



Curso Preparatório

**CPA-10**

# SUMÁRIO

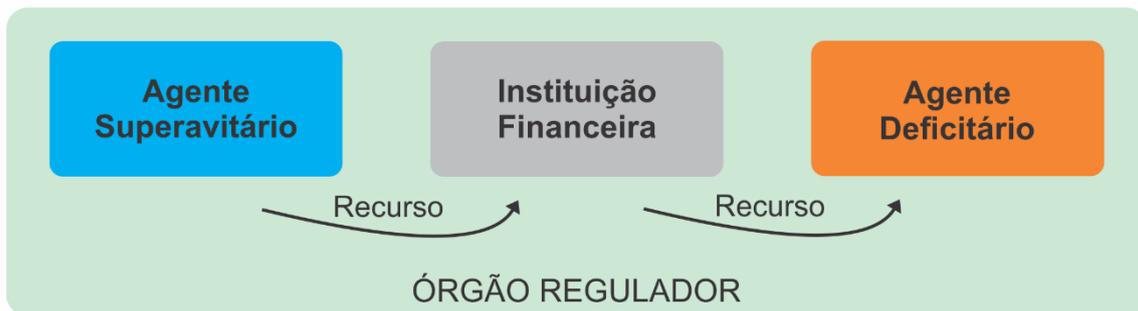
<b>Capítulo I</b> .....	<b>4</b>
1. Sistema Financeiro Nacional .....	4
1.1 Funções Básicas .....	5
1.2 Estrutura .....	5
1.2.1 Órgãos reguladores, fiscalizadores e autorreguladores.....	5
1.2.2 Entidades Supervisoras .....	6
1.2.3 Operadores .....	10
<b>Capítulo II</b> .....	<b>15</b>
2. Ética, Regulamentação e Análise do Perfil do Investidor .....	15
2.1 Princípios Éticos.....	15
2.2 Código de Regulação e Melhores Práticas da ANBIMA .....	16
2.3 Prevenção à lavagem de Dinheiro .....	18
2.4 Ética na Venda .....	22
2.5 Análise do Perfil do Investidor (API) .....	22
<b>Capítulo III</b> .....	<b>24</b>
3. Noções de Economia e Finanças .....	24
3.1 Noções de Economia .....	24
3.2 Noções de Finanças .....	33
<b>Capítulo IV</b> .....	<b>40</b>
4. Princípios de Investimento: Conceito.....	40
4.1 Principais Fatores de Análise de Investimentos .....	40
4.2 Principais Riscos do Investidor .....	41
4.3 Fatores Determinantes para Adequação dos Produtos de Investimento as Necessidades dos Investidores .....	43
<b>Capítulo V</b> .....	<b>46</b>
5. Fundo de Investimento .....	46
5.1 Características .....	46
5.2 Funções e Responsabilidades .....	46
5.3 Registro do Fundo .....	48
5.4 Fundo de Investimento x Fundo de Investimento em Cotas .....	48

5.5	Cota de Fundo de Investimento.....	49
5.6	Tipos de Fundos .....	50
5.7	Direitos e Obrigações dos Condôminos .....	52
5.8	Assembleia Geral de Cotistas.....	53
5.9	Documentos.....	54
5.10	Comunicação com o Cotista.....	55
5.11	Política de Investimento .....	56
5.12	Marcação a Mercado .....	57
5.13	Taxas.....	57
5.14	Classificação dos Fundos .....	58
5.15	Tributação.....	62
<b>Capítulo VI.....</b>		<b>65</b>
6.	Outros Produtos de Investimento .....	65
6.1	Instrumentos de Renda Variável .....	65
6.2	Instrumentos de Renda Fixa.....	70

# Capítulo I

## 1. Sistema Financeiro Nacional

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é constituído por um conjunto de leis, normas, regras e instituições que visam aproximar os poupadores e os tomadores de recursos.



O principal objetivo do SFN é tornar mais fácil as transferências de recursos dos agentes superavitários (com mais recursos do que necessitam), para os agentes deficitários (com menos recursos do que necessitam).

Eles se organizam da seguinte forma:

Órgão Normativo	Conselho Monetário Nacional (CMN)		Conselho Nacional de Previdência Complementar
Entidades Supervisoras	Banco Central do Brasil (BC)	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
Operadores	Instituições Financeiras que captam depósitos à vista	Bolsa de Mercadorias e Futuros	Previdência Fechada (Fundos de Pensão)
	Bolsa de Valores	Demais Instituições Financeiras	

## 1.1 Funções Básicas

Dentre as várias existentes, duas se destacam:

- a) A prestação de serviços de gerenciamento de recursos e
- b) Intermediação Financeira.

