

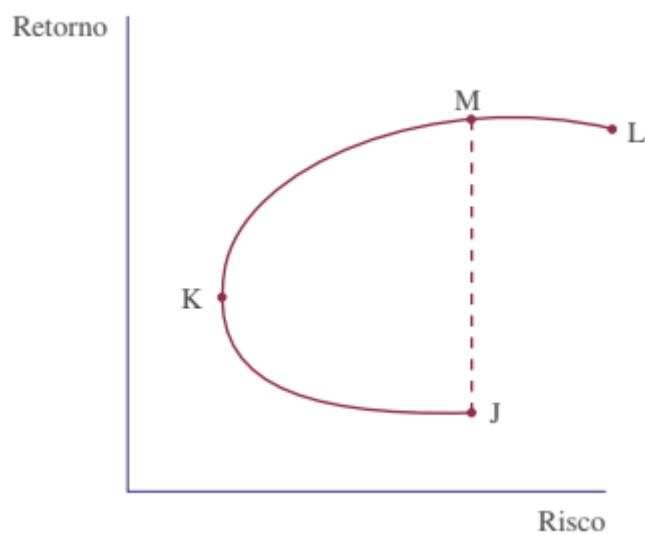
Esse gráfico é apresentado da seguinte forma.

594



Este gráfico demonstra que o ponto K é o ponto da alocação onde temos o menor risco.

Deste ponto para cima temos uma carteira eficiente, pois a medida que aumenta o risco, aumenta a rentabilidade. Observe o gráfico abaixo.



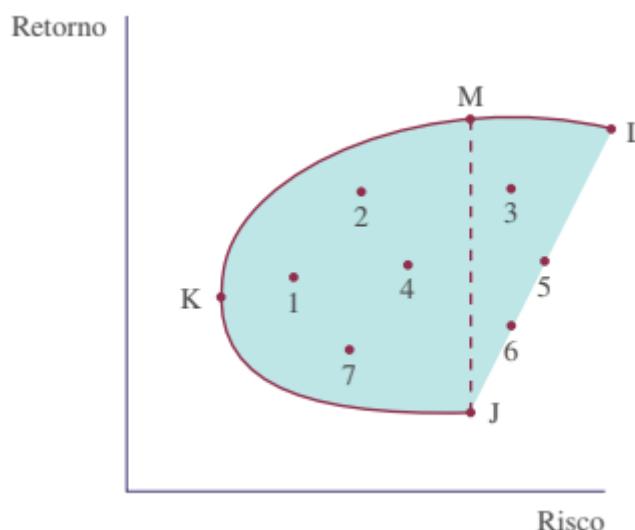
595

Este gráfico mostra para a gente que em qualquer alocação existe um ponto onde o risco é o mesmo, mas existe um contraponto que entrega uma rentabilidade maior. Neste gráfico, ao compararmos o ponto J com o ponto M, notamos que J e M tem exatamente o mesmo risco, mas M apresenta um retorno muito maior.

Essa hipérbole do gráfico (que começa no ponto K e termina no ponto L) é chamada de hipérbole de Markowitz. Também conhecemos como "fronteira eficiente".

A fronteira eficiente nada mais é do que a melhor alocação de uma determinada carteira ao comparamos o risco e o retorno.

Ainda neste gráfico temos a zona conhecida como "carteira ineficiente", conforme imagem abaixo.



Qualquer alocação que posicione o investidor em algum ponto ilustrado pelos números é considerada uma alocação ineficiente. Isso porque sempre haverá uma alocação com melhor retorno e mesmo risco.

Essa seleção de ativos, segundo a teoria de Markowitz, afirma que existe uma carteira eficiente de mercado, mas considera apenas ativos com risco. A essa altura do campeonato, nós já sabemos que existem ativos considerados ativos livre de risco. Assim, podemos acrescentar em nossa carteira um ativo livre de

596

risco para otimizar o nosso retorno.

## 6.13 - MARKOWITZ E ATIVOS COM CORRELAÇÃO NULA, RISCO SISTEMÁTICO E NÃO SISTEMÁTICO E TAXA LIVRE DE RISCO E PRÊMIO DE RISCO

Ativos com correlação nula

Ativos com correlação negativa se movimentam em direções opostas, apresentando um baixo risco para a carteira.

Quando a correlação é zero, não existe relação de linearidade entre as variáveis.

Risco sistemático e não sistemático

Risco diversificável: são os riscos não sistemáticos, ou seja, com a diversificação da carteira é possível reduzir os riscos, como por exemplo: investir em setores e mercados diferentes.

Risco sistemático: não possui o mecanismo de diversificação como proteção, como por exemplo: crises econômicas, crises políticas, pandemias, entre outros.

Taxa livre de risco

É a taxa que remunera ativos financeiros considerados mais seguros. No Brasil temos os Títulos Públicos Federais atrelados à SELIC.

Prêmio de risco

É a relação entre o risco e o rendimento dos investimentos.

Ele é expresso por meio da diferença entre o retorno de um investimento em comparação com o rendimento de alguma outra aplicação, que seja considerada sem risco.

## 6.14 - FRONTEIRA EFICIENTE E A ESCOLHA DA CARTEIRA ÓTIMA

Escolha da Carteira Ótima

Identifica a melhor combinação para o investidor que resulta em um menor nível de volatilidade, ou seja, estabelece uma relação entre risco-retorno do investimento como um todo, e não apenas dos ativos individuais.

597

A Carteira ótima tangencia a fronteira eficiente e o índice Sharpe (risco-retorno), gerando o maior nível de retorno possível para o investidor de acordo com suas escolhas.

É necessário analisar ainda a forma que os ativos se comportam em conjunto. Ativos com correlação negativa se movimentam em direções opostas, apresentando um baixo risco para a carteira.

## 6.15 - TEORIA DO MERCADO EFICIENTE

Como estamos falando de risco, vale a pena introduzir a teoria de mercado eficiente. Isso porque na gestão de risco de um investimento é comum investidores estarem em busca das "melhores oportunidades" para comprar no mercado ativos com preços A hipótese do mercado eficiente é uma teoria de investimento que fundamenta que os preços do mercado sempre refletem todas as informações existentes.

Logo, não existem ações baratas ou caras.

De modo que conseguir retornos acima da média do mercado a longo prazo não é possível. Nem com análise técnica, nem com análise fundamentalista.

Essa hipótese foi formulada na década de 60 pelo economista estadunidense Eugene Fama em sua dissertação de mestrado. Desde então, é um dos pilares da teoria financeira.

Dentro da hipótese há três níveis distintos de eficiência.

**1. Eficiência fraca:** sustenta que o mercado é eficiente em refletir todas as informações públicas disponíveis. Os retornos no mercado são independentes. Logo, retornos passados não ajudam a prever retornos futuros.

**2. Eficiência semiforte:** engloba a hipótese fraca e sugere que as novas informações são absorvidas pelo mercado instantaneamente. Dessa forma, os investidores não conseguem resultados acima do mercado com informações conhecidas.

**3. Eficiência forte:** engloba as outras hipóteses e sustenta que os preços dos ativos refletem instantaneamente todo tipo de informação. Seja ela pública ou privada. Assim, nenhum investidor conseguiria retornos acima do mercado mesmo que obtivesse uma nova informação. De uma forma geral, a teoria de mercado eficiente pressupõe que os preços são formados pelo acaso.

598

Já que os preços são resultados de informações que assim que acontecem já são precificadas. Portanto, não há hiato entre o fato e conhecimento dos investidores para considerarem um novo preço do ativo.

## 6.16 - APT - ARBITRAGE PRICING THEORY

APT é uma alternativa ao CAPM por ser mais flexível;

Leva em consideração Fatores Macroeconômicos: Inflação e PIB;

Especificidade do Mercado: Ibovespa, SP500;

Fórmula:

$$r_j = a_j + \lambda_{j1}f_1 + \lambda_{j2}f_2 + \dots + \lambda_{jn}f_n + \epsilon_j$$

where

- $a_j$  is a constant for asset  $j$
- $f_n$  is a systematic factor
- $\lambda_{jn}$  is the sensitivity of the  $j$ th asset to factor  $n$ , also called factor loading,
- and  $\epsilon_j$  is the risky asset's idiosyncratic random shock with mean zero.

Como utilizar:

- 1) Identificar e selecionar um fator K;
- 2) Fazer a regressão linear de N ações;
- 3) Compilar as regressões lineares;
- 4) Comparar o retorno atual x a previsão de retorno;
- 5) Construir um portfólio de arbitragem onde:  
alfa > 0, comprar  
alfa < 0, vender

## 6.17 - ALOCAÇÃO DE ATIVOS LIVRE DE RISCO

Para otimizar uma carteira de investimentos e adequar esta carteira às preferências de riscos de um determinado investidor podemos incluir um ativo livre de risco. Vamos ilustrar uma carteira com proporção alocada em ativos de risco e outra parte investida em ativos livres de risco. Se a gente assumir a

599

carteira tem Y alocado em ativos com risco é correto dizer, por definição matemática, que a posição em ativos livre de risco será de 1-Y.

Assim, teremos que a taxa de retorno de toda a carteira será expressa da seguinte forma.

$$E(R_p) = (y \times R_x) + (1 - y) \times R_f$$

- Rx = retorno do ativo livre de risco

Com a fórmula acima a gente encontra o retorno da carteira, agora, para encontrarmos o risco da carteira vamos usar a fórmula abaixo.

$$\sigma_R = \sigma_x \times W_x$$

- σx = desvio-padrão do ativo com risco
- Wx = proporção da carteira aplicada no ativo livre de risco

Vamos exemplificar isso com números, assim fica mais fácil sua compreensão. Considere que o retorno esperado de um ativo com risco seja de 18% e seu desvio padrão seja de 25%.

Agora, assuma que a taxa de juros para os títulos livres de risco seja de 12%.

Tendo estes dois ativos é possível determinarmos o retorno da carteira? A resposta é "não". Isso porque está faltando a alocação, ou seja, quanto da carteira estará alocado em cada ativo.

Nada de pânico, iremos entender isso um pouco melhor com os exemplos abaixo.

Se um investidor alocar 100% de sua carteira no ativo com risco, é de se esperar que, neste caso, o retorno da carteira seja exatamente igual ao retorno do ativo

600

com risco. Agora, vamos para uma alocação um pouco mais conservadora. Que tal 60% em ativos com risco e 40% (o I-Y da nossa fórmula) no ativo livre de risco. Assim, qual seria o retorno desta carteira?

$$E(R_p) = (y \times R_x) + (I - y) \times R_f$$

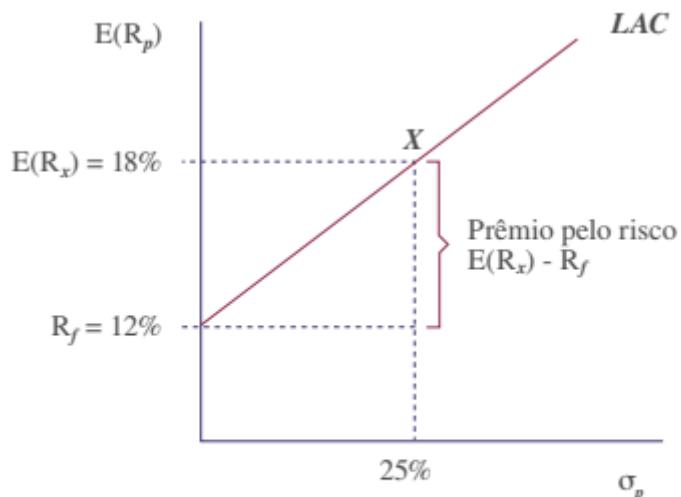
$$E(R_p) = (60\% \times 18\%) + (1 - 0,60) \times 12\% = 15,6\%$$

Já, o desvio padrão desta carteira seria o seguinte.

$$\sigma_p = 0,60 \times 0,25 = 15\%$$

Se fossemos representar esta carteira em um gráfico temos algo parecido com esta imagem.

601



$E(R_x)$  - Retorno esperado da carteira de risco

LAC - Linha de alocação de capital

Para interpretar este gráfico vamos, primeiro olhar a linha de alocação de capital (LAC).

A origem desta reta é o ativo livre de risco. Veja, esta linha começa com risco 0 (eixo Y) e retorno de 12 (eixo X). Isso significa que se a alocação for de 100% no ativo livre de risco, temos uma carteira com risco zero e retorno de 12. A medida que o investidor assume posição no ativo com risco temos um aumento de retorno. As possíveis combinações de risco e retorno são representados pelo intervalo de RF e X.

A gente pode ainda, lembrar das nossas lindas aulas de geometria no ensino médio e notar que existe uma angulação reta. E essa angulação é representada pela fórmula abaixo.

$$\text{Coeficiente Angular} = \frac{R_x - R_f}{\sigma_x} = \frac{18 - 12}{25} = 0,24$$

E aí a uma hora dessas você pode estar se perguntando: pra que diabos que

602

tenho de saber a angulação desta reta?

A resposta é bem simples. Essa angulação representa o incremento no rendimento em função de risco adicional. Ou seja, quanto a carteira tende a performar a mais em função de uma alocação mais arriscada.

Vejamos um detalhe simples: o retorno máximo desta carteira é de 18%, caso a alocação seja de 100% no ativo com risco. A cada ponto de risco assumido eu incremente 0,24 ao meu retorno. Nesta carteira, o máximo de risco que posso assumir é 25%, com uma alocação de 100% no ativo com risco. Se a gente multiplicar 0,24 (minha angulação) por 25 (máximo de risco da carteira) chegamos a 6%. E 6% é justamente o prêmio pelo risco.

Sacou? Assim, por definição assumimos que, quanto maior for a inclinação desta reta, maior será o incremento no retorno em função de assumir riscos.

Vamos explorar um pouco mais esse conceito com alguns exemplos.

Assuma um investidor que solicita sua consultoria para alocação de um capital de 500 mil reais. Este investidor está disposto a aplicar em ativos com risco e em LFT. Os ativos com risco têm um retorno esperado de 20% e um desvio padrão de 30%. Neste nosso exemplo, a LFT estão pagando 12%. Vamos simular algumas alocações desta carteira.

LFT	Ativo com risco	Retorno da carteira	Desvio padrão da carteira
0%	100%	20%	30%
20%	80%	18,4%	24%
40%	60%	16,8%	18%
60%	40%	15,2%	12%
80%	20%	13,6%	6%
100%	0%	12%	0

Agora imagine que esse mesmo investidor resolva pegar R\$ 200.000 emprestado para investir em ativos com risco. Ao fazer isso, esse investidor assume uma posição alavancada no investimento, financiando parte de sua carteira com empréstimos.

