



# APOSTILA CPA-20

Conteúdo programático da  
certificação profissional  
ANBIMA série 20, mais  
conhecida como CPA-20.

VERSÃO REVISTA E ATUALIZADA EM  
**JULHO DE 2019**

# TOPINVEST

**ESCOLA DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA COM  
FOCO EM CURSOS PREPARATÓRIOS PARA  
CERTIFICAÇÕES DO MERCADO FINANCEIRO**

**PROFESSOR:**  
**KLEBER STUMPF**  
@topinvest\_oficial

<b>CURSOS:</b>	<b>CPA série 10</b>
<b>Ancord</b>	<b>CPA série 20</b>
<b>CA-300</b>	<b>CEA</b>

**SE LIGA NO NOSSO SITE E REDES  
SOCIAIS PARA FICAR POR DENTRO  
DE QUALQUER NOVIDADE!**



**CURSOS PREPARATÓRIOS  
TOPINVEST PARA FACILITAR  
A SUA APROVAÇÃO!**



**SIGA NOSSO INSTAGRAM  
@TOPINVEST\_OFICIAL E  
FIQUE POR DENTRO!**



**ACESSE NOSSO CANAL NO  
YOUTUBE COM CONTEÚDOS  
ATUALIZADOS!**

**ESCANEE OU  
CLIQUE NOS  
CÓDIGOS  
PARA ACESSAR!**



# APOSTILA CPA-20

## SUMÁRIO

### MÓDULO 1

<b>SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E PARTICIPANTES DO MERCADO .....</b>	<b>8</b>
SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL .....	9
CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL .....	9
BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN .....	10
CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS .....	12
SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP) .....	13
PREVIC - SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR .....	14
TESOURO NACIONAL .....	16
DEALERS .....	17
TESOURO DIRETO .....	18
ANBIMA (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS) .....	18
TIPOS DE BANCOS .....	19
BOLSA DE VALORES: B3 S.A. ....	22
SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO (SPB) .....	24
FUNDOS DE INVESTIMENTOS .....	25
TIPOS DE INVESTIDORES .....	26
<b>SIMULADO .....</b>	<b>28</b>
<b>GABARITO .....</b>	<b>31</b>

### MÓDULO 2

<b>COMPLIANCE LEGAL, ÉTICA E ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR .....</b>	<b>32</b>
PREVENÇÃO CONTRA A LAVAGEM DE DINHEIRO .....	33
CONCEITO DE LAVAGEM DE DINHEIRO – LEGISLAÇÃO .....	33
COAF - CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS .....	35
RISCO LEGAL .....	47
RISCO DE IMAGEM .....	48
ÉTICA NA VENDA .....	49
VENDA CASADA .....	49
RESTRIÇÕES DO INVESTIDOR: IDADE, HORIZONTE DE INVESTIMENTO, CONHECIMENTO DO PRODUTO E TOLERÂNCIA AO RISCO .....	50
INSIDER TRADING .....	51
FRONT RUNNING .....	51
ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR – API (SUITABILITY) .....	52
FINANÇAS PESSOAIS .....	55

# APOSTILA CPA-20

## SUMÁRIO

FINANÇAS COMPORTAMENTAIS .....	57
HEURÍSTICA DA REPRESENTATIVIDADE .....	57
HEURÍSTICA DA DISPONIBILIDADE .....	58
HEURÍSTICA DA ANCORAGEM .....	59
AVERSÃO À PERDA .....	59
CÓDIGOS DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS DA ANBIMA .....	60
OBJETIVO E ABRANGÊNCIA DO CÓDIGO .....	61
ASSOCIAÇÃO E ADEÇÃO AO CÓDIGO .....	62
CERTIFICAÇÕES .....	62
PRINCÍPIOS GERAIS DE CONDUTA .....	63
QUALIFICAÇÃO E TREINAMENTO .....	64
<b>SIMULADO .....</b>	<b>65</b>
<b>GABARITO .....</b>	<b>70</b>
 <b>MÓDULO 3</b>	
<b>NOÇÕES DE ECONOMIA E FINANÇAS .....</b>	<b>73</b>
INTRODUÇÃO À ECONOMIA .....	74
PIB - PRODUTO INTERNO BRUTO .....	74
IPCA - (ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLO) .....	75
IGP-M (ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DO MERCADO) .....	77
TAXA DE CÂMBIO .....	78
COPOM .....	78
TAXA DE JUROS – SELIC .....	79
CDI - CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO .....	82
TR - TAXA REFERENCIAL .....	83
POLÍTICAS MONETÁRIAS .....	84
IMA - ÍNDICE DE MERCADO ANBIMA .....	89
IBOVESPA .....	90
BENCHMARK .....	91
POLÍTICA CAMBIAL .....	92
RESERVAS INTERNACIONAIS .....	94
BALANÇA DE PAGAMENTOS .....	95
POLÍTICA FISCAL .....	96
CONCEITOS BÁSICOS DE FINANÇAS .....	97
TAXA DE JUROS NOMINAL E TAXA DE JUROS REAL .....	98
REGIMES DE CAPITALIZAÇÃO .....	100



# APOSTILA CPA-20

## SUMÁRIO

TAXA DE JUROS PROPORCIONAL E TAXA DE JUROS EQUIVALENTE .....	104
PRAZO MÉDIO PONDERADO .....	106
RETORNO MÉDIO PONDERADO .....	109
FLUXO DE PAGAMENTOS .....	110
MERCADO PRIMÁRIO X MERCADO SECUNDÁRIO .....	114
PU - PREÇO UNITÁRIO .....	114
<b>SIMULADO .....</b>	<b>115</b>
<b>GABARITO .....</b>	<b>118</b>

### MÓDULO 4

<b>INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL, RENDA FIXA E DERIVATIVOS .....</b>	<b>120</b>
INTRODUÇÃO .....	121
RENDA FIXA .....	121
FGC – FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO .....	125
CCI - CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO .....	135
CRI - CERTIFICADO DE RECEBÍVEL IMOBILIÁRIO .....	136
CRA - CERTIFICADO DE RECEBÍVEL DO AGRONEGÓCIO .....	138
CPR - CÉDULA DO PRODUTOR RURAL .....	138
CDCA - CERTIFICADO DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO .....	140
COE - CERTIFICADO DE OPERAÇÕES ESTRUTURADAS .....	141
OPERAÇÃO COMPROMISSADA .....	145
CCB - CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO .....	146
TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS .....	147
TESOURO DIRETO .....	152
DEBÊNTURES .....	153
DEBÊNTURES INCENTIVADAS .....	156
NOTAS PROMISSÓRIAS - NP .....	159
RENDA VARIÁVEL (COLOCAR O CONCEITO DE R.V) .....	161
NORMAS DE CONDUTA .....	170
CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO E AQUISIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS .....	179
INTRODUÇÃO AO MERCADO DE DERIVATIVOS .....	195
<b>SIMULADO .....</b>	<b>222</b>
<b>GABARITO .....</b>	<b>229</b>

# APOSTILA CPA-20

## SUMÁRIO

### MÓDULO 5

<b>FUNDOS DE INVESTIMENTO</b>	<b>232</b>
INTRODUÇÃO A FUNDOS DE INVESTIMENTOS	233
SEGREGAÇÃO DE FUNÇÕES E RESPONSABILIDADES NOS FUNDOS	235
DIREITOS DOS COTISTAS	238
OBRIGAÇÃO DO COTISTA	239
REGISTRO DOS FUNDOS	240
DOCUMENTOS DOS FUNDOS	241
SEGREGAÇÃO ENTRE GESTÃO DE RECURSOS PRÓPRIOS E DE TERCEIROS (CHINESE WALL)	242
PROPRIEDADE DOS ATIVOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS	243
TIPOS DE FUNDOS	245
DINÂMICAS DE APLICAÇÃO E RESGATE	248
SEGREGAÇÃO DE FUNÇÕES E RESPONSABILIDADES NOS FUNDOS	256
DESPESAS EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS	263
POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS	263
CLASSIFICAÇÃO CVM	265
CLASSIFICAÇÃO ANBIMA	268
CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ADMINISTRAÇÃO E RECURSOS DE TERCEIROS	283
SEGREGAÇÃO DE ATIVIDADES	284
OUTROS FUNDOS	299
<b>SIMULADO</b>	<b>319</b>
<b>GABARITO</b>	<b>327</b>

### MÓDULO 6

<b>PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA</b>	<b>330</b>
PREVIDÊNCIA SOCIAL X PREVIDÊNCIA PRIVADA	331
PREVIDÊNCIA SOCIAL - INSS	331
PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR	334
FIE - FUNDO DE INVESTIMENTO ESPECIALMENTE CONSTITUÍDO	334
<b>SIMULADO</b>	<b>344</b>
<b>GABARITO</b>	<b>348</b>

# APOSTILA CPA-20

## SUMÁRIO

### **MÓDULO 7**

<b>GESTÃO E MENSURAÇÃO DE PERFORMANCE E RISCOS .....</b>	<b>350</b>
INTRODUÇÃO .....	351
RISCO X RETORNO .....	351
INTRODUÇÃO À ESTATÍSTICA .....	358
MODA .....	358
MEDIANA .....	359
MÉDIA .....	361
VARIÂNCIA .....	362
DESVIO PADRÃO .....	363
DISTRIBUIÇÃO NORMAL .....	363
COVARIÂNCIA .....	365
CORRELAÇÃO .....	366
COEFICIENTE DE DETERMINAÇÃO .....	368
GESTÃO DE RISCOS E PERFORMANCE .....	368
RISCO DA TAXA DE JUROS .....	368
DURATION DE MACAULAY .....	369
IMUNIZAÇÃO .....	370
CONVEXIDADE .....	370
ATIVO .....	371
ALAVANCAGEM .....	371
RISCO MERCADO EXTERNO .....	371
RISCO DE VARIAÇÃO CAMBIAL .....	372
PRINCIPAIS RISCOS DE MERCADO EXTERNO .....	372
ÍNDICE DE SHARPE .....	375
ÍNDICE DE TREYNOR .....	376
TRACKING ERROR X ERRO QUADRÁTICO MÉDIO .....	377
VALUE AT RISK .....	377
BACK TESTING .....	378
STOP LOSS .....	379
STRESS TEST .....	380
<b>SIMULADO .....</b>	<b>381</b>
<b>GABARITO .....</b>	<b>386</b>



# MÓDULO 1

## SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E PARTICIPANTES DO MERCADO

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

**EXIGÊNCIA NA PROVA:  
DE 3 A 6 QUESTÕES.**





## 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 a estrutura que existe em nosso sistema financeiro.

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é formado por um conjunto de entidades e instituições que promovem a intermediação financeira, isto é, o encontro entre credores e tomadores de recursos. É por meio do sistema financeiro que as pessoas, as empresas e o governo circulam a maior parte dos seus ativos, pagam suas dívidas e realizam seus investimentos.

O SFN é organizado por agentes normativos, supervisores e operadores. Os órgãos normativos determinam regras gerais para o bom funcionamento do sistema. As entidades supervisoras trabalham para que os integrantes do sistema financeiro sigam as regras definidas pelos órgãos normativos. Os operadores são as instituições que ofertam serviços financeiros, no papel de intermediários.

Esse primeiro módulo de seu estudo é dedicado a detalhar a você, futuro profissional certificado CPA-20, quem são os agentes desse sistema, sua estrutura e suas funções.

## CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL

Criado pela Lei 4.595 de 31/12/1964, o CMN compõe a estrutura básica do Ministério da Economia, mas **é o órgão deliberativo máximo do SFN**. Em outras palavras, é a autoridade máxima do SFN, o chefe. O CMN está subordinado apenas ao presidente da República. Esse conselho é formado por 3 membros:

- O Ministro da Economia (presidente do conselho);
- O Presidente do Banco Central;
- Secretário Especial de Fazenda do Ministério da Economia.

Já que eu disse que o CMN é o chefe do sistema tenho que destacar suas deliberações. O CMN vai deliberar, entre outras coisas, sobre:

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

*Antes de irmos ao próximo tópico, você notou que algumas palavras acima estão em destacadas em **negrito**? Não foi um erro de edição, não. Fiz isso para que você lembre das palavras-chave que estão associadas ao CMN. Ou na seja, na sua prova, quando a ANBIMA citar uma das palavras que estão em negrito, lembre-se do chefe, está bem?*

O CMN conduz o SFN com sua atividade regulatória por meio de elaboração de atos normativos, que chamamos de resoluções, que são deliberadas pelo CMN e publicadas no site do Banco Central do Brasil. Por falar em Banco Central do Brasil que, para nós, será simplesmente BACEN, vamos entrar no assunto agora.

## BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN

O BACEN é uma autarquia federal criada pela Lei 4.595 de 1964, (faz tempo não?) vinculada ao Ministério da Economia, mas que dispõe de personalidade jurídica e patrimônio próprios.

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

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

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

- **emitir** papel-moeda, nas condições e limites autorizados pelo CMN;
- **receber** os recolhimentos compulsórios;
- **realizar** operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras;
- **conduzir** as políticas monetária, cambial e de crédito;
- **determinar**, via 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 estrangeiro;
- **fiscalizar** e disciplinar as instituições financeiras e demais entidades autorizadas a operar pelo BACEN;
- **conceder** autorização de funcionamento às instituições financeiras;
- **estabelecer** condições para a posse e para o exercício de quaisquer cargos de administração de instituições financeiras privadas;
- decretar regimes especiais em instituições financeiras.
- **gerir** o Sistema de Pagamento Brasileiro - SPB (vamos falar sobre o SBP ainda nesse módulo) e os serviços de meio circulante.

*Notou as palavras que estão em negrito? Essas são as palavras-chave que você pode associar ao BACEN. Ao comparar com o CMN, vai notar que enquanto o CMN disciplina o mercado, o BACEN executa normas que o mercado funcione como fora determinado pelo CMN.*

Para o que BC (que é um outro jeito de chamar o BACEN) possa fiscalizar e supervisionar o mercado, serão usados documentos normativos divididos em três categorias:

- **Circulares:** atos normativos pelos quais o BACEN, por delegação, cria normas para o SFN ou, também por delegação, regulamenta as normas contidas em resoluções do CMN;
- **Cartas circulares:** instrumentos para esclarecer dúvidas ou divergências quanto à interpretação e à aplicação de disposições normativas;
- **Comunicados:** documentos administrativos de âmbito externo, que têm por finalidade divulgar deliberação ou informação relacionada à área de atuação do BACEN.

Agora que já falamos sobre o BACEN, vamos avançar um pouco mais em nossos conhecimentos sobre os órgãos reguladores. Agora, falando da Comissão de Valores Mobiliários.

## CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma entidade autárquica vinculada ao Ministério da Economia, dotada de personalidade jurídica e patrimônio próprio, com as finalidades previstas na Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976 e na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, no presente Regimento Interno, e nas demais disposições legais e complementares aplicáveis.

Finalidade:

- I. estimular a formação de poupanças e a sua aplicação em valores mobiliários;
- II. promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;
- III. assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da Bolsa de balcão;
- IV. proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado conta:
  - i. emissões irregulares de valores mobiliários;
  - ii. atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- V. evitar ou coibir modalidade de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;

- VI.** assegurar o acesso do público à informações sobre os valores mobiliários negociados e às companhias que os tenham emitido;
- VII.** assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas no mercado de valores mobiliários;
- VIII.** assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional;
- IX.** promover, disciplinar e fiscalizar a internacionalização do mercado de valores mobiliários, sem prejuízo da competência do Banco Central do Brasil no tocante à entrada e saída de recursos do País; \* (Redação dada pela Portaria 312/88, de 16/09/88)
- X.** cumprir e fazer cumprir as deliberações do Conselho Monetário Nacional, e exercer as atividades que por este lhe forem delegadas.

*Aqui não tem nenhuma palavra em negrito porque eu não quero viciar você. Mas quero destacar aqui que o principal papel da CVM é zelar pelo funcionamento eficiente, pela integralidade e pelo desenvolvimento do mercado de capitais, promovendo o equilíbrio entre iniciativa dos agentes e a efetiva proteção dos investidores.*

## SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP)

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

Antes de seguirmos com a Susep, permita-me fazer uma pausa rápida para apresentar mais um órgão, o CNSP. O Conselho Nacional de Seguros Privados é a maior autoridade no mercado de seguros privados e a Susep está vinculada a ele. Fiz uma apresentação bem rápida porque o CNSP não é tema da prova, ok?

Obrigado por conceder a pausa, agora voltemos à Susep.

A Susep é administrada por um conselho diretor, composto pelo superintendente e por quatro diretores, todos nomeados pelo presidente da República.

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



- fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das sociedades seguradoras, de capitalização, entidades de previdência complementar aberta e resseguradores;
- proteger a captação de poupança popular realizada por meio de operações de seguro, previdência complementar aberta, 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, com vistas à maior eficiência do Sistema Nacional de Seguros Privados e do Sistema Nacional de Capitalização;
- promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição, zelando pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado;
- disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas;
- investigar e punir descumprimentos à regulação de mercados de seguro e previdência complementar aberta;
- cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP;

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

## PREVIC - SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

Nós falamos sobre a Susep no tópico anterior e, se você entendeu as funções da Susep, vai ficar fácil entender a função da Previc. Uma das funções da Susep é fiscalizar as Entidades abertas de previdência complementar. Se a Susep fiscaliza as entidades abertas, quem fiscaliza as entidades fechadas? Acertou se respondeu PREVIC.

Deixa eu fazer uma pausa para uma introdução sobre as entidades de previdência complementar. Bem, nos anos de 2017 e 2018, uma das principais pautas do governo federal era propor ao Congresso uma reforma da previdência social. Isso trouxe para as discussões nas mesas de bar e nas redes sociais o INSS. No módulo 6, nós vamos falar com detalhes sobre o INSS, mas o fato é que o INSS possui um teto de recebimento para o trabalhador.

Por mais que você, enquanto está trabalhando, tenha uma renda alta, se depender do INSS, ao se aposentar você terá somente o teto estabelecido pelo sistema. Para complementar a renda quando da aposentadoria, o trabalhador pode fazer, entre outras coisas, uma previdência complementar. Essa previdência complementar pode ser aberta (VGBL e PGBL), que qualquer investidor pode acessar, ou 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 em sua prova.

Agora que entendemos a necessidade de um plano de previdência complementar e a diferença entre uma previdência complementar aberta e uma fechada, podemos resumir da seguinte forma:

A PREVIC está para a previdência complementar fechada assim como a Susep está para a previdência complementar aberta.

A PREVIC é uma autarquia vinculada ao Ministério da Economia. Essa Superintendência fiscaliza e supervisiona as atividades das entidades fechadas de previdência complementar, assim como a execução das políticas para o regime de previdência complementar operado por essas entidades.

A Diretoria Colegiada da PREVIC é composta por um Diretor-Superintendente e quatro Diretores, escolhidos entre pessoas de boa reputação e competência a serem indicados pelo Ministro de Estado da Previdência Social e nomeados pelo Presidente da República.

Principais atribuições da PREVIC:

- proceder à fiscalização das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e das suas operações;
- apurar e julgar as infrações e aplicar as penalidades cabíveis;
- expedir instruções e estabelecer procedimentos para a aplicação das normas relativas à sua área de competência;
- autorizar: a constituição e o funcionamento das entidades fechadas de previdência complementar e a aplicação dos respectivos estatutos e dos regulamentos de planos de benefícios; as operações de fusão, cisão, incorporação ou qualquer outra forma de reorganização societária, relativas às entidades fechadas de previdência complementar; a celebração de convênios e termos de adesão por patrocinadores e instituidores e as retiradas de patrocinadores e instituidores; e as transferências de patrocínio, grupos de participantes e assistidos, planos de benefícios e reservas entre entidades fechadas de previdência complementar;
- harmonizar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar com as normas e as políticas estabelecidas para o segmento;
- decretar intervenção e liquidação extrajudicial das entidades fechadas de previdência complementar e nomear interventor ou liquidante, nos termos da lei;
- nomear administrador especial de plano de benefícios específico, podendo atribuir-lhe poderes de intervenção e liquidação extrajudicial, na forma da lei;
- promover a mediação e a conciliação entre entidades fechadas de previdência complementar e entre as entidades e seus participantes, assistidos, patrocinadores ou instituidores, bem como dirimir os litígios que lhe forem submetidos na forma da Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996;
- enviar relatório anual de suas atividades ao Ministério da Economia e, por seu intermédio, ao Presidente da República e ao Congresso Nacional; e adotar as providências necessárias ao cumprimento de seus objetivos.

## TESOURO NACIONAL

O Tesouro nacional é uma secretária do governo federal, criada em 10 de março de 1986. Ela é responsável por gerenciar os recursos arrecadados pelo governo, o Caixa forte do governo.

Tem como objetivo: **Gerir as contas públicas de forma eficiente e transparente**, zelando pelo equilíbrio fiscal e pela qualidade do gasto público.

O Tesouro Nacional é responsável por cuidar dos recursos da União. Todos os impostos que pagamos ao longo dos anos vão parar no caixa do Tesouro. De posse desse dinheiro, o Tesouro vai gerir de acordo com a demanda do Estado.

Esses recursos deveriam ser devolvidos à sociedade em forma de serviços como saúde, segurança e educação. Acontece que nem sempre o que o governo arrecada é suficiente para cumprir essas obrigações e, para isso, o governo pode lançar mão do recurso de emitir títulos públicos no mercado.

Os títulos públicos representam, de uma maneira bem objetiva, a dívida da união e, por sua vez, essa dívida é também gerida pelo Tesouro Nacional. É importante você entender esse tema para poder ir bem no tema títulos públicos federais que falaremos mais adiante.

## DEALERS

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

Os *dealers* atuam tanto nas emissões primárias de títulos públicos federais como na negociação no mercado secundário desses títulos.

Atualmente, o Tesouro Nacional possui 12 *dealers*, dos quais nove são bancos e três são corretoras ou distribuidoras independentes.

Em outras palavras, os *dealers* são as instituições financeiras que participam ativamente do processo de compra e venda de títulos públicos para financiar o governo, bem como serem utilizados pelo BACEN como política monetária.

O desempenho de cada instituição é avaliado a cada seis meses. Aquelas com o pior desempenho são substituídas. A seleção é feita mediante avaliação, baseada, sobretudo, nas participações em ofertas públicas e no mercado secundário de títulos públicos.

## TESOURO DIRETO

O Tesouro Direto é um Programa do Tesouro Nacional desenvolvido em parceria com a BM&FBovespa para venda de títulos públicos federais para pessoas físicas, por meio da internet.

Concebido em 2002, esse Programa surgiu com o objetivo de democratizar o acesso aos títulos públicos, ao permitir aplicações com apenas R\$ 30,00. Antes do Tesouro Direto, o investimento em títulos públicos por pessoas físicas era possível somente indiretamente, por meio de fundos de renda fixa que, por cobrarem elevadas taxas de administração, especialmente em aplicações de baixo valor, reduziam a atratividade desse tipo de investimento.

O Tesouro Direto contribuiu para a diversificação e complementação das alternativas de investimento disponíveis no mercado ao oferecer títulos com diferentes tipos de rentabilidade (prefixada, ligada à variação da inflação ou à variação da taxa de juros básica da economia - Selic), de prazos de vencimento e de fluxos de remuneração. Com tantas opções, fica fácil achar um título indicado para a sua necessidade.

Além de acessível e de apresentar opções de investimento que se encaixam aos seus objetivos financeiros, o Tesouro Direto oferece boa rentabilidade e liquidez diária, mesmo sendo a aplicação de menor risco do mercado.

## ANBIMA (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS)

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

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



A ANBIMA tem função de autorregular o mercado de capitais. Em outras palavras, a ANBIMA 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, dando aos investidores melhores subsídios na tomada de decisão por investimentos. A partir do próximo módulo, a gente vai estudar os códigos de autorregulação criados pela ANBIMA.

## TIPOS DE BANCOS

### BANCO COMERCIAL

Você, com certeza, ao andar pelas ruas de sua cidade, já tropeçou em uma agência do Banco do Brasil, certo? Acredite em mim, a agência bancária é apenas um pequeno pedaço das operações dos bancos. Uma agência bancária oferece, entre outros serviços, o serviço de conta corrente, e é sobre isso que vamos falar agora.

A Conta Corrente é também chamada de “depósito à vista”, e tem esse nome sofisticado por uma razão muito simples: sempre que você deposita dinheiro em sua conta corrente, esse recurso 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 que tem um prazo para ser devolvido ao depositante. Este, invariavelmente, gera rendimentos ao depositante.

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, os bancos comerciais são prestadores de serviços que tornam a transferência de recursos viável entre os agentes do sistema. É por causa deles que você pode transferir dinheiro para alguém da sua família, por exemplo.

Algumas funções que destacamos sobre os bancos comerciais são:

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

## BANCOS DE INVESTIMENTOS

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

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

O papel de um banco de investimentos é de **fomentar o investimento** em suas mais variadas formas.

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

Algumas funções que destacamos sobre os bancos de investimentos são:

- Operações com participação societária;
- Financiamento de atividades relacionadas à produção para suprimento de capital (de giro e fixo);
- Assessoria financeira;
- Administração de capital de terceiros;
- Empréstimos de médio e longo prazo;
- Aquisição de valores e títulos mobiliários;
- Operação de Subscrição de Ações ou IPO;
- Emissão de títulos, como CDB (Certificado de Depósito Bancário) e RDB (Recibo de Depósito Bancário);

- Emissão de debêntures;
- Administração e venda de cotas de fundos de investimentos;
- Depósitos interfinanceiros;
- Repasses de empréstimos externos.

## OUTRAS MODALIDADES DE BANCOS

Falamos, até agora, sobre bancos comerciais e bancos 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 carteiras) de bancos. Vamos a elas:

- **Sociedade de Crédito Imobiliário:** como o nome sugere, essa a instituição responsável por conceder empréstimos para financiamento imobiliário;
- **Sociedade de Crédito Financiamento e Investimentos:** se você é palmeirense, conhece bem a Crefisa, né? Se você não é palmeirense e não entendeu a “piada interna”, a Crefisa é 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*.

## BANCOS MÚLTIPLOS

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

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

A carteira de desenvolvimento somente poderá ser operada por banco público.

O banco múltiplo deve ser constituído com, no mínimo, duas carteiras, sendo uma delas, obrigatoriamente, comercial ou de investimento, e ser organizado sob a forma de sociedade anônima. As instituições com carteira comercial podem captar depósitos à vista. Na sua denominação social deve constar a expressão “Banco” (Resolução CMN 2.099, de 1994).<sup>77</sup>

**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.*

## BOLSA DE VALORES: B3 S.A.

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

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

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

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

Na B3 negocia-se, entre outras coisas:

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

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

## CORRETORAS E DISTRIBUIDORAS

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

Esse serviço consiste na execução de ordens de compra e de venda de valores mobiliários para seus clientes, mas também podem se incluir, entre as atividades por elas oferecidas:

- a disponibilização de informações de análise de investimentos;
- a administração de carteiras de valores mobiliários (inclusive fundos de investimentos); e
- a prestação de serviços de custódia e outras (algumas dessas atividades dependem de autorizações específicas).

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

**\*Obs:** Quem supervisiona as instituições financeiras como Bancos, corretoras e etc, é o Banco Central do Brasil.

## SISTEMAS E CÂMARAS DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA

Os sistemas de liquidação e custódia são chamados de *Clearing*. Por isso, guarde bem esse nome, pois vamos usá-lo bastante durante seu curso.

Traduzindo ao pé da letra, a *Clearing* seria “lugar onde tudo funciona do jeito certo, sem medo de ninguém pegar seu dinheiro e sumir, porque lá as pessoas tomam conta de tudo”. Ou algo mais ou menos assim.



Nesse contexto, o seu principal objetivo é reduzir ao máximo os riscos de liquidação das operações financeiras, ou seja, garantir que os ganhos provenientes aos investidores sejam recebidos e que as operações de compra e venda serão devidamente liquidadas nas condições e prazos estabelecidos no ato do acordo.

As *Clearing Houses* são responsáveis por trazer segurança ao sistema financeiro.

Imagine que todos os dias milhões de transações circulam no mercado. Como faríamos o controle disso? Como teríamos a certeza de que uma ação comprada por um investidor foi mesmo colocada em nome desse investidor após a compra?

Os títulos que são negociados hoje no sistema financeiro são somente escriturais, ou seja, os títulos físicos não existem, somente informação lógica nos sistemas.

Temos 2 Sistemas independentes responsáveis por custodiar e liquidar as transações:

- **SELIC**, Sistema Especial de Liquidação e Custódia, responsável pela custódia (guarda) e liquidação de Títulos públicos Federais negociados no mercado interbancário ou mercado de balcão.
- **Clearing da B3**. É 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.

## AGENTE DE CUSTÓDIA

O Agente de Custódia compreende as instituições responsáveis, perante seus clientes e a câmara, pela administração de contas de custódia próprias e de seus clientes junto ao serviço de custódia da B3. São elegíveis a agente de custódia as corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, bancos de investimento, bancos comerciais e bancos múltiplos.

## SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO (SPB)

O SPB é o 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.

Desde 2002, quando houve uma grande reforma no SPB decorrente da edição da Lei 10.214/2001 (conhecida como “Lei do SPB” e 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 ativos financeiros;
- compensação e liquidação de operações com títulos e valores mobiliários;
- compensação e liquidação de operações realizadas em bolsas de mercadorias e de futuros e outras entidades.

Além disso, o SPB se caracteriza atualmente pela base legal sólida e abrangente, pelo uso obrigatório de contrapartes centrais para a liquidação de obrigações, pela certeza da liquidação dada pela contraparte central com base em mecanismos de gerenciamento de riscos e salvaguardas, bem como pela irrevogabilidade e finalidade das liquidações.

## 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 5, você esteja preparado.

Fundo de investimentos é a comunhão de recursos constituída sob forma de condomínio, com CNPJ próprio, destinado à aplicação em ativos financeiros.

Atualmente funcionam sobre autorização da CVM - Comissão de Valores Mobiliários.

Os fundos tornam possível a diversificação dos investimentos, em diferentes classes, visando diluir o risco e aumentar o potencial de retorno, os recursos do fundo nunca se misturam com o caixa da instituição administradora.

Por meio dos fundos os investidores têm acesso a melhores condições de mercado, menores custos e contam com administração profissional.

## TIPOS DE INVESTIDORES

### INVESTIDOR PROFISSIONAL

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

Os Investidores Profissionais são:

- I.** instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
- II.** companhias seguradoras e sociedades de capitalização;
- III.** entidades abertas e fechadas de previdência complementar;
- IV.** pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A;
- V.** fundos de investimento;
- VI.** clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM;
- VII.** agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios;
- VIII.** investidores não residentes.” (NR)

São considerados investidores qualificados:

- I. investidores profissionais;
- II. pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio
- III. as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e
- IV. clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.” (NR)

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

## 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.

**Um dica importante:** *segundo a Instrução CVM 539, todo investidor não-residente é investidor profissional, logo ele também é qualificado.*

Dessa forma, a gente conclui o módulo 1. Vamos testar um pouco nosso conhecimento desse módulo nas questões abaixo.

As questões listadas abaixo não representam necessariamente as questões que cairão em seu exame de certificação. Como são questões de provas anteriores, pode ser que uma ou outra caia parecida. Mas não confunda o simulado com a prova, OK?

## SIMULADO

**1. O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é formado por:**

- A. agentes deficitários e superavitários;
- B. governo federal e bancos públicos;
- C. um conjunto de regras e bancos.
- D. um conjunto de entidades e instituições que promovem a intermediação financeira.

**2. Sobre a função de intermediação financeira desempenhada pelo Sistema Financeiro Nacional, é correto afirmar que:**

- A. o agente superavitário é aquele que necessita de mais dinheiro do que tem disponível, enquanto o agente deficitário é aquele que necessita de menos dinheiro do que o montante que tem disponível;
- B. a expressão custos de transação representa o valor cobrado por uma corretora para a realização de uma operação e também é denominada taxa de corretagem.
- C. os intermediários financeiros que estejam regularmente inseridos no SFN não podem cobrar taxas de juros mais altas do que as permitidas pela Lei da Usura;
- D. a captação de recursos dos agentes superavitários, mediante contrapartida, e a sua disponibilização aos agentes de deficitários, mediante cobrança de juros, é denominada de intermediação financeira.

**3. O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão:**

- A. subordinado hierarquicamente ao Banco Central do Brasil;
- B. composto pelos diretores do Banco Central do Brasil;
- C. deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional;
- D. subordinado ao Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão.

**4. É uma atribuição do Banco Central do Brasil (BACEN):**

- A. definir as condições e os limites de emissão de papel-moeda;
- B. autorizar o funcionamento de instituições financeiras e promover a fiscalização delas;
- C. eleger os administradores de todas as instituições financeiras privadas;
- D. fiscalizar o funcionamento de sociedades seguradoras.



**5. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é:**

- A. uma autarquia vinculada e diretamente subordinada ao Ministério da Economia;
- B. composta por um presidente e quatro diretores, todos nomeados pelo Ministro da Economia;
- C. responsável por regulamentar as matérias previstas na Lei das Sociedades Anônimas;
- D. responsável por ressarcir os investidores por danos sofridos em investimentos realizados no mercado de capitais.

**6. O órgão responsável pela proteção da captação de poupança popular em investimentos realizados em planos de previdência complementar aberta é:**

- A. o Banco Central do Brasil (BACEN);
- B. a Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
- C. o Conselho Monetário Nacional (CMN);
- D. a Superintendência de Seguros Privados (Susep).

**7. O tipo de banco privado que tem como especialidade:**

- I. realizar operações de participação societária de caráter temporário,
- II. financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro
- III. administração de recursos de terceiros,

**É o banco:**

- A. múltiplo;
- B. comercial;
- C. de desenvolvimento;
- D. de investimento.

**8. A negociação de valores mobiliários em bolsa tem como principal objetivo:**

- A. alcançar a melhor formação de preços;
- B. proteger os investidores do risco de volatilidade;
- C. garantir o anonimato das transações realizadas;
- D. fomentar a atividade especulativa.

**9. O Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) é o conjunto de:**

- A. 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;
- B. instituições financeiras, cooperativas de crédito e centrais depositárias de ações e de títulos de dívida corporativa;
- C. sistemas eletrônicos disponibilizados pelo governo brasileiro para transferência de recursos e pagamento de tributos em âmbito federal, estadual e municipal;
- D. sistemas e mecanismos relacionados com as transferências e liquidações de câmbio utilizados por agentes de outras nacionalidades para realização de operações de importação e exportação com o Brasil.

**10. A Previc é responsável por fiscalizar o mercado de:**

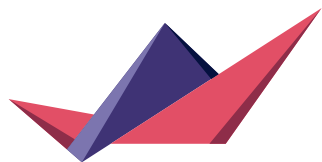
- A. previdência complementar aberta;
- B. previdência complementar fechada;
- C. seguros privados;
- D. previdência pública.

**11. É um exemplo de investidor qualificado:**

- A. banco múltiplo;
- B. todo investidor PF com mais de R\$ 1.000.000,00;
- C. todo investidor PJ com mais de R\$ 1.000.000,00;
- D. todo investidor PF ou PJ que tenha mais de R\$ 1.000.000,00 em recursos aplicados.

## GABARITO

1. D. **Justificativa:** Traz o conceito correto de intermediação financeira.
2. D. **Justificativa:** Traz o conceito correto de intermediação financeira;
3. C. **Justificativa:** O CMN é o órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional.
4. B. **Justificativa:** Compete ao BACEN fiscalizar as instituições financeiras autorizadas a operar, autorização essa que também é concedida pelo BACEN;
5. A. **Justificativa:** A CVM está ligada ao Ministério da Economia.
6. D. **Justificativa:** Compete à Susep proteger a captação de poupança popular, realizada por meio de operações de seguro, previdência complementar aberta, de capitalização e resseguro;
7. D. **Justificativa:** o banco de investimento é responsável por, entre outras funções, o financiamento da atividade produtiva e a administração de recursos de terceiros.
8. A. **Justificativa:** O principal objetivo da negociação em bolsas de valores é aprimorar a formação dos preços;
9. A. **Justificativa:** Essa de definição corresponde ao conceito de SPB;
10. B. **Justificativa:** A Previc é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda com o objetivo de regular o mercado de previdência complementar fechada.
11. A. **Justificativa:** Um banco múltiplo é um investidor profissional e, por definição é também um investidor qualificado. Uma PF ou PJ para ser investidor qualificado tem de ter R\$ 1.000.000,00 ou mais E atestar conhecimento de mercado.



**TOPINVEST**

# MÓDULO 2

## COMPLIANCE LEGAL, ÉTICA E ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR

Este capítulo se propõe a expor algumas das principais medidas regulatórias impostas ao profissional que trabalha com intermediações financeiras.

**EXIGÊNCIA NA PROVA:  
DE 9 A 15 QUESTÕES.**



## PREVENÇÃO CONTRA A LAVAGEM DE DINHEIRO

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

Esse é um filme que, para alguns, tem viés político. Mas o ponto é que o filme 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 seu momento de lazer de lado e voltando aos estudos, vamos entender a importância da prevenção à 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 ilícito de entorpecentes e substâncias psicotrópicas. Desde então as legislações evoluíram bastante. Com o avanço tecnológico, se faz ainda mais necessário que tenhamos mecanismos eficientes na prevenção e no combate desse tipo de crime.

Vamos entender um pouco mais o tema.

## CONCEITO DE LAVAGEM DE DINHEIRO – LEGISLAÇÃO

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.

## FASES DA LAVAGEM DE DINHEIRO

Em sua forma mais recorrente, portanto, 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 à sua origem ilícita. Os criminosos buscam movimentá-lo de forma eletrônica, transferindo os ativos para contas anônimas, preferencialmente em países amparados por fortes leis de sigilo bancário;
- **Integração:** na última etapa, os ativos são incorporados formalmente ao sistema econômico. As organizações criminosas buscam investir em empreendimentos que facilitem suas atividades – podendo tais sociedades prestarem serviços entre si. Uma vez formada a cadeia, torna-se cada vez mais fácil legitimar o dinheiro ilegal.

Na legislação brasileira, o conceito de lavagem está expresso na Lei 9.613/98 que, em seu artigo 1º, conceitua o crime de lavagem 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:**

“(...)ocultar ou dissimular a utilização de bens, direitos ou valores provenientes de infração penal:

- os converte em ativos lícitos;
- os adquire, recebe, troca, negocia, dá ou recebe em garantia, guarda, tem em depósito, movimenta ou transfere;
- importa ou exporta bens com valores não correspondentes aos verdadeiros;
- utiliza, na atividade econômica ou financeira, bens, direitos ou valores provenientes de infração penal;
- participa de grupo, associação ou escritório tendo conhecimento de que sua atividade principal ou secundária é dirigida à prática de crimes previstos nesta Lei.

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

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

## COAF - CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS

O **Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF** tem como missão produzir inteligência financeira e promover a proteção dos setores econômicos contra a lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo.

O COAF é o órgão máximo no combate à lavagem de dinheiro. Ele está vinculado ao Ministério da Economia.

Além disso, o COAF coordena a troca de informações para viabilizar ações rápidas e eficientes no combate à ocultação ou dissimulação de bens, direitos e valores.

**\*Obs:** *O Conselho aplica penas administrativas nos setores econômicos para os quais não exista órgão regulador ou fiscalizador próprio.*

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

- Instrução CVM 301. Dispõe sobre a identificação, o cadastro, o registro, as operações, a comunicação, os limites e a responsabilidade administrativa de que tratam os incisos I e II do art. 10; I e II do art. 11; e os arts. 12 e 13 da Lei 9.613/98, referente aos crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores;



- Circular BACEN 3.461. Consolida as regras sobre os procedimentos a serem adotados na prevenção e no combate às atividades relacionadas com os crimes previstos na Lei 9.613/98.

## AÇÕES PREVENTIVAS: CONHEÇA SEU CLIENTE

Você vai ver o termo “conheça seu cliente” no seu 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 financeiras são alvos dos criminosos porque, em seus sistemas, fica fácil 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. Essas normas dispõem, entre outras coisas, sobre a identificação, cadastro, registro e comunicação de operações de seus clientes.

## 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 quando da abertura de um relacionamento de intermediação financeira, contudo, é a constante atualização dele.

Para que uma instituição financeira possa atender a essa necessidade de manter o cadastro de seu cliente atualizado, é necessário que haja processos internos devidamente delineados para com, no mínimo, uma periodicidade para que seja feita essa atualização. Essa 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.

## INFORMAÇÕES DO KYC

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

- dados documentais (RG, CPF, endereço), no de Pessoa Física e CNPJ no caso de Pessoa Jurídica;
- profissão, no caso de Pessoa Física;
- grau de escolaridade, no caso de Pessoa Física;
- patrimônio, no caso de Pessoa Física;
- renda mensal, em caso de Pessoa Física;
- faturamento mensal dos últimos doze meses, em caso de Pessoa Jurídica;
- no caso de Pessoa Jurídica, as informações dos sócios devem estar registradas;

**Dica de ouro:** *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.*

## IDENTIFICAÇÃO E REGISTROS DE OPERAÇÕES

Além de termos o cadastro do cliente devidamente atualizado conforme falamos no tópico anterior, é importante destacar que as operações devem ser devidamente identificadas e registradas para consulta posterior por parte do regulador.

Prazo para manutenção dos registros:

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

## COMUNICAÇÃO AO COAF

Já falamos em um dos tópicos anteriores que o COAF é responsável pelo controle de atividades financeiras com o objetivo de combater a lavagem de dinheiro, certo?

O ponto é que o COAF não conseguiria agir com eficácia se tivesse de agir sozinho. Por isso, o BACEN deliberou, em sua circular, sobre a obrigação de as instituições comunicar ao COAF sobre movimentações, conforme listado abaixo:

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

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

- as administradoras de cartões de credenciamento ou cartões de crédito, bem como as administradoras de consórcios para aquisição de bens ou serviços;
- as pessoas físicas ou jurídicas que exerçam atividades de promoção imobiliária ou compra e venda de imóveis;
- as pessoas físicas ou jurídicas que comercializem 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, 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, segundo a BACEN, operações suspeitas:

- operações cujos valores pareçam ser objetivamente incompatíveis com a ocupação profissional, os rendimentos e/ou a situação patrimonial ou financeira de qualquer parte envolvida, tomando-se por base as respectivas informações cadastrais;
- operações realizadas entre as mesmas partes ou em benefício das mesmas partes, nas quais haja seguidos ganhos ou perdas no que se refere a algum dos envolvidos;
- operações que evidenciem oscilação significativa em relação ao volume e/ou frequência de negócios de qualquer das partes envolvidas;
- operações cujos desdobramentos contemplem características que possam constituir artifício para burla da 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 (Gaf);
- operações liquidadas em espécie, se e quando permitido;
- transferências privadas, sem motivação aparente, de recursos e de valores mobiliários;
- operações cujo grau de complexidade e risco se configurem incompatíveis com a qualificação técnica do cliente ou de seu representante;
- depósitos ou transferências realizadas por terceiros, para a liquidação de operações de cliente, ou para prestação de garantia em operações nos mercados de liquidação futura;
- pagamentos a terceiros, sob qualquer forma, por conta de liquidação de operações ou resgates de valores depositados em garantia, registrados em nome do cliente;

- situações em que não seja possível manter atualizadas as informações cadastrais de seus clientes;
- situações em que as diligências previstas de confirmação de identificação ou de exigências adicionais a **peessoas 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 ou territórios que aplicam insuficientemente as recomendações do Gaf, conforme informações divulgadas pelo próprio BACEN;

Coloquei em negrito a frase **peessoas politicamente expostas** justamente por ser nosso próximo tema.

## PESSOAS EXPOSTAS POLITICAMENTE – PEP

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

Considera-se pessoas politicamente expostas:

- os agentes públicos que desempenham ou tenham desempenhado, nos últimos cinco anos, no Brasil ou em países, territórios e dependências estrangeiros, cargos, empregos ou funções públicas relevantes, assim como seus representantes, familiares e outras pessoas de seu relacionamento próximo;
- no caso de clientes brasileiros, devem ser abrangidos:

Dispõe sobre os procedimentos a serem observados pelas pessoas reguladas pelo COAF, na forma do § 1º do artigo 14 da Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, relativamente a pessoas expostas politicamente.

Art. 1º As pessoas reguladas pelo COAF, nos termos do artigo 9º da Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, devem adotar as providências previstas nesta Resolução para o acompanhamento de operações ou propostas de operações com pessoas expostas politicamente.

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

- I.** os detentores de mandatos eletivos dos Poderes Executivo e Legislativo da União;
- II.** os ocupantes de cargo, no Poder Executivo da União, de:
  - a.** Ministro de Estado ou equiparado;
  - b.** Natureza Especial ou equivalente;
  - c.** presidente, vice-presidente e diretor, ou equivalentes, de entidades da administração pública indireta; e
  - d.** Grupo Direção e Assessoramento Superior - DAS, nível 6, ou equivalente;
- III.** os membros do Supremo Tribunal Federal, dos Tribunais Superiores e dos Tribunais Regionais Federais, do Trabalho e Eleitorais;
- IV.** o Procurador-Geral da República, o Procurador-Geral do Trabalho, o Procurador-Geral da Justiça Militar e os Procuradores-Gerais de Justiça dos Estados e do Distrito Federal;
- V.** os membros do Tribunal de Contas da União e o Procurador-Geral do Ministério Público junto ao Tribunal de Contas da União;
- VI.** os presidentes e tesoureiros nacionais, ou equivalentes, de partidos políticos;
- VII.** os governadores e secretários de Estado e do Distrito Federal, os Deputados Estaduais e Distritais, os presidentes, ou equivalentes, de entidades da administração pública indireta estadual e distrital e os presidentes de Tribunais de Justiça, Militares, de Contas ou equivalente de Estado e do Distrito Federal;
- VIII.** os Prefeitos, Vereadores, Presidentes de Tribunais de Contas ou equivalente dos Municípios.

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

- I.** chefes de estado ou de governo;
- II.** políticos de escalões superiores;
- III.** ocupantes de cargos governamentais de escalões superiores;
- IV.** oficiais gerais e membros de escalões superiores do poder judiciário;
- V.** executivos de escalões superiores de empresas públicas; ou
- VI.** dirigentes de partidos políticos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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



- II. pessoas naturais que têm o controle de pessoas jurídicas de direito privado ou em arranjos sem personalidade jurídica, conhecidos por terem sido criados para o benefício de uma pessoa exposta politicamente.

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

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

## 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 por implementação e cumprimento das medidas de prevenção à lavagem de dinheiro.

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

Ademais, outros administradores das instituições financeiras que deixem de cumprir as obrigações de prevenção à lavagem de dinheiro também estarão sujeitos a 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; ou
  - 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.

## RESPONSABILIDADES E CORRESPONSABILIDADES

No tópico anterior 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 de que não há crime sem que haja um criminoso. Por essa razão, vamos entender as penalidades para os criminosos.

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

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

## REDUÇÃO DE PENA

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

O criminoso terá sua pena reduzida de 1 a 2/3 do total da pena, ou até mesmo será convertido o regime prisional, se ele colaborar com as investigações e entregar provas de sua colaboração.

## CONTROLES INTERNOS

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

Se voltarmos ao módulo I, onde falamos sobre o sistema financeiro nacional, lembraremos que uma instituição financeira pode prestar serviço de intermediação de recursos, bem como a gestão de recursos de terceiros.

Em outras palavras, uma instituição, ao fazer a intermediação, 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.

Antes de prosseguirmos, deixe-me explicar o conceito de spread bancário que citei no parágrafo anterior. Isso vai facilitar sua compreensão.

**Spread bancário**, em termos simplificados, 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 (chamada *taxa de juros de captação* ou simplesmente *taxa de captação*). Analogamente, quando o banco empresta dinheiro a alguém, cobra uma taxa pelo empréstimo - uma taxa que será certamente 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 a outro cliente com uma taxa de 12% ao mês, temos aqui um dos maiores spreads do mercado (para não dizer do mundo).

Agora que você entendeu o spread, vamos deixar claro como teríamos um conflito de interesses: na intermediação financeira, o banco vai buscar sempre o maior spread possível e, para isso, se faz necessário, ao captar recursos dos investidores, pagar 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 conflito de interesse. A responsabilidade de implantação é da área de controles internos. Essa área também é responsável por criar procedimentos que garantam a segurança de informação 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, bem 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 anteriormente não abordados.

## RISCO LEGAL

No tópico anterior, quando falamos sobre controles internos, eu listei, entre outras atividades da área de controles internos, 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, para esse tópico, vamos abordar 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 calcada em instrumentos legais corretos, ou com a documentação incompleta, ou com falta de assinaturas, ou as pessoas que assinaram não são os reais representantes, no caso do tomador 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.

## 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, como 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 em que não confia?

Bem, 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 junto ao mercado:

- 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;

## 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 financeiro 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 CPA-20, vamos tratar de venda casada, restrições do investidor, além dos padrões éticos de *front runner* e *insider trading*.

## VENDA CASADA

Eu costumo dizer por aqui que “quem nunca fez uma venda casada que atire a primeira capitalização”. 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.

Para um exemplo prático, é só imaginar um gerente de uma agência bancária que condiciona a emissão de um cartão de crédito à compra de título de capitalização que, carinhosamente, chama de “poupança forçada”.

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 de os bancos, por padrão, ofereçam a seus clientes isenção de tarifas bancárias quando o investidor possui um determinado volume financeiro aplicado com aquela instituição.



## 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, levamos em consideração 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, 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 3 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, que está 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.
- **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 539, vai regular a análise do perfil do investidor, tema do nosso próximo tópico.

## INSIDER TRADING

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

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

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

## FRONT RUNNING

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

O *front running* diferencia-se do *insider trading* pelo fato de poder ser cometido independente do operador saber a motivação de uma operação. Para ilustrar, vamos voltar ao exemplo da JBS.

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

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

**Em 1 ano realizou mais de 400 operações, movimentou cerca de 131 milhões, com uma taxa de sucesso de 70%.**

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

## **ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR – API (SUITABILITY)**

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 539, 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 em 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 delinear a situação financeira do investidor, 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:

- os tipos de produtos, serviços e operações com os quais o cliente tem familiaridade;
- a natureza, o volume e a frequência das operações já realizadas pelo cliente no mercado de valores mobiliários, bem como o período em que tais operações foram realizadas; e
- a formação acadêmica e a experiência profissional do cliente, caso se trate de pessoa física.

Para 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. Para avaliar esse perfil, contudo, 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 3 perfis de investidor:

- conservador;
- moderado;
- agressivo.

Em complemento e a fim de melhor verificar a adequação, também 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 de ressaltar que a CVM veda expressamente a recomendação de produtos de investimento aos clientes:

- 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; ou

- 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 com o perfil desatualizado, você deve:

- obter declaração expressa do cliente de que ele está ciente da ausência, desatualização ou inadequação de seu perfil;
- alertar o cliente, com indicação clara das causas de divergência, acerca da ausência de perfil definido.

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 à 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 são obrigadas a:

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 de produtos tradicionais; e
  - a dificuldade em se determinar seu valor, inclusive em razão de sua baixa liquidez;

- indicar um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas pela Instrução CVM 539.

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 por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM.

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.

## FINANÇAS PESSOAIS

Falamos durante este módulo sobre perfil do investidor e, como podemos deduzir, ser investidor é somente para os agentes superavitários, isto é, para quem tem dinheiro sobrando. O ponto é que nosso papel, enquanto profissional certificado ANBIMA, vai além da recomendação de investimento: vai também de encontro à propagação da educação financeira na sociedade.

Quanto melhor for o nível de educação financeira, mais agentes superavitários teremos. Ou seja, você tem o papel de, através da educação financeira, ajudar os agentes deficitários a se tornarem agentes superavitários.