A função de prestação de serviços de gerenciamento de recursos corresponde as facilidades que estão à disposição dos cidadãos, empresas e governos. Exemplos de serviços com essa finalidade são os seguros, transferência de recursos, meios de pagamentos, custódia de valores (conta corrente ou poupança), e todos os outros serviços disponíveis no mercado financeiro.

Já a função de Intermediação Financeira tem como objetivo a de ligar os atores do sistema entre si, garantindo que as operações tenham liquidez e que sejam realizadas seguindo o cumprimento de leis e resoluções. Assim, os atores que optam por intermediar um procedimento entre duas partes devem, além de garantir que o processo seja realizado dentro das normas estipuladas, zelar para que essa ação promova ganhos os envolvidos na operação.

## 1.2 Estrutura

### 1.2.1 Órgãos reguladores, fiscalizadores e autorreguladores

- **Conselho Monetário Nacional (CMN)**

O Conselho Monetário Nacional é o órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional, responsável pela regulação e controle do SFN através de normas legais. É composto por três membros do governo federal sendo eles: Ministro da Fazenda (Presidente do Conselho), pelo Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e pelo Presidente do Banco Central.

As principais atividades feitas pela CMN são:

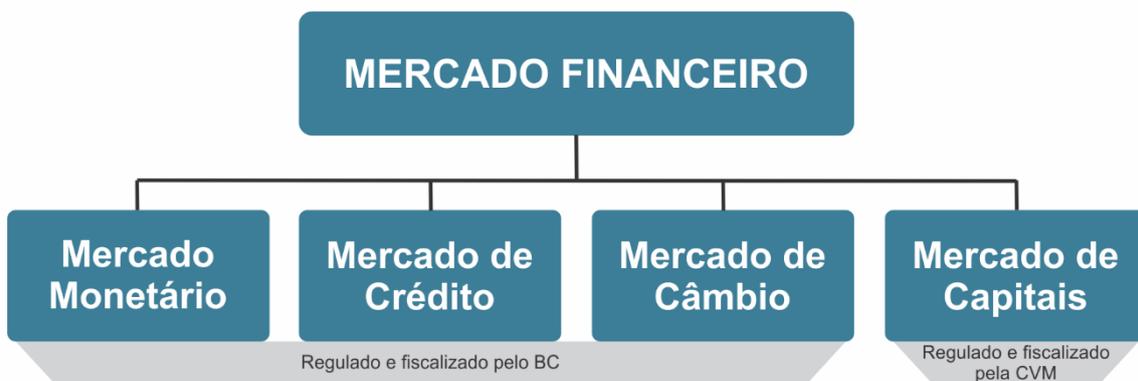
- ✓ Formular a política da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do País;
- ✓ Determinar a meta de inflação;
- ✓ Adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;
- ✓ Regular o valor interno e externo da moeda;
- ✓ Zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- ✓ Autorizar as emissões de papel-moeda;

- ✓ Coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa;
- ✓ Fixar as diretrizes e normas da política cambial, inclusive quanto à compra e venda de ouro;
- ✓ Disciplinar o Crédito em todas as modalidades;
- ✓ Limitar, sempre que necessário, taxas de juros, descontos, comissões, entre outros;
- ✓ Determinar a percentagem máxima dos recursos que as instituições financeiras poderão emprestar a um mesmo cliente ou grupo de empresas;
- ✓ Regulamentar as operações de redesconto;
- ✓ Regular a constituição, o funcionamento e a fiscalização de todas as instituições financeiras que operam no País.

Para cumprir essas responsabilidades, o Conselho Monetário Nacional se reúne uma vez por mês (ordinariamente), publicando após a reunião as resoluções aprovadas por ele no Diário Oficial da União (DOU) e na página do BACEN, além de lavrar atas e publicar o extrato no D.O.U em todas as reuniões.

O CMN é um órgão normativo, portanto, apenas regula e não executa tarefas.

### 1.2.2 Entidades Supervisoras



- **Banco Central do Brasil**

O Banco Central do Brasil (Bacen), é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, é o órgão executivo do sistema financeiro. Ele faz cumprir todas as determinações do CMN e é através dele que o Governo intervém no Sistema Financeiro Nacional de forma direta.