603

Dessa forma temos o seguinte.

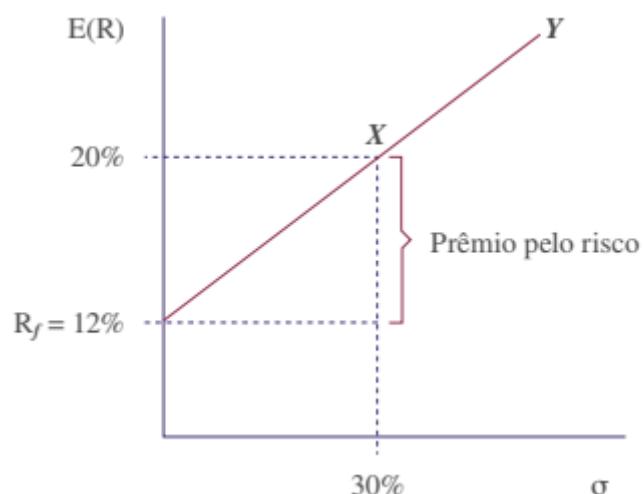
$$y = \frac{500.000 + 200.000}{500.000} = 1,4$$

Com essa alavancagem, o retorno e o risco desta carteira serão, respectivamente, como é mostrado abaixo.

$$E(R_p) = 12\% + 1,4_x (20\% - 12\%) = 23,2\%$$

$$\sigma_p = 0,30 \times 1,4 = 42\%$$

Conclusão: uma carteira alavancada vai apresentar um desvio padrão maior do que o desvio calculado com uma carteira não alavancada. Se voltarmos ao nosso gráfico anterior, temos o seguinte.

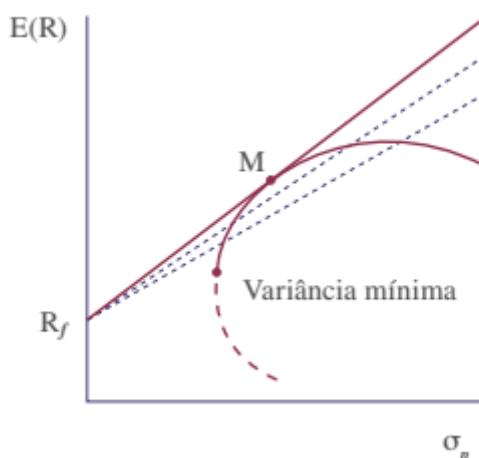


604

Em nossa linha de alocação temos o intervalo compreendido entre os pontos X e Y. Neste ponto temos uma posição alavancada, onde o investidor se financia para investir em um ativo com risco e assim, aumenta a exposição ao risco, conforme eu demonstrei no cálculo anterior.

Agora que já entendemos o conceito da fronteira eficiente, que essa metodologia comprehende somente ativos com risco e que uma alocação com ativos livre de risco pode ser analisada através da angulação da LAC podemos juntar essas duas informações em um único gráfico, que tal? Basicamente, vamos acrescentar um ativo livre de risco em uma carteira que tenha sido alocada, anteriormente sem este ativo.

A representação gráfica fica da seguinte forma.



Qualquer carteira alocada abaixo dos limites da variância mínima será avaliada como ineficiente, ou seja, é possível construir uma carteira com o mesmo nível de risco e uma melhor rentabilidade. A linha RfM, que está tangenciando a fronteira eficiente, domina todas as demais linhas possível de serem traçadas. A carteira ótima é representada pelo ponto M. Esta carteira ótima pode não atender a todos os investidores, com base em seu perfil de risco.

Um investidor com maior aversão a risco pode preferir alocar sua carteira mais à esquerda.

Ao passo que um investidor mais arrojado, pode, através da alavancagem buscar um retorno maior do que o retorno oferecido pela fronteira eficiente. Este

605

retorno é representado, graficamente, pela direita do ponto M.

## 6.18 - CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)

O CAPM é um modelo de precificação de ativos unilateral de ativos muito utilizado nas várias operações no mercado de capitais, participando do processo de avaliação de tomada de decisões em condições de risco. Através deste modelo a gente pode apurar a taxa de retorno requerida pelos investidores.

Apesar de ser bastante utilizado, como citei no parágrafo anterior, essa metodologia pode apresentar algumas limitações pois assume que:

- Existe uma grande eficiência de mercado e que todas as informações necessárias sobre um determinado ativo são públicas e que o preço do ativo vai refletir essas informações;
- Não há impostos, taxas ou quaisquer outras restrições para os investimentos no mercado;
- todos os investidores apresentam a mesma percepção com relação ao desempenho dos ativos, formando carteiras eficientes a partir de idênticas perspectivas.

O modelo de precificação de CAPM também considera que existe uma taxa livre de risco no mercado, e existe um indicador que consegue nos apontar o risco sistemático de uma carteira ou de um ativo. Esse indicador é o coeficiente beta que vimos no tópico anterior.

Assim, a precificação de ativos através do CAPM é feita através da expressão matemática abaixo.

$$E = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

- E = retorno esperado pelo investidor
- Rf = taxa livre de risco

606

- $R_m$  = retorno do ativo

Importante: o resultado da equação  $R_m - R_f$  é conhecido no mercado como "prêmio pelo risco". Isso porque o resultado dessa equação nada mais é do que o quanto o investidor ganha acima da taxa livre de risco.

Assim, esta fórmula estaria também correta se fosse expressa da seguinte forma.

$$E = R_f + \beta (\text{prêmio pelo risco})$$

Para ilustrar bem a aplicação do CAPM, vamos exemplificar com um caso prático.

Imagine que tenhamos uma ação com a seguinte característica durante um determinado período.

<b>Retorno da ação</b>	28,85%
<b>Retorno do Ibovespa</b>	13,21%
<b>Covariância da ação com IBOV</b>	3,1987
<b>Variância de IBOV</b>	1,9504
<b>Taxa livre de risco</b>	6,31

Com base nestas informações, vamos definir o coeficiente beta desta ação fictícia e o retorno exigido pelo investidor neste papel.

$$\beta = \frac{COV_{\text{ação, ibovespa}}}{VAR_{\text{ibovespa}}} \Rightarrow \beta = \frac{3,1987}{1,9504} = 1,64$$

607

Chegamos a conclusão que o Beta desta ação é de 1,64 e portanto, é uma ação que está bem exposta ao risco sistemático e vai, em tese, ter uma valorização ou desvalorização de 164% do Ibovespa.

Agora, vamos entender, através do CAPM, qual o retorno exigido do investidor ao alocar neste papel.

$$E = R_j + \beta (R_m - R_f) \Rightarrow E = 6,31 + 1,64 (28,85 - 6,31) = 43,27\%$$

Resumidamente, podemos concluir que, segundo a metodologia de CAPM, o investidor requer um retorno de 43,27% no próximo período para investir nesta ação.

A título de curiosidade, este cálculo foi feito com dados reais, e com uma comparação de ações ordinárias da Petrobras (Petr4) e o Ibovespa. Aliás, a planilha com estes dados pode ser acessada neste link:

<[https://docs.google.com/spreadsheets/d/1e3KW5XkOZ6fQ6VGU45-1NmAM9n-N0C\\_nBmTJ9oqcpPk/edit#gid=0](https://docs.google.com/spreadsheets/d/1e3KW5XkOZ6fQ6VGU45-1NmAM9n-N0C_nBmTJ9oqcpPk/edit#gid=0)>

Importante: embora eu tenha feito um estudo real de Petr4, este estudo não pode, em hipótese alguma, ser confundido com uma recomendação de investimento. O objetivo deste estudo é somente para mostrar de forma prática a aplicação do CAPM.

## 6.19 - CML - CAPITAL MARKET LINE

É um modelo teórico onde uma linha é criada representando todas as carteiras que possuem de forma otimizada a relação risco/retorno;

O risco é medido pela variação dos ativos ao longo do tempo, onde esta variação é medida pelo desvio padrão dos ativos;

Para calcular usamos a fórmula:

- $R_p = R_f + (R_t - R_f) \cdot \frac{\Delta p}{\Delta t}$

Onde:

608

- $R_p$  = Retorno do portfolio;
- $R_f$  = Risk Free Ratio (taxa de retorno livre de risco);
- $R_t$  = Retorno esperado da carteira de mercado;
- $\sigma_p$  = Desvio Padrão da carteira composta pelo ativo livre de risco e da carteira de mercado;
- $\sigma_t$  = Desvio padrão da carteira de mercado.

## 6.20 - SML - SECURITY MARKET LINE

Conhecida também como linha do mercado de títulos, a Security Market Line é uma linha plotada em um gráfico que serve como representação gráfica do CAPM (Capital Asset Pricing Model); Nos traz graficamente, qual o retorno esperado no mercado para cada nível diferente de risco sistemático assumido, expressado este pelo beta de determinado ativo/carteira. Conseguimos extrair do gráfico, que o retorno esperado de um ativo arriscado pode ser summarizado em 3 componentes:

- A taxa do ativo livre de riscos;
- O prêmio de risco esperado ao se investir em ativos arriscados ( $R_m - R_f$ );
- O risco sistemático de um ativo relativo a média do mercado;

Quando possuímos uma carteira de investimentos que engloba todos os ativos negociados no mercado, podemos dizer que essa carteira representa o próprio mercado e por definição, tem beta = 1;

Como o mercado não é 100% eficiente em 100% do tempo, podemos entender que qualquer ativo que esteja fora da SML estará performando acima ou abaixo do esperado pelo mercado, considerando o nível de risco;

Um ativo que esteja acima da SML, estará, por exemplo, entregando um retorno maior do que o esperado para um nível determinado de beta;

O ativo que estiver abaixo da SML, estará entregando um retorno menor do que o esperado, dado o nível de risco tomado;

Sobre a inclinação da SML, pode ser dada pela divisão da variação dos eixos, conhecida também como the rise over the run.

609

A inclinação pode ainda ser configurada como o Índice de Treynor, onde estará nos dizendo exatamente quanto retorno em excesso um ativo estará proporcionando por cada unidade de risco.

#### 6.20.1. DIFERENÇA ENTRE CML E SML:

- A SML se trata de uma representação também gráfica do CAPM;
- Na Security Market Line, o risco é medido pelo beta dos ativos — em vez do desvio padrão como acontece na CML. Outra diferença é que a inclinação da SML é definida pelo índice Treynor, enquanto a inclinação na CML é regulada pelo índice de Sharpe.

### 6.21 - COEFICIENTE BETA

O Índice Beta, que é representado pela letra grega  $\beta$ , é um indicador que mede a sensibilidade de um ativo em relação ao comportamento de uma carteira que representa o mercado. É a relação entre a variação do retorno de uma ação (ativo) e o Ibovespa (mercado), por exemplo.

Portanto, o Índice Beta é uma medida do risco que um investidor está exposto ao investir em um ativo em particular em comparação com o mercado como um todo.

Para calcular o Beta de uma carteira ou de uma ação, temos que usar nosso conhecimento estatístico.

$$\beta = \frac{COV_{p,m}}{VAR_m}$$

Basicamente, o que temos aqui é: beta é igual a covariância da carteira de mercado (Ibovespa, por exemplo) com uma ação específica dividida pela variância da carteira de mercado.

Parece confuso tudo isso, né? Vou deixar as coisas mais fáceis para você.

O resultado do coeficiente beta será analisado em apenas três cenários.

610

1. Beta igual a 1: aqui indica que a ação estudada (ou carteira) tem a mesma variação que o benchmark de mercado.
2. Beta maior que 1: aqui indica que a ação estudada (ou carteira) terá uma variação maior que o benchmark de mercado.
3. Beta menor que 1: aqui indica que a ação estudada (ou carteira) terá uma variação menor que o benchmark de mercado.

Vamos usar alguns exemplos com gráficos que ajudarão sua compreensão.

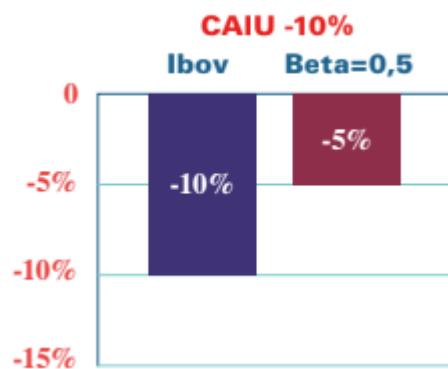
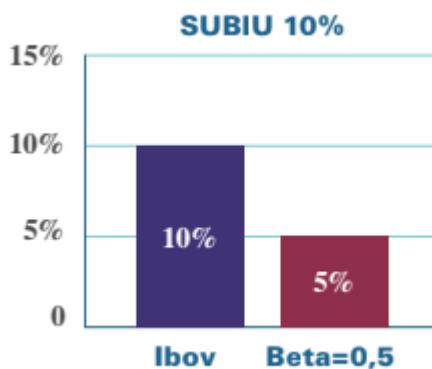
### **Cenário 1: beta de 1,5 (maior que 1)**



Na imagem acima temos o seguinte: a barra cinza indica a variação do Ibovespa no período e a barra azul indica a ação estudada. Perceba que quando o Ibovespa cai, a ação cai muito mais, e quando o Ibovespa sobe, a ação sobe ainda mais.

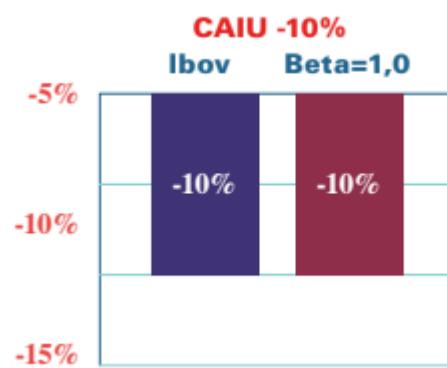
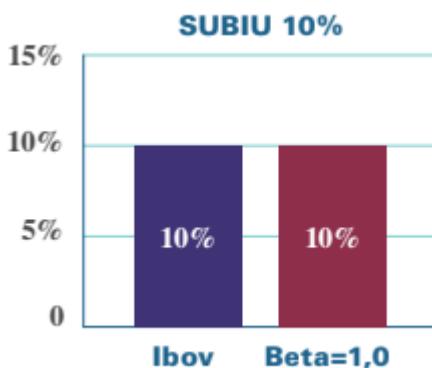
### **Cenário 2: beta de 0,5 (menor que 1)**

611



Analizar a imagem acima é bem simples se você entendeu a análise anterior. Aqui, quando o Ibovespa sobe, a ação sobe menos que o Ibovespa, mas quando o Ibovespa cai, a ação cai menos que o Ibovespa.