Podemos resumir as finanças pessoais em três etapas:

- 1. A elaboração de um balanço patrimonial pessoal:** nesse balanço devem constar os ativos (direitos, propriedades e aplicações financeiras) do indivíduo (ou da família), bem como os passivos (dívidas). Se o saldo dos ativos for maior que o saldo dos passivos, essa pessoa possui um patrimônio líquido positivo. O contrário, se o indivíduo possuir mais passivos que ativos, representa um patrimônio líquido negativo. Ainda sobre a elaboração do balanço pessoal, é importante mensurar o índice de endividamento pessoal. Basicamente, ao dividir os passivos pelos ativos, chegamos ao índice de endividamento pessoal;
- 2. Elaborar um fluxo de caixa:** o fluxo de caixa deve apontar as receitas e despesas correntes do indivíduo (ou família). Do lado das receitas, o fluxo de caixa deve mostrar a renda com o trabalho assalariado, os rendimentos (juros e dividendos) obtidos com aplicações financeiras, as distribuições de lucro de empresas das quais o indivíduo seja sócio e quaisquer outras rendas recebidas. Do lado das despesas, o fluxo de caixa deve incluir todos os gastos pessoais ou familiares em itens como aluguel, mensalidades de escola, transporte, prestação de financiamento de veículo ou de imóvel, plano de saúde, alimentação e quaisquer outras saídas de caixa relevantes. Se as despesas superarem as receitas, o agente econômico é deficitário; se as receitas forem maiores que as despesas, o agente econômico é superavitário;
- 3. Elaborar um orçamento doméstico:** Este orçamento é bastante parecido com a etapa anterior, mas o foco aqui é no futuro, e não no passado ou no presente. É com base neste orçamento que o planejamento financeiro pessoal pode, efetivamente, acontecer. As informações sobre receitas e despesas do passado e do presente subsidiam a elaboração desse orçamento, mas cabe ao indivíduo e à família definir como pretendem lidar com suas finanças dali em diante. Somente diante de informações claras sobre a sua situação financeira – incluindo o cálculo do patrimônio líquido, a elaboração do fluxo de caixa de receitas e despesas mensais bem como a criação do orçamento doméstico – é que o indivíduo poderá enxergar o caminho a ser seguido caso deseje se tornar um agente econômico superavitário ou acelerar a sua poupança para a realização de investimentos e geração de renda por meio de aplicações financeiras.

## 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 3 passos que citamos no tópico anterior, 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 de sua aquisição? Em outras palavras, quem nunca fez uma compra por impulso que atire o primeiro anúncio de liquidação.

As Finanças Comportamentais não negam que a maioria das decisões econômicas são tomadas de forma racional e deliberada. Mas consideram que, 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 (também chamado de 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.

## 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:

Representatividade é a tendência em utilizar estereótipos para realizar julgamentos.

Considere um indivíduo que é muito tímido e retraído, está sempre pronto a ajudar, porém possui pouco interesse nas pessoas e no mundo a sua volta; ele 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 (como 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 (Boussaidi, 2013).

## 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 com 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 a heurística da disponibilidade influencia suas escolhas. Eu gostaria de fazer um teste com você: na sua opinião, qual cidade é mais violenta? Altamira, no estado do Pará, ou 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 a de Altamira. Mas o fato é que Altamira, segundo uma [pesquisa realizada pelo IPEA](#), é a cidade mais violenta do Brasil e, acredite, o Rio de Janeiro não consta nem entre as 30 cidades mais violentas do nosso país.

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.

## 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 Kahneman, 1974).

Ainda a respeito da ancoragem, Tversky e Kahneman (1974, p.1128) 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 (como 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.

## 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.

Eu recebi uma pergunta de uma aluna há algum tempo, e usarei este exemplo para deixar ainda mais fácil de entender. Ela disse: “Tiago, eu tenho ações da Petrobras. Em 2008 houve uma queda no valor das ações e nunca mais o valor foi igual ao que era. Eu estou esperando valorizar desde então. Se eu vender as ações, eu vou pagar 15% sendo que eu perdi 90% do valor?”

A pergunta dessa aluna foi relacionada a outro tema: o de compensação de perdas. Mas olha que coisa interessante, ela disse uma coisa que é muito frequente em quem tem aversão à perda: “Eu estou 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. 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 ter 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.

## CÓDIGOS DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS DA ANBIMA

A ANBIMA, como dissemos no capítulo anterior, não tem força reguladora, isto é, não cria leis ou normas de mercado. No entanto, 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 os códigos que a ANBIMA criou, vamos estudar somente os seguintes:

- Código de regulação e melhores práticas para o programa de certificação continuada;
- Código de regulação e melhores práticas de administração de recursos de terceiros;
- Código de regulação e melhores práticas para distribuição de produtos de investimentos;
- Código de regulação e melhores práticas para distribuição e aquisição de valores mobiliários.

Segundo o edital da prova, todos estes códigos deveriam ser abordados neste módulo, no entanto, para que seu aprendizado seja mais fluido, eu, intencionalmente, 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 4. O código de administração de recursos de terceiros será estudado no módulo 5. Isso porque vamos primeiro estudar os produtos para em seguida falarmos sobre os códigos que normatizam os produtos, combinado?

Agora vamos falar sobre o código de regulação e melhores práticas para o programa de certificação continuada.

## OBJETIVO E ABRANGÊNCIA DO CÓDIGO

O Código tem como objetivo estabelecer princípios e regras para elevação e capacitação técnica dos profissionais das Instituições Participantes.

Destinado aos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos 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 seus participantes que são regulamentados pelo BACEN e CVM concordam, expressamente, que o desempenho adequado das Atividades Elegíveis excedem o limite de simples 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 desprezar o código e observar a regulação.

## 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, observadas as regras previstas no Estatuto Social da Associação. Veja, uma instituição, mesmo que não seja associada à ANBIMA, pode solicitar aprovação em sua adesão a este código.

## CERTIFICAÇÕES

A ANBIMA é responsável diretamente pela expedição de 4 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. Ou seja, a CPA-20 têm dominância na CPA-10 e a CEA tem dominância na CPA-20 e na CPA-10. Em outras palavras, estou afirmando que com a CPA-20 você pode exercer funções da CPA-20 e da CPA-10, e com a certificação da CEA você pode exercer as funções de CPA-10, CPA-20 e CEA.

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

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

A diferença entre profissional certificado e aprovado é o prazo de vencimento de sua certificação. O certificado tem prazo de validade de 5 anos, o aprovado tem validade de 3 anos.

## PRINCÍPIOS GERAIS DE CONDUTA

As Instituições Participantes devem assegurar que seus profissionais:

- III.** Possuam reputação limpa - ficha limpa;
- IV.** Exerçam suas atividades com boa fé, transparência, cuidado e lealdade;
- V.** Cumpram todas as suas obrigações, como fosse seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas;
- VI.** Objetivar que seus afazeres estejam sob os princípios da liberdade de iniciativa e da livre concorrência, evitando a práticas caracterizadoras de concorrência desleal e/ou de condições não igualitárias, respeitando os princípios de livre negociação;
- VII.** Evitar quaisquer práticas que infrinjam ou conflitem com as regras e princípios contidos neste Código e na Regulação em vigor;
- VIII.** Adotar condutas compatíveis com os princípios de honestidade moral e profissional;
- IX.** Impedem a intermediação de investimentos ilegais e não participem de qualquer negócio fraudulentos ou corruptos, manipulação ou distorção de preços, declarações falsas ou lesão aos direitos de investidores;
- X.** 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; e
- XI.** Zelar para que não sejam dadas informações imprecisas a respeito das atividades que é capaz de prestar, como também sobre suas qualificações, seus títulos acadêmicos e experiência profissional.

As Instituições Participantes devem assegurar que seus profissionais, no exercício de suas atividades, não tenham:

- I.** Sido inabilitados exercer funções em instituições financeiras autorizadas pelo BACEN, CVM, pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar ou pela Superintendência de Seguros Privados;
- II.** Sua autorização suspensa, cassada ou cancelada; e/ou
- 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 deste Código não apenas a inexistência das regras e procedimentos exigidos, mas também a não implementação ou implementação inadequada para os fins previstos no código.

São evidências de implementação inadequada das regras e procedimentos previstos no Código:

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

## QUALIFICAÇÃO E TREINAMENTO

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

Dessa forma, a gente conclui o módulo 2. Vamos testar um pouco nosso conhecimento desse módulo nas questões abaixo.

As questões listadas abaixo não representam necessariamente as questões que cairão em seu exame de certificação. O objetivo das questões é promover uma melhor compreensão do conteúdo estudado, e pode ser que alguma questão muito parecida caia na prova. Mas o importante é entender a matéria, e não decorar simulados.

## SIMULADO

- 1. Para definir a SITUAÇÃO FINANCEIRA do investidor, como parte do processo de verificar a Adequação do Perfil do Investidor (API), estabelecido no Código de Varejo da ANBIMA, a instituição deverá obter informações do cliente sobre:**
- III.** os tipos de produtos, serviços e operações com os quais o investidor tem familiaridade;
  - IV.** o valor e os ativos que compõem o seu patrimônio
  - V.** a necessidade futura de recursos declarada.

**Está correto o que se afirma em:**

- A. I e II, apenas;
- B. I e III, apenas;
- C. II e III, apenas;
- D. I, II e III.

**2. O cadastro dos dados dos clientes das instituições financeira:**

- E. deve reunir o maior número de informações, independentemente da atualização desse cadastro, para a prevenção de lavagem de dinheiro;
- F. deve estar completo e atualizado para auxiliar na verificação da capacidade financeira desses clientes com o objetivo de prevenir o crime de lavagem de dinheiro;
- G. pode ser atualizado pelos canais de atendimento telefônico, sem a necessidade da comprovação desses dados;
- H. pode ser atualizado, a qualquer momento, a critério dessas instituições.

**3. O princípio conheça seu cliente (KYC) tem como objetivo:**

- A. manter os investidores atualizados sobre as características dos produtos bancários;
- B. reunir o maior número de informações para identificar possíveis clientes inadimplentes;
- C. alertar aos clientes situações em que possam vir a adquirir produtos inadequados ao perfil de risco;
- D. realizar o monitoramento contínuo das transações efetuadas pelos clientes para identificar aquelas que são consideradas suspeitas de acordo com o patrimônio e/ou a renda do investidor.



- 4. Quanto ao registro das operações dos clientes, as instituições financeiras são obrigadas a mantê-lo:**
- A. integralmente, sem identificar esses clientes, pelo prazo mínimo de cinco anos;
  - B. integralmente, sem identificar esses clientes, pelo prazo mínimo de dez anos;
  - C. integralmente, identificando esses clientes, pelo prazo mínimo de cinco anos;
  - D. integralmente, identificando esses clientes, pelo prazo mínimo de dez anos.
- 5. De acordo com as normas do BACEN e da CVM, considera-se um indício de crime de lavagem de dinheiro a realização de transações:**
- A. que tenham como uma das partes empresas de consultoria e/ou administradoras de bens;
  - B. de valores superiores a R\$ 10 milhões;
  - C. nas quais não é possível identificar o beneficiário final;
  - D. entre empresas de um mesmo grupo empresarial.
- 6. As instituições financeiras têm a obrigação de comunicar a ocorrência de determinadas operações suspeitas de lavagem de dinheiro:**
- A. ao Ministério Público Federal;
  - B. à Polícia Federal;
  - C. ao COAF;
  - D. à Receita Federal.
- 7. Pelas normas do BACEN, a partir de 2018 as instituições financeiras devem comunicar ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF) as operações ou propostas de operações de depósito em espécie, saque em espécie ou saque em espécie por meio de cartão pré-pago, de valor igual ou superior a:**
- A. R\$ 100.000,00;
  - B. R\$ 250.000,00;
  - C. R\$ 500.000,00;
  - D. R\$ 50.000,00.

**8. Quanto ao descumprimento das obrigações das medidas de prevenção à lavagem de dinheiro, os agentes sujeitos às penalidades administrativas são o diretor responsável pela implementação e pelo cumprimento dessas medidas:**

- A. a instituição financeira, apenas;
- B. os demais administradores da instituição financeira, apenas;
- C. a instituição financeira, e os demais administradores da instituição financeira;
- D. o funcionário da instituição responsável pela conta, apenas.

**9. Ao praticar a lavagem de dinheiro, um indivíduo estará criminalmente sujeito:**

- A. à pena de inabilitação para o exercício do cargo de administrador das pessoas jurídicas;
- B. às penas de reclusão e multa;
- C. à pena de cassação ou suspensão da autorização para o exercício de atividade, operação ou funcionamento;
- D. à pena de reclusão, apenas.

**10. Um cliente procurou determinada instituição financeira para obter empréstimo pessoal. O funcionário informou ao cliente que:**

- VI.** poderá reduzir a taxa de juros no empréstimo, se esse cliente contratar um seguro de proteção ao crédito que lhe foi oferecido por valor abaixo do habitual;
- VII.** poderá lhe conceder o empréstimo, desde que o cliente contrate um seguro de proteção ao crédito.

**Nesse caso, I e II representam, respectivamente, as práticas:**

- A. de venda casada e de venda casada;
- B. promocional e de venda casada;
- C. promocional e promocional;
- D. de venda casada e promocional.

**11. As regras de suitability determinadas pela CVM são aplicáveis às recomendações de produtos ou serviços que sejam realizadas por meio de:**

- A. contato pessoal, apenas;
- B. contato pessoal ou telefônico, apenas;
- C. contato pessoal ou comunicação escrita;
- D. contato pessoal ou quaisquer meios de comunicação.

- 12. Para a compatibilidade da situação financeira do cliente pessoa física e da oferta de um produto de investimento, no processo de API, um profissional deverá verificar:**
- A. a profissão exercida pelo cliente;
  - B. a finalidade do investimento;
  - C. o valor e os ativos que compõem o patrimônio do cliente;
  - D. a formação acadêmica e experiência profissional do cliente.
- 13. Um 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.
- 14. Em procedimentos e controles internos obrigatórios, determinados pelas regras de suitability, a instituição financeira é responsável por:**
- A. elaborar relatórios periódicos da verificação da Adequação do Perfil do Investidor (API), submetendo-os ao Banco Central;
  - B. contar com uma área jurídica responsável pelo cumprimento das normas;
  - C. ter um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas;
  - D. elaborar relatórios periódicos da verificação da Adequação do Perfil do Investidor (API), submetendo-os à auditoria externa.
- 15. Um gerente de uma instituição financeira está dispensado do dever de verificar a adequação de produtos, serviços e operações ao perfil quando o cliente for:**
- A. pessoa natural com investimento financeiro superior a R\$ 300.000,00 e atestar, por escrito, sua condição de investidor qualificado;
  - B. pessoa natural com investimento financeiro superior a R\$ 10.000.000,00 e atestar, por escrito, sua condição de investidor profissional;
  - C. diretor de instituição financeira;
  - D. graduado em Direito, Economia e/ou Administração.

- 16. Conforme as regras da CVM, na Análise do Perfil do Investidor, é permitido que um cliente realize uma primeira operação cuja recomendação lhe seja vedada, em função da ausência de preenchimento do API, desde que obtenha:**
- A. autorização expressa do diretor da instituição responsável pela observância das regras de suitability;
  - B. autorização expressa da auditoria externa contratada pela instituição responsável pela observância das regras de suitability;
  - C. declaração expressa do cliente e do cônjuge (quando casado) de que estão cientes da ausência de seu perfil;
  - D. declaração expressa do cliente de que está ciente da ausência de seu perfil.
- 17. Um investidor decidiu vender todas ações da empresa BRF pois viu ontem no Jornal que a empresa está sendo alvo de investigação pela operação “Carne Fraca” da Polícia Federal. Com base nas finanças comportamentais, podemos concluir que o investidor agiu influenciado pela:**
- A. aversão à perda;
  - B. heurística da disponibilidade;
  - C. heurística da ancoragem;
  - D. heurística da representatividade.
- 18. Um investidor comprou ações da empresa Petrobras em 1998 pagando por cada uma R\$ 60,00. Hoje, 20 anos depois, a ação está cotada a R\$ 18,00. Esse investidor decide manter suas ações na carteira na esperança de que o preço suba novamente. Esse investidor está agindo influenciado pela:**
- A. aversão à perda;
  - B. heurística da disponibilidade;
  - C. heurística da ancoragem;
  - D. heurística da representatividade.

## GABARITO

1. C. **Justificativa:** Para verificar a SITUAÇÃO FINANCEIRA do investidor, a instituição financeira deve analisar, no mínimo, o valor das receitas regulares declaradas pelo cliente; o valor e os ativos que compõem o patrimônio do cliente; e a necessidade futura de recursos declarada pelo cliente;
2. B. **Justificativa:** Um cadastro completo e atualizado auxilia na verificação da capacidade financeira do cliente, o que permite mais facilmente a identificação de operações suspeitas.
3. D. **Justificativa:** O princípio “conheça seu cliente” ao almejar reunir as mais diversas informações sobre os clientes das instituições financeiras, possibilita a realização de uma análise mais precisa sobre regularidade ou irregularidade das operações realizadas pelos clientes, permitindo identificar aquelas consideradas suspeitas de acordo com o patrimônio e/ou a renda do investidor, análise essa que funciona como proteção da instituição financeira e de seus profissionais.
4. C. **Justificativa:** A obrigação de manter os registros de todas as transações, com a devida identificação dos clientes, tem prazo determinado de 5 anos.
5. C. **Justificativa:** As transações nas quais não é possível identificar o beneficiário final configuram indícios de lavagem de dinheiro, conforme os normativos da CVM (art. 6º, Instrução CVM 301) e do BACEN (art. 10, Circular BACEN 3.461).
6. C. **Justificativa:** De acordo com a Instrução CVM 301, art. 7º, e a Circular BACEN 3.839, as instituições financeiras têm a obrigação de comunicar a ocorrência de determinadas operações suspeitas ao Coaf.
7. D. **Justificativa:** R\$ 50.000,00 corresponde ao montante igual ou acima do qual, de acordo com a Circular BACEN 3.839, as instituições financeiras devem comunicar ao Coaf as operações ou propostas de operações de depósito em espécie, saque em espécie, ou saque em espécie por meio de cartão pré-pago

8. C. **Justificativa:** A alternativa apresenta todos os sujeitos que estão suscetíveis a penalidades administrativas nos termos da Lei 9.613/98, do art. 10 da Instrução CVM 301 e do art. 18 da Circular BACEN 3.461.
9. B. **Justificativa:** O art. 1º da Lei 9.613/98 prevê pena de reclusão e multa para a prática do crime de lavagem de dinheiro e é aplicável tanto a quem cometer o crime quanto a quem ajudar no processo de lavagem de dinheiro.
10. B. **Justificativa:** A alternativa enquadra corretamente cada uma das situações como prática promocional e de venda casada, respectivamente.
11. D. **Justificativa:** De acordo com a Instrução CVM 539, art. 1º, § 1º, as regras de suitability incidem sobre as recomendações realizadas pela forma de contato pessoal ou com o uso de qualquer meio de comunicação, seja sob forma oral, escrita, eletrônica ou pela rede mundial de computadores.
12. C. **Justificativa:** A Instrução CVM 539, art. 2º, § 2º, determina que, para a verificação da compatibilidade da situação financeira do cliente com o produto, serviço ou operação, seja analisado, no mínimo, (i) o valor das receitas regulares declaradas pelo cliente; (ii) o valor e os ativos que compõem o patrimônio do cliente; e (iii) a necessidade futura de recursos declarada pelo cliente.
13. B. **Justificativa:** A falta de atualização das informações do perfil do cliente é uma das hipóteses estabelecidas pela CVM de vedação à recomendação de produtos ou serviços aos clientes pelos integrantes do sistema de distribuição e pelos consultores de valores mobiliários.
14. C. **Justificativa:** A CVM determina, como procedimento obrigatório, para as pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição e para os consultores de valores mobiliários que se organizem sob a forma de pessoa jurídica, a indicação de um diretor estatutário responsável pelo cumprimento das normas estabelecidas pela Instrução CVM 539.

15. B. **Justificativa:** Quando o cliente pessoa natural possuir investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00, o profissional está dispensado do dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente.
16. D. **Justificativa:** A CVM determina a necessidade de obtenção de declaração expressa do cliente de que está ciente da ausência, desatualização ou inadequação de seu perfil, para a realização da operação.
17. B. **Justificativa:** O investidor assumir que a informação publicada no jornal é toda informação “disponível” para embasar sua decisão. Analisando somente a questão percebemos que o cliente não buscou mais informações a respeito da empresa, da investigação, tampouco se essa decisão estaria de acordo com seu planejamento financeiro pessoal.
18. A. **Justificativa:** O investidor que é movido pela aversão à perda, normalmente mantém em sua carteira posições perdedoras e se desfaz de posições ganhadoras. No caso do investidor que comprou ações da Petrobras a R\$ 60,00 vemos que a cotação da ação perdeu, em termos nominais, muito valor. Ainda que essa ação se recupere e chegue novamente a R\$ 60,00 isso ainda representa um prejuízo ao investidor devido a inflação do período.



# MÓDULO 3

## NOÇÕES DE ECONOMIA E FINANÇAS

Neste módulo, vamos falar sobre economia e finanças. Ele será cobrado em aproximadamente entre 3 e 5 questões na prova. Apesar de usarmos finanças neste módulo, vale ressaltar que em sua prova da ANBIMA CPA-20 não será necessário fazer nenhum cálculo, mas poderão ser cobrados os conceitos das formulações matemáticas.





## INTRODUÇÃO À ECONOMIA

Para começarmos o papo, vamos entender o conceito de economia.

**Economia** é uma ciência que estuda os processos de **produção, distribuição, acumulação e consumo de bens materiais**.

O termo **economia** vem do grego *oikos* (casa) e *nomos* (costume ou lei) – daí “regras da casa (lar)”.

Por que estou começando esse módulo com uma introdução tão gringa? Justamente para você entender que vamos falar 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 de primeiro analisarmos o conceito de microeconomia para podermos avançar para a macroeconomia. Em outras palavras, a minha proposta neste módulo será de introduzir o conceito de economia na sua realidade para depois projetarmos na economia do país.

Vamos, então, falar sobre o PIB.

## PIB - PRODUTO INTERNO BRUTO

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

Para medirmos a evolução de riqueza de uma país (estado, ou cidade), usamos como medida o PIB, ou Produto Interno Bruto.

O PIB é a soma de todos os bens e serviços finais, em termos monetários e a valor de mercado, produzidos em uma determinada região durante um certo período.

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

O PIB é obtido pela Fórmula do PIB sob a ótica do Consumo:

$$PIB = C + I + G + NX$$

Onde:

- C = Consumo das famílias;
- I = Investimentos das empresas;
- G = Gastos do governo
- NX = Exportações Líquidas (Exportações – Importações).

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

## IPCA - (ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLO)

Como eu não sei exatamente a sua idade, não posso introduzir o tema “inflação” pedindo para você comparar seu salário de 10 anos atrás com seu salário atual. Para alguns alunos, pensar em 10 anos atrás é o mesmo que lembrar de assistir TV Globinho ao chegar da escola. Então, para que tenhamos um exemplo bem prático, gostaria de compartilhar um dado histórico contigo: você sabia que em 1994 o salário mínimo no Brasil era de R\$ 64,79? A pergunta que fica é: o que uma família fazia com R\$ 64,79 por mês? Acredite, muita coisa. Com esse valor mensal era possível ir ao mercado e comprar suprimentos para toda a família, pagar as contas de consumo (água e luz) e, talvez, sobrar para comprar um sorvete para cada um dos filhos.

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

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

Em outras palavras, o fato de não conseguirmos comprar muita coisa com R\$ 64,79 em 2019 é porque o dinheiro hoje vale muito menos do que valia em 1994. Tudo bem, você já entendeu que inflação é a desvalorização da moeda local - ou, popularmente dizendo: o aumento generalizado de preços. Vamos, agora, entender como podemos medir essas distorções com eficiência.

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

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

<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 economia.

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

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

O BACEN irá, então, executar políticas monetárias (veremos mais adiante) para cumprir essa meta.

## IGP-M (ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DO MERCADO)

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

- 60% do Índice de Preços por Atacado (IPA);
- 30% do Índice de Preços ao Consumidor (IPC);
- 10% do Índice Nacional de Custo de Construção (INCC).

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

E por falar em investidores estrangeiros, vamos entender a relação de nossa moeda com o resto do mundo: vamos falar sobre taxa de câmbio.

## TAXA DE CÂMBIO

Se você já viajou ou pensa em viajar para o exterior, deve imaginar que o câmbio envolve moedas estrangeiras. E isso está absolutamente correto. Taxa de Câmbio é o preço de uma unidade monetária de certa moeda em unidades monetárias de outra moeda.

É comum no mercado utilizarmos a nomenclatura XYZ/ABC para indicar o par de moedas observado, onde ABC é conhecida como “moeda de base” e XYZ é a “moeda de contagem”. No Brasil, a taxa de câmbio mais observada é a BRL/USD, ou seja, a taxa de câmbio entre o dólar norte-americano e o real brasileiro. Essa taxa indica a quantidade de reais necessária para comprar um dólar. Assim, por exemplo, se  $BRL/USD = 3,00$ , isso significa que são necessárias três unidades de real (a moeda de contagem) para se obter uma unidade de dólar (a moeda de base). Em outras palavras, cada dólar vale três reais, neste exemplo.

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

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

Embora a PTAX seja considerada a taxa de câmbio oficial do Brasil, ela não pode ser considerada 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.

## COPOM

O Comitê de políticas monetárias, COPOM, foi criado em 1996. Em junho de 1999, o Brasil começou a adotar as “Metas de Inflação” definidas pelo CMN, utilizando o índice IPCA. A partir daí, o COPOM tornou-se o responsável por executar a política monetária denominada como Taxa Selic.

Alguns pontos importantes sobre o funcionamento do COPOM:

- É composto atualmente pela diretoria colegiada do BACEN (7 Diretores + 1 Diretor Presidente);
- É quem define a taxa de juros “Selic – Meta” e a existência ou não do viés;
- Uma vez definido o viés, compete ao presidente do BACEN a tarefa de executá-lo;
- Realiza reuniões em dois dias (terças e quartas), sendo o primeiro dia reservado para apresentação de dados e discussões e o segundo para votação e definição da taxa de juros;
- Calendário de reuniões (8 vezes ao ano) divulgado até o fim de outubro, podendo reunir-se extraordinariamente desde que convocada pelo Presidente do Banco Central;
- Divulgação da ATA de reunião em 6 dias úteis em português e em 7 dias em Inglês.

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

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

## TAXA DE JUROS – SELIC

A taxa de juros, economicamente falando, é a representação do custo do dinheiro no tempo. Basicamente, como já vimos no começo desse módulo, o dinheiro perde seu valor ao longo do tempo e, por isso, ao negociar um pagamento futuro, todo agente do mercado vai negociá-lo com uma taxa de juros específica.

Imagine que você tem R\$ 1.000.000,00 e quer investir seu dinheiro para recebê-lo mais à frente com um rendimento. Você tem 2 opções:

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

Se o rendimento no mercado financeiro é de 20%, por que você 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.

## SELIC META

O COPOM, como vimos no tópico anterior, 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 para deixar mais fácil:

Imagine um cenário em que a inflação esteja completamente descontrolada.

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

Qual é o desafio imposto no COPOM para estipular uma política monetária que derube esse índice?

Nesse cenário, é altamente recomendado que o COPOM aumente a taxa Selic. A lógica é a seguinte: quanto maior for a taxa Selic, maior será a rentabilidade obtida para quem investir seu dinheiro 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.

## SELIC OVER

A taxa utilizada pelo mercado financeiro como taxa principal de juros é a Selic OVER. Essa taxa, apresentada na forma de percentual ao ano, é a taxa média das operações de financiamento de um dia (compromissadas), lastreadas em títulos públicos federais, realizadas no Selic, ponderadas pelo volume das operações. É divulgada todos os dias, aproximadamente às 9 horas da manhã, sempre no dia seguinte ao dia de referência.

Resumindo: a Selic Meta não pode ser confundida com a taxa de juros de mercado. Essa taxa de juros de mercado é a Selic Over. A 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.*

## VIÉS DA TAXA SELIC

O BC extinguiu o instrumento do viés, que era utilizado no passado para permitir eventual mudança na Selic (a taxa básica de juros) sem ter a necessidade de esperar por uma nova reunião do colegiado. A última vez que a instituição anunciou um viés foi em março de 2003.



## CDI - CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO

Aqui nasce mais uma taxa de juros importante para nossa economia: o DI.

Os CDI's, Certificados de Depósito Interbancário (ou ainda 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 pessoas físicas ou jurídicas por parte dos bancos), mas sua negociação é restrita ao mercado interbancário.

Sua função é, portanto, 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 também a taxa de juros do mercado conhecida como DI, cujo nome completo é Taxa DI – CETIP Over (Extragrupo).

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

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

**Curiosidade 1:** *Embora não exista uma regra, historicamente, o DI tem 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”.*

## TR - TAXA REFERENCIAL

A TR foi criada no Plano Collor II para ser o principal índice brasileiro: uma taxa básica referencial dos juros a serem praticados no mês vigente, não refletindo a inflação do mês anterior. Apesar de definida pelo governo federal como indexador dos contratos com prazo superior a 90 (noventa) dias, a TR também corrigiria os saldos mensais da caderneta de poupança.

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

A TR deriva da TBF (Taxa Básica Financeira) que, por sua vez, será composta das taxas de juros das Letras do Tesouro Nacional (LTN) praticadas nas operações definitivas no âmbito do mercado secundário e registradas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). A TBF de um mês será uma média ponderada entre as taxas médias das LTNs com vencimentos imediatamente anterior e imediatamente posterior ao prazo de um mês, seguida da aplicação, ao valor resultante, de um fator multiplicativo fixado em 0,93 (noventa e três centésimos).

Com base na TBF, o banco central aplica um fator redutor e chega na TR. Vemos isso na fórmula a seguir:

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

Onde:

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

**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.

## POLÍTICAS MONETÁRIAS

Nós já vimos nesse módulo que o crescimento de nossa economia é medido pelo PIB; que a inflação é medida pelo IPCA e que os juros são parametrizados pela taxa Selic. Agora vamos entender como podemos juntar tudo isso para obtermos um bom desenvolvimento econômico no país.

O desenvolvimento econômico pode ser traduzido pelo crescimento do PIB. Um país cujo o PIB está em crescimento invariavelmente é um país onde temos boa geração de emprego, renda e boa manutenção do poder de compra da sociedade.

Para isso, o CMN vai estabelecer as diretrizes das políticas monetárias que, por sua vez, serão executadas pelo BACEN. As políticas monetárias podem ser traduzidas por controle de liquidez de mercado, ou, em outras palavras, a quantidade de dinheiro disponível na economia.

### SELIC META

Essa medida é considerada por muitos como a principal política monetária. Esse tópico foi explicado anteriormente: além de ser uma política monetária importante, é um balizador para as taxas de juros.

### OPEN MARKET (MERCADO ABERTO)

Imagine uma situação onde a inflação está acima da meta estabelecida pelo CMN e o mercado está altamente líquido (o que, em outras palavras, quer dizer que o mercado financeiro tem muito dinheiro disponível para emprestar e, por isso, os juros estão demasiadamente baixo). Uma medida que o BACEN teria de tomar aqui seria 'enxugar a liquidez de mercado', tirando o excesso de dinheiro dos bancos. Para isso, o BACEN pode vender títulos públicos que tem em sua carteira aos bancos a uma taxa mais atraente, de forma que os bancos, ao comprarem esses títulos, terão menos dinheiro disponível para emprestar a seus clientes. Isso resulta em menos liquidez no mercado.

O contrário também é verdadeiro: se imaginarmos uma situação onde temos recessão, inflação muito baixa, taxas de juros ao consumidor muito alta, o BACEN pode, caso seja conveniente para economia, aumentar a liquidez de mercado – ou seja, colocar mais dinheiro nos bancos para que esses possam emprestar às pessoas naturais e empresas se utilizando de taxas mais atrativas, estimulando a economia.

Para isso, o BACEN pode comprar títulos públicos que estão em poder dos bancos com taxas mais atrativas. Quando o BACEN compra esses títulos, ele coloca mais dinheiro nos cofres dos bancos e isso, por consequência, aumenta a liquidez de mercado, podendo diminuir a taxa de juros ao consumidor.

## DEPÓSITO COMPULSÓRIO

Os bancos possuem uma prerrogativa no mínimo interessante: criar dinheiro do nada. Explico melhor: lembra que no módulo 1 nós falamos que o banco tem papel de ser um intermediador financeiro? Lembra que dei um exemplo de um investidor que, ao colocar dinheiro no banco, pode financiar um empreendedor que queria salvar o mundo? Pois é, o que eu não contei ali é que: quando o banco emprestou dinheiro ao empreendedor, ele não tirou o dinheiro da conta do investidor. Ou seja, quando o banco creditou a conta do empreendedor com o empréstimo, o saldo do investimento do investidor permaneceu na conta. Em outras palavras, o banco criou o valor na conta do empreendedor 'do nada'. Legal, né?

Vamos a mais um exemplo. Imagine que você depositou hoje R\$10.000,00 em um CDB do seu banco. Eu sou cliente do seu banco e tomo emprestado esses R\$10.000,00 para pagar em 24 meses. O que aconteceu aqui? Os seus R\$ 10.000,00 de cara se transformaram em R\$ 20.000,00. (os seus R\$ 10.000,00 permanecem em sua conta e agora eu tenho R\$ 10.000,00). Agora imagine que eu pegue esses R\$ 10.000,00 para pagar o boleto da entrada de um carro que estou comprando. Quando esse valor cair na conta da loja de veículos, temos que os seus R\$10.000,00 se transformaram em R\$ 30.000,00 (os seus R\$ 10.000,00 permanecem na sua conta; eu tenho uma dívida de R\$ 10.000,00 e a loja de carros tem R\$ 10.000,00 na conta). Agora pense que, com esses R\$ 10 mil na conta da loja de carro, o banco pode emprestar 10 mil a uma outra pessoa e, assim, criar mais 10 mil sobre os seus 10 mil iniciais.

Percebe que esse ciclo de criação de dinheiro não tem fim? Pois é, não teria se não fosse o depósito compulsório.

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

Se tivermos um compulsório de 40% no exemplo anterior, teríamos que: quando você depositou R\$ 10.000,00, o banco precisou recolher junto ao BACEN 40% desse valor. Ou seja, R\$ 4.000,00 fica com o BACEN. Assim, o banco poderia emprestar a mim somente R\$ 6.000,00. Agora, quando eu pagasse o boleto de R\$ 6.000,00, o banco teria de recolher 40% desse valor, que é R\$ 2.400,00. Sendo assim, sobrariam somente R\$ 3.600,00 para que pudesse emprestar a um outro cliente.

Com este ciclo, essa criação de dinheiro teria um fim, certo?

O depósito compulsório é uma ferramenta do BACEN para controlar a oferta de dinheiro. Quanto maior for o percentual de compulsório, menor será a quantidade de dinheiro disponível nos bancos e, assim uma taxa de juros maior.

Cuidado para não confundir o compulsório com um imposto ou um pagamento feito pelos bancos ao Banco Central. O Compulsório é um instrumento que traz segurança ao mercado financeiro, pois o BACEN mantém em sua conta parte do dinheiro que está em circulação dos bancos. Se por acaso forem realizados muito mais saques do que depósito nos bancos, será feito o resgate do compulsório junto ao Banco Central. Em resumo, a grana do compulsório não é do Banco Central, tampouco dos bancos que recolheram. O dinheiro alocado ali é de propriedade dos clientes dos bancos.

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

Atualmente, os compulsórios são constituídos em espécie e mantidos em contas específicas no Banco Central, sob a titularidade contábil das instituições financeiras. Todo o fluxo de informações necessário para calcular o compulsório – assim como o fluxo financeiro para a constituição e eventual liberação dos recolhimentos – é realizado por intermédio de mensagens eletrônicas. O controle operacional é efetuado por um sistema informatizado gerido pelo Banco Central. Além do depósito compulsório recolhido ao BACEN, as instituições financeiras precisam fazer um direcionamento de recursos, conforme abaixo:

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

Se um banco não fizer esse direcionamento, terá de recolher o não-direcionamento junto ao banco central.

Um exemplo: o compulsório da caderneta de poupança é de 30%. Sendo assim, para cada R\$ 1.000,00 depositado nessa modalidade de investimento, R\$ 300,00 serão recolhidos via compulsório. Como você pôde ver a pouco, 65% dos depósitos em poupança devem ser direcionados para financiamento imobiliário. Desta forma, para cada R\$ 1000,00 depositados na poupança, R\$ 650,00 devem ser direcionados para financiamentos imobiliários. Se o banco não direcionar esse valor para essa modalidade de crédito, não poderá emprestar em outra modalidade, mas terá de recolher esse valor de compulsório.

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

## OPERAÇÃO DE REDESCONTO

Como vimos no tópico de CDI, os bancos costumemente tomam dinheiro emprestado um do outro. Acontece que, às vezes, os bancos não recorrem ao mercado financeiro, e sim à autoridade monetária. Recorrem, portanto, ao Banco Central.

O Banco Central pode emprestar recursos a instituições financeiras para as mais diversas necessidades. Essa é chamada de linha de crédito de última instância pois normalmente o BACEN empresta com taxas mais “salgadas” que o mercado. Essa taxa um pouco mais alta que a de mercado é usada para desincentivar os bancos de sempre valerem-se de dinheiro do BACEN.

As operações de Redesconto do Banco Central podem ser:

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

O Banco Central usa a taxa de redesconto como parte de sua política monetária da seguinte forma: quando quer estimular a economia aumentando a base monetária e a disponibilidade de crédito, diminui a taxa de redesconto para que os bancos comerciais se sintam mais encorajados a realizar tais empréstimos de curto prazo. De forma contrária, quando quer desacelerar a economia, aumenta a taxa de redesconto para que os bancos comerciais tenham que reservar uma parte maior de seus recursos para o cumprimento de necessidades de curto prazo.

*Resumindo o tópico de políticas monetárias: sempre que a autoridade monetária precisar expandir a economia, ela vai aumentar a liquidez de mercado. Quando a necessidade for restringir a economia, ela vai diminuir a liquidez de mercado.*

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

## 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 irá também calcular e divulgar alguns indicadores: os chamados índices de mercado ANBIMA.

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:

- **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.

No módulo 4 da apostila vamos estudar em mais detalhes os títulos públicos federais, facilitando assim o entendimento desses indicadores.



## 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, que saberemos 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, IBOV.

O Ibovespa é o resultado de uma carteira teórica de ativos elaborada de acordo com os critérios estabelecidos em sua metodologia.

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 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.

Existem outros indicadores publicados diariamente pela B3 e, caso seja de seu interesse, você pode consultar todos diretamente nesse link para o [site da B3](#).

## BENCHMARK

É obrigação minha, enquanto professor, citar o tema *benchmark* aqui na apostila. No entanto, se você leu todos os tópicos desse módulo, você já aprendeu o que é *benchmark* (mesmo sem saber).

A grosso modo, podemos traduzir o *benchmark* como “referência”. No mercado financeiro, nós podemos usá-lo como um indicador de referência – um parâmetro de comparação de rentabilidade.

Se eu disser que uma aplicação financeira rendeu 10% no último ano, o que você tem a me dizer? Foi uma rentabilidade boa? Foi uma rentabilidade ruim? Para acharmos a melhor resposta a essa questão, é necessário que tenhamos um parâmetro de comparação.

Imagine que, enquanto essa aplicação rendeu 10% em um ano, nesse mesmo ano a inflação subiu 30%. Nesse exemplo, estou comparando a nossa rentabilidade com o IPCA (ou seja, com a inflação, mas podemos nos utilizar de qualquer indicador econômico em nosso *benchmark*). Nesse caso, foi um péssimo investimento, pois rendeu muito menos do que a inflação.

Por outro lado, se no mesmo período tivéssemos uma inflação de 2%, então uma aplicação que rendesse 10% teria sido um bom investimento.

Existem centenas de *benchmarks* no mercado. Se o objetivo do investidor é proteger seu dinheiro da inflação, ele deve escolher o IPCA, ou até mesmo o IGP-M, como *benchmark*. No entanto, se o investidor quiser ter a rentabilidade oferecida no mercado de ações, ele deve analisar indicadores desse mercado. O Principal indicador da renda variável é o Ibovespa.

## POLÍTICA CAMBIAL

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

Vamos imaginar dois cenários possíveis.

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

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

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

**Cenário 2:** BRL 5,00/USD 1,00. Em outras palavras temos 1 dólar para cada R\$ 5,00.

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

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

Outra questão que devemos considerar nessa desvalorização do real é a das dívidas. O Governo Federal e as maiores empresas do país possuem muitas dívidas que são precificadas em dólar. Portanto, se uma empresa ou o governo possui uma dívida de 1 milhão de dólares, seria o mesmo que possuir uma dívida de 5 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, também, a carga tributária.

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

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

E como o preço da nossa moeda frente ao dólar é definido? Através da lei de oferta e demanda.

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

Esse movimento de oferta e demanda de moedas é 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.

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

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

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

É aqui que mora a 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, a chamamos de **política cambial de flutuante suja**.

É 'flutuante' pois o preço é determinado pelo mercado através da lei de oferta e demanda, e 'suja' porque o BACEN pode manipular tal preço.

## RESERVAS INTERNACIONAIS

As reservas internacionais são os depósitos em moeda estrangeira dos bancos centrais e autoridades monetárias. São ativos dos bancos centrais que permanecem mantidos em diferentes reservas – como o dólar americano, o euro ou o iene –, que são utilizados no cumprimento dos seus compromissos financeiros, como a emissão de moeda, e também para garantir as diversas reservas bancárias mantidas no banco central por parte de 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 das reservas internacionais do Brasil (e dos demais países emergentes) está alocada em títulos públicos do tesouro norte americano. A outra parte relevante das reservas está alocada em Euro.

Um país com alto índices de reservas internacionais é considerado um país com maior condição de responder a crises econômicas. Para países emergentes, como o Brasil, é fundamental possuir reservas volumosas para atrair investidores estrangeiros.

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 iremos falar agora.

## BALANÇA DE PAGAMENTOS

Sei que isso é pouco relevante, mas confesso que quando era criança e ouvia o termo ‘balança de pagamentos’, imaginava uma balança (de peso) com dinheiro em cima.

Deixando minhas imaginações infantis de lado, vamos entender como realmente funciona a balança de pagamentos.

Nosso país possui relação comercial com o resto do mundo. 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’.

As contas externas são separadas da seguinte forma:

- **Balança comercial:** registra o comércio de bens e serviços na forma de exportações e importações. Quando as exportações são maiores que as importações, temos um *superavit* na Balança Comercial. Um *deficit* ocorre quando as importações são maiores que as exportações. A balança comercial é o resultado de outras duas contas:
  - **Balança de bens:** saldo das exportações líquidas de bens.
  - **Balança de serviços:** saldo das exportações líquidas de serviços. Aqui entra também o pagamento de juros e dividendos.
- **Transferências unilaterais:** são donativos e subsídios, ou seja, pagamentos e recebimentos que não têm contrapartida de compra e venda de bens ou serviços.
- **Conta de Capitais:** registra o saldo líquido entre as compras de ativos estrangeiros por residentes no Brasil e a venda de ativos brasileiros a estrangeiros.

Para formar as contas externas, temos de associar as contas acima da seguinte forma.

- Conta corrente = balança comercial + transferências unilaterais.
- Balança de pagamentos = conta corrente + conta de capitais.

**Uma curiosidade:** *o Brasil é um país com produção agropecuária equiparada às das 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.*

## POLÍTICA FISCAL

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

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

Os resultados da política fiscal podem ser avaliados sob diferentes ângulos, que podem focar na mensuração da qualidade do gasto público bem como identificar os impactos da política fiscal no bem-estar dos cidadãos. Para tanto, podem ser utilizados diversos indicadores para análise fiscal – em particular os de fluxos (resultados primário e nominal) e estoques (dívidas líquida e bruta). A saber, estes indicadores se relacionam entre si, pois os estoques são formados por meio dos fluxos. 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 *superavit* fiscal quando as receitas excedem as despesas em dado período; por outro lado, há *deficit* quando as receitas são menores do que as despesas.

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

Se lembrarmos que começamos esse módulo falando do PIB, iremos lembrar também que na equação do PIB temos a letra G, que representa os gastos do governo.

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

Vimos tudo que tínhamos de ver sobre economia. Agora, vamos mergulhar nas finanças.

## CONCEITOS BÁSICOS DE FINANÇAS

Vimos, em Economia, o conceito de juros. Sabemos, então, que os juros representam o valor do dinheiro no tempo – afinal, 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.

No mercado financeiro temos muitas formas de calcular os juros. É justamente isso que iremos abordar a partir daqui.



## TAXA DE JUROS NOMINAL E TAXA DE JUROS REAL

Imagine que você tem em suas mãos, hoje, a quantia exata para comprar um computador. Porém, ao invés de fazer essa compra, você resolve investir esse dinheiro em um investimento que te paga 20% a.a., para daqui 1 ano comprar 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 ainda queira comprá-lo, terá que desembolsar um pouco mais de grana.

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

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

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 chegaremos na taxa real.

Basta calcular:

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

Certo? Errado.

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

$$Taxa Real = \left( \frac{1 + Taxa Nominal}{1 + IPCA} \right) - 1$$

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

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

$$Taxa Real = 1,0952 - 1$$

$$Taxa Real = 0,0952$$

Dessa forma, chegamos à conclusão de que, embora a taxa nominal do investimento tenha sido 10% 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:** o retorno que o investidor recebe por seus investimentos durante um período.
- **Taxa real:** o aumento do poder de compra que um investimento traz a seu detentor. É a taxa nominal descontada a inflação.

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

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

1. se a taxa de inflação for maior do que a taxa de juros nominal durante o período de um investimento, a taxa de juros real ficará abaixo de zero. Ou seja, o rendimento real em um investimento pode ser negativo. Isso significa que o poder de compra do investidor pode ser reduzido 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 poderá crescer a um ritmo maior do que aquele indicado pela taxa de juros nominal oferecida em determinada aplicação financeira.

Em tese, a política monetária deveria ajustar as taxas de juros nominais de uma economia conforme a observação de 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.

## REGIMES DE CAPITALIZAÇÃO

Já sabemos que juros é o valor do dinheiro no tempo. O que iremos descobrir 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.

Antes de entrarmos no tema, tenho um recado importante: apesar de abusarmos das fórmulas matemáticas nos próximos tópicos, você não precisa fazer conta em sua prova da ANBIMA. É necessário apenas conhecer e distinguir tais fórmulas. Podemos começar?

## CAPITALIZAÇÃO SIMPLES

Às vezes, pode parecer que chamar algo de 'simples' é exagero. Mas a Capitalização Simples é realmente simples. O que a torna tão fácil de entender é o fato de que, nela, o juro não incorpora ao capital para efeito de novos juros periódicos.

No regime de juros simples, os juros de cada período são sempre calculados em função do capital inicial (principal) aplicado. Os juros do período não são somados ao capital para o cálculo de novos juros nos períodos seguintes. Os juros não são capitalizados e, consequentemente, não rendem juros. Assim, apenas o principal é que rende juros (PUCCINI, 2004).

Se tivermos uma taxa de juros de 2% ao mês e quisermos saber qual é a taxa proporcional a 1 ano, basta multiplicar a taxa pelo prazo desejado – que nesse caso é 12. Ficaria assim:

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

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

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

Onde:

- 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 aplicássemos R\$ 1.000,00 a uma taxa de 1% a.m por um período de 12 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 fizermos cálculos com números expressos em percentual (%), é preciso convertê-los para o formato decimal. Para isso, basta dividir o número por 100. No caso de 1%, seria  $1/100 = 0,01$ .

Depois de aprendermos a realizar o cálculo de juros simples, temos a pergunta:

Quanto teríamos ao aplicar R\$ 1.000,00 a uma taxa de 24% ao ano no período de 6 meses?

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

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

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

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

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

$$VF = 1.120,00$$

*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 tivermos uma taxa ao ano e uma operação ao mês, teremos de converter a taxa para 'mês'.*

No regime de capitalização simples não existe a capitalização dos juros. De tal forma, 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, a tendência de se utilizar do regime de capitalização composta é preferida. Nesse regime, o montante inicial cresce de maneira geométrica ao longo do tempo, e o valor de principal acrescido de juros em um dado período serve como base de cálculo para os juros do período subsequente.

## CAPITALIZAÇÃO COMPOSTA

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

No regime de Capitalização Composta, os juros incorporam ao capital para efeito de capitalização. É o famoso “juro sobre juros”. A fórmula matemática para encontrar um montante no regime de capitalização composta é, na verdade, muito simples:

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

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

Quanto teríamos em um regime de capitalização composta se aplicássemos R\$ 1.000,00 a uma taxa de 1% a.m. por um período de 12 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, vamos agora entender o segundo exemplo, no qual tínhamos um capital inicial de R\$ 1.000,00 com uma taxa de 24% a.a. e período de capitalização composta:

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

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

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

$$VF = 1.113,55$$

**Dicas de ouro:** no regime de capitalização composta, o prazo estará em uma potência matemática, ao passo que no regime de capitalização simples, o prazo estará multiplicando a taxa.

## TAXA DE JUROS PROPORCIONAL E TAXA DE JUROS EQUIVALENTE

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

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

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

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

No regime de capitalização simples, nós chamamos essa taxa de proporcional e a calculamos da seguinte forma:

$$\text{Taxa proporcional} = \text{taxa} \times \text{prazo}$$

$$\text{Taxa proporcional} = 1 \times 12$$

$$\text{Taxa proporcional} = 12\% \text{ a.a.}$$

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

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

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

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

$$Taxa\ equivalente = [1,12685 - 1] \times 100$$

$$Taxa\ equivalente = 0,12685 \times 100$$

$$Taxa\ equivalente = 12,685\%$$

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

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

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

Veja: se tivermos a taxa expressa ao mês e quisermos descobri-la ao longo de um período maior – por exemplo, ao ano –, estaremos capitalizando a taxa. Se tivermos uma taxa expressa ao ano e quisermos saber a respeito de 1 período menor – por exemplo, 1 mês –, estaremos a descapitalizando. Faz sentido para você?

Vamos colocar na prática:

- Capitalização
- 1% ao mês é equivalente a 12,68% ao ano. (vide conta anterior)
- 1% ao mês é proporcional a 12% ao ano. (vide conta anterior)
- Descapitalização
- 12% ao ano é equivalente a 0,94% ao mês.
- 12% ao ano é proporcional a 1% ao mês.



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

Agora que você já sabe usar e abusar da matemática, vamos aprender sobre fluxo de pagamentos.

## PRAZO MÉDIO PONDERADO

Deixe-me trazer um *spoiler* sobre os títulos de renda fixa que serão estudados nos próximos módulos:

*Definição de título de renda fixa: os títulos de renda fixa têm 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 têm um vencimento, sabemos, por consequência, que existe um prazo para o investidor receber seu dinheiro de volta.

Agora pense num 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 a 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 este tópico quero que se atente apenas ao valor dos títulos e seus respectivos vencimentos.*

Se fôssemos calcular o prazo médio de recebimento desses títulos considerando somente os vencimentos, veríamos uma distorção, pois temos um título de R\$2.000.000,00 que vence em 1800 dias, sendo que os demais títulos têm um vencimento mais curto. Se realizarmos uma proporção, chegaremos que 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.

Vamos, então, 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 como:

$$PMP = \frac{(1+i)^{\frac{dj}{152}}}{VP} \times \frac{1}{252}$$

Onde:

- PMP é o prazo médio ponderado;
- dj é o número de dias úteis a decorrer até cada fluxo;
- i é a taxa interna de retorno (em base anual com 252 dias úteis);
- VP é o valor presente do título.

Se assustou? Calma, minha missão é deixar as coisas mais simples para você. A primeira coisa que você precisa lembrar é que não vai precisar fazer contas na prova da ANBIMA.

Vou encontrar o prazo médio aqui contigo apenas para você entender o conceito. Tenho algumas dicas importantes sobre esse tema para sua prova.

Voltemos, então, à nossa carteira fictícia:

<b>Título</b>	<b>Valor Presente (a)</b>	<b>Vencimento em dias úteis (b)</b>	<b>Produto de (a x b)</b>
CDB*	R\$ 10.000,00	720 dias	7.200.000
LCI*	R\$ 5.000,00	580 dias	2.900.000
LCA*	R\$ 12.000,00	360 dias	4.320.000
LFT*	R\$ 8.000,00	180 dias	1.440.000
NTN-B*	R\$ 20.000,00	720 dias	14.400.000
Debêntures*	R\$ 2.000.000,00	1800 dias	3.600.000.000
<b>Total</b>	<b>R\$ 2.055.000,00</b>		<b>3.630.260.000</b>

A primeira a coisa a se fazer aqui é somar o total da carteira (coluna a). Depois, multiplicamos o valor de cada título com o respectivo vencimento (coluna a x b). Feito isso, basta dividir a coluna soma das multiplicações pelo valor total da carteira, assim:

$$\frac{3.630.260.000}{2.055.000} = 1.766,55$$

Dessa forma, descobrimos que o prazo médio da nossa carteira é de 1766,55 dias. Em outras palavras, vimos aqui que, em média, o prazo de recebimento dessa carteira é 1766 dias.