O Banco Central é dirigido pela Diretoria Colegiada, que é composta por até nove membros, sendo um presidente e oito diretores. Todos são nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico e financeiro, sendo sempre sujeitos a aprovação do Senado Federal.

As principais tarefas do Bacen são:

- ✓ Conduzir as políticas monetárias, creditícias e cambiais, de acordo com as diretrizes do Governo Federal;
- ✓ Regular e administrar o Sistema Financeiro Nacional;
- ✓ Gerir o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) e o meio circulante;
- ✓ Emitir papel-moeda conforme condições estabelecidas pelo CMN;
- ✓ Receber os recolhimentos compulsórios dos bancos;
- ✓ Autorizar e fiscalizar o funcionamento das instituições financeiras, punindo-as quando necessário;
- ✓ Determinar via Comitê de Política Monetária (Copom) a meta da taxa de juros (Taxa Selic);
- ✓ Decretar regimes especiais em instituições financeiras;
- ✓ Exercer o controle do crédito e fluxo de capital estrangeiro;
- ✓ Determinar o recolhimento de até cem por cento do total dos depósitos à vista, podendo adotar percentagens diferentes em função das regiões geoeconômicas, das prioridades que atribuir às aplicações, da natureza das instituições financeiras.

O Bacen não pode mais emitir títulos públicos por conta própria desde 2002 devido a Lei de Responsabilidade Fiscal, que impede o Banco Central de financiar o governo. Essa emissão de Títulos Públicos Federais é de responsabilidade do Tesouro Nacional.

O Banco Central apenas utiliza dos títulos já emitidos anteriormente pelo Tesouro para realizar a política monetária.

No caso de Instituição Financeira estrangeira, a autorização para funcionamento no Brasil será dada por meio de Decreto do Poder Executivo, e não por autorização do BACEN (Artigo 18, Lei 4.595).

**Atenção** para não confundir as funções do Banco Central com as do CMN, onde os verbos autorizar e regulamentar se repetem. Para diferenciar, lembre-se que o CMN é responsável por coordenar a política monetária, enquanto o BACEN tem como responsabilidade formular essas políticas seguindo as diretrizes do CMN. O BC é que faz cumprir todas as determinações do CMN.

- **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia vinculada ao Governo Federal por intermédio do Ministério da Fazenda, é um órgão voltado para o desenvolvimento do mercado de Títulos e Valores Mobiliários, como ações, debêntures, bônus de subscrição CRI, CRA e opções de compra e venda de mercadorias.

É administrada por um colegiado formado por um presidente e quatro diretores, todos nomeados pelo Presidente da República. Apesar de estar vinculado ao Ministério da Fazenda, não é subordinado hierarquicamente a ele.

A CVM deve:

- ✓ Estimular investimentos no mercado acionário;
- ✓ Assegurar o funcionamento das Bolsas de Valores;
- ✓ Proteger os titulares contra emissão fraudulenta, manipulação de preços e outros atos ilegais;
- ✓ Fiscalizar a emissão, o registro, a distribuição e a negociação dos títulos emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto;
- ✓ Fortalecer o Mercado de Ações.

Para isso, cabe à CVM disciplinar:

- ✓ O registro de companhias abertas;
- ✓ O registro de distribuições de valores mobiliários;
- ✓ O credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários;
- ✓ A organização, o funcionamento e as operações das bolsas de valores, de mercadorias e de futuros;
- ✓ A negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- ✓ A suspensão ou o cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- ✓ A suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso da bolsa de valores.

A CVM tem poderes para disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. A lei atribui à CVM competência para apurar, julgar e punir irregularidades eventualmente cometidas no mercado, e o Colegiado tem poderes para julgar e punir o faltoso, que vai desde a simples advertência até a inabilitação para o exercício de atividades no mercado.

A CVM é o Bacen do mercado mobiliário, portanto, quando forem citados Valores Mobiliários, Fundos de Investimento, Ações, Mercado de Capitais, Bolsas de Valores ou Derivativos, lembre-se da CVM.

- **Superintendência de Seguros Privados (Susep)**

A Superintendência de Seguros Privados (Susep) é uma autarquia que tem como objetivo controlar e a fiscalizar os mercados de seguro, previdência complementar aberta, capitalização e resseguro seguindo as diretrizes do Conselho Nacional de Seguros

Privados. Embora siga as diretrizes do órgão normativo do setor, o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), possui função normativa importante para o SFN.