### Cenário 1: beta de 1 (igual a 1)



Aqui, como temos beta igual a um, a ação estudada se comporta exatamente como o indicador de mercado.

Algumas conclusões importantes sobre o coeficiente beta:

- o coeficiente beta, por usar como benchmark uma carteira de mercado, busca calcular a exposição ao risco sistemático da uma carteira;

612

- quanto maior for o beta, mais arrojada é a carteira estudada;
- quando menor for o beta, mais conservadora é a carteira estudada.

Resumindo: o coeficiente beta nos ajuda a compreender o quanto uma carteira ou um ativo está exposto ao risco sistemático. Além disso, vamos usar este indicador para especificar um ativo, de acordo com a metodologia de CAPM.

## 6.22 - COEFICIENTE ALFA

O coeficiente alfa também é chamado de "Alfa de Jansen", sendo representado pela letra grega  $\alpha$ . Pode ser resumido, basicamente, no retorno exigido pelo investidor acima do CAPM.

Assim, por definição podemos concluir o seguinte:

- se for positivo, temos que a ação (ou carteira) conseguiu um retorno acima do exigido no CAPM;
- se for negativo, temos que a ação (ou carteira) conseguiu um retorno abaixo do exigido no CAPM.

A expressão matemática deste indicador é a seguinte.

$$\alpha = (R_a - R_f) - \beta(R_m - R_f)$$

Assim, vamos assumir que a ação estudada no tópico anterior tenha trazido um retorno de 48%. Dessa forma, temos o seguinte.

$$\alpha = (48 - 6,31) - 1,64(28,85 - 6,31) = 4,72$$

613

Ou seja, neste caso, o Alfa da ação foi de 4,72% que, na prática, significa dizer o quanto essa ação rendeu acima do CAPM.

## 6.23 - REBALANCEAMENTO DA CARTEIRA

O rebalanceamento pode ser feito na macro alocação e também na micro alocação;

Este rebalanceamento pode ser:

- Regular;
- Percentual dos ativos;

Regular

- Em certa periodicidade... trimestral, semestral, anual;
- Menor necessidade de acompanhamento;

Percentual:

- É realizada a realocação sempre que a carteira começa a desequilibrar a alocação;
- Maior necessidade de acompanhamento e pode gerar custos mais elevados;

## 6.24 - ACORDO DE BASILÉIA

Em 1930, foi criado o BIS (**Bank for International Settlements**), Banco de Compensações Internacionais.

O BIS é uma organização internacional que fomenta a cooperação entre os bancos centrais e outras agências, em busca da estabilidade monetária e financeira.

Em 1975, foi estabelecido o Comitê de Supervisão Bancária da Basiléia (**Basel Committee on Banking Supervision**, BCBS), ligado ao BIS, que funciona como

614

um fórum mundial para discussão e cooperação em matéria de regulação bancária prudencial. Seu objetivo consiste em reforçar a regulação, supervisão e melhores práticas no mercado financeiro.

Em 1988, o BCBS divulgou o primeiro Acordo de Capital da Basileia, oficialmente denominado **International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**, com objetivo de criar exigências mínimas de capital para instituições financeiras como forma de fazer face ao risco de crédito.

Já em 1996, o Comitê publicou uma emenda ao Acordo de 88, incorporando ao capital exigindo cobertura dos riscos de mercado (emenda de 96).

Depois de alguns anos, em 2004, o BCBS divulgou a revisão do Acordo de Capital da Basileia, conhecida como Basileia II. Criada com o objetivo de buscar uma medida mais precisa dos riscos incorridos pelos bancos internacionalmente ativos.

Essa versão, juntamente com as anteriores de 1988 e 1996 e alguns itens adicionais sobre risco de mercado e de crédito, foi compilada e publicada em 2006 como uma **Comprehensive Version**.

Este acordo era direcionado aos grandes bancos, tendo como base, além dos Princípios Essenciais para uma Supervisão Bancária Eficaz (Princípios da Basileia), três pilares mutuamente complementares.

1. Requerimentos de capital para risco de crédito, mercado e operacional.
2. Revisão pela supervisão do processo de avaliação da adequação de capital dos bancos.
3. Disciplina de mercado.

Após a Crise Financeira Global, em 2009, o BCBS efetuou algumas alterações na exigência de capital para risco de mercado — com destaque para a incorporação de um componente relacionado ao período de estresse — e em determinações relacionadas ao apreçamento de instrumentos financeiros ilíquidos.

## 6.25 - BASILEIA III

A crise financeira mundial, que teve início em 2007, assinalou que Basileia I e II eram insuficientes para impedir a alavancagem excessiva dos bancos, a qual

615

aliada à baixa qualidade do capital e à baixa margem de liquidez, compunham o cenário de fragilidade do sistema bancário.

Desta maneira, como parte de um movimento contínuo de aprimoramento da estrutura prudencial aplicável às instituições financeiras, o Comitê de Basileia divulgou em dezembro de 2010 dois documentos.

- Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems.
- Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring.

Estes documentos ficaram conhecidos como Basileia III e visam ao aperfeiçoamento da capacidade das instituições financeiras absorverem choques provenientes do próprio sistema financeiro ou dos demais setores da economia, reduzindo o risco de transferência de crises financeiras para a economia real.

É importante destacarmos que os acordos firmados neste comitê não possuem força de lei nos países participantes. Estes acordos são sugestões de melhoria do sistema que devem ser implementados e regulados de acordo com o trâmite de cada país.

No Brasil, a Basileia III está sendo implementada por meio de um conjunto de resoluções, circulares e cartas circulares editadas a partir de 2013. Essas normas introduziram os conceitos de capital principal, nível I e PR (Resolução 4.192, de março de 2013), ativos ponderados pelo risco — RWA (Circular 3.644, de março de 2013), novos requerimentos mínimos de capital principal, nível I e PR e adicional de capital principal (Resolução 4.193, de março de 2013).

Adicionalmente estão sendo implementados também os conceitos de liquidez trazidos pelo LCR (**Liquidity Coverage Ratio**) e NSFR (**Net Stable Funding Ratio**) e o conceito "razão de alavancagem".

As principais alterações em relação à Basileia II recaem, essencialmente, sobre a definição do Patrimônio de Referência, restringindo o reconhecimento de instrumentos financeiros que, em algumas situações, são incapazes de absorver perdas não esperadas das instituições. Além disso, permanece a divisão do capital em nível I II, apurados, porém, de forma mais sofisticada e sem a restrição anterior de que o último deveria limitar-se a 100% do primeiro. O nível I passa a ser definido como a soma de duas parcelas

- capital principal (**Common Equity Tier 1**).

616

- capital complementar (**Additional Tier 1**).

O capital principal é formado primordialmente pelas ações (ordinárias e preferenciais, desde que não resgatáveis e sem cumulatividade de dividendos), reservas de capital e lucros acumulados, representando, a parcela de maior qualidade e mais apta a absorver perdas.

Sobre esse montante são feitas todas as deduções regulamentares.

Já o capital complementar de nível I e o capital de nível II são compostos por instrumentos de dívida subordinada (perpétua, no primeiro caso, e com mais de cinco anos no segundo) e, para comporem o PR, devem passar por processo de aprovação no BCB. Tanto os instrumentos elegíveis a capital complementar como os elegíveis a capital nível II precisam prever a extinção ou a conversão da dívida em ações elegíveis a capital principal em determinadas situações de dificuldade enfrentadas pela instituição.

Em linha com a orientação de aprimorar a qualidade do capital das instituições financeiras, a Basileia III instituiu os chamados ajustes prudenciais — deduções de elementos patrimoniais que podem comprometer a capacidade de absorção de perdas do capital principal, em decorrência da sua baixa liquidez, difícil avaliação ou dependência de lucro futuro para serem realizados.

Os exemplos de itens que podemos enquadrar nessas características são os ágios (**goodwill**) pagos na aquisição de investimentos com fundamento em expectativa de rentabilidade futura, ativos intangíveis, créditos tributários decorrentes de diferenças temporárias que dependam de geração de lucros ou receitas tributáveis futuras para sua realização, participações no capital de entidades assemelhadas as instituições financeiras não consolidadas e participação de não controladores no capital de subsidiárias.

Além da ampliação na qualidade do capital regulatório, Basileia III requer montantes superiores de capital, principalmente das parcelas com maior capacidade de absorver perdas.

Em vez de apenas uma exigência de capital (índice de Basileia), passam a existir mais duas exigências mínimas independentes: índice de capital principal e índice de capital nível I.

A norma estabelece que os bancos devem manter uma proporção de 4,5% do ativo ponderado pelo risco (RWA) em instrumentos de capital principal (sem considerar os adicionais), 6% do RWA em instrumentos que se enquadrem no conceito de capital nível I (exigência adotada em janeiro de 2015) e, mantendo o

previsto nos acordos anteriores, 8% do RWA seria a exigência de capital total em relação aos ativos da instituição ponderados pelo seu risco (exigência do final do cronograma de implantação, válido desde janeiro de 2019).

No que tange a estrutura de capital, a maior inovação de Basileia III foi a criação de adicionais de capital principal, os chamados **buffers**: o **contracíclico**, que visa compensar a tendência de Basileia II de acentuar flutuações cíclicas da economia, e o de **conservação**, que representa um "colchão" extra de capital para absorver possíveis perdas. Para as instituições com importância sistêmica será exigido um adicional de capital para fazer face ao risco sistêmico.

Para as instituições financeiras brasileiras, essa nova exigência de capital (**buffers**) é atendida desde janeiro de 2016 e seu descumprimento está sujeito a restrições no pagamento de dividendos, juros sobre capital próprio e bônus a diretores e membros do Conselho de Administração, dentre outras remunerações associadas ao desempenho da instituição.

Quanto aos limites regulatórios relacionados à liquidez, os maiores bancos do país já estão calculando o LCR desde outubro de 2015, e passaram a calcular o NSFR a partir de janeiro de 2018.

## 6.26 - ÍNDICE DE SHARPE

Agora que estudamos sobre precificação de ativos, vamos analisar um determinado investimento pela perspectiva da rentabilidade e risco.

Se eu dissesse a você que um investimento paga 50% de retorno ao mês, parece ser um investimento atrativo. Bem, diante dessa promessa incrível é provável que você desconfie dos riscos desses investimentos, certo? Acontece que, no mercado financeiro, nem sempre temos como saber sobre o risco de um investimento só olhando para a rentabilidade.

Para exemplificar com um caso mais real, imagine a seguinte situação: você precisa escolher dois produtos de investimentos que entregaram média de 2% de rentabilidade. Qual dos dois você escolhe? Bem, se os dois produtos têm a mesma rentabilidade nós devemos buscar aquele que tem menor risco, faz sentido?

Agora imagine que tenhamos de escolher entre outros dois produtos, só que agora o que sabemos é que ambos têm o mesmo risco. Nesse caso, qual escolher? Bem, se temos o mesmo risco, então devemos buscar aquele com

618

maior rentabilidade. Faz sentido para você?

É aqui que entra o Índice de Sharpe, criado por William Sharpe (Nobel de Economia em 1990). Este índice é um indicador que permite avaliar a relação entre o retorno e o risco de um investimento. Para calcular essa relação temos a fórmula abaixo.

$$IS = \frac{R_a - R_f}{\sigma_a}$$

O que temos aqui é o seguinte: o retorno do ativo menos a taxa livre de risco de mercado, dividido pelo desvio padrão do ativo.

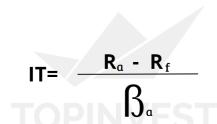
Algumas conclusões importantes sobre o índice Sharpe:

- mede a relação risco-retorno de um ativo (ou carteira);
- quanto maior for o índice Sharpe de um ativo, melhor será sua relação risco-retorno;
- para dois ativos que apresentam a mesma rentabilidade, terá maior índice Sharpe aquele que apresentar menor risco;
- para dois ativos que apresentam o mesmo risco, terá maior índice Sharpe aquele que apresentar maior rentabilidade.

## 6.27 - ÍNDICE DE TREYNOR

Se você entendeu bem como funciona o Índice de Sharpe, vai ficar bem fácil entender como funciona o Índice de Treynor. Isso porque o Treynor tem exatamente a mesma função: mensurar a relação risco-retorno do fundo de investimento.

O que difere o este índice do anterior é somente a medida de risco utilizada.

$$IT = \frac{R_a - R_f}{\beta_a}$$


619

Como você pode ver na fórmula acima, o IT (Índice de Treynor) utiliza o beta da carteira como medida de risco. Isso porque essa metodologia comprehende que utilizar somente o risco sistemático da carteira seria mais eficiente do que utilizar o risco total, afinal, o risco sistemático é o único risco que não conseguimos nos proteger.

De um modo geral, podemos utilizar os conceitos do Índice Sharpe para resumir este indicador:

- mede a relação risco retorno de um ativo (ou carteira);
- quanto maior for o índice Treynor de um ativo, melhor será sua relação risco-retorno;
- para dois ativos que apresentam a mesma rentabilidade, terá maior índice Treynor aquele que apresentar menor risco;
- para dois ativos que apresentam o mesmo risco, terá maior índice Treynor aquele que apresentar maior rentabilidade.

## 6.28 - ÍNDICE DE MODIGLIANI

Outro indicador que busca apontar eficiência em um dado investimento é o Índice de Modigliani (IM). A principal característica deste indicador é que a comparação de um ativo (ou carteira) será feita com uma carteira de mercado através da fórmula abaixo.

$$IM = \left[ \frac{\sigma_{RM}}{\sigma_{Rj}} \times (R_j - R_f) \right] - [R_m - R_f]$$

620

Onde:

- $\sigma_{RM}$  = desvio padrão da carteira de mercado;
- $\sigma_{RJ}$  = desvio padrão do investimento em avaliação;
- $R_j$  = rentabilidade do investimento;
- $R_f$  = taxa de retorno de um ativo livre de risco;
- $R_m$  = rentabilidade de mercado.

Assim, como o Índice Sharpe e Índice Treynor, quanto maior for o Índice Modigliani, melhor é a relação risco-retorno do ativo (ou da carteira).

## 6.29 - TRACKING ERROR X ERRO QUADRÁTICO MÉDIO

O tracking error (TE) é uma medida que revela o grau de aproximação do desempenho de um fundo de investimento de seu benchmark. O TE explica, de uma outra forma, o desvio padrão de uma série temporal formada pela diferença entre o retorno de uma carteira de investimento (fundo) e o retorno de seu benchmark da seguinte forma.

$$TE = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^N (x_j - \bar{x})^2}{N}}$$

onde:

- $X_j$  = diferença entre o retorno da carteira (fundo) de investimento e do benchmark para o período j;
- N = número de observações;

621

A boa notícia é que, mesmo fazendo a prova da CEA, você não vai precisar destrinchar essa fórmula. O que a gente precisa saber é que quanto mais próximo de zero for o TE, mais aderente o fundo analisado será de seu benchmark. Logo, quanto mais próximo de zero, melhor.