O que você precisa levar para a prova?

- Prazo médio ponderado considera o prazo e o valor dos títulos;
- Títulos de valores maiores têm peso maior e, portanto, puxam o recebimento para perto de si.

Se você quiser saber um pouco mais sobre esse tema, gravei um vídeo sobre isso e está [neste link](#) (assista ao vídeo apenas se quiser complementar seu conhecimento, pois o que falo ali não cai na sua prova).

## RETORNO MÉDIO PONDERADO

Se você compreendeu o conceito de PMP (prazo médio ponderado), será mais tranquilo entender o conceito de retorno médio ponderado. Ele é basicamente uma forma de mensurar o retorno (rendimento) de uma carteira de investimento com base no valor de cada título.

Vamos entender melhor: 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, pois como você tem apenas um título, fica fácil saber o retorno de sua carteira.

Se desdobrarmos sua carteira em 2 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. Pergunto: qual a rentabilidade de sua carteira?

Se você, por dedução, respondeu 0, seu raciocínio até tem uma 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.

Colocaremos essa carteira em uma tabela para ilustrarmos:

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%. Em resumo, 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 de lançar mão da matemática:

$$RMP = \frac{(w1 \times r1) + (w2 \times r2) + (wn \times rn)}{(w1 + w2 + wn)}$$

Onde:

- w: peso de cada ativo;
- r: rentabilidade de cada ativo;

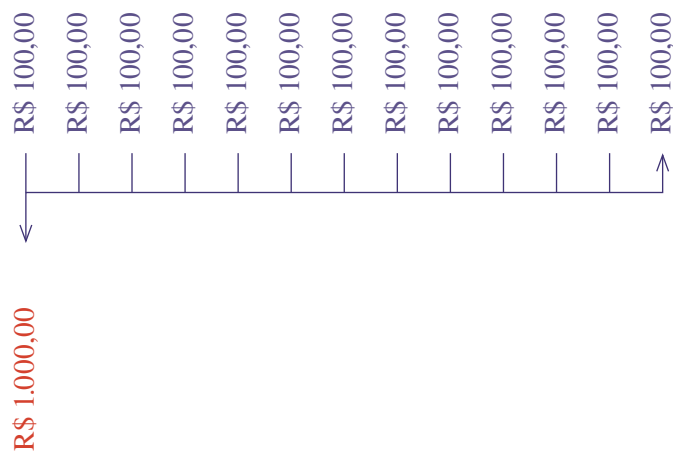
$$RMP = \frac{(0,90 \times 0,10) + (0,10 \times -0,10)}{(0,90 + 0,10)} \Rightarrow \frac{0,09 - 0,01}{1} \Rightarrow 0,08$$

Como sabemos, 0,08 é a representação em percentual de 8%. Assim, chegamos ao mesmo resultado de nossa tabela.

Você precisa fazer essa conta na prova? Não, na sua prova da CPA-20 não é necessário. O que você precisa é levar o conceito, sabendo que o peso de cada ativo influencia no resultado final da carteira.

## FLUXO DE PAGAMENTOS

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



Traduzindo o gráfico acima, temos:

- Em vermelho, uma saída no momento 0 (zero) de R\$ 1.000,00. Afinal, você está me emprestando agora, e o dinheiro está saindo de sua conta.

- Em azul, doze entradas de R\$ 100,00 em momentos futuros diferentes. Afinal, como eu não sou caloteiro, estou lhe pagando. Portanto, a cada mês existe uma entrada de R\$ 100,00 em sua conta.

Foi tranquilo de entender o fluxo de pagamentos usando como exemplo esse empréstimo? Agora aperte a tecla “SAP” dos investimentos e lembre disso: sempre que um investidor investe em um título de renda fixa, ele está, na prática, emprestando dinheiro ao emissor do título. Se é um empréstimo, ele terá um fluxo de pagamentos – assim como o nosso.

Vamos destrinchar o fluxo de pagamentos.

## VALOR PRESENTE (VP)

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

## VALOR FUTURO (VF)

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

## CUPOM ZERO

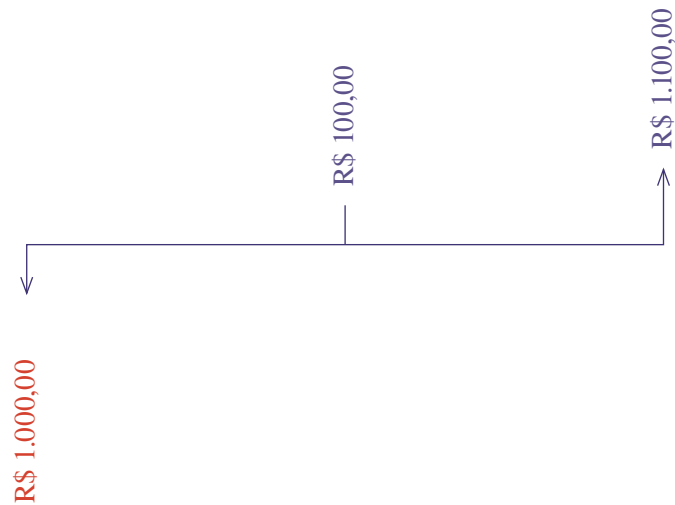
Se existe uma coisa que nosso fluxo de pagamento não é, é “zero cupom”. Para você entender o que é “zero cupom”, seria interessante entender antes o que é “cupom”, não é mesmo?

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

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

- Soma de todas as parcelas ( $12 \times 100$ ) = R\$1.200,00
- Rendimento total R\$200,00

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



Notou uma diferença crucial desse fluxo para o fluxo inicial? Nesse novo fluxo você desembolsou R\$1.000,00 e recebeu, após 6 meses, somente o rendimento. No vencimento, você recebeu o principal somado ao rendimento. Basicamente, o cupom pode ser traduzido por “rendimento pago periodicamente”.

Agora que você entendeu o cupom, vamos entender o Zero Cupom: como o nome sugere (e você pode deduzir), zero cupom é um investimento que não paga rendimentos periódicos, mas pega tudo – como diria o Chaves – num montão ao fim do período.

Nesse empréstimo se fosse zero cupom seria assim:



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

## TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR)

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

Precisamos saber, em percentuais, 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 de trazer nosso fluxo de pagamento a valor presente. É como se eu antecipasse as parcelas a fim de encontrar o valor presente.

## CUSTO DE OPORTUNIDADE

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

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

Basicamente, o custo de oportunidade é o quanto você ganha com investimento – ou, melhor dizendo, quanto você deixar de ganhar quando assume um investimento.



## MERCADO PRIMÁRIO X MERCADO SECUNDÁRIO

Ainda usando nosso empréstimo como exemplo, imagine que, ao me emprestar R\$ 1.000,00, você investiu seu dinheiro no Tiago e tem agora um recebível. Em outras palavras, você gerou caixa para mim. Isso é o mercado primário.

O mercado primário é quando uma empresa capta recursos dos investidores ao lançar um título no mercado pela primeira vez, gerando 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 a ele e recebe à vista, e eu pago a ele no vencimento da dívida.

Isso vai gerar liquidez ao seu título. Assim é o mercado secundário: ele possibilita a liquidez dos ativos negociados. Nos referimos ao mercado secundário quando os ativos são negociados de investidor para investidor e não geram caixa para a empresa emissora do título.

## PU - PREÇO UNITÁRIO

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

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

## SIMULADO

Algumas questões deste módulo foram extraídas do material oficial da ANBIMA. No entanto, isso não deve ser confundido com a divulgação de questões da prova. As questões abordadas aqui não representam (em hipótese alguma) questões reais da prova. Elas devem ser respondidas como teste de seu conhecimento, com o objetivo de auxiliar sua compreensão.

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

- A. Intermediários e finais, a preço de custo;
- B. Finais, a preço de custo;
- C. Intermediários e finais, a valor de mercado;
- D. Finais, a valor de mercado.

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

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

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

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

**4. A taxa DI é:**

- A. Apurada diariamente e aplicada com base em dias úteis;
- B. Apurada diariamente e aplicada com base em dias corridos;
- C. Apurada mensalmente e aplicada com base em dias úteis;
- D. Apurada mensalmente e aplicada com base em dias corridos.

- 5. A taxa de juros utilizada no cálculo da remuneração dos saldos de contas vinculadas ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) é a:**
- A. Taxa Básica Financeira;
  - B. Taxa Referencial;
  - C. Taxa Selic;
  - D. Taxa DI.
- 6. Um dos objetivos do Comitê de Política Monetária (COPOM) é:**
- A. Autorizar a emissão de papel-moeda;
  - B. Controlar a taxa de inflação oficial;
  - C. Regular o volume de crédito na economia;
  - D. Definir a meta da taxa Selic.
- 7. A diferença entre as taxas de juros nominal e real é dada pela taxa de:**
- A. Câmbio;
  - B. Inflação;
  - C. Juros básica;
  - D. Desconto.
- 8. A utilização de um índice de referência (*benchmark*) para um fundo de investimento:**
- A. Permite a verificação do desempenho relativo do fundo;
  - B. Limita a atuação do gestor do fundo à classe de origem daquele índice;
  - C. Restringe as operações do fundo aos ativos financeiros componentes daquele índice;
  - D. Indica que tal fundo tem gestão ativa.
- 9. Após a sua emissão, a negociação de títulos e valores mobiliários ocorre no mercado:**
- A. Secundário;
  - B. Derivativo;
  - C. Complementar;
  - D. Primário.
- 10. Um fluxo de pagamentos denominado zero cupom terá o recebimento do rendimento:**
- A. Periodicamente;
  - B. No momento zero;
  - C. Junto do principal no vencimento ou no resgate, o que acontecer primeiro;
  - D. Por ser zero cupom não têm rendimento.

**11. As reservas internacionais de um país representam:**

- A. O saldo que o governo desse país detém em moedas estrangeiras;
- B. O saldo da dívida externa desse país;
- C. Os títulos públicos emitidos pelo país;
- D. O crédito disponível ao país junto a investidores estrangeiros.

**12. Instrumento utilizado pelo banco Central do Brasil para controlar a liquidez do mercado financeiro:**

- A. Política Fiscal;
- B. Política Monetária;
- C. Política Cambial;
- D. Política Creditícia.

**13. Em um cenário de elevação da taxa básica e juros (Selic) é esperado, por consequência:**

- A. Elevação do IPCA;
- B. Redução do IPCA;
- C. Redução do DI;
- D. Elevação do IGP-M.

**14. Um determinado produto de investimento apresentou uma rentabilidade nominal de 12% nos últimos 12 meses. Nesse mesmo período, o IPCA registrou uma alta de 15%. Sendo assim, podemos afirmar que o retorno real do investidor foi:**

- A. Igual ao IPCA;
- B. Igual a taxa Real;
- C. Negativo;
- D. Positivo;

## GABARITO

1. D. **Justificativa:** A definição de PIB nos diz que tal medida representa a soma, em valores monetários, de todos os bens e serviços finais (e não intermediários, para evitar dupla contagem) produzidos por uma economia (ou seja, em determinada região), durante um período (normalmente, um trimestre ou um ano), considerando o valor de mercado dos bens e serviços (e não seu valor de produção ou seu custo). Assim, apenas a alternativa (D) está correta.
2. C. **Justificativa:** O regime de metas de inflação no Brasil observa o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), divulgado pelo IBGE, para verificar se a meta de inflação está sendo atingida (ou o quão distante da meta está a taxa de inflação no Brasil).
3. B. **Justificativa:** No Brasil, os empréstimos interfinanceiros – ou seja, aqueles entre bancos e outras instituições financeiras – são remunerados pela taxa DI.
4. A. **Justificativa:** A taxa DI é apurada e divulgada diariamente pela B3 com base nas operações de emissão de Depósitos Interfinanceiros pré-fixados, selecionando-se apenas as operações de um dia útil de prazo (over) e considerando apenas as operações realizadas entre instituições de conglomerados diferentes (Extragrupo), desprezando-se as demais (Intragrupo). É também aplicada considerando-se apenas os dias úteis, em uma base de 252 dias úteis por ano.
5. B. **Justificativa:** A taxa de juros utilizada para o cálculo da remuneração dos saldos das contas vinculadas ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) é a Taxa Referencial, conforme a Lei 8.177/91.
6. D. **Justificativa:** Conforme o Regulamento anexo à Circular 3.593, de 16 de maio de 2012, do Banco Central do Brasil, o Comitê de Política Monetária (COPOM) “tem como objetivos implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic e analisar o Relatório de Inflação a que se refere o Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999”. Assim, apenas a alternativa (D) está correta.

7. B. **Justificativa:** A taxa de juros real é calculada (de maneira aproximada) subtraindo-se a taxa de inflação da taxa de juros nominal. Assim, a diferença entre a taxa de juros nominal e a taxa de juros real, para determinado período, é justamente a taxa de inflação verificada nesse mesmo intervalo.
8. A. **Justificativa:** A função do índice de referência (*benchmark*) é oferecer um parâmetro de comparação para o desempenho de um ativo financeiro, uma carteira de ativos ou um fundo de investimento.
9. A. **Justificativa:** Após a emissão de títulos e valores mobiliários no mercado primário, esses instrumentos podem ser negociados no mercado secundário.
10. C. **Justificativa:** Um fluxo de pagamento zero cupom é quando o rendimento não é pago durante a maturação do fluxo. Todo rendimento é incorporado ao principal e pago no vencimento.
11. A. **Justificativa:** As reservas internacionais de um país são representadas pelo saldo que o Banco Central detém em moeda estrangeira. Quanto maior o saldo das reservas internacionais, maior será a confiança dos investidores ao alocar recursos no país detentor das reservas.
12. B. **Justificativa:** As políticas monetárias (Selic meta, compulsório, redesconto e *Open Market*) são políticas executadas pelo BACEN para controle monetário. Em outras palavras, são medidas de controle da economia e da quantidade de dinheiro disponível.
13. B. **Justificativa:** Quando a taxa de juros aumenta, podemos dizer que, tecnicamente, o preço do dinheiro no mercado também aumenta. Com o custo do dinheiro maior, temos que menos pessoas e empresas estariam dispostas a tomar crédito. Com menos crédito em circulação, teríamos um consumo menor. Com menos pessoas consumindo, portanto, temos queda dos preços e, conseqüentemente, redução do IPCA.
14. C. **Justificativa:** O rendimento real de um investimento é calculado descontando a taxa nominal da inflação. Por aproximação, podemos usar a subtração. Nesse caso, o IPCA foi maior que o rendimento nominal, portanto o ganho real foi aproximadamente -3% – ou seja, negativo.



# MÓDULO 4

## INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL, RENDA FIXA E DERIVATIVOS

Neste módulo vamos conhecer os instrumentos de investimentos que existem no mercado. Conheceremos também os instrumentos de renda fixa, renda variável e os derivativos.

**EXIGÊNCIA NA PROVA:  
DE 8 A 13 QUESTÕES.**



## INTRODUÇÃO

Esse é um dos módulos mais densos em sua prova, mas fique tranquilo(a): nós vamos evoluindo no conteúdo aos poucos e, se você tiver um pleno entendimento dos primeiros tópicos, vai chegar ao final do módulo com o conteúdo na ponta da língua. Para começarmos o papo, vamos entender o que é um título de renda fixa.

No momento que você investe, já sabe o quanto vai receber no vencimento, ou seja, a renda fixa.

## RENDA FIXA

Uma pergunta bem simples, mas que está sempre presente em nossas aulas de tira-dúvidas: o que, de fato, é renda fixa?

Se eu pedir a você uma grana emprestada, talvez me empreste, porque vai com a minha cara. Uma certeza que eu tenho é: caso a sua resposta para a minha solicitação seja sim, você me fará no mínimo 2 perguntas. Idealmente, porém, me fará 3 perguntas:

As três perguntas em potencial são:

1. “Quando você vai me pagar?”
2. “Quanto de juros você vai me pagar quando me devolver o dinheiro?”
3. “Você tem alguma garantia para me oferecer?”

Pronto, você acabou de aprender tudo sobre renda fixa. Essa é a definição de um instrumento de renda fixa, um título que tem:

1. Vencimento,
2. Taxa de juros conhecida no momento da contratação,
3. Pode ou não oferecer uma garantia adicional.

Se você entendeu o conceito simples que acabo de colocar, vamos deixar as coisas um pouco mais técnicas.



Quando o agente superavitário investe seu dinheiro em um título de renda fixa, ele está, na prática, emprestando o dinheiro ao agente deficitário (o emissor do título). Esse título, por sua vez, será constado nos passivos do emissor. Em outras palavras, representa a dívida do emissor.

Se esse é o conceito de um título de renda fixa, o que seria então um título de “renda variável”?

Vamos desenhar minha solicitação de empréstimo de um jeito diferente: ao invés de solicitar um empréstimo, faço um convite para você ser meu sócio(a) num estúdio de tatuagem que estou afim de abrir. Que tal? Nesse caso, as perguntas que você me fará serão outras:

1. “Quanto cotas da empresa eu terei?”
2. “Quanto eu tenho de investir?”

Nesse exemplo, não estou realizando um empréstimo, mas sim admitindo um sócio em meu projeto. Você, como sócio, não sabe a taxa de juros que terá de retorno, tampouco conhece o tempo que esse dinheiro levará para retornar a você (por isso o nome renda variável). Sua remuneração virá dos resultados que nosso estúdio trouxer. Você terá parte do lucro.

Em outras palavras, a renda variável é um instrumento que não tem relação com dívida, mas com propriedade. Uma ação do Banco do Brasil é uma propriedade que foi transferida ao investidor.

Quando uma empresa quer crescer, naturalmente será necessário investimentos esse investimento será chamado de “capital próprio” (ações) ou “capital de terceiros” (dívida, ou melhor dizendo, renda fixa).

Quando o investidor compra uma ação, ele está incorporando dinheiro ao caixa da empresa – por isso, é chamado de capital próprio.

Apesar de eu ter citado o mercado de ações como renda variável, cabe destacar que não é o único, e vamos ainda abordar cada um dos títulos em cada um dos mercados ao longo deste módulo.

Ainda introduzindo o assunto do módulo, precisamos entender outro aspecto com muita clareza: 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. Por isso, vamos abordar tributação agora.

## IOF

O Imposto sobre Operações Financeiras (famoso IOF) aparece várias vezes na sua vida: quando se compra algo parcelado, se faz uso de moedas estrangeiras 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 possuírem um prazo definido no momento do investimento, serão tributados com IR (imposto de renda) e IOF regressivo. Além disso, no caso do IOF, existirá uma tabela que isenta o investidor a partir do 30º dia. Isto é, investimentos realizados com prazo de resgate menor ou igual serão tributados segunda a tabela de IOF abaixo:

Nº. Dias	Alíquota (%)	Nº. Dias	Alíquota (%)	Nº. Dias	Alíquota (%)
1	96	11	63	21	30
2	93	12	30	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

É assim que funciona na prática:

Imagine que o investidor tenha investido R\$ 1000,00 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.

Nesse caso, o investidor terá um ganho de apenas R\$ 34,00. No entanto, sobre esse saldo será calculado o IR que, aliás, é o nosso próximo tema.

**Dica de ouro:** investimentos em renda variável não sofrem essa tributação sob nenhuma hipótese.

## IR - IMPOSTO DE RENDA

Além do IOF, os investimentos serão tributados com Imposto de Renda (IR). A cobrança desse tributo será feita – no mercado de renda fixa – também conforme uma tabela regressiva, que você vê aqui embaixo:

Prazo de investimento	Alíquota de IR
Até 180 dias	22,50%
De 180 a 360 dias	20,00%
De 361 a 720 dias	17,50%
Acima de 720 dias	15,00%

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 impostos. 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, 7 meses depois, ganho de R\$ 200,00. No período de 7 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 de 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%.

Cada produto de renda fixa ou renda variável terá regras específicas sobre a tributação. Mas, em linhas gerais, obedecerá o que descrevemos aqui. Assim que tivermos abordado cada investimento, detalharei a forma de cobrança e as especificações do produto. Para continuar nossa introdução, vamos falar de uma garantia adicional que alguns produtos do mercado oferecem: o Fundo Garantidor de Crédito.

## FGC – FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO

Antes de conhecer alguns dos principais investimentos, vamos entender o mecanismo de proteção aos investidores: o FGC.

O FGC (Fundo Garantidor de Crédito) é uma instituição privada que visa proteger os investidores contra o risco de crédito existente nas instituições financeiras. Basicamente, os bancos se reuniram para criar um “seguro” contra calotes e também possibilitar uma vantagem competitiva aos bancos de menor porte.

O Fundo oferece aos investidores uma cobertura de até R\$ 250.000,00 por CPF e por instituição. Isto é, se o investidor tem até R\$ 250.000,00 em um banco, ele conta com cobertura integral em caso de solvência daquela instituição.

Essa cobertura é limitada a R\$ 1.000.000,00 por um período de 4 anos. Se um investidor investiu dinheiro em um banco e esse banco entrou em falência, o investidor poderá sacar seus recursos ainda assim, pois estes são garantidos pelo FGC – limitados, é claro, pelo valor de R\$ 250.000,00 por CPF/CNPJ.

Para entender melhor, vamos assumir que o Sr. Investonildo da Silva tenha R\$ 1.000.000,00 aplicados em quatro bancos diferentes:

- Banco A: R\$ 250.000,00
- Banco B: R\$ 250.000,00
- Banco C: R\$ 250.000,00

■ Banco D: R\$ 250.000,00

Se o banco A entrar em recuperação judicial na data de hoje, o investidor terá cobertura integral do valor aplicado no banco A (R\$ 250.000,00). Após ter acionado o FGC, o Sr. Investonildo tem, durante os próximos 4 anos, cobertura de R\$ 250.000,00 por instituição – porém, agora, limitado somente a R\$ 750.000,00, pois ele já usou R\$ 250.000,00. Sua garantia voltará a ser de R\$ 1.000.000,00 somente 4 após o recebimento da garantia.

## QUAIS INVESTIMENTOS POSSUEM A GARANTIA DO FGC?

Via de regra, possuem garantia do FGC os investimentos feitos em instituições financeiras em conta corrente:

1. CDB;
2. LCI;
3. LCA;
4. Caderneta de poupança.

Por falar em caderneta, vamos deixar a introdução ao módulo até aqui e partir para os produtos de investimentos, começando pela tradicional caderneta de poupança.

## CADERNETA DE POUPANÇA

A Poupança foi criada por Dom Pedro II durante o Império, em 1861. E – acredite – desde a sua criação, a Poupança paga os mesmos juros de 6% ao ano.

Ela foi criada para atender população pobre do Brasil imperial, e em 1871 foi criada uma lei que permitia aos escravos depositar dinheiro na poupança por meio de doações, heranças ou renda proveniente de algum tipo de trabalho.

- A remuneração definida pelo Banco Central é igual em todas as instituições financeiras.
- O prazo do investimentos é indeterminado.
- A Poupança conta com garantia do FGC até o limite estabelecido.
- Liquidez diária – entretanto, valores sacados antes da data de aniversário não recebem o rendimento do último período.

- Rendimentos são creditado mensalmente ou trimestralmente se o investidor for Pessoa Física. No caso de Pessoa Jurídica, será depositado o rendimento trimestralmente.

Aplicações em cadernetas de poupança realizadas através de depósito em cheque têm como data de aniversário o dia do DEPÓSITO e não o dia da compensação do mesmo.

### **Rentabilidade:**

O Rendimento da poupança será composto por TR mais juros de:

- 0,5 ao mês, se a meta da taxa Selic, definida pelo BACEN, for superior a 8,5% ao ano, ou
- 70% da meta da taxa Selic, definida pelo BACEN, vigente na data de início de cada período de rendimento.

O Saldo dos depósitos de poupança efetuados até a data de entrada em vigor de MP 567 de 3 de maio de 2012 será remunerado, em cada período de rendimento, pela TR mais juros de 0,5% ao mês.

As contas abertas nos dias 29, 30 e 31 têm como o data de aniversário o dia 1º do mês seguinte.

### **Exemplo:**

A Poupança possui rentabilidade mensal – isto é, paga juros ao investidor somente 1 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 de 10 fevereiro, receberá sua rentabilidade no dia 10 de março e nos meses subsequentes. Uma observação a essa regra, porém, é que poupanças com depósito inicial nos dias 29, 30 e 31 farão aniversário no 1º dia 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 essas regras estão condicionadas à taxa Selic:

Taxa Selic	Remuneração Poupança
Se Selic > 8,5%	6% a.a. + TR
Se Selic < 8,5%	70% da Selic + TR

### **Tributação:**

- Isenção total de IR na fonte e na declaração, Pessoa Física e Pessoa Jurídica imune.
- Demais Pessoas Jurídicas pagam IR com tabela regressiva.

### **Curiosidades:**

Algumas curiosidades sobre a caderneta de poupança:

- A poupança não é considerada um instrumento de renda fixa, mas sim um depósito à vista com remuneração;
- Os bancos devem direcionar, no mínimo, 65% do saldo das caderneta de poupança para o crédito imobiliário.

## **CDB - CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO**

Aqui, começamos a falar, de fato, 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 de seus clientes.

O CDB é um título representativo de depósito à prazo, emitido por bancos comerciais, bancos de investimento e bancos múltiplos – além, é claro, da Caixa Econômica Federal.

A remuneração pode ser pré ou pós fixada.

- O CDB pré fixado estabelece, a priori, uma taxa nominal de remuneração pelo período do investimento;
- O CDB pós fixado é corrigido pelo índice de correção desses depósitos, podendo ser a variação do CDI, da Selic, da TR da TBF, IGP-M, etc.

Prazos mínimos de emissão:

- CDB prefixado ou corrigido pela variação da taxa DI: a partir de 1 dia;
- CDB corrigido pela TR ou TL: 1 mês;
- CDB corrigido pela TBF: 2 meses;
- CDB corrigido pelo IGPM: 1 ano.

Não há referências sobre prazo máximo de emissão.



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.

## LETRA FINANCEIRA

Letra Financeira é um instrumento de captação emitido por Instituições financeiras, como:

- Sociedades de crédito, financiamento e investimento;
- Caixas econômicas;
- Companhias hipotecárias;
- Sociedades de crédito imobiliário;
- BNDES.

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;

- Remuneração: taxa de juros prefixada, combinada ou não com taxa flutuante ou índice de preço – vedada a emissão com cláusula de variação cambial;
- 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;
- O valor mínimo para emissão é de R\$ 150.000,00. 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. Portanto, 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, portanto, 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.

A LF pode adquirida pela instituição emissora a qualquer tempo, desde que por meio de bolsas ou de mercado de balcão organizado.

#### **Tributação:**

Os rendimentos auferidos serão tributados no resgate seguindo tabela de IR regressiva, conforme regras de renda fixa. Do IOF não há cobrança.

## **DPGE - DEPÓSITO A PRAZO COM GARANTIA ESPECIAL**

O DPGE é uma forma de captação de depósito a prazo, com garantia especial proporcionada pelo fundo garantidor de crédito. Admite 20 milhões por titular, sem emissão de certificado e com registro obrigatório na B3.

Destinado a investidores PF e PJ.

**Emissores:**

- Bancos comerciais;
- Bancos múltiplos;
- Bancos de desenvolvimento;
- Bancos de investimento;
- Sociedade de crédito;
- Financiamento e investimento;
- Caixas econômicas.

**Algumas características do DPGE:**

- É um título de renda fixa emitido por banco comercial, investimento, sociedades de crédito e caixas econômicas;
- Embora possa ser emitido por qualquer banco, é um instrumento mais utilizado por bancos menores que precisam captar recursos do mercado com garantia especial;
- São transferíveis mediante a cessão particular de créditos entre o interessados, alterando, mandatoriamente, a titularidade na B3.

**Prazo:**

- O prazo de vencimento deve ser, no mínimo, 6 meses e máximo, 36 meses.
- É vedado resgate parcial ou total antes de 6 meses.

**Tributação:**

- A tributação de IR é conforme a tabela regressiva, com retenção exclusiva na fonte;
- O limite da garantia oferecida pelo FGC é de até R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) por CPF e instituição;
- A emissão desse título está condicionada à autorização do FGC e consequente alienação fiduciária de uma carteira de recebíveis ao fundo. Explico:

Imagine, por exemplo, que o Banco Romero (inventei esse nome agora para dar um salve aos corintianos) tenha em sua carteira de financiamento de veículos R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais). Ou seja, esse banco tem um total de 100 milhões para receber de seus clientes que estão pagando mensalmente.

O Banco Romero, com autorização do FGC, aliena essa carteira ao Fundo. Na prática, isso significa que, se o Banco Romero quebrar e não tiver dinheiro para honrar com os DPGEs, o FGC pode cobrar isso junto aos investidores, mas a carteira de financiamento de veículos passa a ser do FGC. Isso quer dizer que: à medida que os clientes do banco estão pagando a parcela de seus veículos, quem recebe agora é o FGC, não o fundo.

## LCI - LETRA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO

Agora, vamos começar a entender sobre os produtos de renda fixa que possuem lastro e, portanto, têm uma garantia maior para o investidor.

Pausa para explicar o que é “lastro”: segundo o *Wikipedia*, “**Lastro**, em **Economia**, é a garantia implícita de um ativo”.

Traduzindo de um jeito bem simples, lastro é quando temos um ativo real dando garantia a uma operação. Esse ativo pode ser um imóvel, por exemplo.

Agora que entendemos o lastro, vamos estudar a LCI, ou Letra de Crédito Imobiliário. Como o próprio nome sugere, é um título que gera crédito para o mercado de imóveis no Brasil.

LCI é um título de renda fixa lastreado em créditos imobiliários, garantido por hipotecas ou por alienação fiduciária de um bem ou imóvel a favor da instituição financeira.

### **Rendimento:**

Confere ao seus investidores direito de crédito pelo valor nominal e juros com atualização monetária, se for o caso. Para o investidor, a garantia é o FGC.

### **Emissores:**

- Bancos comerciais;
- Bancos múltiplos;
- Bancos de investimentos;
- Caixa Econômica Federal;
- Demais instituições que têm autorização do BACEN para realizar operação de crédito imobiliário.

O registro na B3 é obrigatório.

### **Prazos:**

Prazo mínimo de vencimento / resgate da Letra de Crédito Imobiliário ( LCI ) é de:

- 36 meses contados da data de sua emissão, quando atualizada mensalmente por índice de preço;
- 12 meses contados da data de sua emissão, quando atualizada anualmente por índice de preços;
- 90 dias contados da data de sua emissão.

Nos demais casos, é vedado o pagamento dos valores relativos à atualização apropriados desde a emissão quando ocorrer o resgate antecipado, total ou parcial da LCI emitida com previsão de atualização mensal por índice de preços em prazo inferior a 36 meses.

### **Vencimento:**

É limitado pelo prazo das obrigações imobiliária que serviram de base para seu lançamento.

### **Tributação:**

- Pessoa Física: isenta de ir;
- Pessoa jurídica: tributada na fonte conforme regra de renda fixa;
- IOF Alíquota Zero

### **Exemplo:**

Deixe-me explicar essa dinâmica para você.

Imagine que você vai até seu banco e solicita um crédito para comprar um apartamento no valor de R\$ 300.000,00. Você já se perguntou de onde sai a grana que financia seu imóvel?

Se você já se perguntou isso antes de conhecer a LCI, tenho o prazer de anunciar que seu QI é diferenciado. Nenhuma pessoa normal faria esse tipo de pergunta. Parabéns!

O fato é que um banco, ao emprestar dinheiro para você nessa linha de crédito, não pode tirar dinheiro do saldo em CDB, por exemplo. A razão é bem simples: um CDB, via de regra, tem prazo mais curto se comparado aos longuíssimos prazos concedido no crédito imobiliário.

Então, o banco tem uma “gaveta especial” de onde tira dinheiro para emprestar a você e aos demais clientes que queiram realizar o sonho da casa própria (ou das casas próprias). Essa gaveta é chamada de LCI.

Cada emissão de uma LCI será lastreada em um (ou vários) crédito(s) imobiliário(s). Explicando de um jeito bem simples: vou ao banco e invisto R\$ 300.000,00 em uma LCI. O banco pega esses R\$ 300.000,00 e lhe empresta para você comprar seu imóvel.

Acontece que seu crédito imobiliário tem a garantia do seu apê, certo? Isso significa que, caso você não consiga pagar, o banco pode executar a garantia tomando o imóvel para restituir o crédito. Em outras palavras, a chance do banco tomar calote nesse tipo de crédito é muito baixa e, por consequência, o risco de crédito desse produto é também muito baixo.

Por falar em risco de crédito, esse produto conta também com a cobertura especial do FGC. Isso significa que é correto afirmar que uma LCI tem garantia real + a cobertura do FGC.

Olha só: a indústria da construção civil é uma das indústrias que mais emprega no Brasil – portanto, tem alta arrecadação. Além disso, essa indústria atua em um mercado de necessidade básica, afinal, todo socialista (e capitalista) quer ter uma casa, certo? O ponto é que, quanto mais dinheiro estiver alocado nesse tipo de produto, mais crédito haverá para a construção civil, mais empregos teremos em toda cadeia produtiva e mais imóveis teremos à venda. Quanto maior a oferta de imóveis, menor tenderá a ser seu valor. Sacou a importância da isenção de IR para esse produto?

## LCA - LETRA DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO

LCA é um título de crédito nominativo e de livre negociação representativo de promessa de pagamento. Possui lastro em direitos creditórios do agronegócio, tais como empréstimos e financiamentos direcionados a produtores rurais ou cooperativas para produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização.

**Emissor:** Instituições financeiras públicas ou privadas. O ambiente de LCA responde pela origem de autenticidade dos direitos creditórios.

**Tributação:** Os rendimentos produzidos pela LCA são isentos de IR para Pessoa Física; os demais são tributados conforme tabela de renda fixa. O IOF, mesmo para PJ, não será cobrado;

**Remuneração:** Taxa fixa ou flutuante, admitida a capitalização.

**Negociação:** Entre as partes interessadas, ou mercado de bolsa ou balcão.

Custodiado e liquidado na *clearing* de renda fixa da B3.

**Prazos:**

- Prazo mínimo de 12 meses se for atualizada anualmente por índice de preços (IPCA ou IGP-M);
- Prazo mínimo de 90 dias se não for atualizada por índice de preços (se for indexada ao DI, por exemplo);
- Prazo máximo do título não pode exceder o prazo máximo da carteira de crédito que dá lastro à operação.

Sempre que um produtor rural precisar de um crédito para financiar sua safra de café (ou qualquer outro produto), pode recorrer a uma linha de crédito em um banco comercial, de investimento ou múltiplo. Esse crédito terá uma garantia, que pode ser uma propriedade rural ou até mesmo o penhor da safra.

**Dica de ouro:** LCA é ler tudo que escrevi sobre LCI e trocar a palavra “imobiliário” por “agronegócio”. Basicamente, os investimentos realizados em LCA são direcionados para crédito do agronegócio.

## CCI - CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO

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.

Você leu a palavra “portabilidade” no parágrafo anterior? Lembre-se dela, pois vamos usá-la mais à frente. Basicamente, portabilidade é uma transferência, mas iremos detalhar melhor tudo isso a seguir.

Um banco, uma sociedade de crédito imobiliário ou uma incorporadora emprestam dinheiro para as pessoas comprarem seus imóveis, certo? O prazo desse tipo de crédito normalmente é longo, podendo chegar até 35 anos.

Faz sentido para você que 35 anos seja um tempo enorme quando se trata de receber por uma dívida? Pois existe uma solução para isso: a CCI.

O banco (ou o emissor do crédito imobiliário) “empacota” o recebível e vende o mesmo no mercado financeiro. O banco recebe à vista esse crédito imobiliário – com desconto, claro – e quem comprou a CCI recebe a prazo dos mutuários do crédito imobiliário. Sabe quando um comerciante vende seus produtos a prazo e vai ao banco solicitar a antecipação desses recebíveis? É exatamente isso que o banco faz ao emitir uma CCI no mercado: ele antecipa os recebíveis.

Algumas características-chave sobre esse produto:

- É negociado no mercado de balcão e registrado na *clearing* da B3;
- Há isenção de IR para investidor PF;
- Possui garantia real do lastro da operação de crédito;
- Não possui cobertura do FGC;
- Embora qualquer investidor possa ter acesso, é um produto negociado, via de regra, entre o emissor e companhias securitizadoras e fundos de investimento.

## CRI - CERTIFICADO DE RECEBÍVEL IMOBILIÁRIO

O CRI é um título de renda fixa de longo prazo emitido exclusivamente por uma companhia securitizadora, possuindo lastros em um empreendimento imobiliário que pagam juros ao investidor.

Pausa para entender o que é uma companhia securitizadora: termo *securitizadora* vem do inglês *securities* que, traduzido, significa “título”. Assim, podemos concluir que uma securitizadora é uma empresa que emite títulos no mercado.

É necessário realizar prospecto da emissão de CRI.



Podem ser emitidos de forma simples ou com regime fiduciário – neste último caso, se constitui um patrimônio separado administrado pela companhia securitizadora, é composto pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiam a emissão.

Um banco emite títulos no mercado para os investidores. Para simplificar ainda mais: a securitizadora é quem antecipa a carteira de crédito dos bancos, pagando à vista para o banco e recebendo a prazo dos tomadores.

**Prazo mínimo:** 36 meses

**Tributação:** Pessoa física isenta de IR.

**Remuneração:** Não podem ser emitidos com correção pela variação cambial.

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

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

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

Características principais:

- Não possui garantia do FGC;
- Possui lastro no crédito imobiliário e, sendo assim, tem garantia real;
- Há isenção de IR para investidor PF;
- É um título registrado na *clearing* de títulos da B3;
- Não há regulação para o valor unitário do título, no entanto, títulos com valor de aplicação de R\$ 1.000,00 são comuns.

## CRA - CERTIFICADO DE RECEBÍVEL DO AGRONEGÓCIO

Um CRA é um título de valor mobiliário de renda fixa emitido exclusivamente por companhias securitizadoras.

Baseado em direitos creditórios originados em negócio entre produtores rurais ou entre suas cooperativas e terceiros – inclusive financiamento ou empréstimo relacionados à produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização.

Portanto, tem de ser objeto de oferta pública com autorização da CVM para ser ofertado ao mercado – exceto se for ofertado exclusivamente para investidor qualificado.

Características principais:

- Não possui garantia do FGC;
- Lastro em direitos creditórios originados de negócios entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros inclusive financiamentos ou empréstimos relacionados com a comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários.
- Há isenção de IR para investidor PF;
- É um título registrado na clearing de títulos da B3;
- Não há regulação para o valor unitário do título. No entanto, títulos com valor de aplicação de R\$ 1.000,00 são comuns.

## CPR - CÉDULA DO PRODUTOR RURAL

A CPR é um título emitido por um produtor rural (ou cooperativa de produtores) para financiar sua produção. Eu adoro analogias, então aqui vai mais uma:

Se você está lendo essa apostila, quer dizer que você se matriculou em nosso curso (honestamente, assim espero, viu?). Agora, imagine que eu, enquanto professor, tenha idealizado esse projeto sabendo que do dia em que tive a ideia até o curso estar pronto para ser vendido a você demoraria 6 meses.

Se imaginarmos que, quando o curso ficasse pronto, eu pudesse matricular 50 alunos e que cada aluno investiria R\$ 500,00 reais no curso, então eu teria um faturamento de R\$ 25.000,00 depois de 6 meses. Estou rico, né? Não, não estou rico. O ponto é: para o projeto acontecer, eu obtive gastos. Site, câmera, edição de vídeos... por aí vai.

Como eu não tenho dinheiro para bancar esse projeto, emito uma “CPC” (cédula do produtor de cursos) e vendo para um investidor que queira financiar o 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 por ter ganho dinheiro ao comprar minha “CPC”;
- Você por ter encontrado esse curso parrudo e ter passado no exame de certificação.

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 cooperativa de produtores) que quer emitir uma CPR vai contratar um banco ou uma seguradora para prestar serviço de aval. O banco, então, assume o risco da operação.

É como se, ao prestar esse serviço de seguro (aval), o banco dissesse aos investidores: “O investidores que pensam em comprar a CPR desse produtor podem comprar sem medo, pois se o produtor passar por algum problema com sua safra, eu pago o valor da CPR”.

Características da CPR:

- 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 poderia comprar uma CPR para um produtor de soja, por exemplo, sendo que no vencimento do título ele não receberia dinheiro, mas sim a soja produzida. Esse tipo de contrato é muito comum entre os produtores e as exportadoras. Ou seja: 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*.

## CDCA - CERTIFICADO DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO

O CDCA é um título de crédito nominativo, de livre negociação e representativo de promessa de pagamento em dinheiro. É vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais (ou suas cooperativas) e terceiros – inclusive financiamentos ou empréstimos.

De um modo bem simples de entender, o CDCA é a negociação dos recebíveis no agronegócio. Lembra da CPR? Então: cooperativas de produtores rurais são compradores de CPR em potencial. Ao comprar as CPRs, faz sentido para você que as cooperativas passem a ter direito de receber dos produtores? Pois é aí que entra o CDCA. As cooperativas podem vender esses recebíveis no mercado financeiro através de um certificado de direitos creditórios do agronegócio.

O CDCA é emitido exclusivamente por cooperativas de produtores rurais e outras Pessoas Jurídicas que exerçam atividades de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária. Pode ser também distribuído por meio de oferta pública.

Em resumo, é através desse título que cooperativas de produtores rurais tomam recursos do mercado para financiar produtores. A operação é desenhada através do seguinte fluxo

Uma cooperativa, em posse de CPRs obtidas através de negócios com produtores de milho, por exemplo, deseja emitir um CDCA para obter um empréstimo. Para isso, a cooperativa contata um banco e negocia uma operação de emissão e desconto de CDCA, apresentando a sua carteira de CPRs para registro e a montagem do lote. O banco recebe o CDCA da cooperativa e entrega os recursos a ela sob a forma de uma operação de desconto. No vencimento, os produtores de milho quitam suas dívidas referentes às CPRs junto à cooperativa – que por sua vez, liquida o valor acordado do desconto. O banco, que é o participante de registro, efetua a baixa do CDCA no sistema de registro, e a operação é liquidada. Caso a cooperativa não efetuasse o pagamento do CDCA no vencimento, o banco executaria o CDCA e as CPRs seriam transferidas ao banco por força do penhor.

Características do CDCA:

- Pode ser negociado com taxa pré-fixada ou pós fixadas;
- Possui isenção fiscal para Pessoa Física quando da aquisição deste título;
- Tais 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.

## COE - CERTIFICADO DE OPERAÇÕES ESTRUTURADAS

Como o próprio nome sugere, o Certificado de Operações Estruturadas, ou COE, é um instrumento que permite que 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 ou Netflix, em título público emitido pelo governo da Austrália. Ele pode, então, 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 2 anos e teremos datas de observação a cada 6 meses, com as seguintes regras:

- **Observação 1: (6 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 os 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;
- **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).** Essa 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 de 25%, pagamos 25% aos investidores e liquidamos o COE. Se os ativos renderem, na média, menos que 25%, pagamos aos investidores 10%.

## TRIBUTAÇÃO

O COE é um instrumento tributado de acordo com a tabela regressiva de IR, independente do que exista dentro do COE. É comum os alunos perguntarem “Mas Tiago, se o COE comprar somente ações, qual será o IR?”. A resposta é: o IR do COE terá sempre seu valor conforme a tabela regressiva de IR da renda fixa. Independente do que o COE compre, esse produto tem prazo e taxa previamente conhecido.

## DOCUMENTAÇÃO

O COE, para ser distribuído, precisa de um documento chamado DIE – Documento de Informações Essenciais. Como o nome sugere, é um documento que contém todas as informações necessárias para subsidiar a decisão do investidor.

O DIE deve conter:

- Informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor ao erro;
- Escrita em linguagem simples, clara, objetiva, concisa e adequada à sua natureza e complexidade;
- Utilidade à avaliação de investimento no COE;
- Nome do emissor e seu número do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ;
- 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;
- Condições de pagamentos periódicos dos rendimentos, quando houver;
- A data de vencimento ou o prazo da operação;
- A parcela do valor do investimento protegida, acompanhada de aviso sobre a necessidade da imobilização do capital por determinado período a fim de existir esta proteção de fato, 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;
- 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 a admissão à negociação do COE em mercado secundário e sobre o formador de mercado, se houverem;
- Indicação e uma breve descrição dos principais fatores de risco;
- Aviso de que o COE não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC;
- Indicação das entidades administradoras de mercado organizado que mantêm sistemas de registro nos quais o COE será emitido;
- Advertência em destaque com a seguinte afirmação: “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 de 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 acima trata sobre as modalidades do COE. Um COE pode ser emitido nas seguintes modalidades:

- **Valor Nominal Protegido:** nessa modalidade, o investidor não corre risco de perder todo ou parte do investimento. Na pior das hipóteses, o valor investido é 100% resgatado ao final do COE (sem qualquer correção);
- **Valor Nominal em Risco:** nessa modalidade, o investidor corre risco de perder tudo ou parte do que investiu. Se a estratégia de investimento não for vencedora, o investidor pode ter algum prejuízo ao final do COE.



A pergunta que fica então é: por que eu iria investir em um COE que tem risco de perda se posso investir em um COE com capital protegido? A resposta para essa pergunta é simples: quanto maior for o risco do investimento, maior será o retorno esperado.

## OPERAÇÃO COMPROMISSADA

Essa é mais uma modalidade de investimento oferecida por bancos. Caracteriza-se pelo compromisso de recompra de um determinado ativo, apresentando prazo e preço previamente definidos.

Nesse caso, o investidor compra um título de propriedade do banco – não confunda propriedade com emissão.

Deixe-me explicar melhor: quando você compra um CDB de um banco, está comprando um título que foi emitido pelo banco e que representa uma dívida do próprio banco. Acontece que, o banco, como um *player* do mercado financeiro, também compra títulos nesse mercado. Um exemplo seria uma debênture (mais à frente iremos estudar as debêntures). Na compromissada, o investidor está comprando essa debênture anteriormente comprada pelo banco.

Agora, com uma linguagem um pouco mais técnica, uma compromissada é uma operação que possui lastro em ativos de propriedade do banco, sendo que esse último assume o compromisso de recomprar o 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:

- Título lastreado em algum ativo de propriedade do banco;
- Registrado e liquidado na B3;
- Uma das partes deve ser um banco comercial, de investimento, desenvolvimento, uma sociedade de crédito, financiamento e sociedade corretora ou distribuidora de valores de títulos e mobiliários;

- Possui cobertura do FGC se o lastro for título emitido por empresa ligada ao banco emissor da compromissada, que tem como objeto títulos emitidos após 08 de março de 2012;
- Tributação conforme a tabela regressiva de IR, tanto para PF quanto para PJ;
- Sujeito a cobrança de IOF se resgatado antes de 30 dias.

## CCB - CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO

Assim como a CPR, a Cédula de Crédito Bancário é uma promessa de pagamento. Neste caso, represent a promessa de pagamento em dinheiro decorrente de uma operação de crédito de qualquer modalidade.

O banco está o tempo inteiro emprestando dinheiro para os clientes tomadores, certo? Agora, imagine que, quando um cliente toma dinheiro emprestado, vai devolver ao banco em até 60 meses. Caraca, 60 meses é tempo demais. Dá tempo da Alemanha ganhar 2 copas do mundo. O banco pode, caso queira, “antecipar esses recebíveis no mercado”. Para isso, vende no mercado uma CCCB.

Vamos, com calma, entender essa dinâmica: quando um cliente (PF ou PJ) recebe 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” tudo isso e vender no mercado.

O banco oferece ao mercado financeiro um CCCB, ou Certificado de Cédulas de Crédito Bancário. Dessa forma, o investidor que compra esse título está, na prática, pagando ao banco à vista e recebendo dos tomadores do banco a prazo.

Características:

- Não tem cobertura do FGC;
- Possui tributação conforme tabela de renda fixa;
- Risco de crédito associado ao emissor do título.

## TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS

Até aqui, tudo o que vimos são títulos de renda fixa emitidos por bancos ou lastreados em títulos emitidos pelos bancos. Agora, veremos os títulos de renda fixa emitidos pelo Governo Federal. Sim, o nosso governo gasta mais do que arrecada com impostos e, por isso, tem de recorrer ao mercado financeiro para financiar as atividades do governo.

Por se tratar do Governo Federal, os títulos públicos são considerados de baixíssimo risco de crédito. Afinal, é praticamente impossível para o Governo Federal declarar falência e sumir da face da Terra, não é? Brincadeiras à parte, esse título é considerado seguro, pois, na pior das hipóteses, o governo pode emitir papel-moeda para pagar seus títulos.

Existem basicamente 3 tipos de títulos:

1. Pós-fixados;
2. Pré-fixados;
3. Híbridos (títulos que têm um componente da taxa pós-fixado e outro componente pré-fixado).

Os títulos são representados por letras e notas, sendo que as letras, por padrão, não pagam cupom de juros, enquanto que as notas têm por padrão pagamento de cupom ao investidor.

São eles:

- LTN - Letra do Tesouro Nacional;
- LFT - Letra Financeira do Tesouro;
- NTN - B (Principal) - Nota do Tesouro Nacional série B Principal;
- NTN - B - Nota do Tesouro Nacional série B;
- NTN - F - Nota do Tesouro Nacional série F.

### LTN - LETRA DO TESOURO NACIONAL

A LTN é um título pré-fixado e, por isso, o investidor conhece a taxa que remunera o título no momento da compra. Esse título é sempre negociado com deságio (desconto) sobre seu valor nominal (de Face).

Pausa para explicar o que é deságio: a palavra deságio pode ser facilmente comparada com a palavra desconto. Então, seria correto dizer que o investidor compra esse título com “desconto” sobre o valor nominal? Sim!

Características:

- Não há pagamento de juros intermediários, ou seja, zero cupom;
- Mantendo o investimento até o vencimento, o investidor receberá R\$ 1000,00;
- Recompra garantida pelo Tesouro Nacional paga a valor de mercado, de modo que a rentabilidade poderá ser maior ou menor do que a contratada na data da compra;
- Emitida pelo Tesouro Nacional;
- Prefixada;
- Tributação de renda fixa;
- PU ou valor presente da LTN.

A LTN, quando emitida, tem em seu valor de nominal sempre R\$ 1.000,00. Ou seja, no vencimento, o investidor vai receber R\$ 1.000,00 por esse título e, por isso, vai pagar menos do que valor.

Exemplo: O título vence daqui 3 anos e, comprando hoje, o investidor paga por ele R\$ 650,00.

Assim, se quisermos saber qual a taxa pactuada no período, basta dividirmos o valor futuro pelo valor presente. De forma que:

$$\left( \frac{\text{Valor Futuro}}{\text{Valor Presente}} \right) - 1 \Rightarrow \left( \frac{1000}{650} \right) - 1 = 53,85\%$$

Nesse caso, ao investir R\$ 650,00, o investidor tem de retorno 53,85% ao período de 3 anos. Quanto maior for a taxa de juros pactuada no momento da compra, menor será o preço de compra. Portanto, é correto afirmar que o preço do título (PU) é inversamente proporcional à taxa de juros.



## LFT - LETRA FINANCEIRA DO TESOURO

A LFT é um título pós-fixado e tem como indexador a taxa Selic Over. Ou seja, quando o investidor compra esse título, ele vai ganhar como remuneração a variação da taxa Selic ao longo do tempo.

A negociação desse título é com base no valor de mercado e seu preço é atualizado de acordo com a valorização do título ao longo do tempo.

Vamos a um exemplo prático: o Tesouro Nacional determinou que esse título, no dia 01/07/2000, tem seu valor nominal de R\$ 1.000,00. O título foi lançado no mercado com um valor de R\$ 1.000,00. Agora, teríamos de saber qual a taxa Selic acumulada no período.