As principais atividades realizadas pela Susep são:

- ✓ Fiscalizar no geral as sociedades seguradoras, de capitalização, entidades de previdência complementar aberta e resseguradores;
- ✓ Proteção da poupança em operações de seguro, previdência complementar aberta, de capitalização e resseguro;
- ✓ Promover melhorias na infraestrutura e operações visando uma maior eficiência do Sistema Nacional de Seguros Privados e do Sistema Nacional de Capitalização;
- ✓ Gerir o mercado de forma a zelar pela liquidez e solvência dos atores do sistema;
- ✓ Disciplinar e acompanhar os investimentos feitos no mercado de seguro, previdência complementar aberta, capitalização e resseguro;
- ✓ Fiscalizar instituições participantes do sistema;
- ✓ Cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP.

Por fim, a administração da Susep é formada por um conselho diretor, composto pelo superintendente e por quatro diretores, ambos nomeados pelo presidente da República.

- **Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA)**

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), entidade mantida pelos próprios participantes do sistema financeiro, é o representante das instituições atuantes nos mercados financeiro e de capitais. Foi criada em outubro de 2009 a partir da fusão entre a Anbid (Associação Nacional dos Bancos de Investimento) e a Andima (Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro).

Atualmente a ANBIMA representa instituições atuantes no SFN, como bancos (comerciais múltiplos e de investimento), gestoras, corretoras, distribuidoras de valores mobiliários e consultores de investimento.

O papel da instituição pode ser dividido em quatro pilares:

- ✓ Educação: a entidade realiza encontros, eventos entre outras ações com o objetivo de aumentar a educação financeira no país, aumentando o número de investidores e conhecedores do sistema financeiro. Além dessas atividades, também investe na melhora do mercado financeiro oferecendo certificações (como a CPA-10 e a CPA-20) com a meta de aperfeiçoar e melhorar a capacitação dos profissionais e também dos investidores;
- ✓ Autorregulação: a entidade possui um modelo de autorregulação baseado em regras criadas pelos próprios participantes do sistema financeiro e voltado para as instituições que participam dele, acompanhando a sua utilização. A ANBIMA

publica uma série de códigos com normas e melhores práticas para seus atores visando na melhoria e no desenvolvimento dos processos;

- ✓ Informação: a ANBIMA produz e divulga informações sobre o mercado financeiro, além de relatórios e indicadores para auxiliar os investimentos e estudos sobre a área;
- ✓ Representação: a entidade representa aproximadamente 350 instituições do mercado financeiro, organizando encontros, estudos e resoluções para o desenvolvimento contínuo do mercado.

No geral, a entidade é responsável pela fiscalização dos participantes desse mercado, estabelecendo boas práticas nas atividades exercidas por eles. Importante lembrar que as regulações criadas pela ANBIMA não devem sobrepor ou contradizer nenhuma regulação feita por instituições federativas.

### **1.2.3 Operadores**

Sob a supervisão dos órgãos reguladores encontram-se os operadores do Sistema Financeiro Nacional. Os operados são os intermediários financeiros e as demais entidades de apoio ao funcionamento do sistema. A seguir serão apresentados os que constam no programa.

- **Bancos Múltiplos**

Os bancos múltiplos surgiram para racionalizar a administração das instituições financeiras, como resultado do desenvolvimento, crescimento e concentração destas que passaram a formar grandes conglomerados que atuam em vários segmentos.

Para ser considerado um banco múltiplo a instituição deve estar constituída sob a forma de sociedade anônima e operar em pelo menos dois destes segmentos: banco comercial, banco de investimento, de desenvolvimento (apenas público), Sociedade de Crédito Imobiliário, Sociedade de Crédito Financiamento e Investimento (financeiras), e de Arrendamento Mercantil (Leasing), sendo um deles necessariamente banco comercial ou banco de investimento. Deve ter um CNPJ para cada carteira e pode apresentar um único balanço.

- **Bancos Comerciais**

Os Bancos Comerciais são a base do sistema monetário, e seu principal objetivo é fornecer o suprimento de recursos necessários para financiar, a curto e médio prazo, pessoas físicas e jurídicas.

São os intermediários financeiros que recebem os recursos de quem tem mais do que necessita (captação) e os distribuem através do crédito seletivo a quem necessita destes

recursos (aplicação). Nesse processo acabam criando moeda mediante o efeito multiplicador do crédito (Instituição Monetária).