Se você entendeu o TE vai ser moleza entender o erro quadrático médio. Esse indicador busca calcular também a aderência de um determinado fundo ao seu **benchmark** e por definição, quanto mais próximo de zero mais aderente o indicador de performance o fundo será.

## 6.30 - VALUE AT RISK

O value at risk é conhecido como VAR (esse VAR aqui chegou muito antes do árbitro de vídeo no futebol), é uma metodologia que mensura o quanto um fundo ou carteira pode perder em valor de mercado em um determinado período.

Com base nas ferramentas estudadas aqui (estatística e demais indicadores), o gestor do fundo monta um modelo de verificação que aponta qual a perda máxima potencial da carteira do fundo de investimento em um determinado período.

Aqui vai um exemplo: um fundo de investimento que possui em seu formulário de informações complementares "VAR de 1%, para um dia, com 95% de confiança".

Nesse caso, significa dizer que esse fundo pode perder, em um dia, 1% do total do PL do fundo, com 95% de probabilidade.

Em resumo, o VAR é uma ferramenta de gestão de risco que vai informar ao investidor quanto do dinheiro dele está em risco em um determinado fundo.

Mas fica a pergunta: como o gestor sabe se o fundo está ou não exposto a um risco maior do que o permitido em sua metodologia de risco, o VAR? É aí que entra nosso próximo tópico, o back testing.

## 6.31 - BACK TESTING

Nós já sabemos que o VAR é um modelo de risco, e que esse modelo deve estar previsto no regulamento do fundo. Eu quero sugerir para você imaginar esse

622

"modelo de risco" como uma grande planilha de excel, com as fórmulas devidamente configuradas e calculando quanto o fundo está exposto ao risco. Você vai entender onde quero chegar.

Agora, faz sentido para você que o gestor está comprando e/ou vendendo ativos no mercado financeiro para compor a carteira do fundo e que, diariamente, as taxas de juros de mercado se alteram e que, por isso, pode haver uma mudança na exposição de risco da carteira?

É aí que entra o **back testing**. Em uma tradução seria algo como "voltar para testar" que, em outras palavras, poderia ser voltar e testar a metodologia de risco para saber se está dentro dos limites estabelecidos pelo VAR. É como se a gente "rodasse" as fórmulas da nossa grande planilha de excel. Viu como você ia entender?

A pergunta que fica é: e se ao rodar o modelo de risco, o gestor percebe que a exposição da carteira está maior do que o previsto no modelo? É aí que entra no próximo tópico, o stop loss.

## 6.32 - STOP LOSS

O modelo de risco previsto no VAR deve ser medido diariamente pelo **back testing** e, caso o fundo tenha uma exposição ao risco maior do que o previsto no VAR, o gestor deve acionar o stop loss.

Em tradução livre, seria algo como "pare de perder". Em outras palavras, o gestor precisa proteger sua carteira contra as perdas superiores ao modelo de VAR.

Imagine que, em função de uma declaração do presidente dos EUA, há uma queda muito grande no preço do dólar e, por isso, um fundo que esteja posicionado no dólar pode ter perdas potenciais maiores do que o previsto no VAR. Nesse caso o gestor do fundo deve:

- se desfazer de suas posições em dólar para se enquadrar no VAR ou;
- contratar derivativos para sua carteira com a intenção de fazer hedge para essa posição.

Em resumo, o stop loss, é acionado quando o fundo está exposto a um risco maior do que previsto no VAR e gestor precisa proteger a carteira do fundo contra essa potencial perda.

623

## 6.33 - STRESS TEST

Para te explicar sobre o stress test, vou voltar aqui rapidinho em um trecho que escrevi no VAR destacando um ponto importante: "VAR de 1%, para um dia, com 95% de confiança".

Esse 95% de confiança vêm da distribuição normal, mas o ponto aqui é que esse modelo de risco prevê somente uma perda máxima em cenários normais de economia e mercado.

Acontece que se por qualquer motivo "vaza" uma gravação do presidente da república, o mercado não estaria em cenários normais, faz sentido? Estou querendo dizer que, por diversos motivos, o mercado financeiro pode se estressar e, nesse caso, o VAR não serve para nada. Para isso usamos o stress test.

Cenários de guerra, crises políticas e geopolíticas podem trazer um certo estresse ao mercado e por isso, é importante ter uma medida de risco que mensure essas variáveis. Nisso, o stress test é o "cara".

Resumindo: o VAR mede a perda máxima potencial de um fundo em condições normais de mercado. O stress test mede essa perda máxima potencial em cenários de estresse de mercado.

## 6.34 - RISCO MERCADO

Este risco pode ser traduzido em, basicamente, o quanto o preço de um ativo pode ser alterado pelo mercado.

Por tudo que já vimos nos módulos anteriores, podemos afirmar que, ao investir o dinheiro em um título qualquer, o investidor está comprando esse título. E tudo que se compra tem um preço, certo? Se esse preço tem uma forte variação de preço, este ativo possui um alto risco de mercado. Do contrário, se tem poucas variações, ele é um título com baixo risco de mercado.

O exemplo mais clássico que podemos usar aqui é o preço das ações. Quando um investid

624

## 6.35 - SIMULADO - MÓDULO 6

Agora vamos treinar um pouco o que você aprendeu neste módulo. Sempre lembrando que as questões abaixo não possuem intenção de replicar uma prova, mas sim testar seu conhecimento de uma maneira abrangente.

**1. 4501 - Dado o retorno do Ibovespa de 14%, a taxa livre de risco de 9% e o beta de uma ação igual a zero, o rendimento desta ação será:**

- a) 0
- b) 1
- c) 14
- d) 9

**2.4147 - Sobre risco de investimentos, considere as seguintes afirmativas:**

- I. beta é uma medida de risco sistemático;**
- II. investidores racionais formarão carteiras para eliminar o risco sistemático;**
- III. risco sistemático é o risco relevante para investidores bem diversificados;**
- IV. beta capta todo o risco inerente a uma ação.**

**Está correto o que se afirma apenas em:**

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

**3.3282 - Você quer ajudar o cliente a construir uma carteira com dois ativos, na mesma proporção. O investidor escolheu o primeiro ativo com retorno de 8% e risco esperado de 3%. Das alternativas abaixo, qual você recomendaria para seu cliente?**

625

- a) Um ativo com retorno esperado de 10% e risco esperado de 6%, e covariância com o primeiro ativo de 0,002.
- b) Um ativo com retorno esperado de 10% e risco esperado de 8%, e covariância com o primeiro ativo de 0,004.
- c) Um ativo com retorno esperado de 12% e risco esperado de 6%, e covariância com o primeiro ativo de 0,004.
- d) Um ativo com retorno esperado de 12% e risco esperado de 6%, e covariância com o primeiro ativo de 0,002.

#### **4.3678 - Qual a mediana do conjunto de números 8, 2, 10, 7, 1?**

- a) Igual a 10.
- b) Igual a 9.
- c) Igual a 7.
- d) Igual a 8.

#### **5.4108 - A covariância é utilizada para cálculo:**

- a) do desvio padrão.
- b) da correlação.
- c) da média.
- d) da variância.

#### **6.4201 - O BACEN, dentre outras competências:**

- a) gerencia as reservas internacionais.
- b) exerce a função de agente fiduciário.
- c) protege os investidores do mercado de capitais.
- d) autoriza o funcionamento dos fundos de investimentos.

626

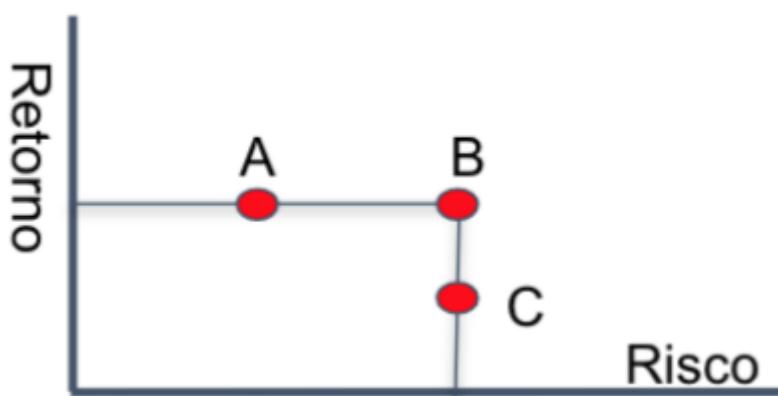
**7.3892 - O stop loss é um mecanismo utilizado em uma carteira de investimentos para limitar:**

- a) suas perdas.
- b) seu nível de concentração de um ativo.
- c) sua volatilidade histórica.
- d) seu VAR.

**8.4722 - Haverá diversificação do risco ao aplicar 50% nas ações do Bradesco e 50% nas ações do Itaú, se eles têm uma correlação de +0,9?**

- a) Não, para diversificar teria que ter correlação 0.
- b) Não, para diversificar teria que ter correlação mais próximo de -1.
- c) Não, pois os dois são do mesmo segmento, o que faz sentido para diversificação.
- d) Sim, pois qualquer correlação abaixo de +1, há diversificação do risco.

**9.3370 - Analise o gráfico abaixo.**



**Com base no gráfico, podemos afirmar sobre o índice Sharpe dos ativos A, B e C, que:**

627

- a) A > B e B < C.
- b) A > B e B > C.
- c) A < B e B > C.
- d) A < B e B < C.

628

## 6.36 - GABARITO - MÓDULO 6

**1 - Resposta: D. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923030/iniciar>>

**2 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923033/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923038/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923041/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923045/iniciar>>

**6 - Resposta: A. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923059/iniciar>>

**7 - Resposta: A. Justificativa:**

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1205392/iniciar>

**8 - Resposta: B. Justificativa:**

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923066/iniciar>>

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

<<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923076/iniciar>>

629

# MÓDULO 7

## PLANEJAMENTO DE INVESTIMENTO

O objetivo deste módulo é verificar se o profissional possui uma visão geral e consolidada dos tópicos anteriores, possui domínio dos conceitos apresentados e sua aplicação na avaliação de produtos de investimento, incluindo os principais indicadores de retorno e risco abordados nos itens anteriores do programa. Cálculos poderão ser exigidos tendo como base os itens anteriores do programa.

**EXIGÊNCIA DA PROVA: DE 11 A 18 QUESTÕES - 15 A 25%**

Espera-se que o profissional demonstre uma visão consolidada, permitindo desta forma uma recomendação adequada de alocação de investimentos em função do perfil dos investidores, suas reações na perspectiva de finanças comportamentais e do processo de decisão. (Para os cálculos as fórmulas serão fornecidas).

631

## PLANEJAMENTO DE INVESTIMENTO

### 7.1 - ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR (API)

Esse é um tema que tem um peso considerável em sua prova da ANBIMA e isso tem uma razão bem óbvia. Você, enquanto profissional certificado, tem, entre outras atribuições, a missão de recomendar produtos de investimentos a seus clientes e essa recomendação deve ser pautada na real necessidade do investidor. Para dar mais respaldo à sua recomendação é que a CVM, através da instrução normativa 30, vai regular esse instrumento de análise de perfil do investidor.

Cada instituição terá seu procedimento para colher informações de perfil do investidor, mas a premissa dos pontos a serem analisados são:

- o período que o cliente deseja manter o investimento;
- as preferências declaradas do cliente quanto à assunção de riscos;
- as finalidades do investimento.

Para o mapeamento do perfil do investidor, também é importante conhecer a situação financeira do cliente. Não seria prudente oferecer um produto estruturado para o investidor que deseja aportar R\$ 50,00 por mês. Para definirmos a situação financeira do mesmo colhemos as seguintes informações:

- o valor das receitas regulares declaradas pelo cliente;
- o valor e os ativos que compõem o patrimônio do cliente;
- a necessidade futura de recursos declarada pelo cliente.

Além de entender os objetivos do investidor e sua situação financeira, é necessário mapear o nível de conhecimento que o investidor tem sobre o produto. Fazemos isso colhendo as seguintes informações:

632

- os tipos de produtos, serviços e operações com os quais o cliente tem familiaridade;
- a natureza, volume e frequência das operações já realizadas pelo cliente no mercado de valores mobiliários, bem como o período em que tais operações foram realizadas;
- a formação acadêmica e experiência profissional do cliente, caso se trate de pessoa física.

Além desses pontos, os responsáveis pelas verificações de suitability devem considerar os custos associados a produtos, serviços ou operações, tanto diretos como indiretos, abstendo-se de recomendar aqueles que impliquem custos excessivos e inadequados ao perfil do cliente.

Porém, para avaliar esse perfil, os responsáveis pelas verificações de suitability devem avaliar e classificar seus clientes em categorias de risco previamente estabelecidas por eles mesmos.

Embora o perfil do investidor possa ser bem detalhado, o mercado trabalha conceitualmente com três perfis de investidor:

- conservador;
- moderado;
- agressivo.

Como complemento e para melhor verificar a adequação, os produtos devem ser analisados e classificados em categorias. Essa classificação deve considerar, no mínimo:

- os riscos associados ao produto e aos ativos subjacentes a esse produto;
- o perfil dos emissores e prestadores de serviços associados ao produto;
- a existência ou não de garantias;
- os prazos de carência.

Entendendo que os investidores e os próprios produtos de investimentos devem ser mapeados com um perfil, temos que ressaltar que a CVM veda expressamente a recomendação de produtos de investimento aos clientes:

633

- quando o perfil do cliente não for adequado ao produto ou serviço;
- na hipótese de não terem sido obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do cliente;
- caso as informações relativas ao perfil do cliente não estejam atualizadas.

Alguns pontos importantes sobre a API:

- a atualização do perfil do investidor e da classificação dos produtos de investimentos devem ser feitas no prazo máximo de 24 meses;
- embora seja vedada a recomendação de produtos de investimentos para investidores sem perfil atualizado, a aplicação de recursos, por ordem do investidor (sem a recomendação), pode ser realizada.

Quando o investidor ordenar a realização do investimento e não tiver o perfil devidamente preenchido, ou desatualizado, você deve:

- obter declaração expressa do cliente de que ele está ciente da ausência, desatualização ou inadequação de perfil;
- alertar o cliente, com indicação clara das causas de divergência, acerca da ausência de perfil definido.