(Para facilitar nossa vida, a calculadora do cidadão do BACEN, [nesse link](#), ajuda no cálculo)

Após uma consulta da calculadora do link acima, cheguei a esse resultado:

Negociação	Preço	Rendimentos
Ao par	Igual ao valor de face	100% da Selic
Deságio	Abaixo do valor de face	Acima de 100% da Selic
Ágio	Acima do valor de face	Abaixo de 100% da Selic

Dados Informados	
Data Inicial	03/07/2000*
Data Final	25/06/2018
Valor Nominal	R\$ 1.000,00
Dados Calculados	
Índice de Correção no Período	9,569263141432280
Valor Percentual Correspondente	856,926314143227970%
Valor Corrigido na data final	R\$ 9.569,26 ←

Podemos então concluir que esse é o valor do título na data da consulta? Quase. Temos de acrescentar um eventual ágio ou deságio sobre o título. De acordo com a oferta e demanda sobre esse título, ele pode ser negociado com ágio ou deságio sobre o valor de mercado.

Explico com um caso prático: numa consulta breve no site do Tesouro ([nesse link](#)), pude notar que, no dia 25/06/2018, uma LTF está sendo negociada com deságio de 0,02% – o que significa que o Tesouro vai pagar 0,02% + a variação da Selic ao longo do tempo. Esse deságio deixa o título 0,02% mais barato, e sempre que pago algo mais barato, tenho maior lucro, certo?

A propósito, o preço do título nesse dia estava R\$ 9.562,72, e se você comparar com a imagem acima vai notar que de fato está mais barato. Na imagem, temos o valor de R\$ 9.569,26. Olhando os números, faz sentido para você que, ao comprar o título naquele dia, estaremos pagando um pouco mais barato do que deveríamos? Podemos assumir, então, que o título está sendo negociado com deságio sobre o valor de mercado e, por isso, vai pagar uma rentabilidade superior à variação da Selic.

Em resumo, a LFT é um título pós fixado indexado à Selic e que pode apresentar uma rentabilidade diferente da Selic do período – em função do ágio ou deságio.

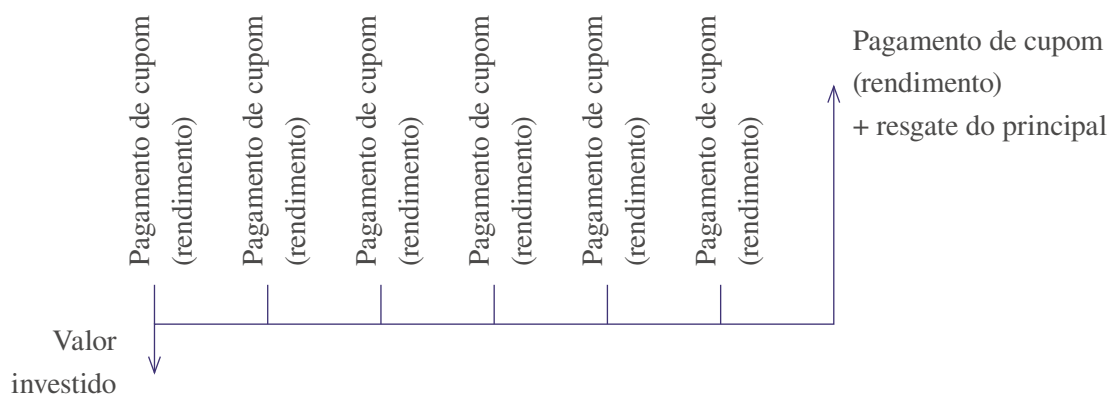
## NTN-B - NOTA DO TESOURO NACIONAL SÉRIE B

Agora vamos ao título híbrido. A NTN-B é um título que tem um componente pós-fixado + uma taxa pré-fixada. O componente pós fixado é o IPCA – assim, a NTN-B paga a variação do IPCA + uma taxa pré.

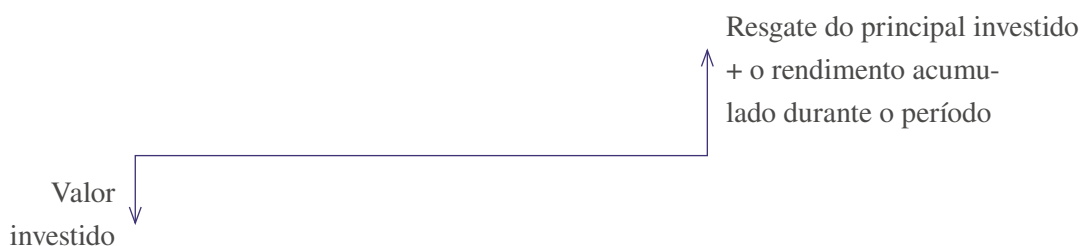
Tal qual a LTF, uma NTN-B foi emitida em julho de 2000 com o valor de R\$ 1.000,00, sendo correção diária pela variação do IPCA.

A NTN-B pode ser um título zero cupom ou um título com cupom.

Pausa para explicar o que é cupom: alguns títulos de renda fixa podem pagar juros periódicos, e esses juros são chamados de cupom. Para facilitar sua compreensão, analise o fluxo de caixa de um título com cupom:



Como você pôde notar na imagem acima, o cupom é o pagamento periódico do rendimento do título. Um título zero cupom terá seu fluxo de caixa desenhado conforme imagem abaixo:



Agora que entendemos o que é cupom, vamos entender as características da NTN-B:

- **NTN-B principal:** este título é um título zero cupom, ou seja, o rendimento é pago junto do principal no resgate do título;
- **NTN-B:** este título paga cupom semestral para o investidor. Em outras palavras, o investidor recebe o rendimento a cada 6 meses.

## NTN-F - NOTA DO TESOURO NACIONAL SÉRIE F

A NTN-F é um título pré-fixado com cupom semestral. Este título, assim como a LTN, tem em seu valor de face R\$ 1.000,00 e é negociado em função do pagamento semestral de juros. O fluxo de caixa deste título será como o da NTN-B, pois o cupom é pago semestralmente. Assim, podemos concluir que a diferença entre esses títulos é somente o indexador.



Os títulos públicos federais têm as seguintes características em comum:

- Não possuem cobertura do FGC;
- Serão negociados no *Open Market* e no mercado de balcão;
- Serão tributados de acordo com a tabela regressiva de IR.

## TESOURO DIRETO

Criado em 2002, o Tesouro Direto é um programa de negociação de títulos públicos a Pessoas Físicas por meio da internet, através de uma conta em uma corretora. Para o pequeno investidor, o Tesouro Direto é considerado uma opção de investimento de baixo custo e segura, já que os títulos públicos são considerados os ativos com menor risco em uma economia.

Características do Tesouro Direto:

- Títulos registrados na *clearing* da B3 e liquidados no Selic;
- Limitado a R\$ 1.000.000,00 por mês;
- Recompra antecipada garantida pelo Tesouro Nacional diariamente;
- Mercado acessível somente a PF;
- Negociação realizada por meio de um agente de custódia (Instituição Financeira).



Para facilitar o acesso ao investidor comum, o Tesouro Nacional nomeou seus títulos de forma, digamos, mais familiar. Assim, não nos confundimos com a sua sopa de letrinhas. Os títulos, portanto, ficaram da seguinte forma:

- LFT ⇒ Tesouro Selic;
- LTN ⇒ Tesouro Prefixado;
- NTN-B principal ⇒ Tesouro IPCA+;
- NTN-B ⇒ Tesouro IPCA+ com juros semestrais;
- NTN-F ⇒ Tesouro prefixado com juros semestrais.

## DEBÊNTURES

Até aqui, falamos de títulos emitidos por bancos e pelo governo. Agora, vamos entender como as empresas não financeiras conseguem captar recursos no mercado através da emissão de títulos de renda fixa: as NPs.

Para deixar as coisas bem simples, começaremos pelas debêntures. São títulos de renda fixa emitidos por empresas de sociedade anônimas (S/A) para captação de recursos de longo prazo.

Debêntures são títulos de renda fixa emitidos por sociedade anônimas (S/A) não financeiras. São representativos de dívida de médio e longo prazos que asseguram aos investidores (debenturistas) o direito de crédito contra a companhia emissora.

Não existe padronização das características desse título. A debênture pode, então, incluir:

- Qualquer prazo de vencimento;
- 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 esses estejam na escritura, com o propósito de tornar mais atrativo o investimento neste ativo;
- Conversão da debênture em ações da companhia;
- 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 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, aliás, veremos a seguir com detalhes.

*Obs: bancos não podem emitir debêntures (pois são instituições financeiras). Companhias de leasing são as únicas entidades do sistema financeiro autorizadas a emitir debêntures.*

## GARANTIA DAS DEBÊNTURES

Vimos, acima, que uma debênture não conta com a cobertura do FGC. Se não tem FGC, qual então seria a garantia do investidor ao emprestar dinheiro para a empresa que emitiu a debênture?

Você notou que escrevi “emprestou dinheiro para a empresa”? Pois é, fiz isso para lembrar que todas as vezes que o investidor aloca seus recursos em um título de renda fixa, ele está, na prática, emprestando dinheiro ao emissor.

Retomando a questão da garantia: como a debênture é um título que não conta com a garantia do FGC, é necessário que exista outra garantia, certo? Por isso, uma debênture terá pelo menos 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 à 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 ou sem preferência:** já ouviu a expressão “la garantía soy yo”? Pois bem: na garantia quirografária, não existe um bem real dando garantia ao título, e a única garantia que o investidor tem está associada à capacidade da empresa de pagar. Se a empresa falir, os investidores concorrem, em igualdade de condições, com os demais credores quirografários (sem preferência);
- **Garantia subordinada:** como o próprio nome sugere, essa garantia está subordinada às demais. O que difere essa garantia da quirografária é o fato de que o detentor das debêntures não concorre em igualdade de condições com os demais credores da empresa – porém, 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 de fato).

## ESCRITURA

Vimos até então que uma debênture é um título de renda fixa emitido por empresa não financeira e têm suas garantias próprias. Agora, precisamos entender onde estão essas informações que possibilitam ao investidor saber exatamente onde ele está colocando o 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).

Adicionado à todas as informações citadas acima, numa escritura está descrito quem é o agente fiduciário da debênture. Antes que você me pergunte o que é o agente fiduciário, falaremos dele agora.

## 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. Este deve ser ou uma pessoa natural capacitada ou uma instituição financeira autorizada pelo Banco Central para o exercício dessa função, que tenha como objeto social a administração ou a custódia de bens de terceiros (por exemplo, corretora de valores).

O agente fiduciário não tem a função de avalista ou garantidor da emissão.

O Agente Fiduciário 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 os seus créditos.

## TRIBUTAÇÃO

A tributação em debêntures obedece a tabela regressiva de IR. Simples assim. Sem siglas ou nomes difíceis.

## DEBÊNTURES INCENTIVADAS

No final de 2010, o governo brasileiro editou uma série de medidas para estimular a construção de um mercado privado de financiamento de longo prazo.

Basicamente, essas medidas previam “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 dessa obra. Produtores rurais, empresas de transporte, motoristas, aduaneiros, moradores das regiões onde tem a estrada e por aí vai. Essa é a importância de termos cada vez mais obras de infraestrutura.

Para incentivar os investidores a financiarem tais obras, o governo resolveu isentar de imposto investidores Pessoa Física que alocam recursos na debênture incentivada.

Assim, as empresas dos segmentos listados abaixo podem solicitar ao ministério a qual é vinculada uma autorização para emitir debêntures incentivadas:

- a.** Logística e transporte;
- b.** Mobilidade urbana;
- c.** Energia;
- d.** Telecomunicações;
- e.** Radiodifusão;
- f.** Saneamento básico;
- g.** 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;

## REGISTRO

A emissão deverá ser registrada na CVM e, por se tratar de emissão escritural, na B3/SND (Sistema Nacional de Debêntures), onde são realizados os controles de transferência e efetuadas as liquidações financeiras.

Característica da emissão de títulos:

- Debêntures simples: no vencimento, o resgate é feito em recursos financeiros. O prazo mínimo é de 1 ano.
- Debêntures conversíveis (DCA): podem ser convertida em ações a exclusivo critério do investidor, em épocas e condições pré determinadas. Prazo mínimo de 3 anos.

Taxas e forma de remuneração e negociação:

A empresa determina o fluxo de amortização e as formas de remuneração – informações que devem constar na escritura.

Podem ser remuneradas:

- Pré fixada;
- Pós fixada: TR, TBF, TLP, índice de preços, e DI (a mais usual).

## REPACTUAÇÃO

Modalidade de debêntures que consiste em adequar a remuneração dos títulos, periodicamente, às condições vigentes no mercado e de forma mais vantajosa para o investidor.

Vencimento Antecipado:

Essa cláusula visa garantir aos debenturistas a possibilidade de antecipar o vencimento das debêntures quando na ocorrência de determinados eventos:

- Quebra de *covenant*;
- Ocorrência de *cross default*.

## COVENANT

Sistema de garantia com o objetivo de pagar dívidas e manter a sustentabilidade na gestão da empresa.

## CROSS DEFAULT

O conceito de *cross default* está associado à inadimplência do emissor, de forma que todos os débitos sejam imediatamente antecipados.

Resgate antecipado:

A escritura de emissão pode determinar, a critério da emissora, a possibilidade de resgate antecipado das debêntures, para posterior cancelamento. A emissora recompra o título de forma forçada, não podendo se opor ao debenturista. Tal cláusula é de suma importância para o tomador de recursos, pois representa uma proteção contra um cenário desfavorável da taxa de juros vigentes.

## ASSEMBLEIA DE DEBENTURISTAS

A reunião do debenturistas tem como propósito deliberar sobre assuntos relativos à emissão – mudar características da emissão, por exemplo. Também pode ser convocada pelo Agente Fiduciário, CVM, ou pelos próprios debenturistas.

Dever do agente fiduciário:

Deve estar presente, de forma obrigatória, nas emissões públicas.

## NOTAS PROMISSÓRIAS - NP

Se você entendeu bem o que é uma debênture, vai ser fácil entender uma NP. Uma nota promissória é um título de renda fixa emitido por empresas não financeiras, porém com finalidade exclusiva de capital de giro, ou seja, de curto prazo.

Ao passo que uma debênture pode financiar projetos de longo prazo, uma NP irá sempre financiar necessidades de curto prazo da empresa. Por essa razão, uma NP tem regras bem objetivas quanto a seu prazo máximo de emissão:

O prazo de vencimento da nota promissória deve ser de no máximo 360 (trezentos e sessenta) dias a contar da data de sua emissão, possuindo, obrigatoriamente, apenas uma data de vencimento por série.

Não estão sujeitas ao prazo máximo de vencimento a que se refere o caput das notas promissórias que, cumulativamente:

- I. tenham sido objeto de oferta pública de distribuição com esforços restritos, conforme regulamentação específica;
- II. contem com a presença de agente fiduciário nos titulares das notas promissórias.

## FORMA DE EMISSÃO

São nominativas, sendo sua circulação por endosso em preto e de mera transferência de titularidade, constando obrigatoriamente no endosso a cláusula “sem garantia”.

## NEGOCIAÇÃO

A nota promissória, no mercado primário, pode ser negociada por uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários. Se for o caso de uma colocação de garantia, será realizada da seguinte forma:

- Balcão;
- Balcão organizados B3.

## REGISTRO

O registro na CVM pode ser negociado no mercado de balcão organizado, sendo a B3 o mais usual.

## REMUNERAÇÃO

- Pré fixada vencida com desconto;
- Pós fixada, corrigida pela taxa DI.



## RESGATE

A nota promissória deve prever o resgate e liquidação do título em moeda corrente na data de vencimento.

O emissor pode antecipar o resgate – havendo previsão expressa no título, pode resgatar antecipadamente a nota promissória.

## TRIBUTAÇÃO

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%.

Agora que vimos tudo a respeito da renda fixa, chegou o momento de entender como funciona a renda variável.

## RENDA VARIÁVEL (COLOCAR O CONCEITO DE R.V)

### 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 tais “frações” é chamado de acionista e vai possuir uma certa participação na empresa correspondente à quantas dessas “frações” ele detiver.

Basicamente, podemos pensar na padaria aí pertinho de sua casa: imagine que você pudesse ser sócio(a) desse empreendimento e receber os lucros gerados pela venda de pães todos meses. Seria bom, não é? Pois é exatamente isso que acontece com as ações. Você torna-se sócio(a) do empreendimento, podendo receber lucros em sua conta e obtendo o direito de votar para decidir sobre quando e quanto pagar cada acionista. Ou seja, você também é dono da empresa.

O ponto é que, se a empresa der prejuízo, esse prejuízo pode ser repassado a você, por também ter domínio sobre ela. Portanto, não pense que ao comprar uma ação você só terá benefícios, pois a verdade não é bem assim.

Como uma empresa que possui ações na bolsa de valores pode ter milhões de sócios, é importante saber que existem 2 tipos de ações e que cada uma lhe confere direitos diferentes. Vamos falar sobre essas ações a seguir.

## TIPOS DE AÇÕES:

- **Ações ordinárias:** são chamadas de ON e conferem ao seu detentor o direito a voto nas assembleias dos acionistas da empresa. Em 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 a ele 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 3 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, isso quer dizer que, para eu obter o controle da empresa, basta comprar ações ordinárias que já posso mandar nos “*paranauê tudo*”? Não é tão simples assim. O controlador da companhia precisa manter 50% + 1 das ações ordinárias da empresa. Estou falando assim para você não confundir com 50% + de todas as ações.

Deixe-me explicar através de um exemplo: O Banco do Brasil é uma empresa que tem ações na bolsa, mas é controlada 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 possuir 251 ações ON. Assim, ele garante que sempre possuirá o 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 é que 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* – algo que veremos agora.

## 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 quiser 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 resolve captar outros sócios no mercado e, para isso, 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. Se tivermos um banco líder, por dedução, podemos concluir que existe mais de uma instituição no processo de subscrição. Eis aqui a lista de empresas que fazem parte do processo de subscrição:

- Ofertante;
- Banco coordenador/banco líder;
- Banco Liquidante;
- Escriturador;
- Central depositária;
- Custodiante;
- *Market Maker*;
- Agente fiduciário;
- Agência de Rating.

Agora que conhecemos todos os participantes do processo de subscrição, vamos entender o papel de cada um.

**O ofertante** é a empresa que quer ofertar seus títulos no mercado. Um ponto importante: apesar de ter sido explicado o *underwriting* aqui no tema de ações, vale reforçar que esse processo não acontece somente com ações, mas também com toda oferta de títulos e valores mobiliários no mercado. Então, aqui no nosso exemplo, a padaria do Sr. Joaquim será a ofertante.

**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 à CVM, até a obtenção do registro, os participantes do consórcio, discriminando por tipo, espécie e classe a quantidade de valores mobiliários inicialmente atribuída a cada um;
- Comunicar imediatamente à CVM qualquer eventual alteração no contrato de distribuição, ou então sua rescisão;
- Remeter mensalmente à CVM, no prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do mês a partir da divulgação do Anúncio de início de Distribuição, o relatório indicativo de 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 nele constantes, sendo responsável pelas informações prestadas no documento;
- Divulgar os avisos exigidos pela instrução CVM 400, quando necessário;
- Acompanhar e controlar o plano de distribuição da oferta;
- Controlar os boletins de subscrição ou os recibos de aquisição, devendo devolver ao ofertante os boletins ou recibos não utilizados, se existirem, no prazo máximo de 30 (trinta) 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 5 (cinco) anos, à disposição da CVM, toda a documentação relativa ao processo de registro de distribuição pública e de elaboração do Prospecto.

**Banco Liquidante** é, como o nome sugere, a instituição que vai liquidar as vendas dos valores mobiliários. Em outras palavras, é para onde os custodiante vão enviar o dinheiro dos investidores que comprarem as ações da empresa.

**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 responsáveis por controlar, em sistemas informatizados, o livro de acionistas; por registrar e tratar as ordens de movimentações recebidas do titular, (como a venda ou transferência das ações) e por providenciar o tratamento dos eventos incidentes sobre as ações, como o recebimento de dividendos, bonificações, grupamentos e desdobramentos de ações.

As instituições que realizam a escrituração de ações para um ofertante assumem a obrigação, perante os investidores, de disponibilizar e enviar periodicamente informações relativas a sua posição como acionista, além de informar sobre movimentações ocorridas.

O escriturador deve disponibilizar as seguintes informações aos acionistas:

- Mensalmente – ou sempre que solicitado o extrato da conta com a posição acionária do investidor – sobre quando houver movimentação;
- Anualmente, até o final do mês de fevereiro, o saldo existente ao final do ano anterior;
- Sempre que solicitado, informações relativas aos eventos acionários.

**A central depositária** é responsável por assumir, fiduciariamente, a titularidade dos ativos no livro de acionistas. Já falei, em algum momento nessa 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 a registra em nome dos investidores. Esse tipo de registro, no entanto, assegura que a central depositária não tem nenhum direito de propriedade sobre os ativos mantidos sob sua guarda. Ou seja, no livro de acionistas as ações em livre negociação no mercado ficam registradas em nome da central depositária e esta assume o controle individual de cada acionista.

Diariamente, é feita a conciliação dos ativos registrados na propriedade fiduciária da central depositária com os ativos registrados no livro do escriturador.

É também a central depositária que assume a responsabilidade pelo tratamento dos eventos corporativos, recebendo os créditos do escriturador e repassando-os aos investidores – além de tratar de bonificações, desdobramentos ou grupamentos.

No Brasil, a única central depositária de ações é a central depositária da B3, que disponibiliza aos investidores o Canal Eletrônico do Investidor (CEI) para consultas de informações relacionadas à sua conta.

**O Custodiante** é a instituição responsável por, movimentar, de fato, as ações dos clientes na central depositária.

Embora a central depositária mantenha o controle individual das contas dos investidores, a relação com eles é apenas indireta. Existe um terceiro participante que, na prática, é quem tem um relacionamento direto com os investidores e atua como uma espécie de agente, servindo de intermediário entre eles e a central depositária.

É o custodiante que tem autorização para movimentar as ações dos seus clientes na central depositária. Qualquer ordem de venda, transferência, depósito ou retirada de ações da central depositária é realizada por intermédio do custodiante.

O custodiante administra os eventos corporativos realizados na conta do investidor na central depositária. Assim, quando uma companhia distribuir dividendos, o investidor irá recebê-los diretamente em sua conta no custodiante.

Essas instituições também assumem obrigações relacionadas à divulgação de informações e devem disponibilizar aos seus clientes a posição consolidada de sua conta de custódia, movimentações e eventos ocorridos, periodicamente ou quando solicitado.

É também o custodiante que tem a responsabilidade de efetuar e manter o cadastro do investidor, providenciando as alterações solicitadas por seus clientes.

**O Market Maker** (que em tradução literal é “o 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 também exercer sua atividade de forma autônoma ou contratada pelo emissor dos valores mobiliários, por empresas controladoras, controladas ou coligadas do emissor – ou então por quaisquer detentores de valores mobiliários que possuam interesse em formar o mercado para papéis de sua titularidade.

Os formadores de mercado devem atuar diariamente respeitando os parâmetros de atuação (quantidade mínima, *spread* máximo e percentual de atuação na sessão de negociação). No entanto, caso o mercado apresente comportamento atípico – oscilações fora dos padrões regulares decorrentes de algum fato econômico, catastrófico ou até mesmo de algum fator positivo totalmente inesperado que altere em demasia o preço do papel –, o formador de mercado poderá ter, com consenso da B3, seus parâmetros alterados ou ser liberado de suas obrigações durante a sessão de negociação.

A B3, como forma de incentivar a atividade de formador de mercado, poderá conceder vantagens de custo nas negociações realizadas pelo mesmo, como, 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 de mercado. Se em determinado dia aparecerem muitos investidores querendo comprar a ação daquela empresa, o *Market Maker* entra no mercado vendendo sua posição. Caso contrário, se tiver muita gente vendendo, o *Market Maker* entra comprando.

**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. Veremos, agora em tópicos, o que deve ser exercido pelo agente fiduciário. Suas ações envolvem:

- 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 para contrariar, não é?);
- Proteger os direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens;
- Renunciar à função, na hipótese da superveniência de conflito de interesses ou de qualquer outra modalidade de inaptidão e realizar a imediata convocação da assembleia para deliberar sobre sua substituição;
- Conservar em boa guarda toda a documentação relativa ao exercício de suas funções;
- Verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e 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 de sua suficiência e exequibilidade nos termos das disposições estabelecidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente;
- Examinar propostas de substituição de bens dados em garantia, manifestando sua opinião a respeito do assunto de forma justificada;
- Intimar, conforme o caso, o emissor, o cedente, o garantidor ou o coobrigado a reforçar a garantia dada, na hipótese de sua deterioração ou depreciação;



- Solicitar, quando julgar necessário para o fiel desempenho de suas funções, certidões atualizadas dos distribuidores cíveis, das Varas de Fazenda Pública, cartórios de protesto, das Varas do Trabalho, Procuradoria da Fazenda Pública, da localidade onde se situe o bem dado em garantia ou o domicílio ou a sede do devedor, do cedente, do garantidor ou do coobrigado, conforme o caso;
- Solicitar, quando considerar necessário, auditoria externa do emissor ou do patrimônio separado;
- Examinar, enquanto puder ser exercido o direito à conversão de debêntures em ações, a alteração do estatuto do emissor que objetive mudar o objeto da companhia, criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures, cumprindo-lhe aprovar a alteração ou convocar assembleia especial dos debenturistas para deliberar sobre a matéria;
- Convocar, quando necessário, a assembleia dos titulares dos valores mobiliários;
- Comparecer à assembleia dos titulares dos valores mobiliários a fim de prestar as informações que lhe forem solicitadas;
- Manter atualizada a relação dos titulares dos valores mobiliários e de seus endereços;
- Coordenar o sorteio das debêntures a serem resgatadas, na forma prevista na escritura de emissão;
- Fiscalizar o cumprimento das cláusulas constantes na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente – especialmente daquelas impositivas de obrigações de fazer e de não fazer;
- Comunicar aos titulares dos valores mobiliários qualquer inadimplemento, pelo emissor, de obrigações financeiras assumidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou em instrumento equivalente, incluindo as obrigações relativas 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.

**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 passasse pela rua, iria querer saber, no mínimo, a condição de pagamento desse sujeito, certo? Isso é mais ou menos o que uma agência de rating faz no processo de análise de títulos de renda fixa.

As agências criam “notas” de qualidade de crédito simbolizadas por letras de AAA a D. Quanto mais “próximo” de AAA, maior é a capacidade de crédito da empresa emissora e, portanto, menor será o rendimento que ela pagará por seus títulos.

Hoje, mundialmente, nós trabalhamos com 3 agências de rating: a Moodys, a Fitch e a Standard & Poor’s, que realizam, através do rating, o ranking das empresas enquanto emissoras de títulos de renda fixa e também o risco dos países.

Agora que conhecemos todos os *players* envolvidos no processo de subscrição de um ativo, sabemos que, por estarem envolvidos em processos financeiros com seus clientes, a CVM com certeza criou normas de conduta que regulam as limitações dos agentes. É sobre isso, então, que vamos falar agora.

## 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:
  - i. 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;
  - ii. 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:
  - i. execução de plano de estabilização devidamente aprovado pela CVM;
  - ii. alienação total ou parcial de lote de valores mobiliários objeto de garantia firme;
  - iii. negociação por conta e ordem de terceiros;
  - iv. operações claramente destinadas a acompanhar índice de ações, certificado ou recibo de valores mobiliários;

- v.** operações destinadas a proteger posições assumidas em derivativos contratados com terceiros;
  - vi.** operações realizadas como formador de mercado, nos termos da regulamentação da CVM em vigor;
  - vii.** administração discricionária de carteira de terceiros;
  - viii.** aquisição de valores mobiliários solicitada por clientes com o fim de prover liquidez, bem como a alienação dos valores mobiliários assim adquiridos;
  - ix.** arbitragem entre valor mobiliários, seus certificados e índices de mercado;
  - x.** 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;
- V.** abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta ou o ofertante até a divulgação do anúncio de encerramento de distribuição nos 60 (sessenta) dias que antecedem o protocolo do pedido de registro da oferta ou desde a data em que a oferta foi decidida ou projetada, o que ocorrer por último;
- VI.** a partir do momento em que a oferta se torne pública, ao divulgar informação relacionada à emissora ou à oferta:
- i.** observar os princípios relativos à qualidade, transparência e igualdade de acesso à informação;
  - ii.** esclarecer suas ligações com a emissora ou 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.

Já falamos anteriormente sobre os participantes do processo de oferta pública de valores mobiliários e como devem se portar. Entenderemos, agora, o conteúdo das ofertas públicas e seus procedimentos – a começar pelo prospecto de oferta pública.

## PROSPECTO

O banco coordenador é responsável por levar ao mercado um prospecto preliminar. Esse prospecto contém as características da oferta pública com a observação de 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;
- 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.

## CONTEÚDO DA OFERTA

Depois de tudo que vimos até aqui sobre oferta pública, a pergunta que pode vir a estar martelando em sua mente é: o que de fato deve conter neste prospecto como conteúdo da oferta? Não tinha pensado nisso? Na verdade, sabia disso e 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 diversos 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 de 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 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 a 15% da quantidade inicialmente ofertada.

A instituição intermediária deverá informar à 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

## COLETA DE INTENÇÃO DE INVESTIMENTOS

Um pouco antes, falei que 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. Mas pense comigo: se o investidor faz a reserva a partir da divulgação prospecto ainda não aprovado pela CVM, faria sentido que ele, ao reservar, não 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:

- 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;
- o líder da distribuição autorizará, no prazo de 3 (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 responsabilidade 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.

## MATERIAL PUBLICITÁRIO

É certo que, para todas as informações de oferta pública chegarem aos investidores, é necessário que as instituições participantes promovam peças publicitárias. Como era de se esperar, a publicidade tem de obedecer uma série de regras. Confira 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. 10 (dez) dias úteis, contado da data do protocolo do material publicitário, para as ofertas públicas de distribuição de cotas de fundos de investimento; e
- II. 5 (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.

## 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 a estrutura que citamos no tópico anterior, onde os custodiantes (corretoras) receberão oferta de potenciais investidores. A reserva, nesse caso, não caracteriza liquidação das ações, mas sim a intenção de compra.

Ao enviar sua reserva, o investidor poderá proceder das seguintes maneiras:

- Ordem a mercado: 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 código de regulação e melhores práticas para distribuição dos produtos de investimento.

## OPA - OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO

Agora que a gente já entendeu como funciona o IPO, pergunto a você, meu nobre gafanhoto: 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 oferta pública de aquisição (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 o 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.

## 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 de eficácia de negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta.
- IV. OPA voluntária: é a OPA que visa à aquisição de ações de emissão de companhia aberta, que não deva realizar-se segundo os procedimentos específicos estabelecidos nos tipos de OPA citados anteriormente.

As 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 a sua primeira oferta pública, ou seja, quando está abrindo o seu capital, a oferta recebe o nome de oferta pública inicial ou IPO (do termo em inglês, Initial Public Offer). Quando a empresa já tem o capital aberto e já realizou a sua primeira oferta, as emissões seguintes são conhecidas como ofertas subsequentes ou, no termo em inglês, follow on.

## CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO E AQUISIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Para facilitar nossa compreensão neste tópico, irei chamar o Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários, somente de **código**, beleza? Vamos combinar que o nome real é um tanto exagerado.

O objetivo deste código é estabelecer princípios e regras que devem ser 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 (Lei 6.385) e pela Comissão de Valores Mobiliários – 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:

- I. As Ofertas Públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos, nos termos da regulamentação em vigor;
- II. As Ofertas Públicas de lote único e indivisível de valores mobiliários;
- III. 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;
- IV. 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;
- 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, como, 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:
  - i.** Razões que fundamentam as variações das contas do balanço patrimonial e das demonstrações de resultados da emissora, tomando por referência, pelo menos, os últimos 3 (três) exercícios sociais;
  - ii.** 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:
  - i. 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;
  - ii. 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.
  - iii. 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.

## SELO ANBIMA

É obrigatória a veiculação da logomarca da ANBIMA acompanhada de texto obrigatório (Selo ANBIMA) e 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 às 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.

## TERMOS UTILIZADOS NO MERCADO DE AÇÕES

Já sabemos, então, o que é uma ação e como esse ativo chega ao mercado financeiro. Estamos quase prontos para estudar as particularidades desse papel. Digo “quase prontos” porque agora irei falar sobre os termos utilizados no mercado e que iremos utilizar bastante daqui pra frente. Vamos lá?

- **Day trade:** combinação de operação de compra e venda realizadas por um investidor com o mesmo título em um mesmo dia;
- **Swing Trade:** quando os investidores mantêm os títulos por prazo pequeno;
- **Buy and Hold:** modalidade de investimento no mercado na qual o investidor compra ações e as mantém em sua carteira por um longo período de tempo. O termo *Buy and Hold*, traduzido do inglês, 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% (1 hora de paralisação);
- **DARF:** Documento de Arrecadação da Receita Federal;
- **Home broker:** um moderno canal de relacionamento entre os investidores e sociedades corretoras que torna ainda mais ágil e simples as negociações no mercado acionário. Também permite o envio de ordens de compra e venda de ações pela Internet, possibilitando assim o acesso às cotações, o acompanhamento de carteiras de ações e vários outros recursos;
- **Liquidez:** maior ou menor facilidade de se negociar um título, convertendo-o em dinheiro;
- **Lote-padrão:** lote de títulos de características idênticas e em quantidade pré-fixada pelas bolsas de valores;
- **Lote fracionário:** as **ações**, no mercado à vista, são negociadas em **lotes** (geralmente de 100 **ações**). O mercado **fracionário** é o local onde são negociadas frações do **lote** padrão.

Beleza. Agora vamos discutir as peculiaridades do mercado de ações.

## DIREITOS DO ACIONISTA

Quando o investidor compra ações no mercado, ele está, como já dissemos, se tornando sócio do empreendimento no qual resolve sustentar seu capital. Por isso, ele possuirá alguns direitos:

- **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 de o 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% e a todos os acionistas. Quando as empresa oferecem aos acionistas a possibilidade de recomprar as ações, a recompra destas é feita por meio de uma OPA (Oferta Pública de Aquisição de Ação).

## EVENTOS SOCIETÁRIOS

Ainda na linha dos direitos dos acionistas, veremos o que chamamos de eventos societários. Alguns representam literalmente o lucro, mas não dependem da ação do acionista, e sim da empresa:

- **Dividendos:** distribuição de parte do lucro aos seus acionistas, pagos exclusivamente em dinheiro. O Estatuto da empresa pode prever o percentual do lucro que será distribuído aos acionistas e, se essa informação for omissa no estatuto, o percentual mínimo a ser distribuído é de 25%. Isento de Imposto de Renda;
- **Juros sobre o Capital Próprio:** quando a empresa retém parte do lucro para reinvestimento, deverá pagar juros aos acionistas por esse valor. Tais proventos são pagos em dinheiro, assim como os dividendos;
- **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 (objetivo: menor risco);
- **Desdobramento (*Split*):** aumenta a quantidade de ações reduzindo o valor da ação (objetivo: maior liquidez).

## DESPESAS INCORRENTES NA NEGOCIAÇÃO

Como tudo na vida tem bônus e ônus, aqui não é diferente. Falamos antes sobre os direitos. Agora, vamos discutir sobre despesas e riscos que o investidor tem ao investir nesse mercado:

- **Corretagem:** é uma taxa 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, estará sujeito a essa tarifa. Atualmente, muitas corretoras oferecem a seus clientes, por iniciativa própria, isenção dessa tarifa;



- **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 uma alíquota única de 15%. No entanto, devido à riqueza de detalhes que envolve a tributação nesse tipo de operação, iremos dedicar o tópico a seguir exclusivamente a fim de tratar sobre esse assunto.

## TRIBUTAÇÃO

Em uma operação *Buy and Hold / Swing Trade*:

- A alíquota de IR para essa modalidade de investimento é de 15% sobre o lucro;
- Fato Gerador de IR é a venda de ações com lucro;
- O lucro do investidor é aferido com base no valor das vendas, deduzindo as despesas por negociação;
- 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 recolhimento de IR é sempre feito pelo próprio investidor via DARF;
- 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;
- Investidor PF que vende, dentro de um mesmo mês, até o valor de R\$ 20.000,00, estará sempre isento de IR;
- Todas as operações no mercado de ações estarão livres de IOF.

Vamos tentar entender melhor através de um exemplo dessa dinâmica.

Em janeiro deste ano, o investidor compra R\$ 100.000,00 em ações. Passados três meses, em abril, esse investidor aliena (vende) as ações por um total de R\$ 120.000,00.

Assim sendo, temos um lucro de R\$ 20.000,00 a ser tributado, certo? Nesse caso, será retido na fonte pela corretora 0,005% sobre o valor total da venda, ou seja, R\$ 6,00 (120.000 x 0,005).

O investidor, por sua vez, precisa recolher 15% sobre o lucro via DARF, sendo 15% sobre R\$ 20.000 – o que resulta num 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.

Em uma operação *Day Trade*:

- A alíquota de IR para essa modalidade de operação é 20%;
- Fato gerador do IR é a compra e venda no mesmo dia com lucro;
- 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 recolhimento de IR é sempre feito pelo próprio investidor via DARF;
- 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 está isento de IR, independentemente do valor.

## 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:

- **a liquidação física:** processo do qual se dá a transferência da propriedade do ativo entre o comprador e vendedor; e
- **a 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 daqui a 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**.

## JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO

Juros sobre capital próprio é uma modalidade de distribuição de lucros aos acionistas. Essa modalidade é considerada antes do lucro líquido da empresa, entrando no lançamento contábil da empresa como despesa. Desta forma, o JCP impacta o Lucro líquido da empresa e, como consequência, a empresa obtém menor cobrança de impostos sobre seu lucro líquido.

Quando os acionistas recebem o JCP, existe um desconto de IR no ato do pagamento e a incidência de alíquota é de 15%.

## COMPENSAÇÃO DE PERDAS

Já que o Imposto de Renda é cobrado sobre o ganho nominal, imagine uma situação em que, ao invés de ganhar dinheiro com seu investimento, o investidor registre uma perda. Nesse caso, o investidor pode compensar perdas em investimento futuro. Ou seja, se ele perdeu dinheiro em janeiro e ganhou em maio, poderá compensar.

Vamos a um exemplo:

No mês de janeiro, o investidor vendeu ações com um prejuízo total de R\$ 5.000,00. Já no mês de março, o mesmo investidor vendeu ações com lucro de R\$ 8.000,00. Assim, o prejuízo anterior será compensado e será recolhido IR somente sobre R\$ 3.000,00 (8.000 – 5.000).

Essa compensação pode ser feita a qualquer tempo no futuro. No entanto, se o investidor não fizer a compensação no mesmo ano do prejuízo, terá de levar esse prejuízo à sua declaração anual de ajuste de IR para que possa compensar em anos futuros.

**Dica de ouro:** 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.

## GOVERNANÇA CORPORATIVA

Por definição, as empresas com ações listadas na bolsa de valores são grandes e possuem boas políticas de gestão. No entanto, a B3 criou o segmento de governança corporativa, o qual aumenta o padrão de exigência da gestão empresarial a fim de trazer ainda mais segurança aos investidores.

A B3 acredita que o constante aperfeiçoamento das boas práticas de governança corporativa resulta em uma gestão mais transparente, atendendo ao propósito de nivelar o conhecimento e mais proteção aos investidores. Esse processo colabora para maximizar a criação de valor na empresa e propicia, às partes relacionadas, elementos para a tomada de decisões estratégicas. **(Fonte B3).**

Empresas que estão listadas nos segmentos de governança da bolsa alcançam um patamar mais alto de qualidade do relacionamento com os investidores.

A governança corporativa pode ser resumida como o conjunto de mecanismos de incentivo e controle que visa assegurar as tomadas de decisão alinhadas com os objetivos de longo prazo das organizações.

Entre os mecanismos de governança, destacam-se a existência de:

- Conselho de administração que seja 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 2 e Nível 1.

Na explicação abaixo, vou suprimir os segmentos Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 pois não são temas cobrados em sua prova, OK?

Vamos entender cada um dos demais segmentos:

## NÍVEL 1: PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS

- Percentual mínimo de ações em *free float* (livre circulação de 25%);
- Conselho de administração composto por no mínimo 3 membros (conforme legislação) e com mandato unificado de até 2 anos;
- Calendário público de eventos corporativos.

## NÍVEL 2: PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS

Todas as exigências do Nível 1;

- Conselho de administração com no mínimo 5 membros, dos quais pelo menos 20% deverão ser independentes. O conselho deve ter mandato unificado de até 2 anos;
- Demonstrações financeiras traduzidas para o inglês;
- *Tag along* de 100% tanto para PF quanto PJ.

## NOVO MERCADO: PRINCIPAIS EXIGÊNCIAS

- Todas as exigências do Nível 2;
- 100% das ações devem ser ordinárias;
- Reunião pública anual realizada em até 5 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 a distância) sobre as informações divulgadas;
- Conselho de administração com mínimo de 3 membros (conforme legislação), dos quais, pelo menos, 2 ou 20% (o que for maior) devem ser independentes, além de mandato unificado de até 2 anos.

## RISCOS PRESENTES NA NEGOCIAÇÃO

O mercado de ações, assim como outros investimentos, apresenta riscos. No caso do mercado de ações, somente 2 riscos são presentes, sendo eles:

## 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?”

Para responder essa pergunta, temos de lançar mão das “escolas de análises”. Basicamente, vamos falar sobre metodologias de precificação de ações para encontrar um papel com preço ideal – seja para realizar *day trade*, *swing trade* ou *Buy and Hold*.

## ANÁLISE TÉCNICA

O primeiro modo de escolher uma ação é a análise técnica (também conhecida como análise gráfica). Ela estabelece projeções para os preços das ações, baseando-se na observação do comportamento passado.

Aliada a isso, a análise técnica de ações sabe que o **mercado de ações é formado por seres humanos** e que os mesmos têm, por natureza, tendências a seguir certos padrões de comportamento, como a demanda e oferta, a evolução passada dos volumes negociados e os preços das ações.

Agora que entendemos o conceito de análise técnica, vamos discutir sobre resistência e suporte. Para isso, invocamos duas figuras icônicas no mercado de ações: o Touro e o Urso.

Os próximos conceitos importantes são os de **Suporte e Resistência**. Muitas vezes, ouvimos os analistas técnicos falarem sobre a batalha entre touros e ursos – ou a luta entre compradores e vendedores, que acontece devido à dificuldade dos preços de moverem-se para cima ou para baixo.

O Touro, que é um símbolo do mercado, faz o movimento para cima quando ataca com os chifres para superar a resistência, que seria, aqui, o nível de preço em que uma ação raramente consegue ficar, acima de um determinado patamar de preço.

O Urso, outro símbolo do mercado, faz o movimento com os braços, golpeando para baixo, buscando romper o suporte, ou seja, o nível de preço em que raramente a ação atinge, abaixo de um determinado patamar de preço.

O Touro e o Urso lutam para superar os patamares de preços de uma ação.



Abaixo temos um exemplo de um gráfico de análise de preço de ações:



Esse gráfico mostra a evolução de preços de uma determinada ação ao longo do tempo. A linha azul do gráfico é chamada linha de tendência. Sendo assim, no momento que em foi “fotografada”, essa ação estava com tendência de queda de preço. A linha vermelha inferior (A, B e C) é chamada de suporte – pois é o momento em que o preço do ativo encontra um “suporte” contra a queda e começa a subir (hora de apostar na compra). A linha vermelha superior é chamada de linha de resistência, pois entende-se que o preço ali 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 a curto prazo.

## ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

A análise fundamentalista tem como objetivo diagnosticar o valor justo de uma empresa, a fim de entender se o preço da ação está no valor justo ou não. Ela se utiliza dados para fundamentar a análise:

- Demonstração financeira;
- Posicionamento estratégico;
- Cenário macroeconômico.



Quando o valor justo da empresa for maior que o do negociado no mercado, existe uma oportunidade para investimentos, pois, devido à demanda, os preços tendem a se igualar com o passar do tempo.

Para entender o que é análise fundamentalista, podemos simplificar que ela serve para responder a certas perguntas, 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 os seus concorrentes no futuro?
- A empresa é capaz de pagar suas dívidas?

Naturalmente, estas são algumas das muitas questões envolvidas. No entanto, existem literalmente centenas de outras perguntas que você poderá ter sobre uma empresa. Tudo, porém, resume-se a apenas uma: as ações da empresa são consideradas um bom investimento? Pense na análise fundamentalista como uma caixa de ferramentas para ajudá-lo a responder tal pergunta.

A análise fundamentalista nos ajuda a encontrar o preço “ideal” de uma ação, e existem alguns indicadores utilizados para isso. É sobre eles que iremos falar a seguir.



## DETERMINAÇÃO DO PREÇO DE UMA AÇÃO

Alguns fatores influenciam no preço de uma ação – entre eles, a oferta e demanda. Sendo assim, se muitos investidores querem comprar ação da T2 Educação, o preço da ação dessa 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, no momento da análise, é um preço justo ou não. Para isso, usamos os seguintes indicadores:

- **LPA (Lucro por ação):** representa, como o nome sugere, o quanto que uma ação traz de lucro ao investidor ao ano via dividendos. Aqui, pegamos o lucro líquido da companhia e dividimos pela quantidade de ações da empresa;
- **VPA (Valor Patrimonial da ação):** o valor patrimonial de uma ação é o valor contábil dos recursos dos acionistas empregados na empresa mensurados por ação;
- **P/L (índice de preço líquido):** esse indicador aponta quanto tempo demora para o investidor recuperar seu investimento. Se o investidor compra uma 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 LPA, mais rápido o investidor encontra o *payback\** do seu investimento; *\*Payback representa o momento em que o investidor recupera seu investimento.*
- **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;
- **Preço Justo: Myron J. Gordon** disse que “o valor de uma ação é igual ao valor presente de seus dividendos esperados”.

## RECIBOS DE DEPÓSITOS DE AÇÕES

Os recibos de depósitos DR (*depository receipts*) são títulos negociados em um país que tem, como lastro, ações de uma empresa que está instalada fora dele. Calma, explico melhor: 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 norte americano que, por sua vez, vai emitir um recibo lastreado nessa ação e negociar na bolsa de valores do Brasil.

O mesmo acontece se a Petrobrás 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 DRs:

- **ADR's - American Depositary Receipt:** são títulos de empresas com sede fora dos EUA e com títulos negociados na bolsa de valores daquele país. A Petrobrás, ao negociar recibos nos EUA, vai negociar ADRs.
- **BDR's - Brazilian Depositary Receipt:** são títulos de empresas com sede fora do Brasil e com títulos negociados aqui na B3. A Apple, ao negociar títulos aqui no Brasil, vai negociar BDR.

**Dica de ouro:** lembre-se de que a primeira letra do recibo indica o mercado onde aquele papel está sendo negociado.

Aqui, terminamos nossa cobertura do mercado de ações. Agora, vamos mergulhar no mercado de derivativos.

## INTRODUÇÃO AO MERCADO DE DERIVATIVOS

Os instrumentos de investimentos estudados até aqui são chamados de ativos financeiros. A partir de agora, estudaremos os 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.

Achou complicado? Calma, explico melhor cada um desses instrumentos. Antes, porém, deixe-me explicar quais são os tipos de derivativos e seus agentes.

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 juros, de inflação, de câmbio, índice de ações ou outros;
- **Derivativos de energia e climáticos:** têm como objeto de negociação energia elétrica, gás natural, créditos de carbono e outros.

## TIPOS DE TRANSAÇÕES NO MERCADO DE DERIVATIVOS

- Mercado de *Swap*;
- Mercado a Termo;
- Mercado de Opções;
- Mercado Futuro.

## 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, trarei um exemplo tangível para ajudar na sua compreensão.

Imagine que você é um produtor de milho e irá 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 até a *trading* que vai exportar seu milho. Esse custo total é de R\$ 40,00 por saca de milho – assim, para que você obtenha 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 e você terá de vender sua saca por R\$ 30,00, amargando um prejuízo de R\$ 10,00 por saca.

O que você, que “*manja dos paranauê*” do mercado, pode fazer? Nesse caso, você pode vender um contrato futuro de milho na B3. Assim, você trava o preço de R\$ 50,00 hoje e, aconteça o que acontecer no mercado, você vai ter resultado financeiro de R\$ 50,00 por saca.

O que temos aqui? Um contrato de derivativo agrícola onde você fez um *hedge* (proteção) de sua posição de milho.

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.

Podemos, de outro modo, trocar a dívida em dólar por ações da Petrobrás, que estão com tendência de queda de preço. Nesse caso, você pode comprar uma opção de venda das ações para garantir seu lucro.

O que quero enfatizar com esses exemplos é que os derivativos, de um modo geral, são usados para proteção contra a queda ou alta de preços dos ativos. Agora, estamos aptos para entender de fato cada um dos contratos.

## MERCADO DE SWAP

Podemos traduzir ‘*swap*’ como troca. Isso ajuda muito a entender o conceito.

O Mercado de *SWAP* consiste em operações que envolvem a troca de indexadores. O *Hedger* (que busca 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 através de indexadores de taxa juros, moedas ou índice de preços.

Exemplo: imagine que seu cliente tenha um CDB pré-emitido pelo seu banco. Esse cliente, por manter relações comerciais em dólar, precisa se proteger da variação cambial. Como alternativa, esse cliente contrata um *SWAP*, trocando assim a remuneração pré-fixada 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.

Nesse caso, seu banco vai usar como valor base da operação o valor total do CDB, deixando o 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 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:

- **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 se sua ponta ativa render mais do que a ponta passiva;
- **Ajuste negativo:** é o valor que o investidor paga para a contraparte se sua ponta passiva render mais do que a ponta ativa;
- **Tributação:** o IR no mercado de *swap* é retido na fonte pela contraparte e será pago de acordo com a tabela regressiva de IR, tendo como base de cálculo o valor do ajuste positivo (se houver);
- **Compensação de perdas:** caso o investidor tenha prejuízo, este não poderá ser compensado no futuro;
- **Swap de fluxo de caixa:** modalidade de *swap* que os ajustes são feitos periodicamente;

- **Swap com pagamento final:** também chamado no mercado de *swap bullet*, essa modalidade faz o acerto dos ajustes somente no vencimento do *swap*;
- **Risco de Crédito:** risco de que uma das contrapartes não honre com os pagamentos nas datas acordadas. Os bancos estabelecem limites pré-definidos por contraparte de acordo com as características do contrato e da própria contraparte. Algumas vezes, são solicitadas margens antecipadas ou eventuais (por exemplo, se durante a vida do contrato a “exposição” ultrapassar um limite previamente estabelecido);
- **Risco de Mercado:** ao longo da vida do “contrato”, os preços dos ativos e/ou passivos subjacentes flutuam de forma que os “*payoffs*” de cada uma das partes envolvidas é incerto. (para um *swap* dólar X real, por exemplo, os riscos básicos de mercado são: 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*.

Exemplo:

Imagine que a T2 Educação tenha R\$ 1.000.000,00 aplicados num CDB que rende 100% do DI. Primeiramente, isso seria uma boa ideia, partindo do princípio que tenho parte dessa 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.

	Cenário de Baixa	Cenário de Alta
	5%	10%
Valor Base	R\$ 1.000.000,00	R\$ 1.000.000,00
Rendimento Ponta Ativa 7%	R\$ 70.000,00	R\$ 70.000,00
Rendimento Ponta Passiva (DI)	R\$ 50.000,00	R\$ 100.000,00
Auste das Pontas	R\$ 20.000,00	R\$ (30.000,00)
Saldo Total da Operação	R\$ 1.070.000,00	R\$ 1.070.000,00

Para proteger essa posição, a diretora financeira aqui 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.

Vamos prever, na imagem abaixo, 2 cenários possíveis para a taxa de juros:

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.

	Cenário de Baixa	Cenário de Alta
	5%	10%
<b>Valor Base</b>	R\$ 1.000.000,00	R\$ 1.000.000,00
Rendimento Ponta Ativa 7%	R\$ 70.000,00	R\$ 70.000,00
Rendimento Ponta Passiva (DI)	R\$ 50.000,00	R\$ 100.000,00
Auste das Pontas	R\$ 20.000,00	R\$ (30.000,00)
Saldo Total da Operação Bruto	R\$ 1.070.000,00	R\$ 1.070.000,00
IR Sobre o Ajuste	R\$ 4.000,00	-
Saldo Líquido da Operação	R\$ 1.006.000,00	-

Na figura acima, eu trouxe o IR de 20% cobrado sobre o ajuste positivo, 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. 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.