Os Bancos Comerciais podem captar recursos através de: depósitos à vista (conta corrente); depósitos a prazo (CDB, RDB); recursos de Instituições Financeiras oficiais; recursos externos e com a prestação de serviços como cobrança bancária, arrecadação, tarifas e tributos públicos; e aplicar em: desconto de títulos; na abertura de crédito simples em conta corrente (cheques especiais) e em operações de crédito rural, câmbio e comércio internacional.

O BACEN utiliza o Depósito Compulsório para controlar a criação de moedas feitas pelos bancos comerciais, ou seja, obriga os bancos a deixarem parte dos depósitos no Banco Central, limitando o multiplicador bancário.

- **Bancos de Investimentos**

São instituições privadas, constituídas como Sociedades Anônimas, reguladas e fiscalizadas pelo BACEN e também pela CVM, cuja função é conceder créditos de médio e longo prazos para empresas.

Os bancos de investimento podem manter contas correntes, desde que essas contas não sejam remuneradas e não sejam movimentáveis por cheques (Resolução nº 2.624). Também participam da administração de fundos de investimentos; da abertura de capital e subscrição de novas ações de uma empresa (IPO e *underwriting*); fornecem recursos para capital de giro e capital fixo (investimentos, sempre acompanhadas de projeto); captam recursos através de CDB/RDB ou venda de cotas de fundos e via emissão de Letra Financeira.

Os Bancos de investimento ganham cada vez mais importância no sistema financeiro com o crescimento e desenvolvimento do Mercado de Capitais.

- **Bolsa de Valores: B3 S.A.**

As bolsas são de importância fundamental para a economia. Elas ocupam um lugar diferenciado no sistema financeiro, sendo o centro do funcionamento dos mercados de renda variável e de derivativos. Nesses mercados são estabelecidos os preços dos ativos de forma eficiente, permitindo ao público saber quanto valem os títulos negociados das empresas listadas.

No Brasil, a principal bolsa é a B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. Ela foi criada em 2017, a partir da aprovação da fusão da BM&FBovespa com a Cetip S/A pela CVM e pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade).

A B3 tem os seguintes deveres e obrigações:

- ✓ Manter o equilíbrio entre seus interesses próprios e o interesse público a que deve atender, como responsável pela preservação e autorregulação dos mercados por ela administrados;
- ✓ Aprovar regras de organização e funcionamento dos mercados e normas de conduta necessárias ao seu bom funcionamento e à manutenção de elevados padrões éticos de negociação nos mercados por ela administrados.

As regras de negociação da Bolsa de Valores devem:

- ✓ Evitar ou coibir práticas de fraude e/ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos ativos negociados em seus ambientes;
- ✓ Igualdade no tratamento em relação às pessoas autorizadas a operar em seus ambientes;
- ✓ Evitar ou coibir práticas não condizentes em seus ambientes;
- ✓ Fixar as variações de preços e quantidades ofertadas em seu ambiente de negociação, que for caracterizado como centralizado e multilateral, que exige a adoção de procedimentos especiais de negociação bem como os procedimentos operacionais necessários para quando tais variações forem alcançadas, respeitadas as condições mínimas que forem estabelecidas pela CVM em regulamentação específica.

- **Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVM)**

Sua principal função é a intermediação financeira nas Bolsas de Valores, promovendo a aproximação entre compradores e vendedores de títulos, valores mobiliários e ativos financeiros, oferecendo a estes a negociabilidade adequada por meio de operações no sistema eletrônico da bolsa, dando maior liquidez e segurança ao mercado acionário.

São constituídas sob a forma de Sociedade Anônima e dependem da autorização da CVM e do BACEN para funcionar.

Atuam no mercado acionário operando na compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários, e operam nas bolsas de valores e de mercadorias. Os investidores não operam diretamente nas bolsas. O investidor abre uma conta corrente na corretora, que atua nas bolsas a seu pedido, mediante cobrança de comissão (também chamada de corretagem, de onde obtém seus ganhos). Uma corretora pode atuar também por conta própria. Podem administrar fundos e clubes de investimento e intermediar operações de câmbio

Devido a limites operacionais estabelecidos pelas corretoras e regulamentados pela CVM, os riscos de falta de solvência e de liquidez são minimizados. Se não existissem esses limites, poderia ocorrer a “quebra” do sistema mobiliário, pois a liquidação financeira no mercado acionário se dá sempre em D+3 (dia atual mais três dias úteis).