Com essa previsão, a CVM entende que está protegendo ao menos a confiança no sistema financeiro, pois o cliente fica expressamente ciente de que está agindo fora das recomendações emitidas por integrantes do sistema de distribuição e pelos consultores de valores mobiliários. Ademais, isso é feito sem privá-lo de acessar determinadas operações, evitando o que poderia ser visto como limitação arbitrária e injusta. Essa foi, portanto, a saída encontrada pelo regulador para tutelar o bem jurídico que a regulação busca proteger ao menor custo possível liberdade econômica dos clientes do sistema financeiro.

Quanto a regras, procedimentos e controles internos obrigatórios, tem-se que as pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários que se organizem sob a forma de pessoa jurídica possuem algumas obrigações.

634

1. Estabelecer regras e procedimentos escritos, bem como controles internos passíveis de verificação, que permitam o pleno cumprimento do dever de verificação da adequação do perfil do investidor.

2. Adotar políticas internas específicas relacionadas à recomendação de produtos complexos, que ressaltam, no mínimo:

- os riscos da estrutura em comparação com a produtos tradicionais;
- a dificuldade em determinar seu valor, inclusive em razão de sua baixa liquidez;
- indicar um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas pela Instrução CVM 30.

É importante notar que o diretor indicado à CVM como responsável pela elaboração e observância das regras de suitability, deve ter sua nomeação ou substituição informada à CVM no prazo de sete dias úteis.

Igualmente, esse diretor deve encaminhar aos órgãos de administração da sua instituição, até o último dia útil dos meses de janeiro e julho, relatório relativo ao semestre encerrado no mês imediatamente anterior à data de entrega, contendo, no mínimo:

- uma avaliação do cumprimento pela pessoa jurídica de regras, procedimentos e controles internos de suitability;
- as recomendações a respeito de eventuais de ciências, com o estabelecimento de cronogramas de resolução dessas.

É importante notar que o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente é dispensável nos seguintes casos:

- se o cliente for investidor qualificado;
- se o cliente for investidor profissional;
- se o cliente for pessoa jurídica de direito público;
- se o cliente tiver sua carteira de valores mobiliários administrada discricionariamente por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM.

635

Essas dispensas fazem sentido na medida em que se referem a agentes econômicos de grande conhecimento ou capacidade de análise, entendidos como plenamente capazes de verificar os produtos e serviços que são adequados ou não a si.

## 7.2 - RESTRIÇÕES AO INVESTIDOR: IDADE, HORIZONTE DE INVESTIMENTO, CONHECIMENTO E RISCO

### Restrições ao Investidor

Diante de uma conduta ética e prezar por um relacionamento de longo prazo para com os clientes, os profissionais e o sistema financeiro devem moderar as recomendações para seus clientes.

Essa moderação deve ser atendida de acordo com as necessidades, anseios e limitações que eles possuem.

Para ajudar nesta análise, são observadas quatro variáveis:

- Idade;
- Horizonte de investimento;
- Conhecimento do produto;
- Tolerância ao risco.

### Idade

A relação da idade aos riscos assumidos.

Clientes mais jovens podem ter como recomendação produtos com maior risco. Isso acontece, porque tem o tempo ao seu favor.

Já clientes mais velhos dificilmente terão como recomendação produtos de alto risco. Porque, esses produtos possuem alta volatilidade e são indicados para o longo prazo.

### Horizonte de Investimento

Sobre a liquidez (facilidade de um produto ser negociado ou se tornar dinheiro novamente).

Os produtos deverão ser recomendados a partir dos objetivos que seus clientes tiverem.

636

Exemplo: um cliente quer investir um dinheiro, que vai querer dar entrada em um carro daqui a dois anos. Assim, o profissional vai indicar um produto que atenda este prazo.

#### Conhecimento do Produto

Sugerir produtos de acordo com os conhecimentos de seus clientes.

Para quem não conhece o mercado financeiro e desconhece os possíveis riscos, é mais indicado sugerir produtos com menos complexidade e mais seguros.

Já, para clientes que conhecem o mercado, tem conhecimento sobre os produtos, produtos, lhe darão uma maior liberdade para sugerir produtos mais complexos, com maior risco.

#### Tolerância ao Risco

No mercado financeiro e de capitais existem riscos

O risco é perder seu dinheiro.

Tem investidores que aceitam tomar esse risco, em troca de uma maior rentabilidade. Já tem outros investidores que não.

Para proteger os investidores, a CVM criou a Instrução Normativa 30 que regula a Análise do Perfil do Investidor (API).

## 7.3 - RISCO, RETORNO E A CAPACIDADE DE ASSUMIR RISCOS

Risco é a probabilidade do retorno do investimento ser diferente do esperado.

Está associado ao grau de incerteza do investimento no futuro.

É possível diminuir o risco através da diversificação.

#### Risco x Retorno

Possuem correlação direta.

Investimentos que apresentam maiores riscos tendem a apresentar maiores retornos.

Exemplo: Enquanto a poupança apresenta maior segurança, investimentos mais arriscados como em renda variável mostraram retornos maiores ao longo prazo.

Investimentos com retornos elevados e risco baixo, atrairão muitos investidores

637

fazendo com que o retorno diminua.

Capacidade de Assumir Riscos

Nível de risco suportável pelo investidor.

- Você ainda alcançaria seus objetivos se algum acontecimento ruim acontecer?

Considera os fatores:

- Condição financeira atual;
- Prazo de investimento;
- Objetivos de retornos;
- Tolerância ao risco.

Capacidade x Tolerância

Vale destacar a diferença entre capacidade e tolerância de assumir riscos.

A capacidade está vinculada ao risco que o investidor pode suportar, com seus recursos e capacidades.

A tolerância está vinculada à disposição de assumir riscos e possui relação com o perfil do investidor: conservador, moderado ou arrojado.

## 7.4 - FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

Falamos sobre as finanças pessoais no tópico anterior, e elas (também chamadas de finanças tradicionais) partem do pressuposto que, ao mapear sua situação financeira, através dos dois passos uma pessoa sempre vai tomar decisões racionais e matematicamente justificáveis.

O ponto aqui é que nossa vida não é matemática. Quem nunca entrou em uma loja, comprou algo que não precisava naquele momento, usou uma única vez e depois esqueceu do item? Em outras palavras, quem nunca fez uma compra por impulso que atire a primeira placa de liquidação.

As finanças comportamentais não negam que a maioria das decisões econômicas são tomadas de forma racional e deliberada. Mas consideram que,

638

se não forem levadas em conta também as decisões emocionais e automáticas, os modelos econômicos serão falhos para explicar o funcionamento dos mercados.

As finanças comportamentais afirmam que as decisões dos investidores possuem um viés (heurística). Esse viés é invariavelmente influenciado pelo histórico emocional do investidor. Falaremos a seguir de três heurísticas que são amplamente estudadas no campo das finanças comportamentais.

## 7.5 - HEURÍSTICA DA REPRESENTATIVIDADE

A heurística da representatividade afirma que as pessoas avaliam a probabilidade de um evento "B" pelo nível em que um evento "A" se assemelha de "B". Um exemplo dado por Tversky e Kahneman (1974) ajuda na compreensão desta heurística:

"Considerando que um indivíduo é muito tímido e retraído, está sempre pronto a ajudar, porém possui pouco interesse nas pessoas e no mundo a sua volta; é tranquilo e organizado; tem necessidade de ordem e estrutura e uma paixão por detalhes. Além disso, podemos supor que este indivíduo é engajado em uma profissão específica."

Dessa forma, com base nas características do indivíduo, as pessoas tendem a imaginar a possível profissão dele utilizando o estereótipo de diversas profissões, por exemplo, físico, matemático, bibliotecário, vendedor, médico ou fazendeiro.

Contudo, utilizar esta abordagem de julgamentos de probabilidade pode conduzir a sérios erros, pois a similaridade (ou representatividade) não é influenciada por diversos fatores que deveriam afetar um julgamento de probabilidade.

Em outras palavras, representatividade é a tendência em utilizar estereótipos para realizar julgamentos. Um exemplo desta heurística no campo das finanças é crer que o desempenho brilhante de uma organização no passado é "representativo" de um desempenho geral que a empresa continuará a obter no futuro (BOUSSAID, 2013).

639

## 7.6 - HEURÍSTICA DA DISPONIBILIDADE

A segunda heurística é a da disponibilidade. Significa que as pessoas, de forma geral, julgam a frequência ou a probabilidade de um evento pela facilidade que exemplos ocorrem em suas mentes (TVERSKY E KAHNEMAN, 1974).

Por exemplo, um indivíduo pode calcular a probabilidade de um jovem ter problemas cardíacos recordando quantos casos desse tipo já ocorreram com seus conhecidos.

A disponibilidade acompanha os seres humanos na vida cotidiana e de maneira geral é um método de eficácia relativa na tomada de decisões sobre frequência (MATLIN, 2004).

Podemos testar de um jeito bem simples o quanto esta heurística influencia suas escolhas. Eu gostaria de fazer um teste com você: na sua opinião, qual cidade é mais violenta? Maracanaú, no estado do Ceará ou o Rio de Janeiro?

A maioria das pessoas, influenciadas pelas notícias veiculadas pela mídia, pode deduzir que a cidade do Rio de Janeiro é muito mais violenta que Maracanaú. Mas o fato é que Maracanaú, segundo uma pesquisa realizada pelo Ipea (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada), é a cidade mais violenta do Brasil. E, acredite, o Rio de Janeiro não consta nem entre as 10 cidades mais violentas do nosso país por pelo menos dois anos consecutivos (ESTADÃO, 2019).

Onde quero chegar é que, cotidianamente, nós tomamos decisões com base nas informações que estão disponíveis (por isso "disponibilidade"), e muitas vezes ignoramos fatos ou estudos que mostram o contrário.

## 7.7 - HEURÍSTICA DA ANCORAGEM

A terceira heurística é a da ancoragem. Pode-se dizer que a ancoragem é um desdobramento da heurística da representatividade. Nela, os indivíduos focalizam a atenção sobre uma informação recentemente recebida e a usam como referência para fazer uma estimativa ou tomar uma decisão.

A âncora é um valor relevante que está disponível ao tomador de decisão. As pessoas fazem estimativas a partir de um valor inicial, que é ajustado para produzir a resposta final. A âncora pode ser inserida na formulação do problema em questão, ou pode ser resultado de uma análise parcial. (TVERSKY E

640

KAHNEMAN, 1974)

Ainda a respeito da ancoragem, Tversky e Kahneman (1974) pediram aos participantes de seu estudo que girassem uma roleta para sortear um número qualquer entre zero e cem. Após o sorteio, os autores realizaram algumas perguntas sobre certas quantidades, por exemplo, quantos países africanos eram membros da ONU.

Como resultado, os pesquisadores perceberam que aquele número aleatório previamente sorteado teve forte influência nas respostas dos participantes. Grupos de pessoas que receberam números próximos a 10 no sorteio estimaram que cerca de 25 países africanos eram membros da ONU, enquanto esta estimativa subiu para 45 quando o número retirado na roleta foi próximo a 65.

## 7.8 - AVERSÃO À PERDA

O assunto pode soar subjetivo no começo. Mas pensa comigo: não somos todos humanos, sujeitos à mudanças de humor e comportamento dependendo da situação?

A teoria da loss aversion (aversão à perda, em inglês) foi proposta pelos economistas Kahneman e Tversky em 1979. Ela dizia basicamente que as pessoas com esse comportamento reagem de maneira diferente em situações de ganho ou de perdas no mercado de ações quando estão investindo. Isso leva a um viés comportamental sem qualquer tipo aparente de motivo ou coerência, prejudicando o trabalho de vários profissionais.

Pense comigo: se alguém possui ações da Petrobras e lá em 2008 houve uma queda no valor das ações e nunca mais o valor foi igual ao mesmo. Apesar de esta pessoa esperar a valorização desde então, se houver a venda das ações, irá pagar 15% sendo que perdeu 90% do valor?

A pergunta ainda pode ser relacionada a outro tema: o de compensação de perdas.

Mas olha que coisa interessante, uma coisa que é muito frequente em quem tem aversão à perda: "esperando valorizar".

Entenda, todo investidor é movido por questões muito mais emocionais do que racionais, e a aversão à perda mantém o investidor preso a uma decisão que tenha trazido prejuízo.

641

A aversão à perda está relacionada não necessariamente ao medo de perder, mas principalmente ao medo de ter de assumir que errou.

A verdade é que ninguém gosta de assumir que tomou uma decisão errada. Nós, seres humanos, de um modo geral, acreditamos que assumir um erro pode significar que somos frágeis. Muitas pessoas acreditam (inclusive nós mesmos) que "só os fracos erram".

Acredite, todos nós temos um pouco dessa aversão. Alguns mais, outros menos, mas ninguém está livre disso.

## 7.9 - ARMADILHA DA CONFIRMAÇÃO

Consiste na busca de informações que evitem conflito com aquilo que já se tem em mente.

Os indivíduos tendem a buscar informações de confirmação para o que consideram ser verdadeiro e negligenciam a busca de indícios de não confirmação. Um bom exemplo disso são as discussões eleitorais e ideologias políticas.

Deixa eu exemplificar isso: se nas eleições de determinado ano você escolheu um candidato, certamente você buscou informações que confirmaram sua decisão. Você, talvez, viu um blog, site ou influenciador digital que falou muito bem do candidato e isso confirmou aquilo que você já havia decidido.

O contrário é bem verdadeiro, se você escolheu votar em outro candidato no segundo turno da eleição. Mesmo que, inconscientemente, buscou informações que confirmavam sua decisão.

No mundo dos investimentos é exatamente a mesma coisa: imagine que você tenha decidido investir na ação da Vale, mesmo após o terrível acidente de Brumadinho, neste caso você tende a buscar informações que corroboram com sua decisão.

## 7.10 - EXCESSO DE CONFIANÇA

Aqui o investidor tende a descartar ajuda profissional na orientação de seus investimentos e portfólios. Um investidor que age com forte influência desta heurística tende a achar que ele gerindo sua carteira terá melhor resultado que

642

um gestor profissional ou um consultor de investimentos.

## 7.11 - ILUSÃO DO CONTROLE

Por último, mas não menos importante, temos a ilusão do controle. Aqui o investidor tende a acreditar que sua situação financeira está sob controle. O investidor que age sob esse viés tende a fazer contas mentais e ignorar a necessidade de fazer um orçamento pessoal, ignora a necessidade de fazer um acompanhamento de sua carteira de investimentos.

Na maioria das vezes, quem age sob forte influência deste viés superestima suas receitas e subestima suas despesas, ou seja, sempre acha que tem mais dinheiro do que de fato tem.