## 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 – ou de comprar – 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;
- **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 Européia:** 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 T2 Educação que foram compradas por R\$ 20,00. Ele gostaria de “travar” o preço de sua ação a R\$ 21,00 para que não perca dinheiro 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 T2 a R\$ 21,00 daqui a 3 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.

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 um R\$ 1,00. Assim, teremos no quadro abaixo o resultado da operação, conforme os cenários:

	Strike (a)	Prêmio (b)	Preço de Mercado (c)	Exerce (d)	Resultado (e)
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 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 melhor esse quadro. O investidor que comprou essa opção pagou R\$ 1,00 para ter o direito (opção) de vender a ação da T2 por R\$ 21,00, independente do preço de mercado.

Na primeira linha, as ações da empresa desvalorizam e chegaram ao mercado com preço zerado. Pergunto: você venderia por R\$ 21,00 algo que vale nada? Creio que sim, certo? Desse modo, 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. Desse jeito, 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).

Se faz necessário observarmos algo importante 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 T2, 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:

	Strike (a)	Prêmio (b)	Preço de Mercado (c)	Exerce (d)	Resultado (e)
1	R\$ 21,00	R\$ 1,00	-	Sim	R\$ (1,00)
2	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 1,00	Sim	R\$ (1,00)
3	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 15,00	Sim	R\$ (1,00)
4	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 20,00	Sim	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	Não	-
7	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 25,00	Não	R\$ 3,00
8	R\$ 21,00	R\$ 1,00	R\$ 30,00	Não	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. Assim, você teria um 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.

## 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 T2 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;

- **Liquidação antecipada:** o contrato pode ser liquidado antecipadamente por decisão do vendedor;
- **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**).

Vamos usar como exemplo as ações da T2. Imagine que eu venda a você um lote de ações da T2 para entregar em 90 dias pelo preço de R\$ 20,00.

Nesse caso, daqui 90 dias, independentemente do preço, a ação está cotada no mercado: eu vendo por R\$ 20,00 e você compra por R\$ 20,00.

## MERCADO FUTURO

Por último, não menos importante, temos o mercado futuro. Esse tipo de negociação é um misto dos demais contratos.

Se você entendeu bem como funciona os demais derivativos, fica 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 bolsa de valores (B3);
- **Margem de Garantia:** o investidor que entra nesse mercado precisa alocar, como garantia, um valor junto à 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 mesma que expliquei no começo do tema *derivativos*.

Imagine que você é um produtor de milho e vai começar uma plantação hoje. A colheita do milho se dá entre 90 e 100 dias. Entre seus custos, você tem sementes, insumos, arrendamento da terra, funcionários, colheita, armazenagem e transporte para a *trading* que vai exportar 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.

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.

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.

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. Nesse 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. Esse 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. Explico: faz sentido que milho é uma commodity e que, 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 deste contrato tendem a cair. Assim, chegamos, em determinado momento, ao equilíbrio de preço entre as praças.

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

Para finalizarmos este módulo vamos abordar o código que vai tratar da distribuição de produtos de investimentos. O conteúdo abaixo foi extraído do próprio Código ANBIMA.

### 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 de seus procedimentos;
- O estímulo ao adequado funcionamento da Distribuição de Produtos de Investimento;
- 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, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos 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.

## 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. Envidar 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.

## REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES

As Instituições Participantes devem garantir, por meio de controles internos adequados, o permanente atendimento ao disposto no código, às políticas e à 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 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.

## 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:

- 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.

## 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 à dimensão e à relevância da exposição aos riscos, segundo critérios definidos pela instituição;
- III.** Adequada ao perfil de risco e à 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:
  - i.** Assegurem integridade, segurança e disponibilidade dos dados e dos sistemas de informação utilizados;
  - ii.** Sejam robustos e adequados às necessidades e às mudanças do modelo de negócio, tanto em circunstâncias normais, como em períodos de estresse;
  - iii.** Incluam 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:
  - i.** Novos produtos;
  - ii.** Modificações relevantes em produtos existentes;
  - iii.** Mudanças significativas em processos, sistemas, operações e modelo de negócio 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 trata item 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, a segurança e a consistência dos bancos de dados criados pela alternativa adotada, e se tais planos podem ser ativados tempestivamente.

O conteúdo dos documentos exigidos neste capítulo pode constar de um único documento, desde que haja clareza a respeito dos procedimentos e regras exigidos em cada seção

## PUBLICIDADE

A Instituição Participante, ao elaborar e divulgar Material Publicitário e Material Técnico, deve:

- I. Envidar 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 erros ou 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 à 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;
- 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 à divulgação, aprovação expressa da Instituição Participante.

A Instituição Participante, quando da 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. Saldo, 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.

## 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.

## 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 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.

## 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:

- “Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.”;
- “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.

## 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 da divulgação de informações dos Fundos de Investimento nos sites na internet, devem observar, além das informações no slide anterior, divulgar informações de fundos que:

- I.** Sejam constituídos sob a forma de condomínio aberto, cuja distribuição de cotas independe de prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários, 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.

## 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, 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 em 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 veto 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.

## 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:

- 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:
  - i. Divulgação do seu perfil de risco após coleta das informações;
  - ii. 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 do **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 de:

- seu objetivo de investimento;
- sua situação financeira;
- 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;
- 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.

## PRIVATE

O serviço de *Private*, para fins deste Código, compreende:

- I. A Distribuição de Produtos de Investimento para os investidores que tenham capacidade financeira de, no mínimo, três milhões de reais, individual ou coletivamente;
- II. A prestação dos seguintes serviços:
  - i. Proposta de portfólio de produtos e serviços exclusivos; e/ou
  - ii. Planejamento financeiro, incluindo, mas não se limitando a:
    - a. Análises e soluções financeiras e de investimentos específicas para cada investidor, observada a Regulação aplicável;
    - b. Constituição de Veículos de Investimento, que podem ser exclusivos, reservados e personalizados segundo as necessidades e o perfil de cada 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 (75%) de seus gerentes de relacionamento certificados CFP®, devendo estes profissionais ser 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®”), ou, pela ANBIMA – Certificação de Gestores ANBIMA (“CGA”), ou, pelo CFA Institute - *Chartered Financial Analyst* (“CFA”), ou, ainda, possuir autorização da Comissão de Valores Mobiliários 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* a seus investidores devem, previamente ao início da prestação, informar à ANBIMA que passarão a prestar esse serviço e demonstrar que cumpriram com as exigências previstas neste capítulo.

## SIMULADO

As questões abaixo não têm a intenção de replicar uma prova, mas sim de testar seu conhecimento de uma maneira abrangente. Ter um bom desempenho neste simulado não significa, necessariamente, ter um bom desempenho na prova.

**1. Conferem direito a voto nas assembleias de acionistas as ações:**

- A. Preferenciais;
- B. Ordinárias;
- C. Subordinadas;
- D. Garantidas.

**2. A prioridade no recebimento dos dividendos distribuídos por uma empresa é característica das ações:**

- A. Preferenciais;
- B. Ordinárias;
- C. Subordinadas;
- D. Garantidas.

**3. Em uma companhia, os lucros retidos em exercícios anteriores podem ser distribuídos por meio de:**

- A. Dividendos;
- B. Bônus de subscrição;
- C. Ações;
- D. Juros sobre capital próprio.

**4. Em uma operação com ações, os emolumentos são despesas cobradas:**

- A. Pelo agente fiduciário;
- B. Pela corretora;
- C. Pelo custodiante;
- D. Pela bolsa de valores.

**5. O rendimento obtido com ações nas operações no mercado à vista e nas operações de *day trade* é tributado pelo imposto de renda às alíquotas, respectivamente, de:**

- A. 15% e 20%;
- B. 17,5% e 22,5%;
- C. 15% e 27,5%;
- D. 17,5% e 25%.

**6. Letras de Crédito Imobiliário (LCI) podem ser emitidas por:**

- A. Bancos comerciais e bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário;
- B. Bancos comerciais e companhias securitizadoras;
- C. Sociedades de crédito, financiamento e investimento e companhias hipotecárias;
- D. Sociedades de crédito, financiamento e investimento e companhias securitizadoras.

**7. Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) podem ser emitidas por:**

- A. Bancos de investimento;
- B. Companhias securitizadoras;
- C. Empresas do setor agropecuário;
- D. Usinas de açúcar e álcool.

**8. As perdas que o titular de uma opção está sujeito podem ser:**

- A. De até o valor máximo de uma ação, R\$ 100,00;
- B. O valor pago a título de prêmio da opção;
- C. O titular não perde dinheiro na opção por está fazendo um *hedge*;
- D. Não existe limite para um eventual prejuízo para o titular de uma opção.

**9. O prazo mínimo de vencimento de Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) é de:**

- A. 30 dias;
- B. 60 dias;
- C. 90 dias;
- D. 120 dias.



- 10. São isentos do imposto de renda sobre os rendimentos das Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) as:**
- A. Pessoas Físicas;
  - B. Pessoas Jurídicas;
  - C. Pessoas Físicas e Jurídicas;
  - D. Pessoas Físicas, Pessoas Jurídicas e instituições financeiras.
- 11. Certificado de Depósito Bancário (CDB) é:**
- A. Um depósito à vista que representa um ativo da instituição emissora;
  - B. Um depósito à vista que representa um passivo da instituição emissora;
  - C. Um depósito a prazo que representa um ativo da instituição emissora;
  - D. Um depósito a prazo que representa um passivo da instituição emissora.
- 12. O Fundo Garantidor de Créditos (FGC) oferece garantia para o investimento em Certificados de Depósito Bancário (CDB) de um mesmo conglomerado financeiro até o limite de:**
- A. R\$ 250.000,00 por cada Pessoa Física, apenas;
  - B. R\$ 250.000,00 por cada Pessoa Física ou Jurídica;
  - C. R\$ 300.000,00 por cada Pessoa Física, apenas;
  - D. R\$ 300.000,00 por cada Pessoa Física ou Jurídica.
- 13. Um investidor investiu em um COE que aplica em ações de empresas americanas com data de observação a cada semestre e vencimento em 2 anos. Na primeira observação, em 180 dias, o resultado foi positivo, e o investidor obteve lucro de R\$ 1.000,00. Com base nessa informação, qual seria o IR a ser recolhido na fonte?**
- A. R\$ 225,00;
  - B. R\$ 175,00;
  - C. R\$ 200,00;
  - D. R\$ 150,00.

- 14. Um Certificado de Depósito Bancário (CDB) resgatado após 200 dias corridos de aplicação terá seus rendimentos tributados à alíquota de:**
- A. 15,00%;
  - B. 17,50%;
  - C. 20,00%;
  - D. 22,50%.
- 15. Considerando os tipos de garantias e as espécies das debêntures, corre maior risco de crédito o investidor que adquirir títulos:**
- A. Com garantia real;
  - B. Com garantia flutuante;
  - C. Da espécie quirografária;
  - D. Da espécie subordinada.
- 16. Uma Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B) tem o seu valor nominal atualizado:**
- A. Pelo Índice Geral de Preços ao Mercado (IGP-M);
  - B. Pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA);
  - C. Pela Taxa Selic;
  - D. Pela Taxa DI.
- 17. A Letra Financeira do Tesouro (LFT) remunera os investidores com juros:**
- A. Semestrais, com base na Taxa DI;
  - B. Semestrais, com base na Taxa Selic;
  - C. No vencimento, com base na Taxa DI;
  - D. No vencimento, com base na Taxa Selic.

- 18. No Tesouro Direto, desde que respeitada a regra do valor mínimo de R\$ 30,00, um investidor pode adquirir fração mínima igual a:**
- A. 0,01 título;
  - B. 0,05 título;
  - C. 0,10 título;
  - D. 0,20 título.
- 19. Uma empresa Brasileira compra uma opção de venda (PUT) de dólar com vencimento em 90 dias. Nesse caso, o cenário mais provável é:**
- A. Que essa empresa tenha uma dívida em dólar para quitar em 90 dias;
  - B. Que essa empresa tenha um recebimento em dólar em 90 dias;
  - C. Que essa empresa está apostando na alta do dólar em 90 dias;
  - D. Que essa empresa precisa comprar uma máquina importada em 90 dias.
- 20. No Tesouro Direto, a Letra do Tesouro Nacional recebe a nomenclatura de:**
- A. Tesouro Selic;
  - B. Tesouro IPCA+;
  - C. Tesouro Prefixado;
  - D. Tesouro Prefixado com Juros Semestrais.
- 21. A caderneta de poupança oferece remuneração atrelada:**
- A. À uma taxa fixa;
  - B. À Taxa DI;
  - C. À Taxa Referencial;
  - D. À inflação.
- 22. Seu cliente, um investidor qualificado, quer investir em DPGE e questiona sobre a garantia desse título. Você informa que:**
- A. O DPGE é um título que conta com garantia ilimitada do FGC;
  - B. O DPGE é um título que conta com garantia do FGC de até R\$ 250.000,00 por CPF;
  - C. O DPGE é um título que conta com garantia do FGC de até R\$ 20.000.000,00 por CPF;
  - D. O DPGE é um título que não conta com a garantia do FGC.

- 23. No processo de oferta pública de debêntures, a instituição nomeada para defender os interesses dos debenturistas é:**
- A. Banco Coordenador;
  - B. Ofertante;
  - C. Agente Fiduciário;
  - D. CVM.
- 24. Essa característica presente nos mercados futuros não se aplica a outros contratos de derivativos:**
- A. Possibilidade de fazer *hedge* de uma posição;
  - B. Ajustes diários;
  - C. Possibilidade de fazer uma alavancagem;
  - D. Registro da operação na *clearing* da B3.
- 25. Um cliente de uma distribuidora comprou CRI e tem dúvidas sobre as garantias deste título. Você, como consultor financeiro, informa que:**
- A. O CRI é um título que tem garantia do FGC e garantia real;
  - B. O CRI é um título garantido pelo banco emissor;
  - C. O CRI tem garantia real que está vinculada a carteira de crédito imobiliário que dá lastro ao certificado;
  - D. O CRI tem risco zero pois conta com a garantia real.
- 26. Em uma operação compromissada, a instituição financeira:**
- A. Compra um título do investidor, com o compromisso de revenda;
  - B. Vende um título para o investidor, com o compromisso de recompra;
  - C. Compra um título do investidor, com o compromisso de não revendê-lo;
  - D. Vende um título para o investidor, com o compromisso de não recomprá-lo.

- 27. Os rendimentos obtidos em uma operação compromissada com prazo de 500 dias corridos serão tributados pelo imposto de renda à alíquota de:**
- A. 15%;
  - B. 17,5%;
  - C. 20%;
  - D. 22,5%.
- 28. A análise técnica de precificação de ações utiliza como parâmetro para determinar o preço de uma ação:**
- A. O comportamento histórico do preço desse ativo;
  - B. O balanço patrimonial da empresa;
  - C. Sua capacidade de geração de caixa para valorização;
  - D. A quantidade de negócios realizados no dia da negociação.
- 29. Seu cliente investiu em uma LF do seu banco que paga cupom semestral. Ao questioná-lo sobre a dinâmica do IR neste título, sua resposta é:**
- A. O IR será retido somente no vencimento do título à alíquota de 15%;
  - B. O IR será retido na fonte a cada pagamento de cupom e a alíquota vai variar de acordo com o prazo de pagamento de cada cupom;
  - C. O Investidor PF que investe em LF está isento de IR;
  - D. O IR varia conforme o prazo de permanência e é recolhido pelo próprio investidor via DARF.
- 30. O investidor que deseja se proteger da queda de preços do dólar e deseja fazer um hedge com opções deve:**
- A. Comprar uma opção de compra de dólar;
  - B. Vender uma opção de compra de dólar;
  - C. Comprar uma opção de venda de dólar;
  - D. Vender uma opção de venda de dólar.

## GABARITO

1. B. **Justificativa:** As ações ordinárias dão a seus detentores o direito a voto nas assembleias de acionistas, diferentemente do que ocorre com as ações preferenciais.
2. A. **Justificativa:** As ações preferenciais têm prioridade no recebimento dos dividendos distribuídos por uma companhia em relação às ações ordinárias.
3. D. **Justificativa:** Os juros sobre capital próprio são pagos pela companhia com base na existência de lucros retidos em exercícios anteriores, diferentemente dos dividendos, que são pagos com base na existência de lucro no exercício atual.
4. D. **Justificativa:** Os emolumentos são taxas cobradas pela bolsa de valores nas operações que são registradas em seus sistemas, incluindo aquelas envolvendo ações.
5. A. **Justificativa:** No mercado à vista, o rendimento com ações é tributado à alíquota de imposto de renda 15%. No caso de *day trade*, a alíquota de imposto de renda é de 20%.
6. A. **Justificativa:** As LCIs podem ser emitidas por bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, Caixa Econômica Federal, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias e outras instituições que venham a ser autorizadas pelo Banco Central do Brasil para isso.
7. A. **Justificativa:** Letras de Crédito do Agronegócio podem ser emitidas apenas por instituições financeiras. Companhias securitizadoras, empresas do setor agropecuário e usinas de açúcar e álcool não são instituições financeiras.
8. B. **Justificativa:** A perda máxima que o um titular de uma opção pode sofrer está limitada ao valor do prêmio pago, pois, se a opção não for exercida, o valor que foi pago de prêmio não retorna ao titular.
9. C. **Justificativa:** De acordo com a norma vigente, o prazo mínimo de vencimento para LCI e LCA é de 90 dias.
10. A. **Justificativa:** As Pessoas Físicas são isentas do imposto de renda sobre os rendimentos auferidos com LCI e LCA.
11. D. **Justificativa:** O CDB é um depósito a prazo que representa uma dívida da instituição emissora para com o investidor, ou seja, é um passivo do emissor (instituição financeira).
12. B. **Justificativa:** O FGC oferece garantia de até R\$ 250.000,00 para Pessoas Físicas e Jurídicas nas aplicações em papéis emitidos por um mesmo conglomerado financeiro, até o limite global de R\$ 1.000.000,00 para um mesmo investidor em um período de quatro anos.

13. A. **Justificativa:** O COE apesar de poder investir em instrumentos de renda variável é um instrumento que tem taxa e prazo previamente conhecido no momento da contratação. Por isso, o IR do COE será sempre conforme a tabela regressiva de IR. Neste caso, como o investidor ficou 180 dias vai pagar 22,5% de IR.
14. C. **Justificativa:** Conforme a tabela regressiva de imposto de renda sobre aplicações de renda fixa, o prazo de 200 dias corridos encontra-se na segunda faixa de tributação (181 a 360 dias), cuja alíquota é de 20%.
15. D. **Justificativa:** Em caso de inadimplência por parte de uma companhia emissora, as debêntures da espécie subordinada somente recebem algum valor após a distribuição de valores para as debêntures com garantia real e flutuante e as debêntures da espécie quirografária (entre outros créditos). Assim, o risco de crédito é maior para os títulos subordinados.
16. B. **Justificativa:** O valor nominal da NTN-B é atualizado pelo IPCA.
17. D. **Justificativa:** A LFT não faz pagamentos de juros periódicos, mas sim no vencimento, com base na Taxa Selic do período.
18. A. **Justificativa:** O Tesouro Direto permite a aquisição de 0,01 título (ou seja, um centésimo de título), desde que o valor seja igual ou superior a R\$ 30,00.
19. B. **Justificativa:** Quando um investidor – nesse caso, uma empresa – procura vender algo antecipadamente, é provável que esse *player* esteja apostando na queda do preço desse ativo. Para uma empresa que tem um valor em dólar a receber, sua preocupação é que o dólar se desvalorize frente ao Real. Para isso, é importante fazer um *hedge* dessa posição vendendo antecipadamente os dólares, nesse caso, comprando uma opção de venda de dólar.
20. C. **Justificativa:** No Tesouro Direto, a LTN recebe a nomenclatura de Tesouro Prefixado.
21. C. **Justificativa:** A remuneração da caderneta de poupança é atrelada à Taxa Referencial (TR).
22. C. **Justificativa:** O DPGE é um título que conta com uma garantia especial do FGC. Essa garantia é limitada a R\$ 20.000,00 por CPF e depende da alienação fiduciária de uma garantia oferecida pelo banco ao FGC.
23. C. **Justificativa:** O Agente Fiduciário é a instituição nomeada para representar os interesses dos debenturistas junto ao emissor da debênture.
24. B. **Justificativa:** O contrato Futuro é o único contrato de derivativos cujo o ajuste das diferenças de preço é feito diariamente via ajustes diários.

25. C. **Justificativa:** O CRI é um título que conta com garantia real (apenas). Essa garantia é o lastro que é oferecido pelo banco que vende sua carteira para a securitizadora.
26. B. **Justificativa:** Em uma operação compromissada, a instituição financeira vende para o investidor um título de renda fixa, com o compromisso de recomprá-lo a qualquer momento ou ao final do prazo de aplicação acordado entre a instituição e o investidor.
27. B. **Justificativa:** Conforme a tabela regressiva de imposto de renda sobre aplicações de renda fixa, o prazo de 500 dias corridos encontra-se na terceira faixa de tributação (361 a 720 dias), cuja alíquota é de 17,5%.
28. A. **Justificativa:** A análise técnica de ações utiliza os gráficos com o histórico de preços para prever o preço futuro do ativo.
29. B. **Justificativa:** Os títulos de renda fixa que pagam cupom aos investidores retêm o IR no pagamento do cupom, e a alíquota a ser recolhida vai depender do prazo de pagamento dos cupons.
30. C. **Justificativa:** Se o investidor quer se proteger contra a queda de preços de um ativo, deve vender esse ativo antecipadamente. Para o mercado de opções, ele precisa ter o direito de vender esse ativo com um preço previamente acordado. Para ter o direito, ele precisa adquirir – assim, precisa comprar uma opção de venda de dólar.



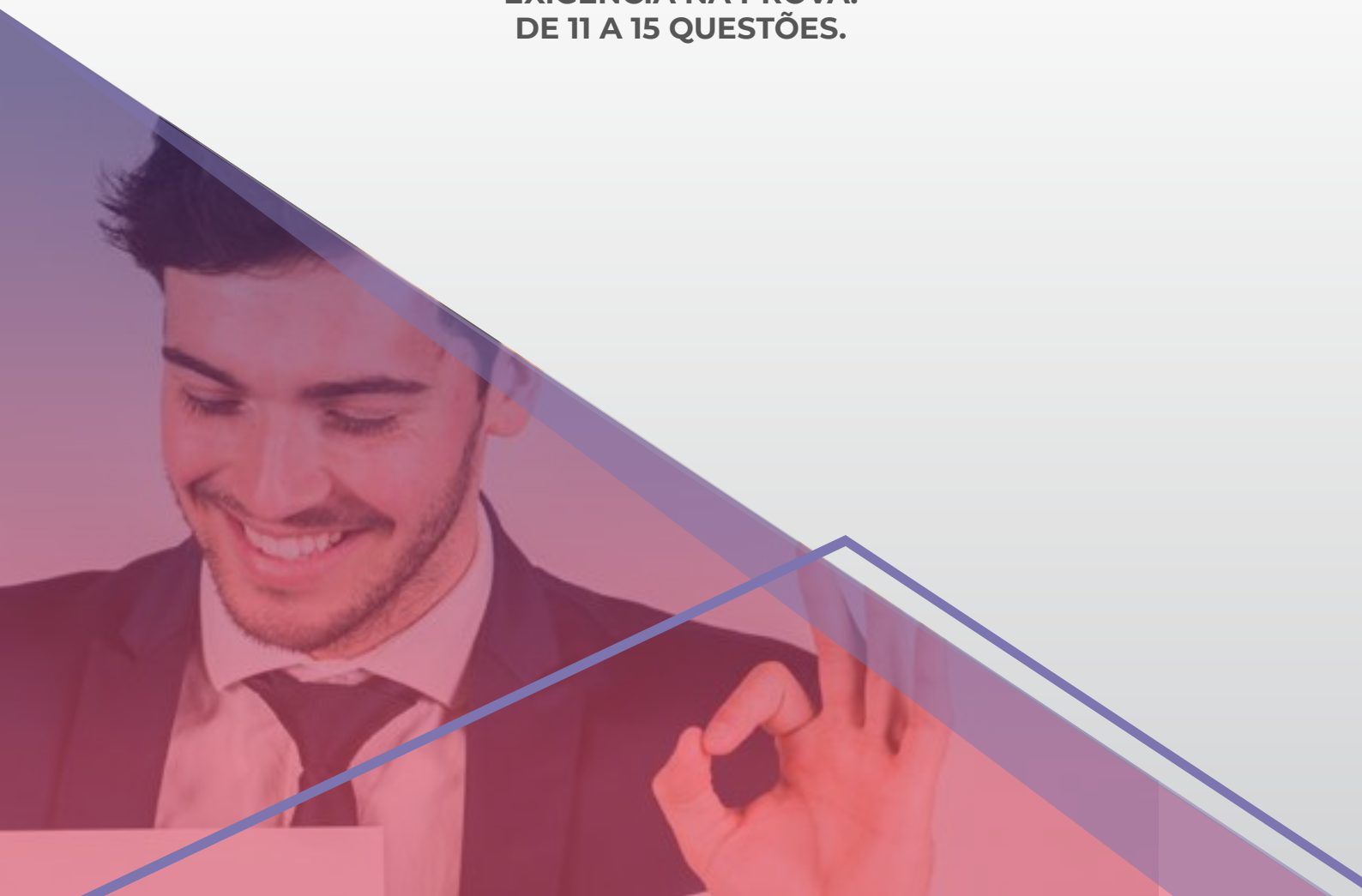


# MÓDULO 5

## FUNDOS DE INVESTIMENTO

Neste capítulo vamos falar sobre fundos de investimentos. Os fundos de investimentos são veículos de investimento que possibilitam acesso a diversos mercados de investimento e contam com um serviço de gestão profissional de recursos

**EXIGÊNCIA NA PROVA:  
DE 11 A 15 QUESTÕES.**



## INTRODUÇÃO A FUNDOS DE INVESTIMENTOS

A definição mais “quadrada” de um Fundo de Investimento é: uma comunhão de recursos sob a forma de condomínio em que os cotistas têm os mesmos interesses e objetivos ao investir no mercado financeiro e de capitais.

Se quisermos falar de um jeito simples, colocaríamos assim: Fundo de Investimento é um jeito de juntar o dinheiro de várias pessoas interessadas em investir no mercado financeiro e colocar essa grana na mão de um gestor profissional. Em outras palavras, é uma prestação de serviços. Os investidores são os cotistas e o gestor é quem vai cuidar da aplicação para que os cotistas ganhem dinheiro em cima dela.

Quando, no primeiro parágrafo, eu citei que o fundo opera sob a forma de condomínio, é porque os cotistas, ao aplicarem certo valor em um fundo, compram uma quantidade de cotas e pagam uma taxa de administração ao administrador para que este coordene as tarefas do fundo, entre elas a de gerir seus recursos no mercado. Ao comprar cotas de

um fundo, o cotista está aceitando suas regras de funcionamento (aplicação mínima, prazo de resgate, horários, custos) e passa a ter os mesmos direitos dos demais cotistas, independentemente da quantidade de cotas que cada um possui.

Se você lembra do módulo em que tratamos os ativos de renda fixa e renda variável, vai lembrar que existem diversos títulos de valores mobiliários no mercado. Para o investidor comum, ter de escolher entre tantos ativos com tantos emissores diferentes pode não ser uma tarefa muito simples. Eis a primeira vantagem de um fundo de investimento: ao investir em um fundo, é o gestor desse fundo quem vai escolher quais ativos comprar para compor a carteira do fundo e, com isso, rentabilizar os recursos dos investidores.

Outra vantagem é que, por ser uma comunhão de recursos, o gestor pode acessar produtos de investimentos mais estruturados.

Uma analogia que gosto de fazer com os fundos de investimentos é com a ceia de natal de sua família. Bem, eu não sei se você comemora o natal, mas vai entender a dinâmica.

A cena é a seguinte:

Estamos a 30 dias do Natal e você precisa preparar a ceia para sua família. Ao consultar sua carteira, percebe que tem R\$ 300,00 para esta missão. Com esse valor você vai ao supermercado do seu bairro, escolhe alguns poucos produtos e volta para casa. Na noite do dia 23 para o dia 24, você começa a preparar a ceia. Depois de um dia de trabalho insano, você vai dedicar-se por horas a fio entre a pia, o fogão e a geladeira.

Tudo pronto, ceia de natal pronta, mesa posta, então começam a chegar os familiares. Só que você não contava com a vinda daquela tia que se casou com um homem que tem 3 filhos e os trouxe para celebrar o Natal. Claro que, com o recurso limitado que você tinha para a festa, a ceia precisou ser controlada e dividida de forma cuidadosa para que todos se alimentassem.

Para solucionar esse problema de ter pouca grana e ainda ter de trabalhar por horas entre a pia, fogão e geladeira, seria melhor que você juntasse seus R\$ 300,00 com mais R\$ 300,00 de cada um dos 30 parentes que virão a sua ceia.

O saldo para sua ceia de natal saltou de R\$ 300,00 para R\$ 9.000,00. Nada mal, né? Agora, ao invés de ir ao mercado, você escolhe um buffet que vai chegar uma hora antes da ceia e deixar tudo pronto para toda a família. Uma ceia muito mais farta, mais completa e mais simples para você e toda sua família, pois já chegou pronta. Certamente a empresa de buffet se esforçou para escolher os melhores produtos e ainda lembrou de tirar a azeitona da salada (um pedido feito por sua sogra).

Essa analogia, que parece fugir do assunto de fundos de investimentos, tem muito mais semelhanças do que aparenta. Vamos a elas:

- 1.** No primeiro cenário você, com seus recursos, foi ao mercado comprar os produtos para a ceia. No mercado financeiro, seria o mesmo de você usar seu poder de poupança e ter de escolher qual produto vai investir para compor seu patrimônio de ativos. O ponto é que, devido ao baixo valor de investimento, você tenha de escolher um produto que traga uma menor rentabilidade.
- 2.** Além de você mesmo ter de escolher o produto, você teria de dedicar tempo para saber quando comprar ou quando vender esse produto para buscar a maior rentabilidade.

3. No segundo cenário, ao invés de escolher o que comprar com R\$ 300,00, você juntou seus recursos com todos os membros de sua família e os entregou para a empresa de buffet. Isso seria o mesmo que entregar seus recursos para o gestor do fundo que vai escolher o que comprar para compor a carteira do fundo. Só que estamos falando de um gestor profissional e de um valor maior do que R\$ 300,00.
4. Além disso, a empresa de buffet lembrou que sua sogra não gosta de azeitonas e assim as tirou da salada. Isso serve para dizer que o gestor do fundo não pode investir seu dinheiro onde ele bem entender. Ele precisa obedecer às regras do fundo (tecnicamente, isso é chamado de regulamento).
5. O último ponto é que, como você deve imaginar, a empresa de buffet entregou um serviço muito bom para sua família e ainda teve lucro ao prestar esse serviço. Com um fundo de investimento é a mesma coisa: o administrador cobra uma taxa de administração pela prestação de serviço.

Se você conseguiu entender o conceito de fundos de investimentos, será mais fácil entender tudo o que trataremos no decorrer deste módulo.

## 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 à 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 seguintes serviços para o fundo:

- **gestão:** responsável pela compra e venda dos ativos do fundo (gestão) segundo política de investimento estabelecida em regulamento. Quando há aplicação no fundo, cabe ao gestor comprar ativos para a carteira. Quando houver resgate, o gestor terá de vender ativos da carteira. Pode ser a mesma instituição financeira responsável pela administração do fundo, desde que mantenha a diretoria constituída especificamente para essa finalidade. Pode ainda ser uma empresa especializada, pertencente ou não ao mesmo conglomerado do administrador (asset management).
- **distribuição de cotas:** responsável por vender as cotas dos fundos aos investidores. O distribuidor é responsável por captar recursos no mercado para o fundo. Para isso, ele precisa conhecer detalhadamente a política e o objetivo do fundo para que possa gerar recomendações aos investidores de acordo com o perfil e objetivo dos mesmos. Pode ser o próprio administrador ou um terceiro, este responsável pelo cadastramento do cliente e da assessoria de investimentos. O distribuidor tem como responsabilidade aplicar o controle de lavagem de dinheiro e procedimento de suitability;
- **custodiante:** custódia de ativos financeiros. Responsável por, como o nome sugere, guardar a posição do fundo. Realiza a liquidação física e financeira dos ativos, sua guarda e a administração de proventos decorrentes desses ativos. Pode ser o próprio administrador (se for credenciado pela CVM);
- **auditor independente:** responsável por auditar as demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador anualmente. Deve ser registrado na CVM e, como o nome sugere, o serviço de auditoria deve, obrigatoriamente, ser prestado por uma empresa ou profissional independente.

Os honorários e despesas do auditor independente constituem encargo para o fundo (não estão incluídos na taxa de administração).

Além dos profissionais (ou empresas) listadas acima, o administrador pode contratar para o fundo:

- **consultoria de investimentos:** o fundo pode contratar, por iniciativa do administrador ou dos cotistas, um conselho consultivo ou comitê técnico de investimento que contribuirá com o gestor na decisão de investimento. O custo da contratação não pode ser debitado do fundo (custo incluído na taxa de administração);
- **atividades de tesouraria, controle e processamento dos ativos financeiros:** responsável por controlar e registrar o caixa do fundo para liquidação das cotas. Quando o fundo for administrado por 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 do 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 de venda para uma quantidade de cotas pré-determinada e conhecida por todos (mais utilizados para fundos fechados com cotas negociadas na B3).

O administrador do fundo tem a responsabilidade solidária com os prestadores de serviço que contratar, por eventuais prejuízos causados aos cotistas, em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM. A contratação de prestadores de serviço devidamente habilitados é 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 de sua condição.

Em resumo, as condutas do gestor e do administrador estão associadas ao cuidado que ambos têm em empreender ao gerir o recurso do investidor. Em última análise, seria “cuidar do dinheiro do investidor como se fosse o seu”.

Acima, citei o que o administrador e gestor tem de fazer. Agora, cito o que é vedado para ele:

- é vedado ao administrador, ao gestor e ao consultor o recebimento de remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente, por meio de partes relacionadas que potencialmente prejudique a independência na tomada de decisão de investimento pelo fundo.
- a vedação não incide sobre investimentos realizados por: fundo de investimento em cotas de fundo de investimento que invista mais de 95% de seu patrimônio em um único fundo; ou fundos de investimento exclusivamente destinados a investidores profissionais, desde que a totalidade dos cotistas assine termo de ciência.

Em resumo, o administrador e o gestor devem ter conhecimento das regras estabelecidas pela CVM sobre o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários. O papel deles é zelar pela integridade do fundo, assegurar que as ações tomadas estejam de acordo com a política de investimento para ele e, acima de tudo, proteger os interesses dos cotistas.

**Dica de ouro:** 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.

## DIREITOS DOS COTISTAS

Ao adquirir cotas de um fundo, o investidor está concordando com suas regras de funcionamento e passa a ter os mesmos direitos e deveres dos demais cotistas, independentemente da quantidade de cotas que possui. O exame do regulamento é fundamental para a tomada de uma decisão de investimento.

É obrigação do administrador fornecer o regulamento, a lâmina de informações essenciais (se houver, pois alguns fundos são dispensados desse documento) e o formulário de informações complementares do fundo a todos os cotistas antes do investimento. Além disso, o administrador envia a todos os cotistas, mensalmente, um extrato de conta contendo informações relevantes.

## OBRIGAÇÃO DO COTISTA

É obrigação do cotista, mediante assinatura do Termo de Adesão e Ciência de Risco, atestar que teve acesso ao inteiro teor dos documentos entregues pelo administrador ou distribuidor do fundo. Além disso, ele atesta que:

- tem ciência dos fatores de risco relativos ao fundo;
- sabe que não há qualquer garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pelo fundo;
- foi informado de que a concessão de registro para a venda de cotas do fundo não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou de adequação do regulamento do fundo à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do fundo ou de seu administrador, gestor e demais prestadores de serviços;
- tem conhecimento, se for o caso, de que as estratégias de investimento do fundo podem resultar em perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

Além dos direitos citados acima, os administradores de fundos de investimento devem divulgar informações para os cotistas, a CVM e as entidades do mercado, como a ANBIMA. Para os cotistas, as informações devem ser divulgadas de maneira equitativa e simultânea, por meio eletrônico ou no site do administrador ou do distribuidor.

A CVM e a ANBIMA recebem diariamente dos administradores de todos os fundos registrados informações sobre patrimônio, número de cotistas e valor da cota. Essas informações são públicas e disponíveis no site da CVM. Além disso, periodicamente a CVM recebe informações sobre a composição das carteiras dos fundos registrados e também disponibiliza as informações ao público. O objetivo dessa divulgação é dar transparência aos investidores e ao público em geral sobre os fundos de investimento.



Para reforçar a importância da divulgação de informações, o administrador do fundo está sujeito a multa diária no valor de R\$ 500,00, em virtude do descumprimento dos prazos previstos pela CVM para entrega de informações periódicas. Pelo Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento, os administradores também podem ser multados e penalizados.

O administrador deve informar ao cotista diariamente via site o valor da cota no dia; mensalmente, um extrato com informações gerais sobre a rentabilidade; anualmente, as demonstrações contábeis do fundo, bem como o informe de rendimentos para efeitos de declaração anual de ajuste de IR.

## REGISTRO DOS FUNDOS

Antes de entrarmos detalhadamente no assunto de fundos, precisamos saber que o fundo de investimento, embora seja administrado por uma instituição financeira, não é, ele próprio, uma instituição financeira. Confuso? Deixe-me simplificar as coisas.

Imagine que você escolheu investir em um fundo que é administrado pelo Banco do Brasil. Esse fundo tem um CNPJ próprio e não será o mesmo CNPJ do Banco do Brasil. O BB é somente o **ADMINISTRADOR** deste fundo. Em outras palavras, ele é responsável por conduzir o fundo e isso não deve ser confundido com investir o dinheiro no Banco do Brasil. O BB apenas presta um serviço.

Fiz essa observação para deixar claro uma coisa aqui: um fundo de investimento possui CNPJ próprio e, como qualquer outra empresa, terá um administrador. O administrador do fundo é o responsável legal do fundo perante os investidores e perante os órgãos reguladores.

Para que um fundo de investimento chegue ao mercado é necessário que seja feito um registro e, como você deve imaginar, esse registro será feito pelo administrador do fundo. Ele deve ser feito junto à CVM com os seguintes documentos e informações:

- regulamento do fundo;
- dados relativos ao registro do regulamento em cartório de títulos e documentos;
- formulário de informações complementares, exceto para fundos destinados a investidores qualificados;

- declaração do administrador do fundo de que firmou os contratos com terceiros para prestação de serviços junto ao fundo, quando for o caso;
- nome do auditor independente;
- inscrição do fundo no CNPJ;
- formulário padronizado com as informações básicas do fundo, conforme modelo disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, devidamente preenchido;
- lâmina elaborada de acordo com a legislação, no caso de fundo aberto que não seja destinado exclusivamente a investidores qualificados.

## 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 que 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 de mínimos de movimentação e as taxas de administração e performance, além do nível de risco do fundo obedecendo a uma escala de 1 a 5, onde 1 é um fundo conservador e 5 um fundo com maior risco;
- **Formulário de informações complementares:** esse documento, como o nome sugere, pode ser um complemento às informações que estão contidas na lâmina. Na lâmina, o investidor tem acesso às 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 de sua primeira aplicação.

## SEGREGAÇÃO ENTRE GESTÃO DE RECURSOS PRÓPRIOS E DE TERCEIROS (CHINESE WALL).

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 de investimentos 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 emprestado 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, conseqüentemente, seu lucro.

Agora, indo para o fundo de investimento, temos que o gestor, que compra ativos para compor a carteira deste fundo, tem de buscar a maior rentabilidade possível para entregar aos cotistas. Faz sentido para você que aqui temos um grande 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 esse conflito de interesses possa comprometer a relação fiduciária do administrador com os cotistas, as instituições financeiras devem criar procedimentos que segregam essas atividades. Em resumo, a função de administração de recurso de terceiros (fundos de investimentos) não pode operar junto à administração de recursos próprios (tesouraria do banco). Essa segregação é conhecida como Chinese wall.

O Chinese wall, que em tradução para o nosso bom português significa 'muralha da china', representa uma barreira de informações que deve existir em toda instituição financeira que se propõe a administrar fundos de investimentos.

## 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 de 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. E por falar em cota, vamos entender esse tema agora.

### PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Patrimônio líquido do fundo ( PL) é calculado a partir da soma dos ativos da carteira do fundo, marcado a mercado, mais valores a receber, menos despesas (taxa de administração, taxa de performance - se houver - e outras despesas autorizadas).

### COTA

As cotas do fundo são a cereja deste grande bolo. Elas correspondem a frações ideais de seu patrimônio e sempre são escriturais e nominativas. Quando digo que as cotas são escriturais, estou dizendo que, ao comprar uma cota do fundo, o investidor não leva a cota fisicamente para casa, mas tem suas informações lógicas em um sistema de dados. Se você está lendo essa apostila em seu computador (não a imprimiu), você POSSUI a apostila, mas ela é escritural, não física. E quando digo nominal, é que essas cotas devem, obrigatoriamente, ser registradas em nome do cotista.

Quando o investidor investe em um fundo de investimento, na prática ele compra cotas desse fundo. A quantidade de cotas que o investidor tem será sempre a mesma, a não ser que:

- o investidor faça resgates em seu fundo de investimento;
- o investidor faça novas aplicações no fundo;
- haja a antecipação de IR semestral (come cotas, que detalharei mais adiante).

O que se espera ao investir em um fundo de investimento é que as cotas desse fundo valorizam ao longo do tempo. Como qualquer investimento, precisamos saber o preço que pagamos ao investir e o preço que vendemos ao resgatar os recursos investidos no fundo. O administrador tem de calcular diariamente o valor da cota (e suas variações) do fundo. Para isso, ele utiliza a seguinte fórmula:

$$\text{Valor da cota} = \frac{\text{Patrimônio Líquido do Fundo}}{\text{Quantidade de cotas}}$$

## CESSÃO E TRANSFERÊNCIA DE COTAS

Como vimos, ao investir em um fundo de investimento, o investidor compra cotas de um fundo. As cotas de um fundo de investimento aberto não podem ser objetos de transferência de titularidade, com exceção de:

- decisão judicial ou arbitral;
- operações de cessão fiduciária;
- execução de garantia;
- sucessão universal;
- dissolução de sociedade conjugal ou união estável por via judicial ou escritura pública que disponha sobre a partilha de bens;
- transferência de administração ou portabilidade de planos de previdência.

As cotas de um fundo de investimento fechado e seus direitos de subscrição podem ser transferidos, mediante termo de cessão e transferência, assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou por meio de negociação em mercado organizado em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação. Já que eu citei aqui nesse parágrafo os termos “fundo fechado” e “fundo aberto”, nada mais justo do que falarmos sobre os tipos de fundo. Bora?

## TIPOS DE FUNDOS

Os fundos de investimentos, como vimos até aqui, são instrumentos que facilitam o acesso do investidor ao mercado de capitais e, devido a essa facilidade, é natural que diversos tipos de investidores demandem produtos específicos. Você deve concordar que um investidor que consegue aportar R\$ 500,00 em um fundo de investimento tem necessidades diferentes daquele investidor que aporta R\$ 1.000.000,00, certo? Justamente por termos as mais variadas demandas de investidores no mercado é que temos, também, os mais variados tipos de fundos de investimentos. Vamos a eles.

### FI

A CVM define fundo de investimentos como “uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinada a aplicação em ativos financeiros”.

### FIC

Os fundos de investimentos podem acessar diretamente o mercado financeiro comprando ativos ou comprando cotas de outros fundos.

Os FIs (fundos de investimentos) vão sempre compor sua carteira comprando ativos no mercado financeiro de acordo com seu regulamento. Já os FICs (fundos de investimento em cotas) vão compor sua carteira com, no mínimo, 95% de cotas de outros fundos.

## FUNDOS ABERTOS

Nesse tipo de fundo, como o nome sugere, o investidor pode entrar a qualquer momento. O número de cotas deste fundo é variável. Ou seja, quando o investidor investe seu dinheiro, novas cotas (no valor do dia) são criadas, e quando o investidor resgatar seu investimento, essas cotas deixam de existir.

O Fundo Aberto não tem uma data de vencimento, portanto o investidor não precisa renovar sua aplicação. Isso é considerado vantagem dos fundos abertos, pois o cotista pode sacar os recursos a qualquer momento.

A recompra das cotas nesse tipo de fundo é garantida pelo administrador. Quando o investidor compra novas cotas, ele gera recursos para que o gestor compre ativos no mercado financeiro para compor a carteira do fundo. Ao vender suas cotas, o investidor conta que o gestor venda os ativos no mercado financeiro para honrar com os resgates.

Os fundos abertos podem ser com ou sem carência. Em caso de fundo sem carência, o investidor pode “entrar e sair” a qualquer momento, ou, falando de um jeito mais técnico, o investidor pode comprar e vender cotas a qualquer momento. O fundo com carência permite a entrada a qualquer momento, porém os resgates são permitidos apenas ao final do prazo de carência.

## FUNDOS FECHADOS

Ao contrário dos fundos abertos, aqui o investidor não pode entrar ou sair a qualquer momento. O número de cotas nesse fundo é limitada, portanto não é possível o gestor criar cotas quando da aplicação de novos cotistas. Esse tipo de fundo tem data certa para entrada de cotistas (quando da abertura do fundo ao mercado, ou em período de novas captações) e pode ou não ter um vencimento. Se houver vencimento, esse fundo faz o resgate compulsório das cotas no respectivo vencimento.

A recompra das cotas a qualquer momento não é um benefício desse tipo de fundo. Por isso, se o investidor quiser resgatar suas cotas antes do vencimento do fundo, ele terá de negociar suas cotas com outro investidor no mercado secundário.

Esse tipo de fundo está muito presente no ambiente de negociação da bolsa de valores (B3), o que permite que suas cotas sejam negociadas no mercado secundário com mais facilidade apresentando uma liquidez maior para o detentor das cotas desse fundo.

## FUNDOS ABERTOS COM CARÊNCIA

É estabelecido um prazo mínimo de permanência para que o cotista tenha direito a receber os rendimentos.

O investidor pode solicitar resgate a qualquer momento, porém nos resgates realizados antes do prazo de carência, o investidor não terá direito a receber os rendimentos do período (para ficar o conceito, lembre-se do saque na poupança fora da data de aniversário).

## FUNDOS ABERTOS SEM CARÊNCIA

o cotista pode pedir resgate a qualquer momento, com direito a rentabilidade auferida no período.

## FUNDOS PARA INVESTIDORES QUALIFICADOS E PROFISSIONAIS

Como vimos no primeiro módulo de nosso curso, existe um perfil de investidores que, por definição, possuem mais conhecimentos de mercado: os investidores qualificados e profissionais. Esse tipo de fundo deve ser destinado exclusivamente para esse tipo de perfil. Em outras palavras, o fundo para investidor qualificado (ou profissional) não pode admitir investidores não qualificados, exceto nos casos abaixo:

- empregados ou sócios das instituições administradoras ou gestoras deste fundo ou sociedades a elas ligadas, desde que expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante à CVM.

Os fundos destinados a investidores qualificados admitem:

- a utilização de ativos financeiros na integralização e resgate de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para adoção desses procedimentos;
- dispensam, na distribuição de cotas de fundos fechados, a elaboração de prospecto e a publicação de anúncio de início e de encerramento de distribuição;
- cobrar taxas de administração e de performance, conforme estabelecido em seu regulamento;



- estabelecer prazos para conversão de cota e para pagamento dos resgates diferentes maiores de D+5 (mais detalhes sobre esse tema adiante quando tratarmos de dinâmicas de aplicação e resgates);
- prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se de qualquer outra forma, em nome do fundo, relativamente a operações direta ou indiretamente relacionadas à carteira do fundo, sendo necessária a concordância de cotistas representando, no mínimo, dois terços das cotas emitidas pelo fundo.

Os fundos destinados a investidores profissionais são bem semelhantes aos fundos destinados a investidores qualificados, diferenciando-se apenas no tipo de investidor que admite. Além dos investidores profissionais, esse fundo pode admitir:

- os empregados ou sócios das instituições administradoras ou gestoras deste fundo ou empresas a ela ligadas, desde que expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante a CVM;
- investidores relacionados a investidor profissional por vínculo familiar ou vínculo societário familiar, desde que no mínimo 90% (noventa por cento) das cotas do fundo em que se pretenda ingressar sejam detidas por tais investidores.

O fundo criado para receber apenas um cotista, no caso deste ser um investidor profissional, é considerado fundo exclusivo.

## DINÂMICAS DE APLICAÇÃO E RESGATE

Quando o investidor investe seu dinheiro em um fundo, o que é feito, na prática, é a compra de cotas desse fundo para que essas valorizem ao longo do tempo e de acordo com o resultado dos ativos que compõem a carteira do fundo.

O contrário é verdadeiro: ao resgatar seus recursos, o investidor está, na prática, vendendo suas cotas. O preço de compra e de venda das cotas deve refletir a variação dos ativos que compõem a carteira do fundo. No entanto, o preço das cotas será definido no momento de abertura do mercado ou de fechamento.

## COTA DE ABERTURA

Chamamos de cota de abertura aquela que já é conhecida no início do dia. O seu cálculo é feito com base no valor do patrimônio líquido do fundo no dia anterior, acrescido da variação do DI de um dia. Esse tipo de fundo permite ao investidor saber com antecedência o valor que pagará pela cota (em caso de investimento) ou receberá (em caso de resgate). Pelo fato do valor da cota ser conhecido na abertura do mercado e não haver mudança ao longo do dia, esse tipo de cota só é permitida em fundos que, por sua natureza, apresentem baixa volatilidade de preços dos ativos, sendo eles:

- Fundo de renda fixa;
- Fundos exclusivos;
- Renda fixa curto prazo;
- Renda fixa referenciado;
- Renda fixa simples;
- Renda fixa exceto longo prazo.

## COTA DE FECHAMENTO

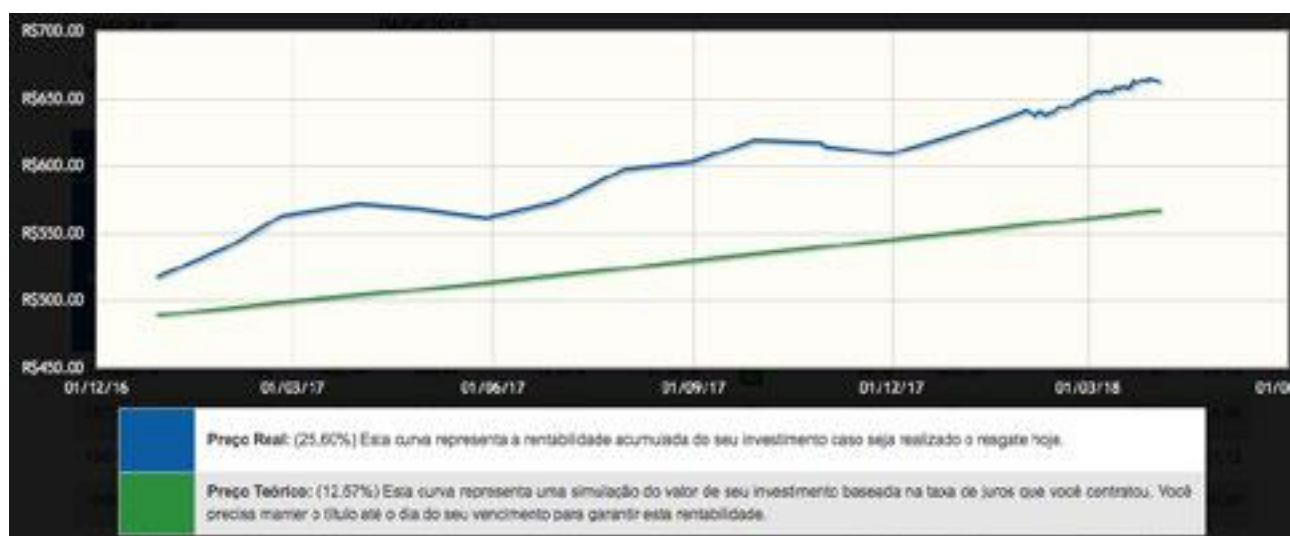
Diferente do fundo com cota de abertura, aqui o investidor só saberá o valor da cota no fechamento do dia. Em outras palavras, o valor da cota nesse tipo de fundo reflete toda a variação dos ativos no dia. O valor da cota é divulgado no fechamento do mercado. Esse tipo de precificação é obrigatório para fundos que apresentam maior oscilação em suas cotas.

## MARCAÇÃO A MERCADO (APREÇAMENTO DE ATIVOS)

Se estamos falando até agora que a cota do fundo de investimento terá um valor para a negociação, é natural que o preço das cotas derive da valorização ou desvalorização dos ativos que compõem a carteira do fundo, certo?

Agora, imagine que o gestor do fundo compre títulos de renda fixa com taxa pré-fixada para a carteira e precifique a cota do fundo pelo que chamamos de “curva do papel”. O que, em outras palavras, considera apenas a projeção de juros do título sem considerar as oscilações de mercado.

Acontece que os títulos pré-fixados estão sujeitos a alteração de preço durante sua maturação. Ou seja, enquanto esse título não chega ao vencimento, o valor dele pode mudar diariamente, ou até mesmo várias vezes no mesmo dia. Se um fundo é precificado (marcado) somente com a projeção do papel, pode trazer distorção de preços e promover a distribuição de riqueza entre cotistas. Talvez visualmente fique mais fácil entender esse conceito. Observe o gráfico abaixo:



Esse gráfico refere-se a um título real emitido pelo Tesouro Nacional, uma LTN que vence em 01/01/2023 e foi adquirida no dia 02/02/2016. Esse título foi comprado com uma taxa de 12,57%.

A projeção chamada de “curva do papel” (linha verde) projeta um crescimento contínuo e não considera as oscilações de mercado. Já a linha azul, chamada de “curva de mercado”, precifica o ativo diariamente considerando as oscilações de mercado e, como você pode ver, apresentou uma valorização.

Até o momento desse print, a valorização era de 25,60% devido a uma queda na taxa de juros. Se o investidor que detém esse título resolve vendê-lo hoje, deverá fazer pelo preço de mercado (linha azul) e, nesse caso, realizar um lucro maior do que os 12,57% contratado. Se for vendido pelo preço do papel (linha verde), o investidor vai ter um lucro, porém esse lucro é menor do que o preço de mercado representa. Em outras palavras, ao vender pelo preço contratado, o investidor sofrerá uma perda, pois venderá mais barato do que realmente vale.

O que vimos no exemplo acima é o conceito prático de marcação a mercado. Agora, vamos aplicar a marcação a mercado para fundos de investimentos.

O gestor do fundo não necessariamente precisa vender os ativos da carteira diariamente no mercado. Ele terá, porém, de precificar as cotas do fundo como se fosse vender os ativos e, com isso, refletir o preço dos ativos nas cotas. A razão disso é muito simples: imagine que o fundo de investimento tenha um único ativo na carteira e esse ativo seja a LTN que está no gráfico acima.

Um investidor comprou uma cota no dia 02/02/2016 por R\$ 480,00 e vem carregando essa cota até o dia 01/03/2018, quando decide vender. Se analisarmos o gráfico da imagem acima, teremos que o preço teórico (linha verde) traz um valor nesse dia de aproximadamente R\$ 560,00, ao passo que a linha azul em aproximadamente R\$ 660,00, apresentando 100 reais de diferença. No mesmo dia que esse investidor pede o resgate de sua cota, outro investidor resolve comprar essa cota. O correto é vender por R\$ 660,00 (preço de mercado). Se o custodiante vende por R\$ 560,00, o investidor que está vendendo a cota receberá menos do que vale e o que está comprando comprará por menos do que vale. Nesse caso, o investidor que compra está sendo beneficiado em detrimento do que vende. Em outras palavras, houve aqui uma **transferência de riqueza entre os cotistas**.

A marcação a mercado em fundos de investimentos é justamente para evitar que haja essa transferência de riquezas entre cotistas. Ela, basicamente, consiste em precificar as cotas dos fundos de investimento pelo valor de mercado dos títulos que compõem a carteira. Em outras palavras, é a precificação da cota pelo valor do dia. A marcação a mercado é obrigatória para todos os fundos de investimentos, com exceção dos fundos exclusivos que podem ter esse procedimento dispensado por solicitação do cotista.

## PRAZO PARA COTIZAÇÃO E DESCOTIZAÇÃO

Como vimos há pouco, quando o investidor investe, ele compra cotas. Quando resgata, ele vende as cotas. Esse processo é chamado de cotização e descotização, respectivamente.

O regulamento do fundo deve prever ao cotista qual o prazo para a cotização e descotização de forma que o rendimento do investidor será contabilizado apenas após a conversão em cotas e cessa quando da descotização. A descotização de cotas não pode ser confundida com o resgate.

Para os fundos com carência, o regulamento pode prever resgate antes do prazo de carência, com ou sem rendimento.

O valor a ser recebido na data de pagamento do resgate é referente ao valor da cota na data de conversão de cotas. Portanto, pode haver diferença entre o dia em que o investidor solicita o resgate, o dia em que o administrador calcula o valor da cota para pagamento e o dia do efetivo pagamento. Esses prazos constam no regulamento e na lâmina de informações essenciais. Existe uma nomenclatura bastante utilizada no mercado financeiro e que também é usada para indicar, em dias úteis, os prazos para a realização de operações em geral.

Por exemplo, no caso de resgate de fundos, podemos ter um fundo com as seguintes características indicadas na lâmina de informações:

**Exemplo 1:**

- data de conversão de cotas: D+0;
- data para pagamento do resgate: D+3.

Considerando que o dia “D” é o da solicitação do resgate, para este exemplo, o cálculo do valor das cotas é realizado no mesmo dia da solicitação (conversão em D+0), e o pagamento do resgate é realizado três dias úteis após a data de solicitação do resgate (D+3).

**Exemplo 2:**

- data de conversão de cotas: D+1;
- data para pagamento do resgate: D+4.

Considerando que o dia “D” é o da solicitação do resgate, para este exemplo, o cálculo do valor das cotas é realizado no dia seguinte à solicitação (conversão em D+1), e o pagamento do resgate é realizado quatro dias úteis após a data de solicitação do resgate (D+4).

**Exemplo 3:**

- data de conversão de cotas: D+30;

- data para pagamento do resgate: D+31.

Considerando que o dia “D” é o da solicitação do resgate, para este exemplo, o cálculo do valor das cotas é realizado 30 dias após a solicitação (conversão em D+30), e o pagamento do resgate é realizado um dia útil após a data de conversão de cotas (D+31).

O pagamento do resgate deve ser efetuado em cheque, crédito em conta corrente ou ordem de pagamento, no prazo estabelecido no regulamento, que não pode ser **superior a 5 (cinco) dias úteis, contado da data da conversão de cotas.**

Os fundos abertos podem realizar o resgate compulsório de cotas, desde que:

- o regulamento ou a assembleia geral de cotistas o autorize e determine claramente a forma e condições por meio do qual referido procedimento se realizará;
- seja realizado de forma equânime, simultânea e proporcional entre todos os cotistas;
- não seja cobrada taxa de saída.

No caso de fechamento dos mercados e/ou em casos excepcionais de iliquidez dos ativos financeiros componentes da carteira do fundo, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o administrador pode declarar o fechamento do fundo para a realização de resgates.

Caso o administrador declare o fechamento do fundo para a realização de resgates, conforme citado no parágrafo anterior, deve proceder à imediata divulgação de fato relevante, tanto por ocasião do fechamento quanto da reabertura do fundo. Caso o fundo permaneça fechado por período superior a 5 (cinco) dias consecutivos, o administrador deve obrigatoriamente, além da divulgação de fato relevante por ocasião do fechamento, convocar no prazo máximo de 1 (um) dia, para realização em até 15 (quinze), assembleia geral extraordinária para deliberar sobre as seguintes possibilidades:

- substituição do administrador, do gestor ou de ambos;
- reabertura ou manutenção do fechamento do fundo para resgate;
- possibilidade do pagamento de resgate em ativos financeiros;
- cisão do fundo;
- liquidação do fundo.

Um fundo fechado para resgate deve ser comunicado imediatamente à CVM, e o fundo deve permanecer fechado para aplicações enquanto estiver fechado para o resgate.

Neste tópico citamos fatos relevantes à assembleia e, para que seu aprendizado seja fluido, vamos abordar esses temas a seguir.

## 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 à negociação (para os fundos fechados).

A CVM considera relevante qualquer ato ou fato que possa influir de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, alienar ou manter tais cotas.

Qualquer ato ou fato relevante divulgado deve ser mantido nos sites do administrador e do distribuidor do fundo.

Os investidores de um fundo de investimento que emite um fato relevante devem avaliar se tal fato influencia em sua decisão de investir nesse produto.

## ASSEMBLEIA GERAL DE COTISTAS

Como já vimos ao longo desse módulo, o fundo de investimento é uma prestação de serviços que funciona sob o regime de condomínio e que, embora possua um administrador, este não detém todos os poderes de decisão do fundo. Decisões mais relevantes ao fundo devem ser deliberadas em uma assembleia de cotistas. O Fundo de Investimento, através de seu administrador, vai convocar assembleia geral de cotistas no mínimo uma vez por ano.

A assembleia de cotistas vai deliberar sobre:

- demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador;

- substituição do administrador, do gestor ou do custodiante do fundo;
- fusão, incorporação, cisão, transformação ou liquidação do fundo;
- aumento da taxa de administração, taxa de performance ou outras despesas do fundo;
- alteração da política de investimento do fundo;
- emissão de novas cotas, no fundo fechado;
- amortização de cotas e resgate compulsório de cotas, caso não esteja prevista no regulamento;
- alteração do regulamento.

Já que eu citei, aqui no item acima, que a assembleia é que vai deliberar sobre a mudança de regulamento no fundo de investimento, permita-me mostrar uma exceção. O regulamento pode ser alterado, independentemente da assembleia geral, sempre que tal alteração:

- I. decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM ou de adequação a normas legais ou regulamentares;
- II. for necessária em virtude da atualização dos dados cadastrais do administrador ou dos prestadores de serviços do fundo, tais como alteração na razão social, endereço, página na rede mundial de computadores e telefone;
- III. envolver redução da taxa de administração ou da taxa de performance.

Sempre que houver mudança no regulamento por motivos citados no item I e II, o fundo tem até 30 dias para comunicar os cotistas. Caso a mudança seja motivada pelo item III, o fundo deve comunicar os cotistas tão logo seja feita a alteração.

Exceção citada, voltemos à assembleia.

## CONVOCAÇÃO

O administrador do fundo é responsável por convocar a assembleia de cotistas para deliberar sobre os assuntos já citados aqui. Essa convocação deve ser feita com 10 dias de antecedência, no mínimo, da data de sua realização.

A convocação de assembleia geral deve enumerar, expressamente, na ordem do dia, todas as matérias a serem deliberadas, não se admitindo que sob a rubrica de assuntos gerais haja matérias que dependam de deliberação da assembleia.



Para deliberar sobre as demonstrações contábeis do fundo, deve haver no mínimo uma assembleia por ano e essa deve acontecer no máximo em 120 dias após o término do exercício social do fundo. Para realização dessa assembleia, as demonstrações contábeis do fundo devem estar publicadas do site do administrador no mínimo 15 dias antes.

Podem convocar a assembleia geral, além do administrador do fundo, o gestor, custodiante ou o cotista ou grupo de cotistas que detenham no mínimo 5% das cotas emitidas do fundo. Caso um dos participantes do fundo requeira uma assembleia, essa demanda deve ser encaminhada ao administrador que, por sua vez, tem até 30 dias para convocar os demais participantes.

Não podem votar nas assembleias gerais do fundo:

- seu administrador e seu gestor;
- os sócios, diretores e funcionários do administrador ou do gestor;
- empresas ligadas ao administrador ou ao gestor, seus sócios, diretores, funcionários;
- os prestadores de serviços do fundo, seus sócios, diretores e funcionários.

O resumo das decisões da assembleia geral deve ser disponibilizado aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias após a data de realização da assembleia.

Nesse tópico falamos, além da assembleia, sobre administrador, gestor e custodiante. Por essa razão, vamos abordar esse tópico a seguir.

## 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 à 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 seguintes serviços para o fundo:

- **Gestão:** responsável pela compra e venda dos ativos do fundo (gestão) segundo política de investimento estabelecida em regulamento. Quando há aplicação no fundo, cabe ao gestor comprar ativos para a carteira. Quando houver resgate, o gestor terá que vender ativos da carteira. Pode ser a mesma instituição financeira responsável pela administração do fundo, desde que mantenha a diretoria constituída especificamente para essa finalidade. Pode ainda ser uma empresa especializada, pertencente ou não ao mesmo conglomerado do administrador (*asset management*).
- **Distribuição de cotas:** responsável por vender as cotas dos fundos aos investidores. O distribuidor é responsável por captar recursos no mercado para o fundo 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 dos mesmos. Pode ser o próprio administrador ou um terceiro, este responsável pelo cadastramento do cliente e da assessoria de investimentos, o distribuidor é responsável em aplicar o controle de lavagem de dinheiro e procedimento de *suitability*.
- **Custódia de ativos financeiros:** responsável por, como o nome sugere, guardar a posição do fundo. Realiza a liquidação física e financeira dos ativos, sua guarda e a administração de proventos decorrentes desses ativos, pode ser o próprio administrador (se for credenciado pela CVM).
- **Auditor independente:** responsável por auditar as demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador anualmente. Este deve ser registrado na CVM e como o nome sugere, o serviço de auditoria deve, obrigatoriamente, ser prestado por uma empresa ou profissional independente.

Os honorários e despesas do auditor independente constituem encargo para o fundo (não estão incluídos na taxa de administração).

Além dos profissionais (ou empresas) listadas acima, o administrador pode contratar para o fundo:

- **Consultoria de investimentos:** o fundo pode contratar, por iniciativa do administrador ou dos cotistas, um conselho consultivo ou comitê técnico de investimento que contribuirá com o gestor na decisão de investimento. O custo da contratação não pode ser debitado do fundo (custo incluído na taxa de administração).

- **Atividades de tesouraria, controle e processamento dos ativos financeiros:** responsável por controlar e registrar o caixa do fundo para liquidação das cotas. Quando o fundo for administrado por 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 do 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 de venda para uma quantidade de cotas pré-determinada e conhecida por todos (mais utilizados para fundos fechados com cotas negociadas na B3).

O administrador do fundo tem a responsabilidade solidária com os prestadores de serviço que contratar por eventuais prejuízos causados aos cotistas, em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM. A contratação de prestadores de serviço devidamente habilitados é 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 de sua condição.

Em resumo, as condutas do gestor e do administrador estão associadas ao cuidado que ambos têm de empreender ao gerir o recurso do investidor. Em última análise, seria “cuidar do dinheiro do investidor como se fosse o seu”.

Acima, citei o que o administrador e gestor tem de fazer. Agora, cito o que é vedado para ele:

- é vedado ao administrador, ao gestor e ao consultor o recebimento de remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na tomada de decisão de investimento pelo fundo;
- a vedação não incide sobre investimentos realizados por fundo de investimento em cotas de fundo de investimento que invista mais de 95% de seu patrimônio em um único fundo; ou fundos de investimento exclusivamente destinados a investidores profissionais, desde que a totalidade dos cotistas assine termo de ciência.

Em resumo, o administrador e o gestor devem ter conhecimento das regras estabelecidas pela CVM sobre o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários. O papel deles é zelar pela integridade do fundo, assegurar que as ações tomadas estejam de acordo com a política de investimento para ele e, acima de tudo, proteger os interesses dos cotistas.

**Dica de ouro:** 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.

## DIREITOS DOS COTISTAS

Ao adquirir cotas de um fundo, o investidor está concordando com suas regras de funcionamento e passa a ter os mesmos direitos e deveres dos demais cotistas, independentemente da quantidade de cotas que possui. O exame do regulamento é fundamental para a tomada de uma decisão de investimento.

É obrigação do administrador fornecer o regulamento, a lâmina de informações essenciais (se houver, pois alguns fundos são dispensados desse documento) e o formulário de informações complementares do fundo a todos os cotistas antes do investimento. Além disso, o administrador envia a todos os cotistas, mensalmente, um extrato de conta contendo informações relevantes.

É obrigação do cotista, mediante assinatura do Termo de Adesão e Ciência de Risco, atestar que teve acesso ao inteiro teor dos documentos entregues pelo administrador ou distribuidor do fundo. Além disso, ele atesta que:

- tem ciência dos fatores de risco relativos ao fundo;
- sabe que não há qualquer garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pelo fundo;
- foi informado de que a concessão de registro para a venda de cotas do fundo não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou de adequação do regulamento do fundo à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do fundo ou de seu administrador, gestor e demais prestadores de serviços;
- tem conhecimento, se for o caso, de que as estratégias de investimento do fundo podem resultar em perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

Além dos direitos citados acima, os administradores de fundos de investimento devem divulgar informações para os cotistas, a CVM e as entidades do mercado como a ANBIMA. Para os cotistas, as informações devem ser divulgadas de maneira equitativa e simultânea, por meio eletrônico ou no site do administrador ou do distribuidor.

A CVM e a ANBIMA recebem diariamente dos administradores de todos os fundos registrados informações sobre patrimônio, número de cotistas e valor da cota. Essas informações são públicas e disponíveis no site da CVM. Além disso, periodicamente a CVM recebe informações sobre a composição das carteiras dos fundos registrados e também disponibiliza as informações ao público. O objetivo dessa divulgação é dar transparência aos investidores e ao público em geral sobre os fundos de investimento.

Para reforçar a importância da divulgação de informações, o administrador do fundo está sujeito a multa diária no valor de R\$ 500,00, em virtude do descumprimento dos prazos previstos pela CVM para entrega de informações periódicas. Pelo Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento, os administradores também podem ser multados e penalizados.

O administrador deve informar ao cotista diariamente via site o valor da cota no dia; mensalmente, um extrato com informações gerais sobre a rentabilidade; e anualmente, as demonstrações contábeis do fundo, bem como o informe de rendimentos para efeitos de declaração anual de ajuste de IR.

## DISTRIBUIÇÃO POR CONTA E ORDEM

O fundo de investimento pode autorizar o distribuidor a realizar a subscrição de cotas do fundo por conta e ordem de seus respectivos clientes.

Para a adoção do procedimento de que trata esta seção, o administrador e o distribuidor devem estabelecer, por escrito, a obrigação deste último de criar registro complementar de cotistas, específico para cada fundo em que ocorra tal modalidade de subscrição de cotas, de forma que:

- o distribuidor inscreva no registro complementar de cotistas a titularidade das cotas em nome dos investidores, atribuindo a cada cotista um código de cliente e informando tal código ao administrador do fundo;
- o administrador, ou instituição contratada, escreva as cotas de forma especial no registro de cotistas do fundo, adotando, na identificação do titular, o nome do distribuidor, acrescido do código de cliente fornecido pelo distribuidor, e que identifica o cotista no registro complementar.

As aplicações ou resgates realizados nos fundos de investimento por meio de distribuidores que estejam atuando por conta e ordem de clientes devem ser efetuadas de forma segregada. Assim, os bens e direitos integrantes do patrimônio de cada um dos clientes, bem como seus frutos e rendimentos, não se comunicam com o patrimônio do distribuidor.

Os bens e direitos de clientes dos distribuidores não respondem direta ou

indiretamente por qualquer obrigação contraída por tais distribuidores. É vedada a constituição, em proveito próprio, de ônus reais ou de direitos reais de garantia em favor de terceiros sobre as cotas dos fundos.

Os distribuidores que estejam atuando por conta e ordem de clientes assumem todos os ônus e responsabilidades relacionadas aos clientes, inclusive quanto a seu cadastramento, identificação e demais procedimentos que, na forma desta Instrução, caberiam originalmente ao administrador, em especial no que se refere:

- ao fornecimento aos clientes de lâminas, se houver, regulamentos, termos de adesão e ciência de riscos, notas de investimento e extratos a serem obrigatoriamente encaminhados pelos administradores aos distribuidores, para tal finalidade;
- à responsabilidade de dar ciência ao cotista de que a distribuição é feita por conta e ordem;
- à obrigação de dar ciência aos clientes de quaisquer exigências formuladas pela CVM;
- ao controle e à manutenção de registros internos referentes à compatibilidade entre as movimentações dos recursos dos clientes, sua capacidade financeira e atividades econômicas, nos termos das normas de proteção e combate à lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores;
- à regularidade e guarda da documentação cadastral dos clientes, nos estritos termos da regulamentação em vigor, bem como pelo cumprimento de todas as exigências legais quanto à referida documentação cadastral;
- à prestação de informação diretamente à CVM sobre os dados cadastrais dos clientes que aplicarem nos fundos, quando esta informação for solicitada;
- à comunicação aos clientes sobre a convocação de assembleias gerais de cotistas e sobre suas deliberações, de acordo com as instruções e informações que, com antecedência suficiente e tempestivamente, receberem dos administradores dos fundos de investimento;
- à manutenção de serviço de atendimento aos seus clientes, para esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações;

- ao zelo para que o investidor final tenha pleno acesso a todos os documentos e informações previstos nesta Instrução, em igualdade de condições com os demais cotistas do fundo de investimento objeto da aplicação;
- à manutenção de informações atualizadas que permitam a identificação, a qualquer tempo, de cada um dos investidores finais, bem como do registro atualizado de todas as aplicações e resgates realizados em nome de cada um dos investidores finais;
- à obrigação de efetuar a retenção e o recolhimento dos tributos incidentes nas aplicações ou resgates em fundos de investimento, conforme determinar a legislação tributária.

## DESPESAS EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Como sabemos até aqui, um fundo de investimento é uma prestação de serviço. Outra coisa que é amplamente difundido no mercado financeiro é que “não existe almoço de graça” em lugar nenhum. Ou seja, para o investidor investir 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 e 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;
- **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 essa 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.



## POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS

Sabemos que um fundo de investimento é uma prestação de serviço de gestão de recursos. O que vamos entender nesse tópico é que cada fundo de investimento terá em seu regulamento um objetivo e uma política pela qual o gestor buscará alcançar o objetivo do fundo. Confuso? Vamos deixar as coisas mais claras.

Um fundo de investimento terá como objetivo acompanhar ou superar um benchmark. Como exemplo, posso citar um fundo de renda fixa referenciado DI, que tem como objetivo acompanhar as variações do DI. Dessa forma, o investidor sabe que, ao investir nesse fundo, terá uma rentabilidade próxima desse indicador.

Em resumo: o objetivo de um fundo de investimento é a rentabilidade que o fundo buscará para sua carteira, sendo a política de investimento a descrição dos mercados que o gestor pode atuar para cumprir o objetivo. Voltando ao exemplo do fundo referenciado DI, para o gestor buscar retorno para a carteira do fundo terá de comprar ativos previstos na política.

Em se tratando de objetivos do fundo, teremos os fundos:

1. **passivos:** aqueles fundos que buscam apenas **acompanhar** a variação de seu *benchmark*;
2. **ativos:** aqueles fundos que buscam **superar** a variação do *benchmark*.

**Dica de ouro:** o que eu coloquei em negrito nos itens acima é para chamar sua atenção para o fato que o **fundo passivo acompanha** e o **fundo ativo supera**.

Além dos fundos passivos e ativos, podemos encontrar o fundo alavancado. Esse tipo de fundo normalmente é um fundo ativo e, portanto, seria um fundo ativo alavancado. A definição de “alavancado” se deve ao fato de que esse fundo pode utilizar, como estratégia de gestão de ativos, derivativos que exponham o fundo a risco superior ao valor de seu patrimônio líquido. Em outras palavras, é um fundo que pode ter uma perda maior do que o valor investido do fundo. Caso esse fundo apresente um prejuízo maior do que seu patrimônio líquido, o cotista será convidado (na verdade é obrigado, mas não ficaria bem escrever isso aqui, né?) a aportar mais recursos para cobrir o prejuízo do fundo. Melhor dizendo, a responsabilidade por cobrir eventuais prejuízos do fundo alavancado é do cotista.

## CLASSIFICAÇÃO CVM

Esse é um tema que com certeza será bem cobrado em sua prova, e trata da maneira como os fundos de investimentos são classificados pela CVM. A classificação CVM classifica os fundos de acordo com o risco a que cada fundo vai se expor no mercado. Ou, melhor dizendo, limita a atuação em ativos que não estejam de acordo com o objetivo do fundo.

Já que os ativos negociados no mercado financeiro possuem riscos diferentes entre si, nada mais prudente do que classificar os fundos de investimentos com base nos riscos que os fundos assumem ao comprar um ativo para sua carteira.

A instrução normativa CVM 555 prevê que os fundos devem, de acordo com o mercado em que atuam, se enquadrar em uma categoria específica, sendo elas:

- Fundo de Renda Fixa;
- Fundo Cambial;
- Fundo Multimercado;
- Fundo de Ações.

## FUNDOS DE RENDA FIXA

Como o nome sugere, esse fundo aloca a maior parte (no mínimo 80%) de seus recursos em ativos de renda fixa. São fundos de natureza conservadora e buscam acompanhar a variação dos indicadores de renda fixa.

O que veremos a seguir é que mesmo no segmento de renda fixa, existem divisões que separam os fundos de acordo com a especificidade de renda fixa que eles exploram. Em outras palavras, temos subcategorias de fundos de renda fixa. Essas subcategorias são divididas conforme a tabela a seguir:

Classificação CVM	Subcategoria	Regra
Renda Fixa	Curto Prazo	Prazo médio ponderado dos ativos da carteira é inferior a 60 dias.
	Referenciado	Investe no mínimo 95% do PL em ativos que façam referência ao benchmark do fundo.
	Dívida Externa	Investe no mínimo 80% do seu PL em ativos de renda fixa emitidos fora do país.
	Simples	Investe no mínimo 95% do seu PL em Títulos Públicos Federais.

## FUNDO DE CRÉDITO PRIVADO

Um fundo de renda fixa que aloque mais da metade de seu PL em ativos de emissão privada está expondo o fundo a um risco de crédito maior e, por essa razão, deve constar em sua nomenclatura “Fundo de renda fixa crédito privado”.

O Fundo de investimento que investe em ativos de crédito privado (lembra que todo ativo de renda fixa é um título de crédito, certo?), com percentual maior do que 50% de seu PL, deverá seguir as seguintes regras:

- Na denominação do fundo, deverá constar a expressão “Crédito Privado”;
- O regulamento, o formulário de informações complementares e o material de venda do fundo deverão conter, com destaque, alerta de que o fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência e recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo.

## FUNDO CAMBIAL

Como o próprio nome sugere, é um fundo que usa moedas estrangeiras como parâmetro de rentabilidade.

Um Fundo Cambial investe no mínimo 80% de seu PL em ativos que busquem acompanhar a variação de preços de moedas estrangeiras.

## FUNDO MULTIMERCADO

Se nos atentarmos ao nome desse tipo de fundo, assim como fizemos nos anteriores, podemos concluir que o nome da classe do fundo nos diz muito sobre que mercados o fundo pode explorar. No caso dos fundos multimercados, não há restrição quanto a qual mercado, tampouco sobre o mínimo de PL que deve ser alocado em cada ativo. Em outras palavras, o fundo multimercado, por definição, pode investir livremente em múltiplos mercados.

O percentual mínimo que o fundo vai explorar de cada mercado estará descrito apenas no regulamento do fundo.

## FUNDO DE AÇÕES

Outro nome praticamente autoexplicativo. Um fundo de ações investe no mínimo 67% do seu Patrimônio Líquido em ações negociadas no mercado à vista de bolsa de valores.

A performance destes fundos está sujeita à variação de preço das ações que compõem sua carteira. Por isso, são mais indicados para quem tem objetivos de investimento a longo prazo.

A tabela a seguir resume a classificação CVM com os respectivos critérios para os fundos se enquadrarem em sua categoria:

Classificação	Critério
Fundo de Renda Fixa.	Investe no mínimo 80% do PL do fundo em ativos de renda fixa.
Fundo Cambial	Investe no mínimo 80% do PL do fundo em ativos que sejam indexados à variação cambial.
Fundo Multimercado	Não existe regra para concentração de ativos no fundo.
Fundo de Ações	Investe no mínimo 67% do PL do fundo em ações ou ativos que derivam de ações (BDR, Subscrição).

Se entendemos a classificação CVM, ficará mais fácil compreendermos a classificação ANBIMA para fundos de investimentos. Veremos esse tema a seguir.

## CLASSIFICAÇÃO ANBIMA

A gente já sabe 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:** Neste 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).

**Nível 3. Estratégia:** Neste nível, os fundos são classificados de acordo com a estratégia. Enquadram-se aqui, por exemplo, os fundos soberanos, os fundos dinâmicos e 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 lhe dar um exemplo: imagine que seu cliente chegue a 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.

## FUNDOS DE RENDA FIXA

**Primeiro Nível:** Fundos que buscam retorno por meio de investimentos em ativos de renda fixa (são aceitos títulos sintetizados via derivativos), admitindo-se 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.

**Segundo Nível:** 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 às alterações na taxa de juros (risco de mercado) medida por meio da *duration* média ponderada da carteira.
  - i. **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 possuem 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.);
  - ii. **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 possuem 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.);

- iii. **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 possuam 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.);
- iv. **Duração Livre:** fundos que objetivam buscar retorno por meio 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 o fundo atrelado ao **índice de referência**.



Vejamos essa tabela que resume os níveis dos fundos de renda fixa:

Classe de ativos (CVM 555/14)	Categoria	Subcategoria
Renda Fixa	Simple	Renda fixa simples
	Indexado	Índices
	Baixa duração	Soberano Grau de investimento Crédito livre
	Média duração	
	Alta duração	
	Livre duração	
	Investimento no exterior	Investimento exterior Dívida externa

## FUNDOS 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, dentre 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. Vejamos:

**Primeiro Nível:** 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.

**Segundo Nível:** 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:

- **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 possuam 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.

**Terceiro Nível:** 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 em:

- **Valor/Crescimento:** fundos que buscam retorno por meio 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 economia. Estes fundos devem explicitar em suas políticas de investimento os critérios utilizados para definição dos setores, sub-setores 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 IBrX – 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 no 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:

- **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:

Classe de ativos (CVM 555/14)	Categoria	Subcategoria
Ações	Indexado	Índices
	Ativo	Valor/Crescimento
		Dividendos
		Sustentabilidade/Confiança
		Small Caps
		Índice ativo
Ações	Específicos	Setoriais
		Livre
		FMP-FGTS
		Fechados de ações
		Mono ações
	Investimento no exterior	Investimento exterior

## FUNDOS MULTIMERCADOS

No caso dos fundos multimercados, temos a mesma lógica para a classificação que veremos a seguir:

**Primeiro Nível:** fundos com políticas de investimento que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial. O hedge cambial da parcela de ativos no exterior é facultativo ao gestor.

**Segundo Nível:** 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.

**Terceiro Nível:** aqui, 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, assim, ser comparado a uma única classe de ativos (por ex, 100% CDI). Os fundos, nesta subcategoria, não podem possuir exposição financeira superior a 100% do PL. Não admitem alavancagem;
- **Dinâmicos:** buscam retorno no longo prazo por meio de investimento em diversas classes de ativos, incluindo cotas de fundos. Estes fundos possuem uma estratégia de asset allocation sem, contudo, 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 prazos;
- **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 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 em riscos específicos, tais como commodities e futuro de índice.

O quadro abaixo resume a classificação ANBIMA para fundos multimercados:

Classe de ativos (CVM 555/14)	Categoria	Subcategoria
Multimercado	Alocação	Balanceados
		Dinâmicos
		Macro
	Estratégia	Trading
		Long and short neutro
		Long and short direcional
		Juros e moedas
		Livre
		Capital protegido
		Estatégia específica
	Investimento no exterior	Investimento exterior

## FUNDO CAMBIAL

Os fundos cambiais seguem a mesma lógica. No entanto, a ANBIMA não classifica a estratégia e agrega 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:

Nível 1	Nível 2	Nível 3
Renda Fixa	Simplex	Renda fixa simples
	Indexado	Índices
	Baixa duração	Soberano
	Média duração	Grau de investimento
	Alta duração	Crédito livre
	Livre duração	
	Investimento no exterior	Investimento exterior Dívida externa
Ações	Indexado	Índices
	Ativo	Valor/Crescimento
		Dividendos
		Sustentabilidade/Confiança
		Small Caps
		Índice ativo
		Setoriais
	Livre	
	Específicos	FMP-FGTS Fechados de ações Mono ações
	Investimento no exterior	Investimento exterior
Multimercado	Alocação	Balanceados Dinâmicos
	Estratégia	Macro
		Trading
		Long and short neutro
		Long and short direcional
		Juros e moedas
		Livre
	Capital protegido	
	Estatégia específica	
	Investimento no exterior	Investimento exterior
Cambial	Cambial	Cambial

## LIMITES DE CONCENTRAÇÃO POR EMISSOR

Ainda sobre a política dos fundos de investimentos, temos de destacar os limites impostos pela CVM para concentração de emissor de ativos e modalidade de ativos. O raciocínio para esse limite é facilmente compreendido quando pensamos em concentração de risco.

Um fundo de investimento vai comprar ativos no mercado para compor sua carteira. Se um fundo de renda fixa comprasse 100% de CDB do banco Original, o risco do fundo estaria muito concentrado no banco original, correto? Para evitar esse tipo de risco, o gestor do fundo deve observar os limites de concentração por emissor, conforme abaixo:

- até 100% Governo Federal;
- até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
- até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for companhia aberta;
- até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for fundo de investimento;
- até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for pessoa natural ou pessoa jurídica de direito privado que não seja companhia aberta ou instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

## LIMITES DE CONCENTRAÇÃO POR MODALIDADE

Ainda na linha de limitar a concentração de ativos para diminuir os riscos, a CVM limita também a concentração por modalidade dos ativos.

O limite é de até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo para o conjunto dos seguintes ativos:

- cotas de fundos de investimento registrados com base nesta Instrução;
- cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento registrados conforme instrução CVM 555;
- cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados registrados conforme instrução CVM 555;



- cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados registrados com base conforme instrução CVM 555;
- cotas de fundos de investimento imobiliário – FII;
- cotas de fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC;
- cotas de Fundos de Investimento em Fundos de Investimento em direitos creditórios – FIC-FIDC;
- cotas de fundos de índice admitidos à negociação em mercado organizado;
- certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI.

## 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, esse tópico vai ficar bem simples.

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 em 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 popularmente conhecido “come cotas”. Em outras palavras, o fundo de investimento recolhe IR da valorização das cotas a cada 6 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;
- será cobrada SEMPRE uma alíquota fixa (fundo curto prazo 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.

## TABELA REGRESSIVA

Assim como vimos nos instrumentos de renda fixa, aqui se utiliza 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.

Um bom exemplo é a situação a seguir:

Imagine um investidor que comprou 100 cotas de um fundo de investimento de longo prazo no dia 02 de janeiro deste ano por R\$ 10,00 cada e vendeu no dia 10 de junho do mesmo ano por R\$ 12,00 cada. No dia 31/05 (último dia útil de maio) a cota estava valendo R\$ 11,00.

O que temos aqui:

- prazo do investimento 159 dias;
- valor da aplicação R\$ 10,00/cota;
- valor do resgate R\$ 12,00/cota;
- valorização 20%;
- IR devido de acordo com a tabela 22,5%.

Vejamos a dinâmica de recolhimento de IR:

- momento da aplicação: 10 reais por cota;
- dia do come cotas: 11 reais por cota;
- rendimento por cota no dia do come cotas: 1 real por cota;
- IR devido no come cotas: 15% sobre o rendimento, ou seja, 15% sobre 1 real, que equivale a 0,15 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 2 reais, que equivale a 0,45 centavos por cota;
- IR a recolher no resgate: 0,30 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.

### 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 tem 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 terá o come cotas cobrado não nos meses de maio e novembro, mas no vencimento de cada carência.

## 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.

## 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 “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.

## **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:

- I.** A manutenção dos mais elevados padrões éticos e a consagração da institucionalização de práticas equitativas no mercado financeiro e de capitais;
- II.** A concorrência leal;
- III.** A padronização de seus procedimentos;
- IV.** A maior qualidade e disponibilidade de informações, especialmente por meio do envio de dados pelas Instituições Participantes à ANBIMA;
- V.** A 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:

- I.** Os Clubes de Investimento e para os Fundos de Investimento em Participação (FIP);
- II.** Os Gestores de Recursos de Terceiros, cuja instituição tenha sido dispensada nos termos da Deliberação CVM 764;
  - i.** fundo exclusivo;
  - ii.** o Gestor seja o único cotista.
- III.** Os Gestores de Recursos de Terceiros pessoa física;
- IV.** Os 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.

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.

## SEGREGAÇÃO DE ATIVIDADES

### 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 em vigor;
- V.** Adotar condutas compatíveis com os princípios de idoneidade moral e profissional;
- VI.** 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 às atribuições específicas de cada uma das Instituições Participantes estabelecidas em contratos, regulamentos, neste Código e na Regulação vigente;
- VII.** 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 a sua atividade;
- VIII.** 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;
- IX.** Evitar práticas que possam ferir a Relação Fiduciária mantida com os investidores;
- X.** 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;
- XI.** 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 implementação ou implementação inadequada para os fins previstos neste Código.

São evidências de implementação inadequada das regras e procedimentos estabelecidos neste Código:

- I. A reiterada ocorrência de falhas, não sanadas nos prazos estabelecidos;
- II. 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.

## REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES

As Instituições Participantes devem garantir, por meio de controles internos adequados, o permanente atendimento ao disposto neste Código, às políticas e à 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:

- I. 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;
- 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 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 Administração de Recursos de Terceiros, intermediação, distribuição ou consultoria de valores mobiliários;

- IV.** Descrevam os procedimentos para a coordenação das atividades relativas à função de controles internos e de Compliance com as funções de gestão de risco;
- V.** 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, complexidade e modelo de negócio das Instituições Participantes;
- II.** Ser independente(s) e reportar-se ao diretor indicado na Comissão de Valores Mobiliários 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 à capacitação e treinamento;
- VI.** 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, à intermediação, distribuição ou à consultoria de valores mobiliários ou em qualquer atividade que limite a sua independência, tanto na instituição, quanto fora dela.

A Instituição Participante pode designar um único diretor responsável pelos controles internos e pelo Compliance ou indicar diretores específicos para cada uma dessas funções.



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:

- I.** Mitigar a ocorrência de ilícitos legais ou contrários à Regulação;
- II.** 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;
- III.** 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;
- IV.** Propiciar o bom uso de instalações, equipamentos e informações comuns a mais de um setor da empresa;
- V.** Preservar informações confidenciais e permitir a identificação das pessoas que tenham acesso a elas;
- VI.** 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 à 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 e a área responsável pela distribuição de cotas de Fundos da qual a pessoa jurídica seja Administrador Fiduciário ou Gestor de Recursos.

## 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, 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:

- 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 contenha informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas.

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 documento citado no parágrafo acima, podendo tal documento ser excepcionado quando o contrato de prestação de serviço possuir cláusula de confidencialidade.

## ADMINISTRAÇÃO FIDUCIÁRIA

A Administração Fiduciária compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção dos Fundos de Investimento, devendo o Administrador Fiduciário fazê-lo de acordo com o disposto neste Código e na Regulação vigente.

## OBRIGAÇÕES GERAIS DO ADMINISTRADOR FIDUCIÁRIO

O Administrador Fiduciário é o responsável pela:

- I. Constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos Fundos;
- II. Elaboração de todos os documentos relacionados aos Fundos, devendo observar, durante a elaboração, a Regulação aplicável a cada tipo de Fundo de Investimento;
- III. Supervisão das regras, procedimentos e controles da gestão de risco implementada pelo Gestor de Recursos;
- IV. Supervisão dos limites de investimento das carteiras dos Fundos;
- V. Supervisão dos terceiros contratados;
- VI. 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.

## 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 nos termos estabelecidos nos Documentos dos Veículos de Investimento, neste Código e na Regulação vigente.

A gestão dos Veículos de Investimento deve ser exercida por profissional devidamente habilitado e autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de Gestão de Recursos de Terceiros.

Os profissionais que exerçam a atividade de Gestão de Recursos 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.

## OBRIGAÇÕES GERAIS DO GESTOR DE RECURSOS DE TERCEIROS

O Gestor de Recursos é responsável:

- I.** 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;
- II.** Pelas ordens de compra e venda de ativos financeiros e demais modalidades operacionais;
- III.** Pelo envio das informações relativas aos negócios realizados pelos Veículos de Investimento ao Administrador Fiduciário ou ao terceiro contratado para essa atividade, quando aplicável;
- IV.** Pelo processo de prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo dos ativos financeiros adquiridos pelos Veículos de Investimento;
- V.** 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;
- VI.** 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.

O Gestor de Recursos deve estabelecer procedimentos para o controle e monitoramento das operações realizadas entre os Veículos de Investimento sob a mesma gestão, com critérios que busquem mitigar eventuais conflitos de interesse e assimetria entre os Veículos de Investimentos.

## PUBLICIDADE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

A Instituição Participante, ao elaborar e divulgar Material Publicitário e Material Técnico, deve:

- I.** 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;
- 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 do Fundo;
- 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 à 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;
- 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 Fundos ou Instituições Participantes em detrimento de seus concorrentes, sendo permitida comparação somente de fundos de mesma classificação de riscos.

Todo Material Publicitário e Material Técnico é 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:

- 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.** Materiais de cunho estritamente jornalístico, inclusive entrevistas, divulgadas em quaisquer meios de comunicação;
- IV.** Saldos, extratos e demais materiais destinados à simples apresentação de posição financeira, movimentação e rentabilidade, desde que restrito a estas informações ou assemelhadas;
- V.** Divulgação continuada de:
  - i.** cota,
  - ii.** patrimônio líquido,
  - iii.** rentabilidade, por qualquer meio, bem como a divulgação da carteira na forma da política de divulgação prevista nos documentos dos Fundos;
- VI.** Propaganda de empresas do Conglomerado ou Grupo Econômico da Instituição Participante que apenas faça menção aos Fundos como um de seus produtos, ou de departamentos e/ou empresas que realizam a Administração Fiduciária e Gestão de Recursos em conjunto com os outros departamentos ou empresas que desenvolvam outros negócios do Conglomerado ou Grupo econômico;
- VII.** Materiais e/ou relatórios que tenham como finalidade mero acompanhamento do Fundo, desde que seja um Fundo Exclusivo ou Reservado.

## 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.

## MATERIAL TÉCNICO

O Material Técnico deve possuir, no mínimo, as seguintes informações sobre os Fundos 555:

- 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.

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.

## SELO ANBIMA

A veiculação do selo ANBIMA tem por finalidade exclusiva demonstrar o compromisso das Instituições Participantes em atender às disposições deste Código.

A ANBIMA não se responsabiliza pelas informações constantes nos 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.

## HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

Ao divulgar a rentabilidade dos Fundos 555, as Instituições Participantes devem:

- I. Utilizar o mês anterior do calendário civil;
- II. Utilizar, caso aplicável, todos os meses do ano corrente do calendário civil de forma individual (mês a mês) ou com seu valor acumulado (acumulado no ano);
- III. Incluir anos anteriores do calendário civil;

- IV.** Incluir períodos de doze meses do calendário civil, contados até o mês anterior à divulgação dos últimos doze meses, utilizando a mesma metodologia caso divulguem períodos múltiplos de doze meses;
- V.** Incluir, nas hipóteses em que os Fundos tenham sido constituídos a menos de doze meses, a data de constituição do Fundo até o mês anterior à divulgação;
- VI.** Tratar de forma segregada dos demais, os Fundos 555:
  - i.** destinados exclusivamente à aplicação de outros Fundos (Fundos máster);
  - ii.** Exclusivos ou Reservados;
  - iii.** administrados por Instituição que não seja Associada à ANBIMA ou Aderente a este Código.

O Fundo 555 pode divulgar rentabilidade diária, desde que observados os requisitos nos itens acima.

Na divulgação de outros dados quantitativos, tais como patrimônio sob gestão, deve ser informada a fonte e a data de referência da informação.

A divulgação de rentabilidade do Fundo deve ser acompanhada de comparação com metas ou parâmetros de performance 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 Comissão de Valores

Mobiliários, 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 à mudança, informando o que foi alterado.



Quando o código se refere a mudança significativa, está citando uma ou mais mudanças, conforme abaixo:

- I.** A alteração do objetivo de investimento do Fundo 555;
- II.** A alteração da classificação ANBIMA, nos termos estabelecidos pela Diretriz ANBIMA de Classificação de Fundos 555;
- III.** A mudança do índice de referência (benchmark) do Fundo 555;
- IV.** As situações em que os Fundos 555 espelhos que invistam mais de noventa e cinco por cento em cotas de um único Fundo quando houver a substituição do Fundo investidor.

## AVISOS OBRIGATÓRIOS

As Instituições Participantes devem incluir, com destaque, nos documentos abaixo indicados, os seguintes avisos obrigatórios:

Material Técnico:

- I.** 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\*”;
  - iii.** “O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito”.
- II.** Caso faça referência à simulação de rentabilidade de um Fundo:
  - i.** “As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes”.
- III.** 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:
  - i.** “A rentabilidade ajustada considera o reinvestimento dos dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira do Fundo repassados diretamente ao cotista”.

**IV.** Caso o Fundo 555 altere sua classificação nos termos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, altere o Gestor de Recursos, ou, ainda, altere significativamente sua política de investimento, deve ser incluído no Material Técnico aviso com o seguinte teor:

- i.** “Este Fundo alterou [classificação CVM/Gestor de Recursos e/ou significativamente sua política de investimento] em [incluir data]”.

No Material Técnico é obrigatório o aviso com seguinte teor:

- I.** “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, da capa, da contracapa ou da primeira página do Formulário, avisos com o seguinte teor:

- I.** “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”;
- II.** “A Comissão de Valores Mobiliários e a ANBIMA não garantem a veracidade das informações contidas neste formulário”;
- III.** “As informações contidas neste formulário estão em consonância com o regulamento do fundo, mas não o substituem. É recomendada a leitura cuidadosa tanto deste formulário, quanto do regulamento, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do fundo, bem como às disposições do formulário e do regulamento que tratam dos fatores de risco a que o fundo está exposto”.

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.

## **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 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:

- I. 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, escreva 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:

- I. À responsabilidade de dar ciência ao cotista de que a distribuição é feita por conta e ordem;
- II. 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;
- III. 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;
- IV. 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;
- V. 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:

- I. Nota de investimento que ateste a efetiva realização do investimento a cada nova aplicação realizada por investidores por conta e ordem, em até 5 (cinco) dias da data de sua realização;
- II. Mensalmente, extratos individualizados dos seus investidores por conta e ordem, em até 10 (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:

- I. O código de identificação do investidor da Instituição Participante no administrador fiduciário;
- II. A denominação e número de inscrição do Fundo 555 e do FIDC investido no CNPJ;
- III. A quantidade de cotas subscritas e valor investido no Fundo 555 e do FIDC;

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.

## OUTROS FUNDOS

### FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FII)

Já pensou em passar em frente de um shopping e pensar “eu sou um dos donos desse imóvel”? Pois isso é possível através de um fundo imobiliário. E de forma muito mais fácil, acessível e menos burocrática do que comprar um imóvel diretamente.

O FII, como é conhecido esse tipo de fundo, é uma comunhão de recursos de vários investidores para aplicação no mercado imobiliário. Essa união permite que o investidor consiga entrar num fundo até mesmo com poucos recursos, pois ele vai investir o valor proporcional que tem através da compra de cotas.

Os recursos captados pelo fundo são utilizados para comprar participações em shoppings, lajes corporativas, prédios comerciais, centros logísticos e outros papéis do mercado financeiro, sempre atrelados ao mercado imobiliário.

E não é preciso ser especialista em imóveis para fazer um bom negócio. O administrador do fundo e sua equipe de gestão de imóveis são pessoas que têm conhecimento no setor e farão tudo de forma profissional.

Vou repetir pra você não pensar que estou mentindo: não tem burocracia no FII. Sendo cadastrado em uma corretora de valores, é possível comprar e vender um fundo através da Bolsa de Valores, sem aquelas várias certidões que você precisaria ter se comprasse um imóvel diretamente.

Outra vantagem do fundo é que, se você investe em um imóvel diretamente e precisa de um pouco do dinheiro ali investido, muitas vezes vai precisar esperar meses ou anos para que a venda seja concretizada. Com o fundo imobiliário, se você precisa apenas de uma parte do valor investido, é só vender o número de cotas proporcional àquele valor e de forma muito mais rápida.

Algumas regrinhas dos FII:

- são fundos fechados que podem ter duração determinada ou indeterminada;
- devem distribuir, no mínimo, 95% do lucro auferido, apurados segundo o regime de caixa;
- uma vez constituído e autorizado o funcionamento do fundo, admite-se que 25% de seu patrimônio, no máximo e temporariamente, seja investido em cotas de FII e/ou em Títulos de Renda Fixa;
- essa parcela pode ser maior se expressamente autorizada pela CVM, mediante justificativa do administrador do fundo;
- é vedado ao fundo operar em mercados futuros ou de opções.

## TRIBUTAÇÃO EM FII

Em caso de valorização de cotas e rendimentos de aluguel, temos a seguinte tributação:

- alíquota: 20% para PF, PJ e até mesmo para PJ isento (ex.: igreja);
- compensação de perdas: perdas incorridas na alienação de cotas de fundo de investimento imobiliário só podem ser compensadas com ganhos auferidos na alienação de cotas de fundo da mesma espécie;
- responsável pelo recolhimento: Administrador do Fundo.

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.

Código de regulação e melhores práticas para administração de recursos de terceiros. Anexo que trata de fundos de investimentos imobiliários

O anexo que trata de fundo de investimento imobiliário se aplica, em adição às regras do Código, aos Fundos de Investimento Imobiliários 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.

## 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:

- I. Denominação do FII;
- II. Base legal;
- III. Prazo de duração;
- IV. Identificação dos prestadores de serviços;
- V. Política de divulgação de informações;
- VI. Público-alvo;
- VII. Objetivo e política de investimento: descrever a política de investimento que será adotada pelo FII contendo, no mínimo:
  - i. Forma como o FII pretende atingir o seu objetivo de investimento, identificando a classificação ANBIMA do FII e o tipo de gestão, conforme Diretriz ANBIMA de classificação de FII;
  - ii. 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 cumprimento da política de investimento, indicando a natureza das operações que fica autorizado a realizar independentemente de prévia autorização dos investidores;
  - iii. Os tipos de ativos que poderão compor o patrimônio do FII e os requisitos de diversificação de investimentos;
  - iv. A possibilidade de o 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;
  - v. A possibilidade de aquisição de imóveis gravados com ônus reais.
- VIII. **Política de concentração de investimento, quando aplicável:** descrever os requisitos de diversificação de investimentos e as políticas de seleção e alocação dos ativos-alvo;
- IX. **Política de amortização e de distribuição de resultados, quando aplicável:** informar os prazos e condições de pagamento;
- X. **Descrição das cotas:** descrever as diferentes classes de cotas, quando for o caso, com a descrição dos direitos de cada uma delas;
- XI. **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:
  - i. Cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos últimos cinco anos;
  - ii. Cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos últimos dois anos; e
  - iii. Cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos últimos seis meses;

- XII. Regras de subscrição e integralização de cotas:** indicar os procedimentos de subscrição e integralização nas ofertas;
- XIII. 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;
- XIV. 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;
- XV. 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;
- XVI. 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;
- XVII. Laudo de avaliação:** apresentar o laudo de avaliação quando houver definição específica dos ativos-alvo que integrarão a carteira do FII;
- XVIII. 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;
- XIX. 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;
- XX. 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:
- i. Risco de mercado;
  - ii. Risco de crédito;
  - iii. Risco de liquidez da carteira do FII;
  - iv. Risco de liquidez das cotas;
  - v. **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;
  - vi. Risco regulatório;



- vii. 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);
  - viii.** Risco operacional;
  - ix. 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.
- XXI. 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:
- i.** Risco de não colocação ou colocação parcial da oferta;
  - ii.** Riscos inerentes às diferentes classes de cotas;
  - iii.** Risco de concentração;
  - iv.** Risco de potencial conflito de interesse.
- XXII.** Descrever os riscos do setor imobiliário em que os ativos-alvo do FII estejam expostos, tais como, mas não limitados a:
- i.** Risco de desenvolvimento/construção das obras dos empreendimentos imobiliários, tais como: atrasos e/ou não conclusão das obras dos empreendimentos imobiliários;
  - ii.** Aumento dos custos de construção;
  - iii.** Risco de vacância dos imóveis;
  - iv.** Risco de lançamento de novos empreendimentos imobiliários comerciais próximos aos imóveis investidos;
  - v.** Risco de flutuações no valor dos imóveis integrantes da carteira do FII;
  - vi.** Riscos relativos às receitas mais relevantes em caso de locação;
  - vii.** Risco de pré-pagamento: descrever o risco de pré-pagamento ou recebimento antecipado dos ativos-alvo;
  - viii.** 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;
  - ix.** Risco de não contratação de seguro: descrever o risco da não contratação de seguros pelos locatários;
  - x.** Risco de desapropriação total ou parcial: descrever o risco de desapropriação total ou parcial dos empreendimentos objeto de investimento pelo FII;
  - xi.** Risco de regularidade dos imóveis: descrever os riscos relativos à regularização dos empreendimentos imobiliários integrantes à carteira do FII;
  - xii.** Risco ambiental;

- xiii.** Risco do uso de derivativos;
  - xiv.** Risco relacionado à possibilidade de o FII adquirir ativos onerados;
  - xv.** Risco relacionado às garantias dos ativos: risco de aperfeiçoamento das garantias dos ativos.
- XXIII.** Taxa de administração, taxas de ingresso e taxa de desempenho: especificar a forma de apropriação e pagamento;
- XXIV.** Breve histórico dos terceiros contratados em nome do FII: Administrador Fiduciário, Gestor de Recursos, consultor imobiliário e formador de mercado, quando houver;
- XXV.** 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.