Também acha que tem menos dívida do que, de fato, tem.

sectionEtapas do processo de planejamento financeiro

Você, profissional CEA estará habilitado, inclusive para orientar seus clientes com o processo de planejamento financeiro.

A profissão de planejador financeiro no Brasil não é uma profissão regulada, no entanto é uma profissão autorregulada. A instituição que lidera, em parceria com a ANBIMA o serviço de planejamento financeiro no Brasil é a Planejar, Associação Brasileira de Planejadores Financeiros. É ela que descreve o planejamento financeiro como um processo envolvendo seis passos.

1. Definição da forma de relacionamento entre planejador financeiro e cliente.
2. Obtenção de informações, dados e objetivos do cliente, análise e avaliação das condições financeiras do cliente.
3. Desenvolvimento e sugestão de alternativas de planejamento financeiro para o cliente.
4. Execução das recomendações do planejamento financeiro.
5. Monitoramento das recomendações do planejamento financeiro.
6. Revisar a situação do cliente

Não se preocupe que vamos entender cada um destes passos a partir de agora.

643

## 7.12 - DEFINIR E ESTABELECER O RELACIONAMENTO COM O CLIENTE

A atividade de um planejador financeiro é ainda pouco conhecida no Brasil, muito diferente, por exemplo, da atividade de um médico. É sabido que para obter o serviço de um médico deve-se agendar uma consulta e quando concluída a consulta, o paciente deverá pagar os honorários profissionais.

A forma de relacionamento entre médico e paciente é, portanto, amplamente conhecida. Isso não ocorre com planejadores financeiros. Não é a toa que uma pergunta bastante comum quando um planejador financeiro se apresenta é "como você trabalha?". A pergunta é muito pertinente, visto que, a profissão ainda é pouco conhecida e pode surgir muitas maneiras de ser entendida. E até mesmo, como, quais são as formas de relacionamento entre um planejador financeiro e seu futuro cliente.

Ainda usando a analogia do médico, é sabido que existem algumas formas de remuneração por esse serviço, certo? Você pode pagar o médico por consulta, usar convênio médico, usar o serviço do médico via SUS, de forma que o médico é remunerado pelo Estado, pode pagar pelo tratamento, enfim, existe uma série de formas de remunerar o médico.

Para o planejador financeiro o processo é exatamente o mesmo. É necessário que seja definido como será prestado o serviço e como será a remuneração.

## 7.13 - O PLANEJADOR FINANCEIRO DEVE:

- explicar claramente e documentar os serviços que irá fornecer ao cliente;
- definir a responsabilidade de ambos (planejador e cliente) durante o trabalho;
- explicar como ele será remunerado e por quem, deixando claro eventuais acordos de compensação com terceiros. O planejador financeiro poderá ser remunerado exclusivamente pelo cliente ou receber remuneração híbrida, uma parte do cliente e parte por comissões dos produtos, por exemplo:
  - ganhos baseados em comissionamento na organização onde trabalha;
  - rebates na comercialização de produtos.

Cliente e planejador devem concordar em quanto tempo o relacionamento deve

644

durar e de que forma as decisões serão tomadas.

## 7.14 - DEFINIÇÃO DO ESCOPO PLANEJADOR-CLIENTE

O escopo do relacionamento entre o planejador financeiro e o cliente deve ser definido antes do início do desenvolvimento de qualquer serviço de planejamento financeiro. Planejador e cliente participarão desta definição que deve conter detalhamento sobre:

- responsabilidades do cliente e do planejador;
- prazo estimado de duração da prestação de serviço pelo planejador;
- documentação de eventuais conflitos de interesses.

O documento deve ser assinado por ambas as partes, sendo que, será a base do contrato a ser elaborado.

## 7.15 - COLETA DAS INFORMAÇÕES

Definida a forma de relacionamento entre cliente e planejador financeiro, o trabalho pode ser iniciado. A etapa que marca este início é a chamada "coleta de informações".

De alguma maneira, o planejador já conhece superficialmente o cliente, então nessa fase é o momento de aprofundar a troca de informações entre planejador e cliente. Estas informações são a base da elaboração do plano financeiro.

## 7.16 - COMO SE DÁ A COLETA DE INFORMAÇÕES NA PRÁTICA?

A coleta de informações pode se dar por meio de uma entrevista pessoal com o cliente e pessoas importantes para o planejamento (ex.: família), por meio de questionários com perguntas abertas que permitem respostas mais amplas (ex.: qual seria sua reação em caso de perdas relevantes nos seus investimentos de renda variável?), ou perguntas fechadas que gerem respostas mais pontuais (ex.: quais produtos de seguros o cliente já possui?).

645

Embora uma entrevista pessoal permita maior interação, muitas vezes restrições de tempo e dinheiro tornam o uso de questionários uma excelente alternativa.

Na primeira entrevista com o cliente, o profissional financeiro deve ser capaz de obter informações que lhe permitam:

- identificar a situação patrimonial do cliente e seu fluxo de caixa;
- conhecer e entender os objetivos e metas do cliente a curto, médio e longo prazo;
- avaliar os valores, atitudes e expectativas dos clientes;
- determinar o perfil de risco do cliente.

É recomendada a preparação, pelo planejador financeiro, de relatório detalhado após cada entrevista.

## 7.17 - ANÁLISE DOS OBJETIVOS, NECESSIDADES, VALORES E INFORMAÇÕES DO CLIENTE

A atividade de um planejador financeiro é muito abrangente. Profissionais da área de finanças tendem a resumir o planejamento financeiro a uma orientação sobre investimentos.

Entretanto, é fundamental compreender que o trabalho é mais amplo, incluindo, além de orientação sobre investimentos, a compreensão do orçamento doméstico familiar, avaliação dos objetivos de curto, médio e longo prazo, gestão financeira, avaliação de riscos e orientação sobre seguros, planejamento da aposentadoria, planejamento tributário e planejamento sucessório.

Para que a orientação multidisciplinar tenha sucesso é fundamental ouvir o cliente e entender seu contexto. Baseado nas informações coletadas o planejador deve ser capaz de identificar:

- os objetivos financeiros do cliente, por exemplo, aquisição de imóvel, troca de carro, previsão para aposentadoria, etc;
- os objetivos pessoais, por exemplo, realização de viagens, fazer um MBA no exterior, etc;
- situações específicas, tais como, divórcio, invalidez, doença terminal, filhos com necessidades especiais, etc.

646

## 7.18 - OBJETIVOS, NECESSIDADES DESEJOS E PRIORIDADES

O grande desafio do planejador e seu cliente não é apenas identificar os objetivos.

Considerando que nem sempre (ou quase nunca) é viável atingir todos os objetivos desejados, é importante neste momento, que o planejador possa diferenciar entre as necessidades e os desejos do cliente.

- **Necessidades:** estão relacionadas aos principais objetivos financeiros do cliente, por exemplo, gastos com faculdade dos filhos, pagamento de financiamentos a longo prazo, cobertura de despesas durante a aposentadoria, etc. As necessidades deverão obrigatoriamente ser contempladas no plano financeiro, considerando curto, médio e longo prazo.
- **Desejos:** estão relacionados com objetivos considerados não obrigatórios (secundários), por exemplo, viagens, aquisição de imóvel para veraneio, etc. As necessidades têm prioridade sobre os desejos, que poderão ou não estar previstos no plano financeiro, isso depende da capacidade financeira do cliente.

## 7.19 - INFORMAÇÕES QUANTITATIVAS

A partir da identificação dos objetivos pessoais e financeiros, das necessidades e prioridades do cliente, o planejador financeiro deverá coletar informações quantitativas relacionadas a renda, despesas, obrigações financeiras, obrigações fiscais, etc. Para as informações quantitativas, o planejador deve:

- coletar informações relativas aos ativos e passivos do cliente;
- coletar informações relativas ao fluxo de caixa, renda e/ou obrigações do cliente;
- coletar informações necessárias para preparar um orçamento;
- preparar demonstrativos de patrimônio, fluxo de caixa e orçamento do cliente;

647

- coletar informações necessárias para preparar um demonstrativo detalhado de investimentos atuais;
- determinar a atual alocação de ativos do cliente;
- identificar os fluxos de caixa disponíveis para investimento;
- coletar dados sobre a atual cobertura de seguros do cliente;
- identificar possíveis obrigações financeiras;
- coletar dados sobre possíveis fontes de renda na aposentadoria;
- coletar dados sobre despesas estimadas na aposentadoria;
- coletar contratos legais e instrumentos que afetem as estratégias de planejamento sucessório.

O cliente deverá entregar ao planejador financeiro documentos que comprovem os dados informados relativos a receitas e despesas, como, cópia de extratos de conta-corrente, posição consolidada de investimentos, cópia de escrituras, extratos de planos de previdência, etc.

O planejador deverá tratar as informações do cliente como confidenciais. Deverá agir com prudência para proteger a segurança das informações e a propriedade do cliente.

## 7.20 - INFORMAÇÕES QUALITATIVAS

Visando a análise adequada do perfil do investidor (suitability) é preciso ir além das informações quantitativas, coletando informações qualitativas que serão muito valiosas na elaboração do plano financeiro.

Analisar os fatores comportamentais e culturais do cliente, seu ambiente socioeconômico, bem como seus desejos e necessidades, é fundamental para que as futuras recomendações do planejador financeiro sejam efetivas.

Para ilustrar vamos ver dois exemplos.

O cliente não acredita no investimento em bolsa de valores e só investe em imóveis porque seus familiares sempre fizeram desta forma. Trata-se de um aspecto cultural que deve ser levado em consideração, quando há formulação de uma recomendação de investimentos.

648

Um advogado sócio de um escritório de renome não aceitará a recomendação de vender seu carro de luxo para quitar dívidas, em função do status que tal veículo lhe proporciona.

Trata-se de compreender o ambiente socioeconômico em que o cliente está inserido.

## 7.21 - DESENVOLVIMENTO DE RECOMENDAÇÕES E APRESENTAÇÃO AO CLIENTE

Ao apresentar as recomendações, o planejador deve assegurar-se que o cliente possui entendimento:

- dos fatores e premissas atuais que foram fundamentais para as recomendações;
- dos riscos da estratégia;
- do provável impacto das recomendações sobre a capacidade do cliente atingir seus objetivos, devendo evitar apresentar sua opinião como um fato.

Neste momento, é importante informar que as recomendações de planejamento financeiro, provavelmente, precisarão ser modificadas na medida em que mudem as condições pessoais, econômicas e outras variáveis do cliente.

O profissional revela qualquer conflito de interesse não divulgado anteriormente e explica como tais conflitos afetam as recomendações de planejamento financeiro.

Nesta etapa, o profissional pode também avaliar se as recomendações de planejamento financeiro atendem as expectativas do cliente, se o cliente está disposto a agir segundo as recomendações e se modificações serão necessárias.

## 7.22 - POLÍTICA DE INVESTIMENTOS (IPS)

A partir da análise da situação financeira do cliente, estágio de vida, perfil psicológico, objetivo, restrições e identificação do perfil de risco, o planejador financeiro deverá preencher o IPS.

Trata-se de documento elaborado pelo planejador financeiro e o cliente, que define regras gerais para alocação dos ativos.

649

O documento fornece as metas de investimentos geral e os objetivos do cliente, além de descrever as estratégias que o planejador financeiro deverá empregar para atingir estes objetivos. Informações específicas sobre questões como a alocação de ativos, tolerância ao risco e as exigências de liquidez também devem ser incluídas em um IPS.

O IPS (investment policy statement) ajuda a comunicar de forma clara os procedimentos, filosofia de investimento, diretrizes e restrições a serem respeitadas tanto pelo planejador financeiro, quanto pelo cliente.

A assinatura do documento por ambas as partes serve para proteger tanto o planejador quanto o cliente no caso de uma discordância no futuro.

A tabela abaixo nos mostra um exemplo de IPS.

<b>Objetivos de investimento</b>	Objetivo 1: Aposentar-se aos 65 anos Objetivo 2: Ter uma renda mensal de investimentos equivalente a pelo menos R\$ 10.000,00 após os impostos (assumindo juros reais de 3% ao ano) Objetivo 3: Deixar uma herança significativa para os filhos.
<b>Tolerância a risco</b>	Perfil de Risco identificado como moderado Não investir em moeda estrangeira ou ouro
<b>Limites/Restrições de investimentos</b>	Máximo de 15% em renda variável Alocação em risco de crédito privado limitado a 10% da carteira Manter liquidez de 15% para emergências

650

<b>Sugestão inicial de alocação</b>	15% em CDB com liquidez 30% em LCI 20% em fundos de renda fixa 10% em fundos multimercados 15% em fundos de ações 10% em FII
<b>Critérios de Seleção</b>	A relação de despesa e custo total de fundos é um ponto importante nos critérios de seleção. Fundo de índices são preferidos.
<b>Processo de revisão e balanceamento</b>	A meta de alocação será revista, no mínimo, anualmente, procedendo-se ao rebalanceamento, se necessário.

## 7.23 - EXECUÇÃO DAS RECOMENDAÇÕES DO PLANEJAMENTO

A implementação do plano financeiro poderá ou não estar a cargo do planejador e acordado na etapa um (definição do relacionamento com o cliente).

Se estiver a cargo do planejador, um cronograma deverá ser definido, com passos detalhados e apresentados ao cliente para conhecimento e aprovação. O envolvimento do cliente também será imprescindível nesta fase, uma vez que quaisquer movimentações financeiras dependerão de autorização do titular.

Com base no escopo da contratação, o profissional de planejamento financeiro identifica e apresenta produtos e serviços apropriados que sejam consistentes com as recomendações de planejamento financeiro aceitas pelo cliente e que atendam aos seus objetivos, necessidades e prioridades.

Caso haja previsão de alocação de parcela do patrimônio em fundos de investimento, diferentes gestores poderão ser avaliados. A expertise na gestão, idoneidade do administrador e gestor, consistência na entrega dos resultados e histórico de volatilidade são aspectos a serem considerados. Já a alocação em títulos de crédito privado deve ser feita considerando o risco de crédito do emissor.

Se necessário, o planejador deverá auxiliar o cliente na abertura de cadastro

651

junto a instituições fornecedoras de produtos selecionados, bem como junto a corretoras.

## 7.24 - MONITORAMENTO DA SITUAÇÃO DO CLIENTE

O planejamento financeiro é um processo dinâmico que exige atualizações devido a mudanças nas condições pessoais, familiares, econômicas, etc.

A periodicidade de revisão do plano financeiro foi oportunamente acordada no IPS. Cabe ao profissional monitorar a evolução do planejamento e compará-la com os resultados previstos, eventualmente tomando medidas corretivas em caso de não conformidade.

É importante reservar datas e agenda para as reuniões periódicas de monitoramento.

Nessas reuniões serão identificadas se:

- as condições do cliente estabelecidas originalmente permanecem ou se houve alterações importantes de patrimônio, geração de renda, sucessão, saúde, metas, desafios, necessidades e objetivos;
- o resultado obtido pela carteira de investimentos é condizente com o esperado;
- as condições atuais de mercado para os diversos segmentos (renda fixa, ações, câmbio, etc) mudaram desde a última revisão. Caso positivo, será necessário ajustar o portfólio em função das novas expectativas de mercado e do cliente.

## 7.25 - EXPECTATIVAS RACIONAIS E DECISÃO NA PERSPECTIVA DE CARTEIRAS

As expectativas racionais se baseiam na hipótese de que os agentes econômicos utilizam toda a informação disponível sobre o atual comportamento e as previsões para o futuro da economia.

Com base na experiência e nessas informações, os agentes antecipam de forma racional as atitudes e políticas futuras do governo, reagindo no presente em consonância com as expectativas formadas e anulando em algum grau a efetividade dessas políticas.

652

## Decisão na Perspectiva de Teoria de Carteiras

A teoria das expectativas racionais diz que as pessoas, de um modo geral, tomam suas decisões com base em 3 elementos:

- Racionalidade;
- Informação disponível;
- Experiência adquirida.

Assim, a partir do momento em que usamos apenas os dados existentes, o modelo pode ser falho, isso porque eles mudam, à medida que os agentes tomam conhecimento das alterações que podem ocorrer no futuro, influenciando no resultado final.

## 7.26 - FINANÇAS PESSOAIS

No processo de planejamento financeiro pessoal é necessário ter acesso às finanças pessoais do cliente. Por isso que este processo deve ser analisado.

Podemos resumir as finanças pessoais em duas etapas.

1. Elaborar um orçamento doméstico.
2. Elaboração de um balanço patrimonial pessoal.

Para elaboração de um orçamento doméstico devemos considerar os pontos abaixo.

**1. Análise das receitas:** salário (se assalariado), pró-labore e distribuição de lucros (se empresário), aluguéis, rendimentos de aplicações financeiras e outras receitas regulares. Para efeitos de orçamento, é preciso calcular os valores líquidos, após incidência de IR e outros encargos ou tributos.

**2. Análise de despesas:** as pessoas tendem a conhecer grandes despesas (aluguel, plano de saúde, escola, etc) no entanto, é bem comum que as pessoas desconheçam o montante dos pequenos gastos no dia a dia, esses são os que fogem do controle. Por isso é importante apontar no relatório de despesas todas os gastos, inclusive as despesas do dia a dia. É importante destacar as despesas em despesas fixas obrigatórias (aluguel, prestação do imóvel, água, luz, internet, etc), despesas fixas facultativas (assinatura Netflix, mensalidade da academia,

653

etc) despesas variáveis obrigatórias (combustível, vestuário, saúde, etc), despesas variáveis facultativas (férias, cinema, etc).

Quando subtraímos as receitas das despesas podemos chegar às primeiras (mas não suficientes) conclusões sobre a situação financeira do cliente.

**Despesas maiores que receitas?** Sinal de alerta e necessidade de readequação de orçamento. Essa adequação pode ser focada em cortar despesas, aumentar as receitas ou os dois.

### **Receitas maiores que as despesas?**

Aqui temos um orçamento doméstico com poder de poupança. Para o planejamento financeiro pessoal voltado para investimentos, é o poder de poupança que será utilizado para utilização do plano de objetivos do investidor. Isso porque, um investidor que tenha poder de poupança de R\$ 100,00 e queira comprar uma Ferrari a curto prazo está com o objetivo "um pouco" fora da realidade, né?

A capacidade de poupança de um investidor é medido através da equação abaixo.

$$\text{Índice de Poupança} = \frac{\text{Saldo disponível mensalmente para investir}}{\text{Receitas}}$$

Aqui, claro, quanto maior for esse índice maior é o poder de poupança do cliente. Um orçamento doméstico pode ser desenhado com base no exemplo abaixo.

654

<b>Receitas</b>	<b>Despesas</b>
Salários	<b>Fixas Obrigatórias</b>
Bônus/Gratificação	Aluguel/condomínio
Trabalho Autônomo	Prestação do financiamento
Honorários	Pensão alimentícia
Rendimento de investimentos (dividendos, aluguéis, juros, etc)	Prêmio do seguro
Benefícios sociais do governo	<b>Fixas Facultativas</b>
	Assinatura Netflix
	Acadêmia
	<b>Variáveis obrigatórias</b>
	Transporte
	Alimentação
	Água Luz Telefone
	<b>Variáveis Facultativas</b>
	Lazer
	Férias
	Manutenção do carro/casa

O que podemos notar é que a coluna de receitas é sempre menor do que a coluna de despesas. Isso porque, como é de se esperar, nossas fontes de receitas são menores do que nossas necessidades e desejos.

## 7.27 - RESERVA ESTRATÉGICA

Quando estamos montando um planejamento financeiro para um cliente temos que, em primeiro lugar, compor uma reserva estratégica (também chamado de fundo de emergência).

655

O fato é que imprevistos acontecem e seu cliente deve estar preparado para encarar eventuais necessidades. Desemprego, falha mecânica no carro, cano quebrado e problemas com saúde são exemplos de necessidade que precisam ser honradas de imediato. Assim, no processo de recomendação de investimento é necessário prever um investimento que ofereça ao investidor liquidez imediata em caso de necessidade.

Embora não tenha uma recomendação oficial de mercado, a Planejar, recomenda que o investidor tenha de três a seis meses o valor das despesas correntes em investimentos de alta liquidez. Ou seja, se as despesas do seu cliente é de R\$ 10.000,00 é recomendado que ele tenha de R\$ 30.000,00 a R\$ 60.000,00 em investimentos de alta liquidez para honrar com imprevistos.

## 7.28 - BALANÇO PATRIMONIAL (BP)

Além do orçamento doméstico é recomendado que tenhamos o balanço patrimonial do cliente. O BP representa a situação financeira do cliente. Isso porque, o orçamento doméstico não contempla, por exemplo, o índice de liquidez e índice de endividamento. Considerando que o balanço patrimonial do cliente sofre alterações ao longo do tempo é recomendado que seja atualizado com frequência, um bom momento para atualizar o balanço patrimonial é o momento da declaração anual de ajuste de imposto de renda, pois esse documento já traz muitas informações relevantes para o BP.

Para elaborar o BP é recomendado separar os ativos de uso (imóvel para morar, veículo, casa de veraneio) dos ativos de não uso (aplicação financeira, casa de aluguel, participação societária), relacionar eventuais dívidas e suas características de aquisição e prazo. A soma de todos os ativos menos as dívidas resulta no patrimônio líquido do cliente.

No quadro abaixo podemos entender o exemplo de um balanço patrimonial.

656

Ativos	Passivos
<b>Ativos de Uso</b>	
Residência da família	Cartão de crédito
Veículos da família	Saldo do financiamento do carro
	Saldo do financiamento da casa
<b>Ativos de não uso</b>	
Aplicação financeira	<b>Patrimônio Líquido</b>
Participações societárias	<b>PL = Ativo - Passivo</b>

O balanço patrimonial nos traz, como dito no início deste tópico, indicadores importantes para elaboração de um bom planejamento:

- índice de liquidez;
- índice de cobertura das despesas mensais;
- índice de endividamento;
- índice de poupança.

O índice de liquidez de uma família é muito importante na avaliação de um plano financeiro. Uma família pode, por exemplo, ter um patrimônio enorme e não conseguir pagar as contas do dia a dia. Isso porque seu patrimônio está alocado em ativos de baixa liquidez.

Para calcular este índice usamos a fórmula abaixo.

$$\text{Índice de Liquidez} = \frac{\text{Ativo de curto prazo}}{\text{Passivo de curto prazo}}$$

Em ativos de curto prazo temos os recebimentos que o cliente (ou família) tem a curto prazo.

657

Podemos incluir aqui salários, pró-labore, renda de aluguel, etc. Em passivos de curto prazo temos dívidas que são exigíveis a curto prazo, por exemplo, o valor do empréstimo no imóvel, o valor dos ativos líquidos de curto prazo deve ser igual ou maior do que o valor dos passivos de curto prazo para que seja financeiramente saudável. Ou seja, é aconselhável que o índice de liquidez seja acima de 1.

Como regra geral, a leitura dos índices de liquidez é feita da seguinte maneira.

- **Índice de liquidez maior do que 1:** a empresa possui alguma folga para cumprir com suas obrigações.
- **Índice de liquidez igual a 1:** os valores à disposição da empresa empatam com as contas que ela tem para pagar.
- **Índice de liquidez menor do que 1:** se a empresa precisasse quitar todas as suas obrigações no curto prazo, ela não teria recursos suficientes.

Imagine que eu, Kléber, tenha uma dívida de R\$ 30.000,00 vencendo hoje (passivo exigível de curto prazo).

Agora assuma que meus ativos estejam distribuídos da seguinte forma: R\$ 2.000,00 em conta corrente, R\$ 20.000,00 em um CDB com vencimento em dois anos e sem liquidez diária e um imóvel avaliado em R\$ 500.000,00.

Neste caso, o meu patrimônio total é de R\$ 522.000,00 que, como é óbvio perceber, é muito mais do que o valor da minha dívida, no entanto, embora eu tenha essa patrimônio, somente o valor que tenho em conta corrente está disponível para pagar a dívida, ou seja, R\$ 2.000,00.

Assim, meu índice de liquidez é inferior a um.

$$\frac{2000}{30000} = 0,0667$$

Ou seja, eu apesar de ter um patrimônio maior que a dívida eu não tenho dinheiro para honrar esse compromisso.

O índice de cobertura de despesas mensais responde uma pergunta crucial no planejamento financeiro: quanto tempo um pessoa consegue manter seu estilo

658

de vida caso perca sua fonte de renda? Exemplo: se você perder seu emprego hoje, por quanto tempo você consegue manter o mesmo padrão de vida que você tem somente com seus ativos de curto prazo?

É calculado da seguinte forma.

$$\text{Índice de cobertura} = \frac{\text{ativo de curto prazo}}{\text{despesas mensais}}$$

Para exemplificar, imagine que eu tenha sido demitido e tenha recebido uma rescisão de R\$ 30.000,00, tenha uma aplicação em fundo de renda fixa simples de R\$ 10.000 e um CDB de R\$ 100.000,00 com vencimento em três anos sem liquidez.

Neste caso, os ativos de curto de curto prazo são R\$ 30.000,00 da rescisão mais R\$ 10.000,00 do fundo de renda fixa simples, ou seja, um total de R\$ 40.000,00.

Agora imagine que minhas despesas mensais sejam no total de R\$ 7.500,00.

Assim, meu índice de cobertura de despesas mensais é de:

$$\frac{40.000}{7500} = 5,33$$

Ou seja, eu consigo ficar cinco meses vivendo somente com os meus ativos de curto prazo.

O índice de endividamento indica o quanto de patrimônio líquido de uma pessoa (ou família) foi construído com recursos de terceiros, isto é, com dívidas e é calculado da seguinte forma.

$$\text{Índice de endividamento} = \frac{\text{total de passivos}}{\text{total de ativos}}$$

659

Para elucidar isso, imagine que eu tenha um total de ativos no valor de R\$ 2.000.000,00, mas tenha um total de dívidas, incluindo financiamento do veículo e de imóveis, seja de R\$ 700.000,00. Neste caso, temos o seguinte.

$$\frac{700.000}{2.000.000} = 0,35$$

Isso indica que 35% do meu patrimônio está financiado com dívida.

O índice de poupança, conforme explicado no tópico anterior, mede a capacidade de poupar que o cliente (ou família) tem, e é esse indicador que vamos usar para montar o IPS do investidor.

## 7.29 - EFEITOS DE ESTRUTURAÇÃO

Abordando um pouco mais sobre economia comportamental, vamos falar sobre o efeito de framing, ou efeitos de estruturação.

Esse efeito se refere ao fato que a escolha é influenciada pela forma como o problema é expressado. Ou seja, a informação pode ser a mesma, mas o indivíduo pode receber ela de formas diferentes, dependendo de como ela foi expressada.

Vamos para um exemplo para explicar a situação, dado por Kahneman e Tversky (1979).

Existem dois programas para se combater determinada doença que infectou 600 pessoas e você deve escolher entre um deles:

- caso escolha o programa A, 200 pessoas são salvas.
- caso escolha o programa B, existe a chance de um terço se salvar e de dois terços morrerem.

Qual programa você escolheria? A maioria das pessoas escolhe a opção A.

Agora, vamos avaliar outras dois programas:

660

- programa C, somente 400 pessoas morrerão.
- Programa D, existe um quarto de chances de todos se salvarem ou três quartos morrerem.

Entre essas duas novas opções, muitas pessoas preferem a opção D. Mas observe. A opção A é a mesma que a opção C e a opção B é a mesma que a D.

O que mudou, se o número de pessoas que vão sobreviver e morrer na opção A e C é o mesmo? A forma que a informação é dada. Na A, eu digo que 200 pessoas serão salvas. Já na C, digo que 400 pessoas morrerão.

Ou seja, nós tendemos a procurar formas positivas de enxergar as coisas e informações.

Por isso sofremos um impacto particularmente significativo se o problema for desenhado de forma a evidenciar ganhos ou perdas.

Para concluir o tema, é importante destacar que todos os indivíduos, inclusive quem estuda isso, age sob influência de uma ou mais heurísticas.

Além disso, a influência é exercida de acordo com contextos, ou seja, não é um padrão de influência de heurística. Exemplo: você pode comprar ações com base na heurística da representatividade e comprar imóveis com excesso de confiança, por exemplo.

661

## 7.30 - SIMULADO - MÓDULO 7

Concluímos este último módulo da Apostila CEA. Abaixo, temos mais algumas questões para você testar seus conhecimentos.

### 1.3213 - Considere os seguintes títulos:

- I caderneta de poupança;
- II LCI, que rende 80% do CDI;
- III CDB pré-fixado, com rentabilidade de 9,8% ao ano;
- IV LTN, com preço de R\$ 866,78.