## 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.

## ETF'S - EXCHANGE TRADED FUNDS

Os ETF's, também chamado de Fundos de Índices, são comercializados no ambiente da B3 como se fossem ações e visam acompanhar um índice de referência.

Um Fundo de Índice deve manter no mínimo 95% de seu patrimônio aplicado em valores mobiliários ou outros ativos de renda variável autorizados pela CVM.

Essa aplicação deve ser proporcional ao índice de referência ou a posições compradas no mercado futuro do índice de referência, de forma a refletir a variação e rentabilidade de tal índice.

## TRIBUTAÇÃO EM ETF'S

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.

Códigos de Regulação e melhores práticas para administração de recursos de terceiros. Anexo que trata de Fundos de investimentos em índice de mercado.

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, de 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.

## WEBSITE

Sem prejuízo das demais obrigações previstas pela Regulação em vigor, o Administrador Fiduciário deve disponibilizar em seu site na internet, no mínimo:

- I. 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 adquirir cotas do Fundo de Índice, devendo dispor minimamente sobre:
  - i. Risco de mercado;
  - ii. Risco sistêmico;
  - iii. Risco de crédito;
  - iv. Risco de descolamento de rentabilidade;
  - v. Risco de liquidez das cotas do Fundo de Índice;

- vi.** 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;
  - vii.** Risco de o investidor não atender aos requisitos mínimos para emissão e resgate;
  - viii.** Risco de ágio e deságio na negociação das cotas em relação ao valor patrimonial e/ou seu valor indicativo;
  - ix.** Risco de o provedor do índice parar de administrar ou manter o índice;
  - x.** Risco de suspensão da negociação das cotas por parte da Comissão de Valores Mobiliários, bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado;
  - xi.** Risco relativo ao fornecimento ou disponibilização do índice;
- II.** Seção específica com informações sobre os Fundos de Índice, devendo dispor, minimamente, sobre:
  - i.** O que são os Fundos de Índice;
  - ii.** Semelhanças e diferenças entre os Fundos de Índice e os demais fundos;
  - iii.** Como ocorre o processo de integralização e resgate de cotas do Fundo de Índice;
  - iv.** Estratégias permitidas pela Regulação e como os Fundos de Índice ofertados no site se enquadram a regulação aplicável;
  - v.** Como os Fundos de Índice atingem o seu objetivo;
  - vi.** Como o investidor pode acompanhar a evolução do preço do Fundo de Índice;
- III.** 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;
- IV.** 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.”
- V.** Avisos com o seguinte teor, quando aplicável:
  - i.** “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 site (endereço do website dedicado), em especial, a seção fatores de risco.”
  - ii.** “Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos.”
  - iii.** “Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.”

- VI.** 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.

## FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC E FIC-FIDC)

O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios é uma comunhão de recursos que destina mais de 50% do seu respectivo patrimônio líquido para aplicações em direitos creditórios.

Esses créditos são originários de operações realizadas em instituições financeiras, indústria, arrendamento mercantil, hipotecas, prestação de serviços e outros títulos que possam ser admitidos como direito de crédito pela CVM.

Dessa forma, as operações de crédito originalmente feitas podem ser cedidas aos fundos que assumem estes direitos creditórios. Esta operação permite aos bancos, por exemplo, que cedam (vendam) seus empréstimos aos FIDC, liberando espaço para novas operações e aumentando a liquidez deste mercado.

Os cotistas dos FIDC somente podem ser investidores qualificados (ter no mínimo 300 mil reais investidos e declarar esta condição por escrito).

Estes Fundos podem ser:

- abertos: quando os cotistas podem solicitar resgate das cotas, de acordo com o estatuto do fundo;
- fechados: quando as cotas podem ser resgatadas somente ao término do prazo de duração do fundo, ou no caso de sua liquidação.

## BENEFÍCIOS DOS FIDC

- Para quem cede os direitos creditórios: diminuição dos riscos de crédito e “liberação de espaço no balanço”;
- Para as empresas: mais liquidez no mercado de crédito;
- Para os investidores: uma alternativa de investimento que tende a oferecer uma rentabilidade maior do que a renda fixa tradicional.

## TIPOS DE COTAS

- Cota sênior: aquela que não se subordina às demais para efeito de amortização e resgate;
- Cota subordinada: aquela que se subordina à cota sênior ou a outras cotas subordinadas, para efeito de amortização e resgate.

## RISCOS

- O principal risco para o investidor em FIDC é o crédito da carteira de recebíveis. Ou seja, o retorno está diretamente ligado ao nível de inadimplência dos recebíveis que formam o lastro da carteira.

Os FIDC podem operar no mercado de derivativos (bolsas e balcão com sistema de registro) somente para proteger suas posições à vista.

## TRIBUTAÇÃO EM FIDC

Os FIDCs são tributados conforme a tabela regressiva de IR, é recolhido na fonte e não tem come cotas.

Código de Regulação e melhores práticas para administração de recursos de terceiros. Anexo que trata dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios.

O anexo que trata dos FIDCs aplica-se, em adição às regras do Código, aos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e aos Fundos de Investimento em cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios regulados pela Instrução CVM no 356, de 17 de dezembro de 2001, e suas alterações posteriores.

## DOCUMENTOS E INFORMAÇÕES DO FIDC

O Administrador Fiduciário deve tomar providências para que sejam disponibilizados aos investidores os documentos relacionados ao FIDC e suas informações periódicas a partir de seu ingresso no Fundo, nos termos da Regulação vigente.

Os documentos devem conter as principais características do FIDC, dentre as quais as informações relevantes aos investidores sobre políticas de investimento, taxas e riscos envolvidos, bem como seus direitos e responsabilidades.

## PROSPECTO DO FIDC

O prospecto do FIDC deve conter, no mínimo:

- I.** Denominação do FIDC;
- II.** Classificação ANBIMA, conforme Diretriz ANBIMA de Classificação de FIDC;
- III.** Base legal;
- IV.** Prestadores de serviços:
  - i.** Administrador Fiduciário;
  - ii.** Gestor de Recursos;
  - iii.** custodiante;
  - iv.** distribuidor;
  - v.** escriturador;
  - vi.** auditor; e
  - vii.** consultor, quando aplicável;
- V.** Forma de constituição: condomínio fechado ou aberto;
- VI.** Prazo de duração;

- VII.** Características da cessão: informar se a cessão é com ou sem Coobrigação, revolvendo ou não revolvendo e eventuais condições resolutivas, além de informações sobre as condições de permuta e/ou prerrogativa de recompra de Direitos Creditórios por parte da Cedente ou por terceiros, e outros mecanismos de mitigação de riscos como garantias dos Direitos Creditórios ou seguros;
- VIII.** Classe de cotas: sênior(es) e subordinada(s);
- IX.** Razão de garantia: incluir
  - i.** razão mínima das cotas subordinadas, considerando a divisão do valor total das classes subordinadas juniores pelo patrimônio líquido do FIDC;
  - ii.** razão total das cotas subordinadas, considerando a divisão do valor total do somatório das classes subordinadas pelo patrimônio líquido do FIDC;
- X.** Características dos Direitos Creditórios: incluir a natureza do direito creditório, performados ou não performados, segmento(s), o(s) documento(s) que o(s) representa(m), se há ou não garantia e tipos de garantias atreladas;
- XI.** Amortização e reserva de amortização;
- XII.** Fluxograma da estrutura do FIDC descrevendo o procedimento de cessão e o fluxo financeiro;
- XIII.** Hipótese de eventos de avaliação, eventos de liquidação e liquidação antecipada;
- XIV.** Política de divulgação de informações;
- XV.** Objetivo de investimento: descrever, obrigatoriamente, os objetivos de investimento do FIDC, mencionando, quando for o caso, metas e parâmetros de performance;
- XVI.** Política de investimento: descrever, obrigatoriamente, como o FIDC pretende atingir o seu objetivo de investimento, identificando as principais estratégias técnicas ou práticas de investimento a serem utilizadas, os Direitos Creditórios e os tipos de títulos e valores mobiliários nos quais o FIDC pode investir, incluindo, se for o caso, derivativos e suas finalidades;
- XVII.** Políticas de seleção e alocação de ativos e, quando for o caso, política de concentração de ativos;
- XVIII.** Fatores de risco: indicar, obrigatoriamente, todo e qualquer fato relativo ao FIDC que possa de alguma forma afetar a decisão do potencial investidor no que diz respeito à aquisição das cotas do FIDC, devendo constar, dentre os fatores de risco, as seguintes informações:



- i.** Risco de mercado;
- ii.** Risco de crédito;
- iii.** Risco de descumprimento das obrigações: especificar os possíveis riscos de descumprimento das obrigações de quaisquer outros agentes da estrutura que possam impactar na capacidade de pagamento do FIDC, tais como seguradoras, Cedentes de Direitos Creditórios, agentes de cobrança, decorrente de Coobrigação, bem como de qualquer outra garantia prestada ao FIDC;
- iv.** Risco de liquidez da carteira do FIDC;
- v.** Risco de liquidez das cotas;
- vi.** Risco proveniente do uso de derivativos;
- vii.** Riscos operacionais: descrever os riscos oriundos dos processos de verificação de lastro por amostragem e manutenção de documentos comprobatórios, os riscos referentes aos processos operacionais de cobrança e fluxos financeiros, entre outros, se aplicável;
- viii.** Risco de descontinuidade: descrever, quando aplicável, o impacto sobre o investidor de liquidação antecipada do FIDC, enfatizando a possibilidade de entrega de Direitos Creditórios aos cotistas;
- ix.** Riscos de originação: descrever, com especial ênfase no caso de FIDC com Direitos Creditórios a performar, a possibilidade de rescisão de contratos que originam:
  - a.** Direitos Creditórios;
  - b.** vício na originação;
  - c.** falta de geração, disponibilidade, formalização ou entrega de Direitos Creditórios;
- x.** Risco do originador: descrever, quando aplicável, a natureza cíclica do setor de atuação do originador dos Direitos Creditórios, informando os custos, suprimientos e concorrência do mercado de atuação do originador dos Direitos Creditórios, bem como seus riscos operacionais, riscos em relação à legislação ambiental, quando for o caso, e efeitos da política econômica do governo;
- xi.** Risco de questionamento da validade e eficácia da cessão: descrever a possibilidade de a Cessão dos Direitos Creditórios, nos casos expressamente previstos em Lei, ser invalidada ou tornar-se ineficaz por determinação judicial, inclusive, caso a cessão:
  - a.** seja considerada simulada;
  - b.** seja realizada em fraude contra credores;
  - c.** não seja registrada em cartório de títulos e documentos; e/ou
  - d.** não tenha sido notificada ao devedor/sacado;

- xii.** Risco de fungibilidade: descrever riscos oriundos da operacionalização da segregação do fluxo de pagamento dos Direitos Creditórios cedidos ao FIDC;
- xiii.** Risco de concentração;
- xiv.** Risco de pré-pagamento: descrever riscos oriundos do pagamento antecipado pelos sacados com taxa de desconto que possam afetar a rentabilidade da carteira do FIDC;
- xv.** Risco de governança: quando aplicável, informar os cotistas a respeito do potencial conflito de interesses entre as diferentes classes e séries de cotas do FIDC, inclusive advindos de quóruns qualificados para aprovação de matérias em assembleia, bem como os eventuais riscos oriundos da possibilidade de eventos que possam modificar a relação de poderes para alteração dos termos e condições da operação;
- xvi.** Risco de ausência de histórico da carteira: descrever, quando a emissão for composta por Direitos Creditórios pulverizados e não houver histórico da carteira;
- XIX.** Gestão de risco: descrever a metodologia de gestão de risco utilizada para o FIDC;
- XX.** Público-alvo: descrever a quem o FIDC se destina, bem como descrever, obrigatoriamente, quais necessidades o FIDC visa a atender;
- XXI.** Regras de movimentação: indicar, obrigatoriamente, carências e procedimentos de aplicação e resgate, bem como indicar onde o cotista poderá obter as informações referentes a valores de movimentação;
- XXII.** Política de distribuição de resultados e amortização, se aplicável: informar, obrigatoriamente, prazos e condições de pagamento;
- XXIII.** Taxas: informar os valores da taxa de administração e a taxa de performance, quando for o caso, de ingresso e saída ou outra taxa que venha a ser cobrada pela indústria de FIDC, especificando a forma de apropriação e pagamento;
- XXIV.** Breve histórico do Administrador Fiduciário, do Gestor de Recursos, do custodiante e do consultor, se houver;
- XXV.** Regras de tributação aplicáveis ao FIDC e aos investidores na data do prospecto;
- XXVI.** Atendimento ao investidor: especificar, obrigatoriamente, onde os investidores podem obter o regulamento, o histórico de performance, eventuais informações adicionais ou fazer reclamações e sugestões sobre o FIDC;
- XXVII.** Política de exercício de direito de voto em assembleias: em conformidade com o disposto no capítulo VIII deste anexo;
- XXVIII.** Descrição das características da oferta: prover informações relevantes sobre a oferta, incluindo prazos, preços de subscrição e integralização, quantidade de cotas, valor mínimo de investimento, entre outros;

- XXIX.** Características da cessão: descrever, detalhadamente, as características da Cessão dos Direitos Creditórios ao FIDC, destacando, mas não se limitando, a:
- i.** esclarecimento acerca do caráter definitivo, ou não, da cessão;
  - ii.** mecanismo de fixação da taxa de desconto a ser aplicada no momento da aquisição dos Direitos Creditórios;
  - iii.** procedimento para registro dos documentos da cessão em cartório(s), quando aplicável;
  - iv.** procedimento para notificação da cessão aos devedores, quando aplicável;
- XXX.** Política de análise, concessão de crédito e eventual constituição de garantias: apresentar, para os Direitos Creditórios originados por um mesmo Conglomerado ou Grupo Econômico que isoladamente ou em conjunto representem mais de 10% (dez por cento) da carteira do FIDC, descrição dos procedimentos e da política utilizada para a análise e concessão de crédito por parte do originador dos Direitos Creditórios, assim como a existência de eventuais garantias e forma de sua recomposição;
- XXXI.** Critérios de elegibilidade e condições de cessão: apresentar as condições a serem satisfeitas a fim de que os Direitos Creditórios sejam elegíveis para compor a carteira do FIDC e a periodicidade da verificação, se houver;
- XXXII.** Metodologias: descrever ou fazer referência no site na internet onde possa ser encontrada a metodologia de avaliação e precificação de ativos e a metodologia de apuração da provisão para perdas por redução no valor recuperável dos Direitos Creditórios integrantes das carteiras do FIDC;
- XXXIII.** Cobrança: detalhar o mecanismo de cobrança bancária, extrajudicial e judicial dos Direitos Creditórios e os prestadores de serviços envolvidos, esclarecendo, inclusive, os procedimentos previstos em situações especiais que envolvam inadimplência dos Direitos Creditórios;
- XXXIV.** Informações sobre os sacados: informar os padrões históricos de inadimplência na carteira de Direitos Creditórios, concentração e características dos sacados, ressaltando prazos de vencimento e volumes mínimo e máximo dos Direitos Creditórios e outras informações sobre os Direitos Creditórios, tais como prazo médio e aging da carteira (idade da carteira) - destacar as informações históricas e que não há garantias de que a carteira de Direitos Creditórios adquirida para o FIDC apresente características (perfil e performance) semelhantes ao histórico apresentado;
- XXXV.** Informações detalhadas do originador: descrever o setor de atuação do originador, seu histórico, produtos, matérias-primas, processo produtivo, análise financeira e outros fatores de ordem micro/macroeconômica, financeira ou legal, que possam impactar na geração de Direitos Creditórios;

- XXXVI.** Relacionamento entre as partes: descrever o relacionamento entre as partes evidenciando os potenciais conflitos de interesse, em especial no processo de originação, consultoria especializada, distribuição, custódia, cobrança, Gestão de Recursos de Terceiros e Administração Fiduciária do FIDC;
- XXXVII.** Conflito de interesses: descrever a quem compete apreciar, discutir e/ou deliberar matérias sobre as quais haja situação de potencial conflito de interesses;
- XXXVIII.** Sumário dos contratos: incluir sumário dos contratos firmados pelo FIDC e de outros contratos firmados entre as partes envolvidas e que afetem de forma relevante as operações do FIDC;
- XXXIX.** Metodologia do cálculo do valor das cotas com relação ao benchmark das séries e/ou classes de cotas no que se refere a possíveis provisões de perdas e reversões: descrever, de forma clara, como serão realizados os eventos entre as diferentes séries e/ou classes de cotas considerando o efeito da marca d'água, quando houver;
- XL.** Critérios e metodologias de verificação do lastro, bem como guarda dos documentos que comprovem o lastro;
- XLI.** Critérios e metodologias de verificação da condição de cessão: descrever a metodologia de verificação da condição de cessão e indicar, se for o caso, quando esta atividade for exercida por um prestador de serviço;
- XLII.** Ordem de alocação de recursos e prioridades de pagamento: descrever a ordem e a prioridade em que os recursos disponíveis serão alocados para o atendimento de amortizações e resgates de cada classe de cotas, despesas, reservas e demais obrigações do FIDC.

Os FIDC constituídos sob a forma de condomínio aberto devem incluir na capa, na contracapa ou na primeira página de seus prospectos, aviso com o seguinte teor: “Este fundo apresenta risco de liquidez associado às características dos seus ativos e às regras estabelecidas para a solicitação e liquidação de resgates.”

Os FIDC que permitirem a aquisição de Direitos Creditórios de múltiplos Cedentes e/ou múltiplos sacados devem incluir na capa, na contracapa ou na primeira página de seus prospectos, aviso com o seguinte teor: “Este fundo pode investir em carteira de direitos creditórios diversificada, com natureza e características distintas. Desta forma, o desempenho da carteira pode apresentar variação de comportamento ao longo da existência do fundo.”

Os FIDC identificados com o atributo de recuperação, conforme Diretriz ANBIMA de Classificação de FIDC, devem incluir na capa, na contracapa ou na primeira página de seus prospectos aviso com o seguinte teor: “Este fundo pode adquirir direitos creditórios em atraso (vencidos e não pagos) e o seu desempenho estará vinculado à capacidade de recuperação desses créditos ao longo do tempo.”

## INFORMATIVO MENSAL DO FIDC

O Administrador Fiduciário deve disponibilizar, mensalmente, em sua página na internet, informativo mensal do FIDC contendo, no mínimo:

**I. Características gerais:**

- i.** Denominação do FIDC;
- ii.** CNPJ;
- iii.** Classificação do FIDC, conforme Diretriz ANBIMA de Classificação de FIDC;
- iv.** Objetivo/política de investimento;
- v.** Público-alvo;
- vi.** Administrador Fiduciário;
- vii.** Custodiante;
- viii.** Gestor de Recursos;
- ix.** Consultoria de crédito, se houver;
- x.** Agente de cobrança, se houver;
- xi.** Auditor;
- xii.** Formador de mercado (Market Maker), se houver;
- xiii.** Taxa de administração e de performance;
- xiv.** Forma de condomínio (fechado/aberto);
- xv.** Código B3 de cada uma das séries/classes e cotas, se houver;
- xvi.** Código ISIN (International Securities Identification Number) de cada uma das séries/classes e cotas, se houver;
- xvii.** Data de início do FIDC.

**II. Características da classe sênior:**

- i.** Início da classe/série;
- ii.** Número da série;
- iii.** Prazo de duração da classe/série;
- iv.** Duration (na data de publicação do informativo de que trata o caput);
- v.** Aplicação mínima da classe/série;
- vi.** Amortizações programadas da classe/série;
- vii.** Remuneração-alvo da classe/série;
- viii.** Remuneração mensal obtida;
- ix.** Rating na emissão;
- x.** Agência de rating contratada;
- xi.** Nota da última classificação de rating obtida;
- xii.** Data da classificação de rating obtida.

**III. Direitos Creditórios e carteira:**

- i.** Nome e segmento do Cedente, se monocedente;
- ii.** Nome e segmento do sacado, se monossacado.

**IV. Informações patrimoniais, índices e eventos relevantes:**

- i.** Patrimônio Líquido de cada uma das séries de cotas seniores;
- ii.** Patrimônio Líquido de cada uma das classes de cotas subordinadas;
- iii.** Patrimônio Líquido do FIDC;
- iv.** Relação de subordinação mínima;
- v.** Relação de subordinação atual;
- vi.** Desempenho histórico;
- vii.** Créditos vencidos e não pagos (% PL);
- viii.** Provisão de devedores duvidosos (% PL);
- ix.** Outros índices relevantes;
- x.** Eventos de avaliação em curso, se houver;
- xi.** Eventos de liquidação em curso, se houver.

**V. Informações adicionais: estruturas de garantias, riscos de concentração e revolvência, se houver.**

As informações sobre o patrimônio do fundo e remuneração devem contemplar o histórico dos últimos vinte e quatro meses.

## CLASSIFICAÇÃO DO FIDC

O FIDC deve ser classificado de acordo com seus objetivos, políticas de investimento e composição da carteira.

A classificação do FIDC na ANBIMA tem como objetivo separar e identificar os FIDC 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 FIDC.

## FIP - FUNDO DE INVESTIMENTOS EM PARTICIPAÇÕES

O Fundo de Investimento em Participações (FIP) é uma comunhão de recursos, como todos os outros fundos de investimento. A diferença é que estes recursos são destinados à aplicação em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas em fase de desenvolvimento.

O FIP é um investimento em renda variável constituído sob a forma de condomínio fechado, em que as cotas somente são resgatadas ao término de sua duração ou quando é deliberado em assembleia de cotistas a sua liquidação. Cabe ao administrador constituir o fundo e realizar o processo de captação de recursos junto aos investidores através da venda de cotas.

Este tipo de fundo deverá participar do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, através da indicação de membros do Conselho de Administração.

A participação do fundo no processo decisório da companhia investida pode ocorrer:

- pela detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle;
- pela celebração de acordo de acionistas; ou
- pela adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.

## TRIBUTAÇÃO EM FIPE

A tributação nesse fundo obedece a regra da renda variável, tendo, portanto, alíquota única de 15% cobrada somente no resgate.

Pronto, cobrimos todo assunto do módulo 5. Vamos agora treinar um pouco seu conhecimento.

## SIMULADO

**1. O administrador de um fundo de investimento é responsável por:**

- A. registrar o fundo na CVM;
- B. gerir os investimentos do fundo;
- C. captar recursos de investidores;
- D. distribuir as informações financeiras do fundo.

**2. Os ativos em que um fundo de investimento investe são considerados de propriedade:**

- A. do banco administrador;
- B. dos cotistas;
- C. do custodiante;
- D. do gestor.

**3. O número de cotas de um fundo de investimento aberto diminui em determinado dia se:**

- A. ocorrer desvalorização do fundo;
- B. ocorrer desvalorização dos ativos do fundo;
- C. houver mais resgates do que aplicações;
- D. houver mais aplicações do que resgates.

**4. O número de cotas que um investidor possui em um fundo de investimento diminui quando:**

- A. ocorrer desvalorização do fundo;
- B. houver recolhimento de IR na forma de come cotas;
- C. ocorrer desvalorização dos ativos do fundo;
- D. ele fizer mais aplicações do que resgates.

**5. A barreira de informação é utilizada para:**

- A. evitar possíveis conflitos de interesse entre o banco e a sua empresa de administrador de recursos de terceiros;
- B. impedir que o gestor de um fundo tenha acesso a informações do administrador desse fundo;
- C. preservar as informações cadastrais dos cotistas, evitando que um cotista tenha acesso a informações de outros cotistas do mesmo fundo;
- D. impedir que o gestor de um fundo tenha acesso a informações de empresas analisadas pelas corretoras de valores.



- 6. O gestor de um fundo de investimento é responsável por:**
- A. captar recursos de investidores;
  - B. distribuir as informações financeiras do fundo;
  - C. comprar e vender os ativos do fundo;
  - D. contratar uma empresa de auditoria independente para o fundo.
- 7. Um investidor solicitou o resgate de suas cotas antes de transcorridos 60 dias de sua aplicação e perdeu a rentabilidade acumulada. Essa característica é de um fundo:**
- A. com carência;
  - B. sem carência;
  - C. fechado;
  - D. exclusivo.
- 8. Considere um fundo com data de conversão de cotas em D+0 e data para pagamento do resgate em D+3. Nesse caso, a contar da data de solicitação, o cálculo do valor das cotas é realizado:**
- A. no dia seguinte;
  - B. após três dias úteis;
  - C. após quatro dias úteis;
  - D. no mesmo dia.
- 9. Considere um fundo com data de conversão de cotas em D+1 e data para pagamento do resgate em D+4. Nesse caso, a contar da data de solicitação, o cálculo do valor da cota que servirá de base para o pagamento do resgate é realizado:**
- A. no dia seguinte;
  - B. no mesmo dia;
  - C. três dias úteis após a conversão das cotas;
  - D. quatro dias úteis após a conversão das cotas.

- 10. Para atender às solicitações de resgate que ocorrem em determinado dia, o gestor de um fundo de investimento:**
- A. comprará ativos;
  - B. venderá ativos;
  - C. fará *hedge* dos ativos;
  - D. tomará empréstimo para o fundo.
- 11. Um cotista deseja transformar suas cotas de um fundo de investimento em recursos financeiros. Para isso, deverá vendê-las a outro investidor interessado por meio de uma negociação em mercado organizado. Essa é uma característica de fundos:**
- A. com carência;
  - B. exclusivos;
  - C. fechados;
  - D. abertos.
- 12. Uma das vantagens de investir em fundos de investimento é:**
- A. retorno superior ao do Tesouro Direto e mesma tributação;
  - B. menor risco do que na poupança;
  - C. possibilidade de diversificação de ativos com aplicação baixa;
  - D. isenção de IOF no resgate.
- 13. Um investidor decidiu investir em um Fundo de Investimento Renda Fixa que aloca seus recursos em debêntures de diversos emissores e prazos, em vez de aplicar numa única debênture de uma empresa. Nesse caso, ao aplicar nesse fundo, o investidor beneficiou-se:**
- A. da alavancagem do fundo;
  - B. da garantia de rentabilidade superior do fundo;
  - C. da isenção de imposto de renda ao investir no fundo;
  - D. de um risco menor em função da diversificação do fundo.

**14. Em fundos de investimento, além de variedade, conveniência e equidade no tratamento aos cotistas, inclui-se, entre outros aspectos positivos:**

- A. liquidez;
- B. garantia de rentabilidade;
- C. garantia do recurso investido;
- D. garantia do Fundo Garantidor de Crédito - FGC.

**15. A aplicação em fundos de investimento permite:**

- A. tratamento diferenciado em função do número de cotas que cada cotista possui;
- B. menor risco do que a poupança;
- C. equidade no tratamento dos cotistas, independentemente do número de cotas que possui;
- D. menor tributação do que a da poupança.

**16. Oferece maior liquidez o fundo de investimento em que a conversão de cota e o pagamento do resgate ocorrem em:**

- A. D+0 e crédito de resgate em D+1;
- B. D+1 e crédito de resgate no mesmo dia da conversão da cota;
- C. D+1 e crédito de resgate em D+2;
- D. D+0 e crédito de resgate no mesmo dia da conversão da cota.

**17. São consideradas características de fundos de investimento:**

- I. a possibilidade de que pequenos investidores tenham acesso a operações mais complexas e sofisticadas do mercado financeiro e de capitais;
- II. a garantia de maior rentabilidade em relação às aplicações que um investidor realize isoladamente;
- III. a rentabilidade dos títulos que compõem a carteira é dividida entre os investidores na mesma proporção dos valores nominais que cada um deles aplicou.

**Está correto o que se afirma apenas em:**

- A. I;
- B. I e III;
- C. I e II;
- D. II e III.

**18. O gestor de um fundo com estratégia de investimento alavancada investe com objetivo de:**

- A. replicar a composição de um determinado índice de referência;
- B. obter rentabilidade superior à do índice de referência do fundo;
- C. seguir a performance de um índice de referência;
- D. obter rentabilidade superior aos índices do mercado.

**19. O gestor de um fundo com estratégia de investimento passiva investe em ativos com objetivo de:**

- A. obter rentabilidade superior ao do índice de referência do fundo;
- B. superar a rentabilidade do Tesouro Direto;
- C. replicar a composição de um índice de referência;
- D. obter rentabilidade superior aos índices do mercado.

**20. Uma das dificuldades do gestor de um fundo de investimento para replicar a performance de índices de mercado é a:**

- A. cobrança da taxa de administração;
- B. impossibilidade de usar derivativos para *hedge*;
- C. mudança constante na metodologia dos índices;
- D. marcação a mercado dos ativos.

**21. A marcação a mercado em fundos de investimento:**

- A. opcional para os fundos de curto prazo;
- B. o ato de atualizar o valor dos ativos dos fundos para o valor do dia;
- C. opcional para os fundos de longo prazo;
- D. o ato de atualizar o valor dos ativos dos fundos pela curva de juros do dia da sua aquisição.

**22. Uma característica dos fundos alavancados é o investimento em:**

- A. ativos indexados pelo câmbio;
- B. ativos negociados no exterior;
- C. títulos pós-fixados indexados pela inflação;
- D. operações de derivativos.

**23. Um fundo é considerado alavancado quando:**

- E. existir possibilidade de perda superior ao patrimônio do fundo;
- A. utilizar operações com derivativos para *hedge*;
- B. estiver comprado e vendido em ativos de diferentes classes;
- C. estiver entre os dez maiores retornos de sua categoria.

**24. A taxa de administração de um fundo de investimento é o valor cobrado:**

- A. pelo serviço de gestão profissional, apenas;
- B. pelo serviço de custódia dos ativos e gestão profissional, apenas;
- C. por todos os serviços para viabilizar sua distribuição;
- D. por todos os serviços para sua operacionalização.

**25. A taxa de administração em um fundo de investimento é uma:**

- A. taxa fixa expressa em percentual ao ano que é calculada e deduzida mensalmente do valor da cota;
- B. taxa variável expressa em percentual ao ano que é calculada e deduzida diariamente do valor da cota;
- C. taxa fixa expressa em percentual ao ano que é calculada e deduzida diariamente do valor da cota;
- D. taxa variável expressa em percentual ao ano que é calculada e deduzida mensalmente do valor da cota.

**26. Em um fundo de investimento, a taxa de performance é cobrada dos cotistas:**

- A. somente quando a rentabilidade do fundo supera a de um indicador de referência;
- B. independentemente de a rentabilidade do fundo superar a de um indicador de referência;
- C. semestralmente, quando a rentabilidade do fundo for superar a média dos fundos da sua categoria;
- D. mensalmente, quando a performance do fundo for positiva.

**27. Um Fundo de Ações aplica:**

- A. no máximo 67% do seu patrimônio em ações;
- B. no máximo 51% do seu patrimônio em ações;
- C. no mínimo 67% do seu patrimônio em ações;
- D. no mínimo 95% do seu patrimônio em ações.

**28. Os Fundos de Renda Fixa aplicam no mínimo:**

- A. 80% em títulos de renda fixa prefixados ou pós-fixados;
- B. 67% em títulos de renda fixa prefixados ou pós-fixados;
- C. 95% em títulos de renda fixa prefixados;
- D. 95% em títulos de renda fixa pós-fixados.

**29. O percentual do patrimônio investido em ativos que sejam relacionados diretamente ou indiretamente à variação de preços de uma moeda estrangeira para um Fundo Cambial deve ser no mínimo:**

- A. 95%;
- B. 67%;
- C. 80%;
- D. 51%.

**30. Segundo a classificação da Receita Federal, os Fundos de Curto Prazo:**

- A. não são obrigados a marcar a mercado sua carteira de títulos;
- B. têm prazo médio da carteira de títulos menor ou igual a 365 dias;
- C. têm alíquota de come cotas de 15%;
- D. têm prazo médio da carteira de títulos menor ou igual a 60 dias.

**31. Nos Fundos de Renda Fixa de Longo Prazo, na classificação da Receita Federal, o come cotas incide:**

- A. semestralmente à alíquota de 15%;
- B. anualmente à alíquota de 15%;
- C. anualmente à alíquota de 20%;
- D. semestralmente à alíquota de 20%.

**32. Nos Fundos de Renda Fixa de Curto Prazo, na classificação da Receita Federal, o come cotas incide:**

- A. anualmente pela alíquota de 15%;
- B. anualmente pela alíquota de 20%;
- C. semestralmente pela alíquota de 20%;
- D. semestralmente pela alíquota de 15%.

**33. Nos Fundos de Investimento de Ações:**

- A. não há come cotas;
- B. o come cotas é semestral e a alíquota são de 20%;
- C. o come cotas é semestral, e a alíquota é de 15%;
- D. o come cotas é anual, e a alíquota é de 15%.

**34. Em um fundo de investimento, a responsabilidade pelo recolhimento de IOF é do:**

- A. Cotista;
- B. Gestor;
- C. administrador do fundo;
- D. custodiante.

**35. Entre as alternativas de investimento abaixo, não ocorre a cobrança de IOF para resgates de aplicações em prazos inferiores a 30 dias nos:**

- A. Fundos de Ações;
- B. Fundos Multimercados;
- C. Fundos Cambiais;
- D. Fundos de Renda Fixa.

## GABARITO

1. A. **Justificativa:** O regulador exige dos administradores dos fundos uma série de procedimentos. O registro do fundo na CVM é um deles.
2. B. **Justificativa:** A propriedade dos ativos do fundo é dos cotistas.
3. C. **Justificativa:** Quando há um resgate de cotas, ocorre a transformação das cotas no valor correspondente financeiro, reduzindo a quantidade de cotas do fundo.
4. B. **Justificativa:** Quando ocorre o recolhimento de IR como come cotas, o efeito prático é a redução no número de cotas do fundo.
5. A. **Justificativa:** A barreira de informação é utilizada para evitar possíveis conflitos de interesse entre o banco e o seu administrador de fundos, restringindo as informações como forma de proteger contra eventuais conflitos de interesse esses dois atores.
6. C. **Justificativa:** O gestor de um fundo de investimento é responsável por gerir os investimentos do fundo e negociar os ativos do fundo no mercado.
7. A. **Justificativa:** Caso o cotista de um fundo com carência tenha necessidade imediata dos recursos e não esteja disposto a esperar o prazo de carência, pode existir a possibilidade de pagamento de uma taxa ou da perda da rentabilidade acumulada no período.
8. D. **Justificativa:** Considerando que o dia “D” é o dia da solicitação do resgate, para este exemplo, o cálculo do valor das cotas é realizado no mesmo dia da solicitação (conversão em D+0).
9. B. **Justificativa:** Considerando que o dia “D” é o dia da solicitação do resgate, para este exemplo, o pagamento do resgate é realizado três dias úteis após a data de solicitação do resgate (D+3).
10. A. **Justificativa:** Considerando que o dia “D” é o dia da solicitação do resgate, para este exemplo, o cálculo do valor das cotas é realizado no dia seguinte da solicitação (conversão em D+1).
11. B. **Justificativa:** Para atender às solicitações de resgate em um fundo de investimento, o gestor deve vender ativos do Fundo.
12. C. **Justificativa:** Nos fundos fechados é necessário transacionar a cota com outro investidor, caso exista o desejo de transformar as cotas em recursos financeiros. Isso normalmente ocorre em uma bolsa de valores.



13. C. **Justificativa:** Investir em fundos permite a diversificação de ativos com uma aplicação baixa, pois o fundo reúne recursos de vários cotistas e negocia grandes volumes no mercado.
14. D. **Justificativa:** Num fundo com vários ativos, ao se somar os retornos e se avaliar o risco, será obtido um valor para o risco menor do que as somas dos riscos individuais dos ativos.
15. A. **Justificativa:** A liquidez é um aspecto positivo dos fundos de investimento, pois ela permite o resgate (fundo aberto) ou a negociação da cota (fundo fechado) diariamente.
16. C. **Justificativa:** Investir em fundos permite a equidade no tratamento dos cotistas.
17. D. **Justificativa:** Liquidez é a facilidade de vender um ativo a um preço justo. Em fundos de investimento, a liquidez é um reflexo direto dos prazos de conversão de cota e pagamento do resgate.
18. A. **Justificativa:** A afirmativa I está correta, pois fundos de investimento são considerados “comunhão de recursos” e constituídos com o objetivo de promover a aplicação coletiva dos recursos de seus participantes – cotistas. Dessa forma, funcionam como um veículo que tem a finalidade de captar e investir recursos no mercado financeiro, com vantagens, sobretudo, para o pequeno investidor individual. As afirmações II e III estão erradas, pois não pode se ter a garantia de que a rentabilidade do fundo será superior ao investimento individual, nem a rentabilidade dos títulos é dividida entre os investidores.
19. B. **Justificativa:** O gestor ativo procura obter para o fundo uma rentabilidade superior ao seu índice de referência.
20. C. **Justificativa:** Ao contrário do gestor ativo, o gestor passivo procura replicar a composição de um determinado índice de referência para o fundo para que a performance do fundo seja a mais próxima possível.
21. A. **Justificativa:** A cobrança de taxa de administração, ao reduzir a rentabilidade de um fundo, dificulta a replicação exata da performance de um índice de referência.
22. B. **Justificativa:** Marcação a mercado é o ato de atualizar o valor dos ativos dos fundos para o valor do dia.
23. D. **Justificativa:** Uma diferença dos fundos alavancados é a utilização de operações com derivativos.
24. A. **Justificativa:** Os fundos alavancados investem em derivativos com o objetivo de obter maior lucro, mas existe possibilidade de perda superior ao patrimônio do fundo

25. D. **Justificativa:** A taxa de administração de um fundo é o valor cobrado pela instituição financeira que administra o fundo para pagar por todos os serviços.
26. C. **Justificativa:** A taxa de administração é uma taxa fixa expressa em percentual ao ano, calculada e deduzida diariamente do valor da cota dos fundos de investimento.
27. A. **Justificativa:** A taxa de performance é a taxa que pode ser cobrada dos cotistas somente quando a rentabilidade do fundo supera a de um indicador de referência.
28. C. **Justificativa:** Em um fundo de ações, o investimento deve ser ao menos 67% da carteira em ações, cotas de fundos de ações e outros títulos negociados em bolsa, como os BDRs, de empresas estrangeiras.
29. A. **Justificativa:** Os fundos de Renda Fixa aplicam uma parcela significativa de seu patrimônio (mínimo 80%) em títulos de renda fixa prefixados ou pós-fixados.
30. C. **Justificativa:** O fundo Cambial deve manter, no mínimo, 80% de seu patrimônio investido em ativos que sejam relacionados, diretamente ou indiretamente (via derivativos), à variação de preços de uma moeda estrangeira.
31. B. **Justificativa:** Para fins de tributação, os fundos de curto prazo têm prazo médio da carteira de títulos menor ou igual a 365 dias.
32. A. **Justificativa:** Nos fundos de Renda Fixa de longo prazo, o come cotas é aplicado semestralmente pela alíquota de 15%.
33. C. **Justificativa:** Nos fundos de Renda Fixa de curto prazo, o come cotas é aplicado semestralmente a alíquota de 20%.
34. A. **Justificativa:** Nos fundos de ações não há incidência de IR na forma de come cotas.
35. C. **Justificativa:** A responsabilidade pelo recolhimento de IOF em um fundo de investimento é do administrador do fundo.



**TOPINVEST**

# MÓDULO 6

## PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA

O objetivo deste capítulo é levar os candidatos a compreender os conceitos básicos sobre Previdência Complementar Aberta, entendendo o funcionamento da Previdência Social no Brasil, quais os benefícios em contribuir para complementação da aposentadoria oficial, o processo de avaliação dos planos em função das necessidades e objetivos dos clientes.

**EXIGÊNCIA NA PROVA:  
DE 3 A 6 QUESTÕES.**



## 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 (também chamada de Complementar, o tema deste módulo), por sua vez, é particular e serve como um complemento do INSS. Ela é opcional, e você retira todo o valor investido mais os rendimentos no final, ao se aposentar. 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.

## 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. Em suma: 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 expectativa de vida e 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 de sua orientação na hora de escolher uma previdência complementar.

## 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 é 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. Condição para se tornar segurado: deve estar trabalhando e ter a carteira de trabalho assinada.

**Trabalhador avulso:** trabalhador que presta serviço a diversas empresas, sem vínculo de emprego. Condição para se tornar 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. Condição para se tornar 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. Condição para se tornar 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 o estudante, a dona de casa e o síndico não remunerado. Condição para se tornar segurado: deve se inscrever e pagar, mensalmente, as contribuições.

## AS 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. da contribuição dos trabalhadores (como citamos na introdução deste capítulo);
2. dos 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 o Lucro Líquido das empresas), COFINS (Contribuição sobre a renda bruta das empresas) e a contribuição sobre a renda líquida dos concursos e prognósticos (sorteios de mega senas e afins).

## OS 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 contribuir 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 à mãe que acabou de ter filho para que ela possa se recuperar 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.

**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.

Já vimos todo o conteúdo necessário sobre a previdência social. Agora, vamos entender, de fato, a previdência complementar.

## PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

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 de alocar os recursos dos investidores em um fundo de investimento especificamente constituído.

## FIE - FUNDO DE INVESTIMENTO ESPECIALMENTE CONSTITUÍDO

Vamos falar bastante dos FIEs daqui em diante. Esse é o fundo 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.

## 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, na saída ou na 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.

A regra para essa cobrança é que seja de 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.

## TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

Essa cobrança é semelhante ao que ocorre nos fundos de investimentos. Uma taxa fixa expressa em %, ao ano, com base em 252 dias úteis e cobrada sobre o valor total do patrimônio da EAPC. Um valor anual para que o administrador continue fazendo o seu bom trabalho.

## TIPOS DE PLANO

Vimos, ao estudar a previdência social, que o contribuinte não consegue resgatar de uma vez tudo o que contribuiu. Uma característica importante sobre as EAPC é que o investidor pode receber todo o saldo acumulado de uma única vez, ou receber em forma de renda mensal.

Vamos entender um pouco melhor as maneiras que o investidor pode receber o saldo acumulado em uma EAPC:

**Resgate:** O participante poderá solicitar, independentemente do número de contribuições pagas, resgate parcial ou total de recursos aplicados. Isso, porém, somente após o cumprimento de período de carência, que deverá estar entre 60 (sessenta) dias e 24 (vinte e quatro) meses, a contar da data de protocolo da proposta de inscrição na EAPC.



**Renda por sobrevivência:** renda a ser paga ao participante do plano que sobreviver ao prazo contratado, geralmente chamada de aposentadoria. Em renda por sobrevivência, temos algumas formas de renda:

- **Resgate total ou parcial:** quando o investidor resolve sacar os recursos acumulados no plano.
- **Renda Vitalícia:** nesse caso, o investidor vai receber uma renda mensal até seu último dia de vida.
- **Renda vitalícia conversível ao cônjuge/filhos:** aqui, o investidor vai receber uma renda mensal até seu último dia de vida e, em caso de falecimento, essa renda será repassada ao beneficiário indicado no plano.
- **Renda vitalícia com prazo mínimo garantido:** o investidor vai receber uma renda até seu último dia de vida, no entanto terá um prazo mínimo garantido. Ex.: se o investidor tiver uma renda vitalícia com prazo mínimo garantido de 10 anos e faleça antes destes 10 anos, seus beneficiários receberão até completar 10 anos da contratação.
- **Renda temporária:** nesse caso, o investidor estabelece, junto à administradora de sua previdência, um prazo para o recebimento.

O investidor pode, ainda, contratar um pecúlio para o 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.

## PORTABILIDADE

Acredite, esse tipo de portabilidade parece ser mais fácil (e menos burocrático) do que trocar de operadora de celular.

A portabilidade permite ao segurado ou participante migrar seus recursos durante o período de acumulação desde que a mudança seja feita entre produtos da mesma espécie. Quem contribuiu para PGBL só poderá migrar para outro PGBL e quem contribuiu para um VGBL só pode migrar para um VGBL.

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 na 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.

Não há incidência de imposto de renda no momento da portabilidade. A acumulação dos recursos permanece e será preservada na contagem de tempo, no caso de tributação definitiva, à tabela regressiva de alíquotas.

O regime de tributação do plano, se o for definitivo (tabela regressiva), será preservado considerando-se irreversível. A contagem do tempo não será interrompida.

Quem optou pelo regime tributável poderá, no momento da portabilidade, mudar para o regime de tributação do plano, se for definitiva; neste caso, a contagem de tempo anterior será descartada e será reiniciado na data da portabilidade.

## TRIBUTAÇÃO

Os planos de previdência complementar abertos possuem regra própria quanto a tributação dos rendimentos (VGBL) ou contribuição de mais rendimento (PGBL).

O contribuinte deve escolher entre 2 regimes de tributação possíveis: tabela regressiva ou tabela progressiva.

## 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%

Dá para perceber que esse modelo é recomendado para investidores que possuem um horizonte de tempo maior, pois quanto maior o tempo de permanência do investidor no plano, menor será sua tributação.

## TABELA PROGRESSIVA

A tabela progressiva, também chamada de compensável, obedece a mesma regra do IR aplicado à renda obtida através de salários, que vai aumentando na medida em que os valores de recebimentos vão aumentando.

Veja a tabela para entender melhor:

Base de cálculo mensal	Alíquota	Fator dedutível
Até R\$ 1.903,98	Isento	-
De R\$ 1.903,99 a R\$ 2.826,65	7,5%	R\$ 142,80
De R\$ 2.825,66 a R\$ 3.751,05	15%	R\$ 354,80
De R\$ 3.751,06 a R\$ 4.664,68	22,5%	R\$ 636,13
Acima de R\$ 4.664,68	27,5%	R\$ 869,36

Perceba que nessa 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 da saída 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 do 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 precisar 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.

## 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.

**Importante:** *migração de regressivo para progressivo não é permitida.*

## 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 + 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.

## VGBL

O VGBL, ou Vida Gerador de Benefício Livre, é aconselhável para aqueles que não têm renda tributável, já que não é dedutível do Imposto de Renda.

Nele, porém, ainda que não 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 1000 reais e ao final do ano tiver 1.140 reais, o IR será abatido do valor de 140 reais.

## PGBL

O PGBL, Plano Gerador de Benefício Livre, é mais vantajoso para aqueles que fazem a declaração do imposto de renda pelo formulário completo. O PG, como é chamado no mercado, permite que o contribuinte deduz até 12% de sua base de cálculo de IR através de sua declaração de ajuste anual de IR.

Na prática, isso significa que o investidor/contribuinte deixa de pagar IR no dia de hoje para investir essa parcela de seu rendimento mensal que “sobrou”, pagando IR lá na frente, quando do recebimento do resgate.

Diferente de todas as modalidades de investimentos estudadas até aqui, o PGBL é tributado na fonte sobre as contribuições e sobre os rendimentos. Isto é, quando o investidor receber o rendimento, será tributado inclusive sobre o que ele contribuiu. No exemplo que demos em VGBL, onde o valor final de *aporte + rendimento* foi de 1.140 reais, o IR seria cobrado em cima deste valor total de 1.140.

**Uma observação importante:** *lembra que falamos sobre a portabilidade? É importante destacar que a portabilidade só é permitida de PGBL para PGBL e VGBL para VGBL.*

Agora que eu disse que o IR sobre o PGBL é cobrado sobre todo o valor, talvez você tenha ficado curioso para entender como isso pode ser considerado um benefício fiscal, não é mesmo? Vamos entender isso na prática:

Vamos simular um contribuinte que possua uma renda bruta anual de R\$ 54.000,00 e tenha dois dependentes.

Como é sabido, esse contribuinte terá de fazer uma declaração anual de ajuste de IR. Essa declaração seria, conforme tabela abaixo:

<b>Cálculo de Imposto de Renda sem PGBL</b>	
Rendimentos tributáveis	R\$ 54.000,00
Previdência Social (INSS)	R\$ 4.550,16
Dependentes	R\$ 4.550,16
Despesas com educação	R\$ 3.561,50
Despesas Médicas	R\$ 5.000,00
Previdência privada	-
Total das Deduções	R\$ 19.051,66
Base de cálculo	R\$ 34.948,34
Imposto devido	<b>R\$ 948,68</b>

Grave bem o valor que será pago de IR nessa simulação para que possamos simular uma declaração de IR com investimento em um PGBL.

<b>Cálculo de Imposto de Renda com PGBL</b>	
Rendimentos tributáveis	R\$ 54.000,00
Previdência Social (INSS)	R\$ 4.550,16
Dependentes	R\$ 4.550,16
Despesas com educação	R\$ 3.561,50
Despesas Médicas	R\$ 5.000,00
Previdência privada	R\$ 6.480,00
Total das Deduções	R\$ 19.051,66
Base de cálculo	R\$ 28.468,34
Imposto devido	<b>R\$ 421,55</b>

Perceba que o valor de IR devido caiu para R\$ 421,55. Foi investido R\$ 6.480,00 em um PGBL. Em resumo: esse contribuinte deixou de pagar imposto hoje, investiu o dinheiro em um PGBL e irá pagar esse imposto somente no futuro.

## NOTAS IMPORTANTES SOBRE O PGDL:

O titular do plano deve estar contribuindo para o regime geral (INSS), 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 de 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 Consolidação das Leis do Trabalho (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.



## SIMULADO

**1. Carlos, 23 anos, acabou de se formar em odontologia e pretende abrir um consultório próprio. Ele está em dúvida entre contribuir ou não para a Previdência Social e para previdência privada. Conversando com um amigo sobre o tema, esse amigo fez as seguintes afirmações:**

- I.** A Previdência Social oferece uma série de benefícios como auxílio-doença, auxílio acidente e pensão por morte;
- II.** A previdência privada é estruturada no regime de repartição simples;
- III.** A previdência privada é facultativa e pode complementar o sistema oficial;

**Está correto o que se afirma em:**

- A. I e II, apenas;
- B. II e III, apenas;
- C. I e III, apenas;
- D. I, II e III.

**2. Comparando um plano de previdência privada com a previdência oficial:**

- I.** O benefício pago pela Previdência Social tem um teto máximo.
- II.** O benefício que o participante receberá na previdência privada dependerá das contribuições do indivíduo e da taxa de retorno dos investimentos realizados com os recursos acumulados.
- III.** A contribuição da previdência oficial é obrigatória para os trabalhadores registrados formalmente a partir da assinatura da Carteira de Trabalho.

**Está correto o que se afirma em:**

- A. I e II, apenas;
- B. II e III, apenas;
- C. I e III, apenas;
- D. I, II e III.