**Supondo que a LCI, o CDB pré-fixado e a LTN vencem todos em um ano e meio, que o CDI foi constante em 10% ao ano, que a Meta da Selic se manteve acima de 8,5% ao ano e a TR foi de 0% durante todo o período, o investimento que proporcionaria maior rentabilidade líquida, ao investidor PF, seria:**

- a) I
- b) II
- c) IV
- d) III

### 2.3349 - Um investidor possui duas opções de investimentos, conforme demonstrado abaixo.

Investimento X	
Probabilidade	Retorno
50%	30%
50%	0%

Investimento Y	
Probabilidade	Retorno
100%	15%

**Um investidor neutro à risco, deveria escolher qual das duas opções?**

662

- a) Indiferente para o investidor.
- b) Investimento X.
- c) Investimento Y.
- d) Não é possível determinar.

**3. 3920 - Um gerente de relacionamento solicitou a um potencial cliente que prenchesse o questionário, com informações que permitissem uma avaliação de seu perfil. Este questionário deverá solicitar informações sobre:**

- a) experiência do investidor e cenários econômicos.
- b) objetivos do investidor e tolerância a riscos.
- c) cenário econômico e objetivos do investidor.
- d) retorno esperado e tolerância a riscos.

**4. 3558 - Um investidor deseja auferir renda anual perpétua de R\$ 50.400,00 a partir, exclusivamente, de uma carteira de investimentos, avaliada em R\$ 2.000.000,00. Se ele tem a opção de aplicar em ativos livres de risco, com rentabilidade esperada de 1% ao ano e ativos com risco, que embutem prêmio de risco de 2%, dentre as opções abaixo, a carteira mais adequada a esse investidor, para atingir o objetivo de rentabilidade seria composta por:**

- a) 60% com risco e 40% livre de risco.
- b) 50% com risco e 50% livre de risco.
- c) 25% com risco e 75% livre de risco.
- d) 75% com risco e 25% livre de risco.

**5. 4417 - Em finanças comportamentais, vender ações que estão subindo e manter ações que estão caindo é um comportamento chamado de heurística da:**

- a) ancoragem.

663

- b) aversão à perda.
- c) representatividade.
- d) armadilha da confirmação.

**6.4703 - O Sr. Kleber aplicou a quantia de R\$ 100.000,00 em um fundo DI e efetuou um resgate líquido total após 200 dias corridos de R\$ 102.400,00. Qual o valor do resgate bruto dessa operação?**

- a) R\$ 103.000,00
- b) R\$ 102.880,00
- c) R\$ 2.880,00
- d) R\$ 103.096,77

**7.3456 - O gerente de uma instituição financeira não poderá recomendar produtos ou serviços quando o cliente:**

- a) apresentar perfil classificado como conservador.
- b) apresentar perfil com informações desatualizadas.
- c) ter idade igual ou inferior a 21 anos.
- d) ter um horizonte de investimento de curto prazo.

**8.3479 - Um investidor economizou durante toda sua vida o valor de R\$ 1.000.000,00. Ele vai colocar em uma aplicação de rendimento líquido de 0,65% a.m. Considerando que essa mesma pessoa tem despesas fixas no valor de R\$ 6.800, quanto tempo essa pessoa levará para consumir toda sua economia?**

- a) 104 meses.
- b) 482 meses.
- c) 1.250 meses.

664

d) 333 meses.

**9.3248 - Um investidor ouviu dizer que com as debêntures incentivadas, o setor de infraestrutura vai crescer muito no país. Ele é um investidor arrojado e quer investir pelos próximos 60 meses. Qual a alocação de carteira mais indicada para esse cliente?**

- a) 60% ações e 40% multimercado.
- b) 30% ações e 70% renda fixa.
- c) 10% ações e 90% multimercado.
- d) 20% ações e 80% em renda fixa.

665

## 7.31 - GABARITO - MÓDULO 7

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

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1166817/iniciar>

**2 - Resposta: B. Justificativa:**

[<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923794/iniciar>](https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923794/iniciar)

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

[<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923798/iniciar>](https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923798/iniciar)

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

[<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923802/iniciar>](https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923802/iniciar)

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

[<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923805/iniciar>](https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923805/iniciar)

**6 - Resposta: A. Justificativa:**

<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/1166817/iniciar>

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

[<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923811/iniciar>](https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923811/iniciar)

**8 - Resposta: B. Justificativa:**

[<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923820/iniciar>](https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923820/iniciar)

**9 - Resposta: A. Justificativa:**

[<https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923823/iniciar>](https://simulados.topinvest.com.br/simulados/923823/iniciar)

666

# GLOSSÁRIO

Este glossário possui os principais termos que você deve conhecer para poder se preparar para a prova e para a sua vida profissional.

**Ações:** frações ideais do capital social de empresas. São títulos que representam, ao acionista, direito de participação na sociedade e, de maneira indireta, direito sobre os ativos e 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 emissões de títulos de renda fixa, bem como por emitir opinião através 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 a partir da 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 precisar os ativos pertencentes à carteira dos veículos de investimento, pelos respectivos preços negociados no mercado em casos de ativos líquidos, ou, quando este preço não é observável, por uma estimativa

668

adequada de preço que o ativo teria em uma eventual negociação feita no mercado.

**Atividade de compliance:** conjunto de medidas direcionadas em 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 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, que o participante de um plano de previdência optará pelo recebimento de uma renda temporária ou vitalícia.

**Beneficiário final:** a pessoa natural em nome da qual uma transação é conduzida ou a pessoa natural que, em última instância, de forma direta ou indireta, possui, controla ou influencia significativamente a entidade em nome da qual a transação é conduzida.

**Bonificação:** distribuição, por parte da companhia, de ações aos seus acionistas por conta da capitalização das reservas de lucro.

**Cadastros de crédito:** bancos de dados que armazenam informações sobre o histórico de crédito de pessoas e empresas, a fim de possibilitar que determinada

decisão sobre conceder ou não um crédito seja mais bem fundamentada.

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

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

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

**Capital próprio:** patrimônio líquido da empresa. É 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 referente aos períodos subsequentes.

**Capitalização simples:** regime de capitalização de juros 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 a correção ou compensação de uma infração de pequeno potencial ofensivo.

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

**Clube de investimento:** comunhão de recursos de pessoas físicas. É criado com o objetivo de investir no mercado de títulos e valores mobiliários. Deve ter no mínimo três e no máximo cinquenta cotistas e ao menos 67% dos patrimônios líquidos deves estar investidos em instrumentos de renda variável, como ações.

**Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF):** órgão ligado ao Banco Central 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.

670

**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, ouro, prata, paládio, platina, alumínio, cobre, petróleo, carvão, sal, açúcar, café, soja, arroz, trigo, etc.

**Competências:** poderes específicos dados a determinado agente para que cumpra as atribuições 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 privados (empresas).

**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 nos negócios entre os investidores e o mercado. São instituições autorizadas a operar em bolsas de valores, recebendo as ordens dos clientes e colocando as ofertas correspondentes no ambiente da bolsa.

**CVM:** Comissão de Valores Mobiliários.

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

**Debêntures conversíveis:** conferem aos debenturistas a opção de convertê-las em ações da mesma empresa emissora das debêntures, a um preço pré-especificado,

em datas determinadas ou durante um período.

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

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

**Deflação:** redução geral no nível de preços de uma economia. Corresponde a uma taxa de inflação negativa.

**Desdobramento:** concessão de uma ou mais novas ações para cada ação existente, também conhecido como split.

**Dever de diligência:** obrigação imposta a alguns agentes que operam em nome e benefício de terceiros para atuar com a prudência e o zelo que se esperariam de alguém na administração de seus próprios negócios.

**DI:** Depósito Interfinanceiro.

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

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

**Diversificação:** técnica de alocação de capital em diferentes ativos, setores ou mercados, com o objetivo 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).

672

**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 Crédito (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\$ 1.000.000,00, a cada quatro anos, para garantias pagas para cada CPF ou CNPJ.

**FIDC:** Fundo de Investimento em Direitos Creditórios.

**FII:** Fundos de Investimento Imobiliários.

**Fonte da riqueza:** maneira pela qual o patrimônio de um investidor foi ou é obtido.

**Fundo aberto:** fundos que permitem a entrada (aplicação) e saída (resgate) de cotistas.

**Fundo exclusivo:** fundo destinado exclusivamente a um único investidor profissional, nos termos da Regulação em vigor.

**Fundo de Investimento Especialmente Constituído (FIE):** fundos cujos únicos cotistas são, direta ou indiretamente, sociedades seguradoras e entidades abertas de previdência complementar, cuja carteira seja composta em conformidade

673

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 que a entrada (aplicação) e a saída (resgate) de cotistas não é permitida, e que as cotas são resgatadas ao término do seu prazo de duração.

**Fundo reservado:** fundo destinado a um grupo determinado de investidores que tenham entre si vínculo familiar, societário, que pertençam a um mesmo grupo econômico ou, 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 do desdobramento. 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.

**Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa):** 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

674

Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

**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 IBGE. Busca medir a variação dos preços de forma bem ampla, contemplando os gastos de famílias cujo rendimento mensal seja de um a quarenta salários mínimos e residentes de áreas urbanas.

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

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

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

**Intermediação financeira:** 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:** sigla do inglês International Organization of Securities Commissions (Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários).

**IPO:** sigla do inglês Initial Public Offering (Oferta Pública Inicial de Ações). Processo onde os investidores têm acesso a novas ações emitidas no mercado primário.

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

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

**Letra de Crédito do Agronegócio (LCA):** título de dívida emitido por instituição financeira e lastreado em créditos do agronegócio de propriedade da instituição emissora.

**Letra de Crédito Imobiliário (LCI):** título de dívida emitido por instituição finan-

ceira 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 seu vencimento, no momento da compra. Não há pagamentos de juros periódicos e atualização no 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 atualização no valor nominal do título por índice de preços.

**Liquidez:** grau de facilidade que um ativo pode ser comprado ou vendido no mercado a um preço adequado ou justo.

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

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

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

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

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

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

**Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B):** título público federal cuja rentabilidade é composta por uma taxa de juros pré-definida no momento da compra do título, acrescida da variação do IPCA. Há pagamento de juros semestrais a uma taxa de cupom fixa de 6% a.a.

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

676

**Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F):** título público federal que oferece ao investidor uma rentabilidade fixa, caso o título seja mantido até 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 disposição para assumir riscos.

**Oferta pública:** modalidade de oferta regida pela Instrução CVM 400/03, que permite a ampla distribuição de valores mobiliários para o público investidor, desde que satisfeitas todas as exigências especificadas na norma.

**Oferta pública com esforços restritos:** modalidade de oferta regida pela Instrução CVM 476/09, que permite a distribuição de valores mobiliários para o público investidor de maneira restrita e com a liberação de algumas exigências impostas no caso de uma oferta ampla.

**Oferta pública primária:** oferta onde as ações são ofertadas pela primeira vez. Os recursos captados são canalizados para a companhia emissora das ações.

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

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

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

**Ordem limitada:** em uma oferta de ações, ordem pela qual o investidor comunica à instituição intermediária o preço máximo que deseja pagar por cada ação a ser adquirida.

**Participante:** pessoa física que contrata. No caso de contratação sob a forma coletiva, adere um plano de previdência complementar aberta.

**Perfil de personalidade:** descrição das características pessoais e padrões de comportamento do investidor que podem influenciar suas decisões a respeito das diferentes alternativas de investimento.

**Perfil situacional:** documento que resume as características do investidor e descreve suas preferências, suas circunstâncias pessoais e financeiras, seus desejos e seus objetivos de vida.

**Período de carência:** é o período que não serão aceitas solicitações de resgate ou de portabilidade por parte do participante de um plano de previdência.

**Período de pagamento do benefício:** período que o assistido(s) fará jus ao pagamento do benefício, sob a forma de renda, podendo ser vitalício ou temporário.

**Período de reserva:** em uma oferta pública de ações, é o período determinado para os potenciais investidores registrem junto às instituições intermediárias da oferta o seu interesse em adquirir as ações a serem distribuídas.

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

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

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

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

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

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

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

678

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

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

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

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

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

**Produto Interno Bruto (PIB):** soma de todos os bens e serviços finais, em termos monetários e a valor de mercado, produzidos em determinada região durante um certo período, normalmente um ano.

**Produtos automáticos:** produtos financeiros de aplicação e resgate automático, destinados, exclusivamente, aos correntistas da instituição.

**Prospecto de distribuição:** documento informativo a respeito de uma emissão de debêntures, distribuído aos potenciais investidores e que contém as características relevantes da oferta, bem como informações detalhadas sobre a companhia emissora, o uso pretendido dos recursos captados, os custos da emissão e os fatores de risco envolvidos no investimento nos títulos, entre outras.

**Proventos:** remunerações recebidas por detentores de ações. Incluem dividendos, juros sobre capital próprio e bonificações.

**Rating:** classificação de risco de crédito emitida por agência de classificação de risco, como Moody's Investor Services, S&P e Fitch Ratings.

**Relação fiduciária:** relação de confiança e lealdade estabelecida entre investidores e instituições financeiras intermediárias.

679

**Renda:** série de pagamentos periódicos a que tem direito o assistido(s), 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 (dívida) de uma parte para outra.

**Renda variável:** classe de ativos que inclui ações preferenciais e ações ordinárias (ver ações). 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:** retorno obtido em um investimento, descontados os impostos e taxas aplicáveis.

**Rentabilidade relativa:** retorno obtido em um investimento, descontado o retorno obtido por um benchmark (índice de referência).

**Risco:** chance de 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 um valor superior a ele, caso haja alavancagem.

**Risco cambial:** risco originado pela oscilação das taxas de câmbio, isto é, do preço de uma moeda em relação a outra.

**Risco de crédito:** risco do investidor registrar uma perda em seu investimento devido ao 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 neste título.

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

**Risco de downgrade:** possibilidade da 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.

680

**Risco geopolítico:** possibilidade de perdas em um investimento em razão de alterações adversas no cenário político em um país ou 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 da 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 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 referente a negociação de instrumentos financeiros em determinado país.

**Risco sistemático ou risco não diversificável:** risco advindo de fatores gerais e comuns ao mercado. Chance de verificar perdas em um ativo (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 (carteira de ativos) é a soma dos riscos sistemáticos e não sistemáticos.

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

**Sistema Especial de Liquidação e de Custódia do Banco Central do Brasil (Selic):** é um sistema informatizado destinado a custódia de títulos escriturais de emissão do Tesouro Nacional, bem como ao registro e a 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 poupadore e os tomadores na economia.

**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 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 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 as despesas administrativas, de corretagem e de comercialização de um plano de previdência complementar.

**Taxa de corretagem:** valor cobrado pela corretora por meio da qual o investidor realiza a compra e a venda de ativos. Esse valor refere-se ao serviço prestado pela

682

corretora na intermediação entre a ordem do cliente e a execução da oferta junto à Bolsa ou no mercado de balcão.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

683

**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 e 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 a fim de 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 a rentabilidade do fundo 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.

684