- 3. Um gerente de conta, sabendo que seu cliente faz declaração de imposto de renda por meio de formulário completo, explica a seu cliente que caso ele venha a investir em um Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL) ele poderá:**
- A. deduzir até 12% da renda bruta anual tributável na Declaração Anual de Ajuste do Imposto de Renda da pessoa física;
  - B. ganhar isenção tributária para os rendimentos das aplicações com mais de 10 anos;
  - C. deduzir até 20% da renda bruta anual tributável na Declaração Anual de Ajuste do Imposto de Renda da pessoa física;
  - D. ser tributado apenas sobre os rendimentos do plano quando resgatar os recursos.
- 4. Os Planos de Previdência Complementar do tipo Vida Gerador de Benefício Livre - VGBL:**
- A. têm incidência de Imposto de Renda sobre o valor total do resgate durante o período de diferimento ou no período de concessão de benefícios;
  - B. permitem dedução na base de cálculo do Imposto de Renda até o limite de 12% da renda bruta anual tributável;
  - C. têm incidência de Imposto de Renda sobre os rendimentos das aplicações no momento do resgate ou no período de concessão de benefícios;
  - D. são indicados para indivíduos que realizam a Declaração de Ajuste Anual do Imposto de Renda no modelo completo.
- 5. Um cliente entrou em dois planos de previdência em 05/02/2005. Um dos planos é do tipo PGBL, com regime de tributação de definitivo (regressivo) na seguradora X. O outro plano também é PGBL, com regime de tributação compensável (progressivo) na seguradora Y. Hoje, este participante pretende realizar a portabilidade do plano da seguradora X para o plano da seguradora Y. Nesse caso, essa portabilidade:**
- A. será feita normalmente por se tratar de um plano do tipo PGBL para outro do tipo PGBL;
  - B. não será permitida porque um plano de regime de tributação de definitivo (regressivo) não pode ser transferido para um plano de regime de tributação compensável (progressivo);
  - C. não será permitida, pois não existe portabilidade para planos do tipo PGBL;
  - D. será permitida desde que ocorra a tributação de Imposto de Renda, pois os regimes de tributação dos planos são diferentes.

- 6. Um cliente que possui um plano de previdência complementar do tipo Vida Gerador de Benefício Livre – VGBL perguntou a seu gerente se ele pode fazer a portabilidade de seus recursos para sua mãe. Seu gerente respondeu que ele:**
- A. pode fazer a portabilidade, mas terá de pagar imposto de renda;
  - B. não pode fazer a portabilidade, pois é permitida apenas para o mesmo participante;
  - C. pode fazer a portabilidade e não terá de pagar imposto de renda;
  - D. pode fazer a portabilidade e mudar para um plano do tipo PGBL, caso queira.
- 7. Um cliente contratou um plano de previdência complementar do tipo Plano Gerador de Benefício Livre – PGBL indicando sua esposa como beneficiária. Passados 20 anos, com um montante acumulado de R\$ 500.000,00, ele resolveu transformar o seu plano em renda e contratou a renda mensal temporária por 10 anos. Após três anos da contratação ele veio a falecer. Nesse caso:**
- A. a sua esposa receberá a mesma renda mensal por mais 7 anos;
  - B. a sua esposa receberá a mesma renda mensal por mais 10 anos;
  - C. a renda mensal cessará, não sendo devido nenhum outro valor ao beneficiário;
  - D. a sua esposa receberá o saldo do valor total acumulado no plano.
- 8. Um cliente contratou um plano de previdência complementar do tipo Vida Gerador de Benefício Livre – VGBL. Ele decidiu contratar o benefício de renda mensal por prazo certo por 12 anos, indicando seu filho como beneficiário da apólice. Passados 25 anos, com um montante acumulado de R\$ 500.000,00, ele resolveu transformar o seu plano em renda. Após cinco anos da contratação ele veio a falecer. Nesse caso, seu filho:**
- A. receberá a mesma renda mensal, por mais sete anos;
  - B. receberá a mesma renda mensal, por mais 12 anos;
  - C. não receberá a renda mensal, não sendo devido nenhum outro valor ao beneficiário.
  - D. receberá o saldo do valor total acumulado no plano.
- 9. Uma das diferenças entre o Plano Gerador de Benefício Livre - PGBL e o Vida Gerador de Benefício Livre - VGBL é o fato de que apenas no:**
- A. PGBL há garantia de rentabilidade;
  - B. VGBL há garantia de rentabilidade;
  - C. PGBL é possível deduzir as contribuições na declaração anual de imposto de renda da pessoa física;
  - D. VGBL é possível deduzir as contribuições na declaração de imposto de renda anual da pessoa física.

- 10. Um cliente foi até a sua agência para perguntar se a previdência tem alguma garantia de remuneração. Seu gerente explicou que:**
- A. existem alguns planos antigos do tipo VGBL e PGBL que têm rentabilidade garantida de inflação mais 6% ao ano;
  - B. o VGBL e o PGBL são estruturados como fundos de investimento e não há garantia de rendimento;
  - C. apenas o plano do tipo PGBL tem garantia de rendimento;
  - D. apenas o plano do tipo VGBL tem garantia de rendimento.
- 11. Um cliente perguntou ao seu gerente qual é o órgão responsável por fiscalizar os planos de previdência complementar abertos. Nesse caso, o gerente deverá orientá-lo a procurar a:**
- A. Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc);
  - B. Superintendência de Seguros Privados (Susep);
  - C. Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
  - D. Secretaria da Receita Federal (SRF).
- 12. A Taxa de Carregamento de um Plano de Previdência Complementar é:**
- A. uma taxa cobrada pelo administrador do Fundo de Investimento Exclusivo e descontada da rentabilidade diária;
  - B. um percentual que incide sobre as contribuições realizadas para custear as despesas administrativas do plano;
  - C. um valor fixo cobrado do participante na adesão ao plano;
  - D. um percentual que incide sobre a carteira de investimento do plano.

## GABARITO

1. C. **Justificativa:** I – a afirmação I está correta. A Previdência oferece uma série de benefícios para o trabalhador e sua família, como aposentadorias, salário-maternidade, salário-família, auxílio-doença, auxílio-acidente e pensão por morte. II – a afirmação II está incorreta. O modelo da Previdência Social brasileira adota o Regime de Repartição Simples. III – a afirmação III está correta. Os planos de previdência complementar são facultativos e podem complementar os benefícios da Previdência Social.
2. D. **Justificativa:** I – a afirmação I está correta. A Previdência Social tem teto máximo. Em 2017, o valor máximo pago em benefício da Previdência Social foi R\$ 5.531,31. II – A afirmação II está correta. O valor acumulado na previdência privada dependerá do valor que o investidor guardou durante toda a fase de acumulação de recursos e dos rendimentos que incidiram sobre esse montante. III – a afirmação III está correta. Todo trabalhador com carteira assinada que presta serviços de natureza não eventual a empregador, mediante recebimento de salário, contribui obrigatoriamente para o INSS.
3. A. **Justificativa:** As contribuições realizadas em determinado ano podem ser deduzidas da base de cálculo do IR na Declaração de Ajuste Anual, observado o limite de até 12% da renda bruta anual tributável.
4. C. **Justificativa:** No VGBL o valor das contribuições não é dedutível na Declaração de Ajuste Anual. Quando do pagamento do benefício ou resgate, a alíquota do IRRF incidirá sobre a diferença entre o valor recebido e o valor aplicado (rendimento), sendo adotado o regime de tributação conforme a opção do contribuinte.
5. B. **Justificativa:** O regime de tributação regressivo (definitivo) é irretratável e por esse motivo não pode ser feita a portabilidade para um plano de regime progressivo.
6. B. **Justificativa:** É vedada a portabilidade (transferência) de recursos entre diferentes participantes.

- 7. C. Justificativa:** 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.
- 8. A. Justificativa:** A renda mensal por prazo certo consiste em uma renda mensal a ser paga por 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 aos beneficiários) na proporção de rateio estabelecida pelo período restante do prazo determinado. O pagamento da renda cessará com o término do prazo estabelecido.
- 9. C. Justificativa:** O VGBL e o PGBL são bastante semelhantes e diferem basicamente em função do benefício fiscal e da base de cálculo do IR no momento do resgate do plano.
- 10. B. Justificativa:** Os PGBL e VGBL são estruturados como fundos de investimento, não adotam remuneração fixa e não há garantia de rendimentos.
- 11. B. Justificativa:** O órgão que fiscaliza os planos de previdência complementar aberta é a Susep.
- 12. B. Justificativa:** A taxa de carregamento é o percentual incidente sobre as contribuições pagas pelo participante para fazer face às despesas administrativas, às de corretagem e às de colocação do plano. Essa taxa poderá ser cobrada quando do pagamento das contribuições.



# MÓDULO 7

## GESTÃO E MENSURAÇÃO DE PERFORMANCE E RISCOS

Nesse módulo nós vamos entender como mensurar os  
riscos e a rentabilidade de um investimento

**EXIGÊNCIA NA PROVA:  
DE 6 A 12 QUESTÕES.**



## INTRODUÇÃO

Como já dito no resumo deste capítulo, vamos entender tudo sobre os riscos de um investimento e como gerenciar esses riscos.

Antes de lançar mão das ferramentas de gestão de riscos, é importante dominarmos cada um dos riscos.

Para iniciarmos essa conversa, lembre-se sempre de uma coisa: não existe nenhum ativo no mercado que seja considerado 100% livre de risco. Ou seja, o risco existe em TODOS os investimentos do mercado. Claro que alguns irão apresentar maior grau de risco do que outros.

## RISCO X RETORNO

Quando tomamos a decisão de investir, temos um 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 tipificarmos os riscos presentes nos investimentos conforme a seguir:

- Risco de Crédito;
- Risco de Mercado;
- Risco Sistemático;
- Risco não sistemático;
- Risco de Liquidez;
- Risco de contraparte;
- Risco País.



## 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?

## RISCO DE LIQUIDEZ (NEGOCIABILIDADE)

Imagine que você comprou um ativo por R\$ 20. Amanhã você precisa desesperadamente vendê-lo, mas o valor dele caiu para R\$ 15. Isso é Risco de Liquidez.

Trata-se da dificuldade de vender um determinado ativo pelo preço justo e no momento desejado. A realização da operação, se ela for possível, implica numa alteração substancial nos preços do mercado.

Geralmente acontece quando um ativo possui muitos vendedores e poucos compradores. O investimento em imóveis é um exemplo de uma aplicação com alto risco de liquidez.

## RISCO DE MERCADO

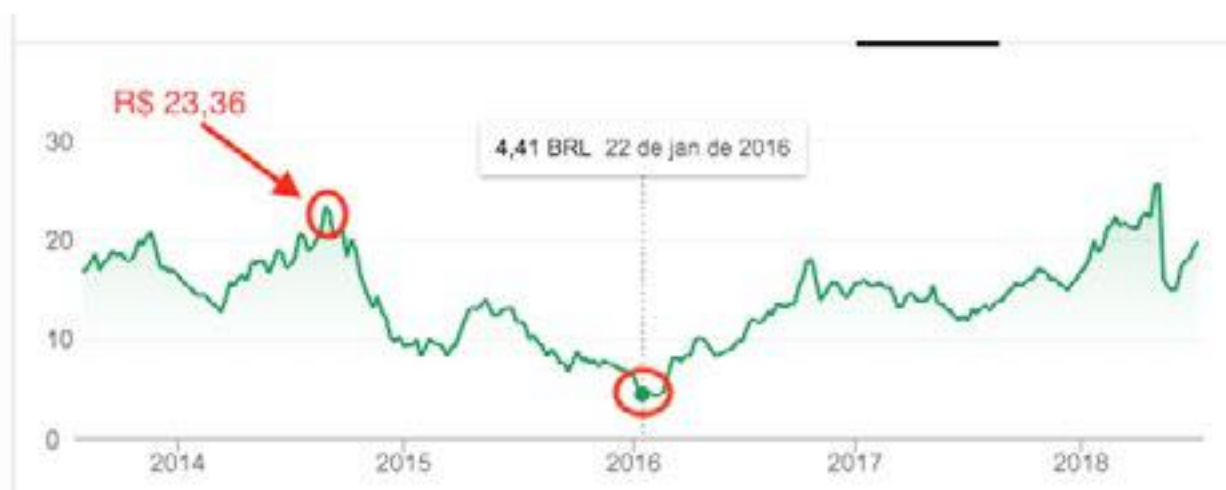
Agora vamos entender o risco de mercado. Este risco pode ser traduzido em, basicamente, o quanto o preço de um ativo pode ser alterado pelo mercado.

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 o que se compra tem um preço, certo? Se esse preço tem uma forte variação, esse 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 investidor compra uma ação por R\$ 20, ele espera que o mercado, ao longo do tempo, precifique essa ação por qualquer coisa acima de R\$ 20 para que 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 2 tipos de riscos:

- **Risco sistemático:** aqui estamos falando de eventos econômicos que afetam o preço de todos os ativos no mercado financeiro, não diversificável. 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 em 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 18/05/2017, 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. Trata-se de um risco diversificável. 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 se tinha) conhecimento da nossa história. Todo esse esquema de corrupção foi feito através de uma empresa estatal: a Petrobrás. Durante essa 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:



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 de sua carteira de investimentos. Por falar em diversificação, é sobre isso que vamos falar agora.

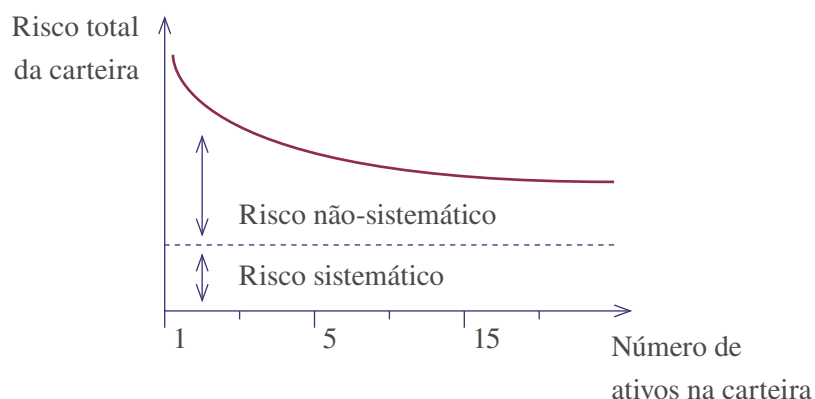
## DIVERSIFICAÇÃO

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 dessa empresa teria passado por fortes emoções nos anos de 2015 e 2016, né? O investidor, então, pode se proteger desse risco colocando seu patrimônio em diversas ações, preferencialmente de segmentos diferentes.

Quanto maior for a quantidade de empresas na carteira do investimento, maior será sua diversificação e menor será a exposição ao risco não sistemático da carteira.

O gráfico abaixo representa uma carteira bem diversificada e sua exposição ao risco de mercado.



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 da sua carteira. Perceba que, quando eu aumento a quantidade de ativos na carteira, o meu risco vai diminuindo. O ponto a destacar aqui é: 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.

## 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 a gente sabe se um país tem condições de pagar por suas dívidas contraídas? A resposta é: Risco-País.

Como eu citei acima, 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 em 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 déficit 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 americana, uma vez que esta é considerada a mais solvente do mundo.

O índice é calculado em pontos básicos, onde cada ponto corresponde a 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 de ser a remuneração que o governo deve oferecer por seus títulos. Em outras palavras, o EMBI+ alto “puxa” a taxa básica de juros da economia para cima. Se lembrarmos das aulas de políticas monetárias, quanto maior for a Selic, maior será o custo do dinheiro e, por consequência, menor será a capacidade de investimento por parte das empresas que captam recursos do mercado.

Agora que entendemos os riscos envolvidos no mercado, vamos entender como gerenciar esses riscos. Para começar esse assunto, vamos falar de *cross default*.

## 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 ter *cross default*, mas vou dar um exemplo para você entender melhor o significado dessas duas palavrinhas gringas.

Imagine que você pega 10 mil reais emprestados com um amigo e promete pagar depois de 1 ano. Ao mesmo tempo, você faz um contrato com *cross default*. Depois de alguns meses, você atrasa uma conta de luz. A partir deste momento, a sua dívida de 1 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 dessa debênture pode acionar a empresa para liquidação das debêntures.

O *cross default* é uma garantia adicional para diminuir o risco de crédito dos ativos. A partir de agora vamos falar de estatística e suas aplicações no mercado.

## RISCO DE LIQUIDAÇÃO

O processo de encerrar um negócio e distribuir seus ativos aos requerentes normalmente ocorre quando a empresa é insolvente, ou seja, não pode mais pagar suas obrigações no vencimento. Quando a empresa chega a este ponto normalmente são acionados mecanismos de segurança como a recuperação judicial ou o processo de falência.

Uma vez finalizadas as operações da empresa os ativos restantes são usados para o pagamento dos credores e acionistas de acordo com a sua respectiva prioridade. O risco de liquidação aqui no caso 2 é justamente o risco de que você esteja nas últimas posições da fila de prioridades e não venha a receber seus recursos.

Depois disso mesmo a empresa não existindo mais, a dívida continua a existir.

1. É o processo de encerrar uma empresa e distribuir seus ativos aos requerentes (investidores e fornecedores);
2. E, o último significado de liquidação também pode significar o ato de sair de uma posição de títulos, ou seja, vender a posição por dinheiro;

á no terceiro exemplo quando falamos do ato de sair de uma posição de títulos vendendo a posição por dinheiro é importante saber que existe uma Clearing House para trazer segurança ao processo. Já imaginou o prejuízo de vender títulos do Tesouro Direto e estes não serem liquidados corretamente com a contraparte e você não ter o dinheiro creditado em sua conta? Pois bem, este é o risco de liquidação quando estamos tratando de investimentos em ativos financeiros.

De forma simples, o risco de liquidez é a chance de insolvência no caso de empresas ou o risco de ocorrer uma perda por falha nos sistemas de liquidação de títulos financeir

## INTRODUÇÃO À ESTATÍSTICA

A Estatística é um ramo 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, será muito mais fácil do que você imagina. Para começar, vamos falar sobre os temas mais simples de tudo o que veremos em estatística: a moda e a mediana.

### 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 5 dias de um determinado mês:

- 1  $\Rightarrow$  + 3%;
- 2  $\Rightarrow$  + 4%;
- 3  $\Rightarrow$  - 2%;
- 4  $\Rightarrow$  - 2%;
- 5  $\Rightarrow$  + 1%;

A Moda é -2%, pois o valor aparece duas vezes (contra uma vez de cada outro valor). 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  $\Rightarrow$  + 3%;
- 2  $\Rightarrow$  + 4%;
- 3  $\Rightarrow$  - 2%;
- 4  $\Rightarrow$  - 2%;
- 5  $\Rightarrow$  + 4%;

Nesse caso teríamos uma série bimodal, pois os números -2 e o número 4 repetem a mesma quantidade de vezes.

## MEDIANA

A Mediana é muito simples de entender (e de 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 apresentar o cálculo da mediana.

Considerando que uma ação teve as seguintes oscilações nos primeiros 5 dias de um determinado mês:

- 1  $\Rightarrow$  + 3%;
- 2  $\Rightarrow$  + 4%;
- 3  $\Rightarrow$  - 2%;
- 4  $\Rightarrow$  - 3%;
- 5  $\Rightarrow$  + 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 4 dias de um determinado mês:

- 1  $\Rightarrow$  + 3%;
- 2  $\Rightarrow$  + 4%;
- 3  $\Rightarrow$  + 2%;
- 4  $\Rightarrow$  + 6%.

Colocando as oscilações em ordem crescente (+ 2%; + 3%; + 4%; + 6%), a Mediana será a média entre os valores centrais:

$$\frac{3+4}{2} = 3,5$$

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.

## 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%. O quanto essa ação valorizou ao final do segundo mês? Faz sentido para você que todos (ou quase todos) os ganhos foram anulados pelas perdas? Na média, então, o retorno foi zero.

Vamos entender a aplicação disso na prática. Imagine que compramos ações da Eletrobrás e nos 5 meses em que mantivemos essa ação o resultado foi conforme os números abaixo.

- Mês 1  $\Rightarrow$  + 1%
- Mês 2  $\Rightarrow$  + 6%
- Mês 3  $\Rightarrow$  - 2%
- Mês 4  $\Rightarrow$  - 1%
- Mês 5  $\Rightarrow$  + 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. Ou seja:

$$1 + 6 + (-2) + (-1) + 2 = 6$$

Dividimos esse valor por 5, que é o número de meses utilizados na amostra. Chegamos, então, na seguinte fórmula:

$$\text{média } \frac{6}{5} \Rightarrow \text{média } 1,20$$

Assim, concluímos que a ação da Eletrobrás possui média igual a 1,20%. Em outras palavras, o investimento pagou 1,80% ao mês, em média. Simples assim.

Um ponto importante sobre esse assunto é que, para sua prova da CPA-20, não é necessário fazer contas. A ANBIMA vai cobrar somente o conceito, ok?

Agora, se observarmos com carinho, vamos perceber que a série histórica que usamos como exemplo teve variações de um mês para o outro. Faz sentido? Essa variação é chamada de variância e é sobre isso que vamos falar agora.

## 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 quão longe”, em geral, os seus valores se encontram do valor esperado. Traduzindo para um português mais claro: é o quanto o ativo varia em função de sua média.

Assim, considerando que a ação da Eletrobrás teve as oscilações nos 5 meses:

- Mês 1  $\Rightarrow +1\%$
- Mês 2  $\Rightarrow +6\%$
- Mês 3  $\Rightarrow -2\%$
- Mês 4  $\Rightarrow -1\%$
- Mês 5  $\Rightarrow +2\%$

A gente já sabe calcular a média desse investimento, pois fizemos no tópico anterior, determinando que ela é 1,2, certo? Pergunto a você, meu nobre gafanhoto, o quanto o resultado dos meses variava se comparamos com a média?

A resposta é 9,7. Fiz mágica para chegar nesse valor? Não. Usei matemática, mesmo. Assim, ó:

$$var = \sum \frac{(n-x)^2}{n-1}$$

$$var = \frac{(1-1,20)^2 + (6-1,20)^2 + (-2-1,20)^2 + (-1-1,20)^2 + (2-1,20)^2}{4}$$

Resultado: 9,70

Para que serve a variância? Para nada! Na verdade, a variância não tem nenhuma aplicação prática no mercado, mas é fundamental conhecermos a variância para encontrarmos o que de fato nos interessa: o desvio padrão.

## 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 extrairmos a raiz quadrada da variância.

No exemplo do tópico anterior, temos variância igual a 9,7. Logo, temos desvio padrão igual a  $\sqrt{9,7} = 3,11$ .

Ou seja, na amostra de dados que estamos estudando desde a média, temos um risco de mercado de 2,6%. O ponto mais importante aqui para a sua prova da CPA-20 é: quanto maior for o desvio padrão de um ativo, maior será o risco de mercado desse ativo.

Agora que você entendeu como calcular o risco de um determinado ativo, que tal aprendermos a probabilidade de um investimento dar um determinado retorno? Para isso vamos estudar a curva de Gauss.

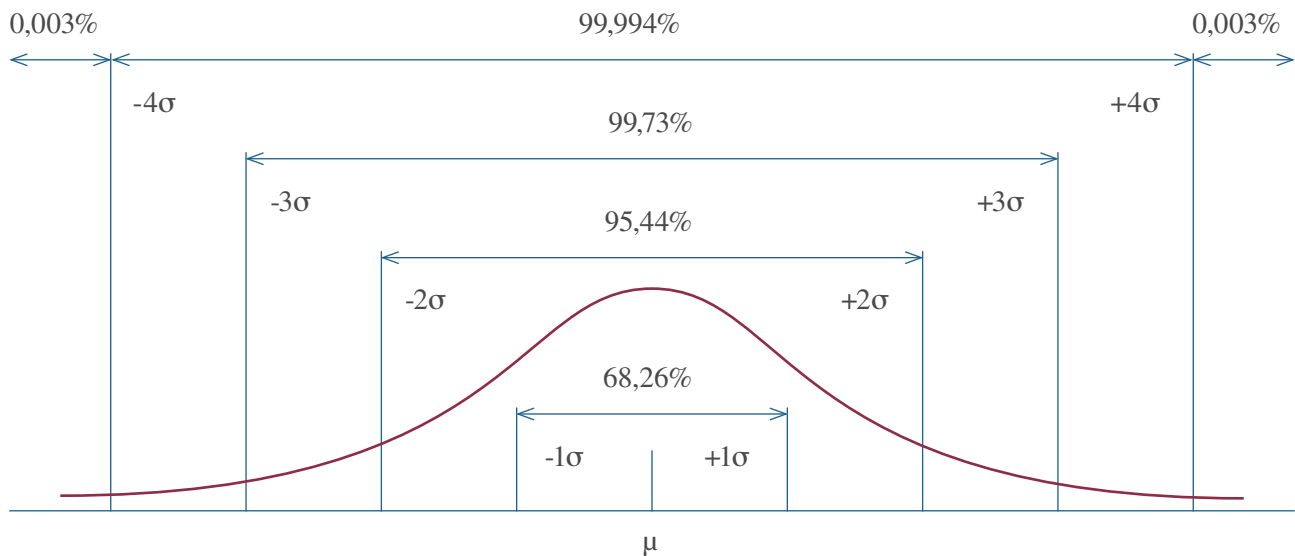
## DISTRIBUIÇÃO NORMAL

Imagine que você tenha um investimento com média de retorno 2% e desvio padrão 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 que 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.

Observe o gráfico a seguir:



Entendeu? Acho que falta uma explicação sem tanto “matematuquês”, 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.

Vamos usar 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:

- $2\% \text{ (média)} - 1\% \text{ (um desvio padrão)} = 1\%$ ;
- $2\% \text{ (média)} + 1\% \text{ (um desvio padrão)} = 3\%$ .

Assim é de se esperar que os retornos deste fundo estejam entre:

- 1 a 3% Com aproximado 68% de confiança.

Vamos explorar um pouco mais? E se usarmos 2 desvios padrão?

Cálculo para dois desvios padrão:

- $2\% \text{ (média)} - 2\% \text{ (dois desvios padrão)} = 0\%$ ;
- $2\% \text{ (média)} + 2\% \text{ (dois desvios padrão)} = 4\%$ .

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:

- $2\% \text{ (média)} - 3\% \text{ (três desvios padrão)} = -1\%$ ;
- $2\% \text{ (média)} + 3\% \text{ (três desvios padrão)} = 5\%$ .

Assim é de se esperar que os retornos desse fundo estejam entre:

- -1% a 5%. Com aproximadamente 99% de confiança.

## 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: se a taxa de juros sobe, o preço das ações da Vale cai; se o preço do Dólar sobe, o preço das ações da Petrobras também sobe.

Quando a covariância é positiva, duas variáveis tendem a variar na mesma direção; isto é, se uma sobe, a outra tende a subir e vice-versa. Quando a covariância é negativa, duas variáveis tendem a variar em direções opostas; isto é, se uma sobe a outra tende a cair e vice-versa.

Quanto mais próxima de zero for a covariância, menor a possibilidade de se identificar um comportamento interdependente entre as variáveis.

A covariância entre duas variáveis pode ser obtida de dados de variância. Para isso, precisamos ter a variância dos dois ativos analisados e incorporá-los à seguinte fórmula matemática:

$$cov(X,Y) = \frac{var(aX + bY) - a^2 var(X) - b^2 var(Y)}{2ab}$$

Onde:

- $Var(X)$  é a variância do ativo X;
- $Var(Y)$  é a variância do ativo Y;
- $Var(X+Y)$  é a variância dos ativos X e Y obtida a partir da soma simples das variáveis X e Y;
- “a” e “b” são constantes.

E você achou que nunca fosse usar tudo aquilo que aprendeu no ensino médio com aquele professor de matemática, hein? Agora aprenderemos sobre Correlação. Isso fará você entender, na prática, como usamos esses dados.

Pergunto a você: para que serve a covariância? Para nada! Em termos práticos, a covariância não tem muita utilidade, mas precisamos dela para encontrar a correlação.

## 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 2 ativos podem estar correlacionados.

Deixe-me dar um exemplo: no ano de 2018 os caminhoneiros no Brasil fizeram uma greve para protestar contra a política de preços da Petrobras, lembra disso? 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 País.

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.

**Em resumo:** a Petrobras, devido a seu produto, está correlacionada com quase todos os setores da economia. Acontece que conseguimos, através da fórmula abaixo, saber exatamente o quão correlacionados estão 2 ativos. No caso podemos saber, por exemplo, como a Petrobras está correlacionada com a ação do GPA (Grupo Pão de Açúcar).

Se você está atento, viu que estamos usando a covariância nessa fórmula.

$$P_{x,y} = \frac{COV_{xy}}{\sigma_x \times \sigma_y}$$

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 2 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 2 ativos for igual a -1, indica que os ativos são inversamente correlacionados e que, nesse caso, quando um ativo sobe, o outro cai na mesma proporção.

Se a correlação entre 2 ativos for igual a 0, indica que os ativos não possuem relação entre si.

Alguns pontos importantes sobre a correlação:

- a correlação é um indicador que aponta 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.



## 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 da Petrobrás? Seria legal, né? Isso é possível graças ao coeficiente de determinação. Para isso, basta elevar a correlação ao quadrado.

Exemplo: se assumirmos que a correlação entre essas duas empresas é de 0,77, temos que o coeficiente de determinação, também chamado de  $R^2$ , será de  $0,77^2$  e terá como resultado 0,6.

Nesse caso poderíamos afirmar que 60% das variações de GPA podem ser explicadas com base na variação da Petrobrás.

## GESTÃO DE RISCOS E PERFORMANCE

Agora que já vimos como usar estatística na mensuração de riscos dos investimentos, vamos falar da gestão propriamente dita. Veremos como usar esses indicadores para controlar o risco dos investimentos. Para começar, vamos entender como um título de renda fixa está exposto às variações de preços de mercado partindo do conceito de *duration*.

## RISCO DA TAXA DE JUROS

Antes de falarmos da *duration* de Macaulay, vou apresentar rapidamente o conceito de **risco da taxa de juros**.

O risco da taxa de juros está associado ao risco de alteração na taxa básica de juros da economia, a Taxa Selic.

Esse risco é percebido quando, por exemplo, um investidor investe em um CDB prefixado e assume o risco da taxa de juros subir, de forma que seu investimento terá um rendimento menor em relação a taxa de juros vigente.

## DURATION DE MACAULAY

A *Duration* funciona como termômetro que mede o quão sensível um ativo ou passivo é em relação a taxa de juros.

A tradução de *duration* nos ajuda a entender que estamos falando de duração de um título, certo? A gente sabe que um título tem um vencimento e que esse vencimento pode ser confundido com a duração desse papel. O ponto é que um título que paga cupom periódico ao investidor tem uma *duration* menor do que o vencimento do papel.

Vamos fazer algumas analogias para entendermos isso de uma forma mais simples:

Imagine que você tenha emprestado a mim R\$ 10.000,00. Preciso te pagar em dois anos esse valor acrescido de R\$ 2.000,00. Nesse caso, “durante” dois anos 100% do seu dinheiro estará em meu poder. Por isso, podemos dizer que a *duration* desse título é de 2 anos.

Agora imagine que eu tome os mesmos R\$ 10.000,00 com a mesma condição de juros, porém com promessa de pagamento de R\$ 500,00 por mês durante os 2 anos. Faz sentido para você que eu não terei 12.000,00 durante todo o período e que você também vai receber os recursos antes?

Assim assumimos que, devido a você ir recebendo durante o período, o seu risco é diminuído. Faz sentido?

A *duration* serve justamente para que possamos calcular o prazo médio de recebimento de um ativo (ou uma carteira) com o objetivo de entender o quanto uma carteira com títulos de renda fixa pré-fixados pode estar exposta ao risco de mercado.

Lembra que, nos módulos anteriores, a gente falou sobre o PU de um título de renda fixa e sua respectiva marcação a mercado? Um título pré-fixado está sempre sujeito a mudança de preços em função da mudança de taxa de juros de mercado e quanto maior for o prazo deste título, maior será sua exposição a esse risco.

A *duration* nos permite, justamente, saber o prazo correto de um título que paga cupom. Já esse título, que “antecipa” pagamentos ao investidor, terá uma *duration* menor que o prazo de vencimento.

**Em resumo:** um título zero cupom terá sua *duration* igual ao seu prazo de vencimento; um título com cupom terá sua *duration* menor que o prazo de vencimento do papel.

Assim, a título de comparação, uma LTN que tem o mesmo vencimento que um NTN-F terá uma *duration* maior e, por isso, uma exposição ao risco de mercado também maior.

## DURATION DE MACAULAY MODIFICADA

Uma evolução da *Duration* de Macaulay é a **duration modificada**. Uma vez que a *Duration de Macaulay* consegue calcular o prazo médio de recebimento de um título ou de uma carteira, a **duration modificada** consegue projetar o quanto um título, ou uma carteira, estão sensíveis às mudanças nas taxas de juros de mercado.

## IMUNIZAÇÃO

O termo imunização significa construir uma carteira de títulos de forma a torná-la imune a variações nas taxas de juros.

Para imunizar uma carteira ou posição, devemos primeiro encontrar a *duration*, pois a *duration* é uma ferramenta de hedge, que tem como objetivo medir a sensibilidade do ativo ou passivo em relação a taxa de juros.

Essa medição é feita através da média ponderada entre as *durations* dos ativos e passivos do balanço, tudo com preços dados pelo mercado.

## CONVEXIDADE

Convexidade é o efeito de segunda ordem que descreve como a *duration* sofre alterações conforme muda a taxa de retorno.

Convexidade é uma característica desejável para a administração de carteira de ativos. Quanto maior ela for, maior será a proteção (hedge) contra aumentos de taxas de juros.

## ATIVO

Ativo pode ser entendido como um bem com algum valor comercial, e que pode ser negociado entre duas partes. Um ativo pode ser uma ação, por exemplo, ou uma commodity, um título público federal, um CDB; enfim, todo bem financeiro a ser negociado entre dois agentes.

## ALAVANCAGEM

Um fundo é considerado alavancado sempre que o risco de perda for maior que zero, desconsiderando o risco de crédito, que ocorre em caso de inadimplência de um título.

Fundos com gestão ativa podem fazer operações no mercado de ações ou derivativos, de modo a aumentar o risco do fundo, em um operação de derivativos que o fundo recorra a uma operação de venda de ações a descoberto, apostando na baixa do preço da ação, caso o valor oscilou positivamente o fundo terá prejuízo na operação.

## RISCO MERCADO EXTERNO

De acordo com o próprio CMN (Conselho Monetário Nacional) em sua resolução 3467 a definição de risco é a possibilidade de ocorrência de perdas resultante das flutuações nos valores de mercado das posições.

Nesta definição estão incluídos fatores como taxa de juros, preço das ações, preço das commodities e principalmente quando se fala de mercado externo o risco da variação cambial.

## RISCO DE VARIAÇÃO CAMBIAL

Quando um investidor possui recursos no mercado externo o valor do seu patrimônio pode sofrer oscilações devido a variação da taxa de câmbio.

Por exemplo: o chamado IED “Investimento Estrangeiro Direto” ou mesmo indireto (aplicação através de ações e títulos) pode sofrer perdas em moeda corrente nacional mesmo com a obtenção de retornos positivos. Isso pode ocorrer devido a uma variação negativa na flutuação de câmbio. Isso seria o risco de variação cambial.

Podemos utilizar os meses de Janeiro a Agosto de 2016 como exemplo da importância do risco cambial. Nos oito primeiros meses de 2016 o dólar, principal unidade monetária no mercado internacional, teve uma desvalorização de quase 20% frente ao real. Nestes termos, para que um investidor brasileiro tenha um retorno positivo em sua aplicação, seria necessária uma rentabilidade superior a 20%.

## PRINCIPAIS RISCOS DE MERCADO EXTERNO

**Risco Operacional:** é muito comum com operações externas uma vez que o investidor fica suscetível a falhas nos mais diversos sistemas de pagamentos. Uma simples indisponibilidade nos serviços de internet, corretora de câmbio ou mesmo banco pode acarretar perdas.

**Risco Legal:** Este termo foi muito falado durante o processo de impeachment da presidente Dilma em 2016. Este tipo de risco está relacionado a confiabilidade jurídica de um país, ou seja, o quanto a legislação deste é obedecida ou não.

**Risco de Mercado:** este é o risco da volatilidade. Este tipo de risco é muito comum no mercado de renda variável onde os preços sofrem constante oscilação. Lembre-se que o risco de mercado também está presente na renda fixa. Quando ocorre uma alteração na taxa básica de juros da economia (SELIC) ocorre uma grande volatilidade no preço dos títulos públicos.

**Outros Riscos:** Existe uma infinidade de riscos. No Brasil muito se fala também sobre o Risco Jurídico e Risco Fiscal onde um decreto governamental pode alterar a legislação sobre determinado investimento acarretando prejuízo aos investidores

## COEFICIENTE BETA ( $\beta$ )

Lá atrás, na Grécia Antiga, acho que ninguém imaginou que a segunda letra do alfabeto helenístico seria usada em uma apostila de CPA-20. Mas fazer o quê?

O Índice Beta é um indicador que mede a sensibilidade de um ativo em relação ao comportamento de uma carteira que represente 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 de lançar mão do nosso conhecimento estatístico:

$$\beta = \frac{COV(r_a, r_m)}{var R_m}$$

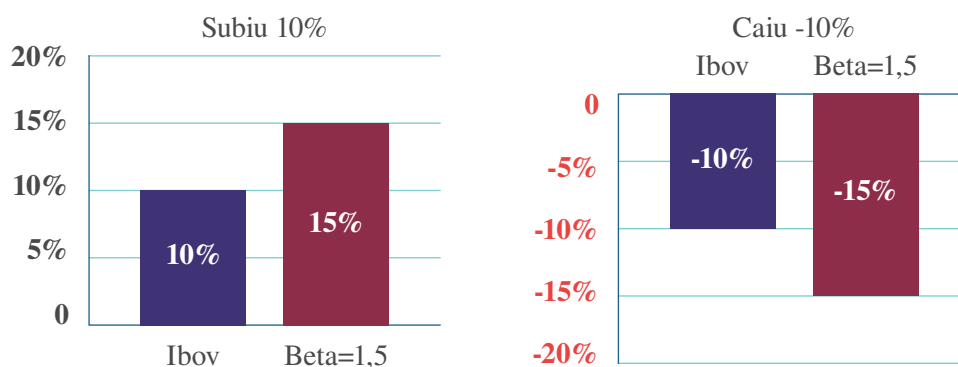
Basicamente, o que temos aqui é: o beta é igual a covariância da carteira de mercado (Ibovespa, por exemplo) com uma ação específica dividida pela variância da carteira de mercado.

Tudo isso parece confuso, né? Vou deixar as coisas mais fáceis para você. O resultado do coeficiente beta será analisado em 3 cenários, apenas:

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.

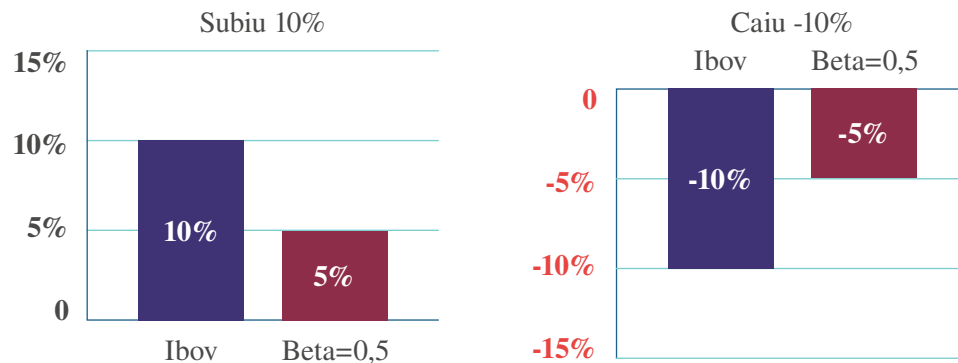
Vamos usar alguns exemplos com gráficos que ajudarão sua compreensão.

### 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)



Analisar 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)



Neste caso, 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;
- quanto maior for o beta, mais arrojada é a carteira estudada;
- quando menor for o beta, mais conservadora é a carteira estudada.

## ÍNDICE DE SHARPE

Se eu dissesse a você que um investimento paga 50% de retorno ao mês, parece ser um investimento atrativo. 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 dado 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? 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 2 produtos, só que agora o que sabemos é que ambos têm o mesmo risco. Nesse caso, qual escolher? Se temos o mesmo risco, então devemos buscar aquele com 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 de lançar mão da seguinte fórmula:

$$IS = \frac{R_a - R_f}{\sigma_f}$$

O que temos aqui é o seguinte: o retorno do fundo *menos* a taxa livre de risco de mercado, *dividido* pelo desvio padrão do fundo.

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 fundo, melhor será sua relação risco-retorno;
- para dois fundos que apresentam a mesma rentabilidade, terá maior índice Sharpe aquele que apresentar menor risco;
- para dois fundos que apresentam o mesmo risco, terá maior índice Sharpe aquele que apresentar maior rentabilidade.

## 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 Treynor do Sharpe é somente a medida de risco utilizada:

$$IT = \frac{R_a - R_f}{\beta_f}$$

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 compreende 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 do qual não conseguimos nos proteger.

De um modo geral, podemos utilizar os conceitos do índice Sharpe para resumir esse indicador:

- mede a relação risco retorno de um ativo (ou carteira);
- quanto maior for o índice Treynor de um fundo, melhor será sua relação risco retorno;
- para dois fundos que apresentam a mesma rentabilidade, terá maior índice Treynor aquele que apresentar menor risco;
- para dois fundos que apresentam o mesmo risco, terá maior índice Treynor aquele que apresentar maior rentabilidade.

## TRACKING ERROR X ERRO QUADRÁTICO MÉDIO

Aqui temos dois indicadores importantes para medir o quanto um fundo está ou não aderente a seu *benchmark*. Basicamente, se tenho um fundo que tem objetivo de acompanhar seu *benchmark*, seria interessante se eu pudesse medir o quão aderente esse fundo foi a seu objetivo. Em outras palavras, seria o mesmo que dizer se ele bateu ou não a meta do fundo.

Imaginemos um fundo referenciado DI que tenha rendido 10% ao ano e que o DI, no mesmo período, tenha rendido 12%. Nesse caso, esse fundo está descolado do seu *benchmark*.

**Em resumo:** *quanto maior for o Tracking Error de um fundo, menos aderente esse fundo está se comparado a seu benchmark. Estes indicadores não nos apontam qual é o melhor ou pior fundo, mostram apenas o quão aderente é o fundo a seu benchmark. Quanto menor for esse indicador, mais aderente é o fundo.*

## VALUE AT RISK

O *Value at Risk* é conhecido como VAR (esse VAR aqui chegou muito antes do árbitro de vídeo no futebol) e é uma metodologia que mensura o quanto um fundo ou carteira pode perder em valor de mercado dentro de um determinado período de tempo.

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 1 dia, com 95% de confiança”.

Nesse caso, significa dizer que esse fundo pode perder, em 1 dia, 1% do total do PL do fundo com 95% de probabilidade.

**Em resumo:** *o VAR é uma ferramenta de gestão de risco que vai informar ao investidor o quanto do dinheiro dele está em risco em um determinado fundo*

Mas sobra uma 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*.

## 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 “modelo de risco” como uma grande planilha de Excel, com as fórmulas devidamente configuradas e calculando o quanto o fundo está exposto ao risco. Você vai entender onde quero chegar.

Faz sentido para você que o gestor está comprando e 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 livre, *back testing* seria algo como “voltar para testar”. 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*.

## 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, o *Stop Loss* seria algo com “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 o previsto no VAR e o gestor precisa proteger a carteira do fundo contra essa potencial perda.

## 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 1 dia, com 95% de confiança”.**

Esses 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, crises geopolíticas podem trazer um certo estresse ao mercado, por isso é importante ter uma medida de risco que mensure essas variáveis. Nisso, o *stress test* é o “cara”.

**Em resumo:** 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.

## SIMULADO

Assim a gente conclui a apostila da CPA-20. Abaixo, temos mais algumas questões para você testar seu conhecimento. Lembre-se que eu e minha equipe estamos à disposição para sanar quaisquer dúvidas, OK?

**1. Seu cliente tem um imóvel cujo valor de mercado é de R\$ 500 mil. Decidiu vendê-lo para solucionar problemas financeiros. A única proposta de compra que recebeu foi de R\$ 300 mil. O risco determinante deste investimento foi de:**

- A. Mercado;
- B. Crédito;
- C. Liquidez;
- D. Inflação.

**2. Sobre risco:**

- A. Significa poder ter resultado diferente do esperado;
- B. Está presente apenas nas ações e Fundos de Ações;
- C. Está presente apenas nos Fundos de Ações e no Fundo Multimercado;
- D. Quanto menor o risco, maior a rentabilidade do investimento.

**3. Um cliente possui ações de uma empresa de pequeno porte. Nos últimos 3 anos essas ações tiveram rendimento excepcional. Porém, ao tentar vender essas ações para comprar um apartamento, esse cliente encontrou poucas ofertas de compras e com preço bem abaixo do valor de mercado. Qual risco esse cliente enfrentou?**

- A. Risco de Liquidez;
- B. Risco de Crédito;
- C. Risco de Mercado;
- D. Risco Operacional.

- 4. Considere um fundo de investimento que tem título de renda fixa A com vencimento em 1 ano e título B com vencimento em 12 anos. O título A em relação a B:**
- A. Será menos volátil e apresentará menor rendimento;
  - B. Será menos volátil e apresentará maior rendimento;
  - C. Será mais volátil e apresentará maior rendimento;
  - D. Será mais volátil e apresentará menor rendimento.
- 5. Um investidor comprou ações a R\$ 4,00 e precisa vendê-las. Dentre as várias cotações recebidas, a melhor foi de R\$ 3,60. Esse investidor estará sujeito, portanto, ao risco:**
- A. De mercado;
  - B. Operacional;
  - C. De liquidez;
  - D. De crédito.
- 6. Uma determinada aplicação rendeu 1,5% no mês de janeiro. Isso quer dizer que:**
- A. Quem resgatou no dia 1º do mês de janeiro levou uma rentabilidade de 1,5% para este mês;
  - B. As aplicações que se mantiveram no fundo durante o mês de janeiro inteiro renderam neste mês de janeiro 1,5%;
  - C. Para os que fizeram aplicação em qualquer momento do mês de janeiro, o rendimento foi de 1,5% nesse período;
  - D. Para os que fizeram resgate em qualquer momento do mês de janeiro, o rendimento foi de 1,5% nesse período.
- 7. Uma instituição A tem um fundo de investimento que é composto por títulos de renda fixa da instituição B e ações da empresa C. O risco de crédito em caso de falta de pagamento pode ser ocasionado:**
- A. Somente por B;
  - B. Por A, B e C;
  - C. Por B e C apenas;
  - D. Por A e B apenas.

**8. Quando falamos em parâmetros de performance de um fundo, estamos nos referindo a:**

- A. Rentabilidade do fundo;
- B. Composição da carteira;
- C. Liquidez do fundo;
- D. Risco de mercado;



**9. Um investidor deseja entender qual é o impacto do aumento dos juros no preço de um título prefixado. Você mostraria a ele que:**

- A. Quando os juros sobem, o preço também sobe, pois para um determinado principal aplicado haverá, neste caso, um montante maior no vencimento;
- B. O impacto do aumento dos juros no preço do título dependerá da expectativa de inflação para o período;
- C. Quando os juros sobem, o preço cai, pois para um certo montante no vencimento haverá a necessidade de menos principal a ser investido;
- D. Não há impacto do aumento dos juros no preço de um título pré-fixado. O preço de um título prefixado é alterado em função da diminuição do prazo a decorrer até o vencimento.

**10. Seu cliente possui dois títulos em sua carteira, conforme abaixo:**

**I.** Tesouro IPCA + (NTN-B Principal)

**II.** Tesouro Prefixado com Juros Semestrais (NTN-F)

**Se considerarmos que ambos os títulos possuem a mesma *duration*, assinale a alternativa correta:**

- A. O título I apresenta maior risco de crédito que o título II;
- B. O título II apresenta maior risco de mercado que o título I;
- C. O título I apresenta maior risco de mercado que o título II;
- D. Ambos terão os mesmos riscos.

**11. Uma empresa emitiu debêntures e não está conseguindo honrar seus pagamentos. O risco predominante é:**

- A. Risco de crédito;
- B. Risco operacional;
- C. Risco de liquidez;
- D. Risco de mercado.

**12. Qual das medidas abaixo serve para determinar o grau de diversificação de uma carteira?**

- A. Média;
- B. Desvio padrão;
- C. Correlação;
- D. VAR.

**13. Na avaliação do risco de crédito de uma empresa prioriza-se:**

- A. O cronograma de investimento;
- B. A capacidade de pagamento;
- C. A relação com os credores;
- D. A estrutura organizacional.

**14. É o risco ligado a oscilação de preços dos ativos no mercado financeiro:**

- A. Me liquidez;
- B. Mercado;
- C. Liquidez e rentabilidade;
- D. Liquidez e câmbio.

**15. A correlação entre o CDI e um fundo referenciado DI é:**

- A. Próxima de 1;
- B. Maior que 1;
- C. Próxima de -1;
- D. Igual a 0;

## GABARITO

1. C. **Justificativa:** Nesta questão é importante nos atentarmos que o valor de mercado do imóvel é de R\$ 500.000,00 e a única proposta foi de R\$ 300.000,00. O risco de liquidez é representado pela dificuldade de se transformar um ativo em dinheiro. O risco de mercado fica descartado porque o enunciado deixa claro que o cliente recebeu uma única proposta.
2. A. **Justificativa:** O risco está presente em todos os investimentos e sua definição é a possibilidade de obtermos um resultado diferente do esperado.
3. A. **Justificativa:** A justificativa desta questão é muito semelhante à questão número 1 onde o risco de liquidez é caracterizado pela dificuldade de se transformar um ativo em dinheiro.
4. A. **Justificativa:** Em investimentos de renda fixa, quanto menor o prazo, menor será a volatilidade em função do curto prazo e também menor a rentabilidade pela maior tributação e menor efeito dos juros compostos.
5. A. **Justificativa:** Nas questões 1 e 3 tivemos o risco de liquidez pela dificuldade de transformar um ativo em dinheiro. Porém nesta questão o investidor recebeu diversas ofertas de compra que descaracteriza este risco e podemos concluir o risco do investidor foi de mercado, que é a variação das cotações dos ativos de renda variável.
6. B. **Justificativa:** Quando obtemos a informação de que uma aplicação rendeu x% durante o mês de janeiro é necessário que o capital fique alocado no fundo durante todo o mês de janeiro.
7. A. **Justificativa:** O risco de crédito está presente apenas em títulos de renda fixa. Fundo de Investimentos e Ações fazem parte do patrimônio do investidor e por isso não apresentam risco de crédito.

8. A. **Justificativa:** A performance de um fundo ou qualquer outro tipo de investimento estará sempre ligado a sua rentabilidade.
9. C. **Justificativa:** Os títulos pré-fixados possuem um valor de face pré-determinado e o PU é calculado com o valor presente aplicando-se a taxa de juros. Quanto maior for a taxa de juros, menor será o valor presente e consequentemente seu preço cai no aumento da taxa de juros.
10. B. **Justificativa:** Os títulos pré-fixados têm um risco de mercado maior do que um título indexado à inflação, uma vez que a alta da taxa de juros ou mesmo da inflação pode acarretar em perda da rentabilidade do título pré-fixado.
11. A. **Justificativa:** Nos títulos de crédito, a possibilidade de não receber o pagamento é chamada de risco de crédito.
12. C. **Justificativa:** A correlação mede a relação entre os ativos de uma carteira. Quanto menor a correlação, mais diversificada uma carteira é.
13. B. **Justificativa:** O risco de crédito consiste na possibilidade de não receber os pagamentos, por isso a prioridade é analisar a capacidade de pagamento da empresa.
14. B. **Justificativa:** À oscilação dos ativos se dá o nome de risco de mercado.
15. A. **Justificativa:** Em correlação, quanto mais próximo a 1, maior é a correlação. Uma vez que o fundo é referenciado no DI, este deve ser o mais próximo possível do indicador.