- **Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM)**

Atuam como instituição auxiliar do SFN. Tem como objetivo intermediar operações com Títulos e valores mobiliários. Por exemplo: papéis de Renda Fixa, Ações, Debêntures, certificados de incentivos fiscais e, ainda, atuar no mercado de Commodities, na compra e venda de Ouro e intermediação em Bolsa de Mercadorias.

A partir da Decisão Conjunta (BACEN E CVM N°17) de março de 2009, que expressou que “as Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários ficam autorizadas a operar diretamente nos ambientes e sistemas de negociação dos mercados organizados de bolsa de valores”, as DTVMs têm as mesmas funções que as CTVMs, não existindo mais diferença na área de atuação entre elas.

- **Sistemas e Câmaras de Liquidação e Custodia (*Clearing House*)**

O processo de compra e venda de um título envolve duas fases: negociação e pós-negociação. A primeira ocorre quando os participantes colocam um preço e a negociação é aceita. Na pós-negociação existem três etapas: a compensação, quando ocorre o pagamento do comprador; a liquidação, quando o vendedor recebe o dinheiro da venda (financeira) e o comprador o título (física); e a custódia, que corresponde à guarda do título adquirido. Vale destacar que, atualmente, a ‘guarda’ desse ativo é feita eletronicamente.

A pós-negociação ocorre nos Sistemas e nas Câmaras de Liquidação e Custodia (*Clearing*). Elas têm como atribuição e objetivo mitigar o risco de liquidação.

As principais clearing house do Brasil são:

- ✓ SELIC, para títulos públicos federais.
- ✓ Câmara de Custódia e Liquidação – Cetip (Balcão Organizado de Ativos e Derivativos), onde são custodiados CDB, swap, debêntures, LCI, NP, notas de fundos e letras financeiras.
- ✓ BM&FBOVESPA – Câmara de Ações (antiga CBLC), com as operações realizadas nos mercados da própria BM&FBOVESPA e Segmento Bovespa (à vista, derivativos, balcão organizado e renda fixa privada).

- **Sistema de Pagamento Brasileiro (SPB)**

O Sistema de Pagamentos é o conjunto de regras, sistemas e mecanismos utilizados para transferir recursos e liquidar operações financeiras entre empresas, governos e pessoas físicas. A criação do SPB, em abril de 2002 com a edição da Lei 10.214/2001 (conhecida como ‘Lei do SPB’), trouxe ao sistema financeiro mais segurança, mais agilidade e uma redução do risco sistêmico.

Antes da sua criação havia alto risco sistêmico em razão de diversos motivos, entre eles:

- ✓ Não existência de tratamento diferenciado para transferência de valores mais elevados;
- ✓ Do acerto das contas dos bancos, que só acontecia no dia seguinte, e para evitar o colapso do sistema de pagamentos, o BACEN tinha de intervir no sistema frequentemente;
- ✓ Do surgimento da TED (Transferência Eletrônica Disponível), como alternativa para a transferência, com liquidação no mesmo dia, de valores iguais ou superiores a R\$ 3.000,00;
- ✓ Da proibição da emissão de DOC's de valores iguais ou superiores a R\$ 5.000,00.

O Sistema Pagamento Brasileiro (SPB), hoje, realiza os seguintes serviços:

- ✓ Compensação de cheques;
- ✓ Compensação e liquidação de débito e crédito;
- ✓ Transferência de fundos e demais 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.

## Capítulo II

### 2. Ética, Regulamentação e Análise do Perfil do Investidor

#### 2.1 Princípios Éticos

Os princípios éticos cobrados na prova de certificação CPA-10 são os presentes no Código de Ética e Responsabilidade Profissional do IBCPF – Instituto Brasileiro de Certificação de Profissionais Financeiros, atualizado em dezembro de 2010.

Os princípios serão expostos a seguir:

- **Integridade** – cliente pode confiar.

Um profissional do mercado financeiro deve agir com integridade no oferecimento e na divulgação de serviços, conquistando assim a confiança do seu cliente. Logo, agindo dessa forma ele minimiza eventuais conflitos e vantagens pessoais, prevalecendo a honestidade e sinceridade no momento de avaliar o que é correto e o que não é.

- **Objetividade** – imparcial, vender o que é bom para o cliente.

Um profissional do mercado deve ser objetivo na prestação de serviços aos clientes, agindo com honestidade intelectual e imparcialidade, independentemente do serviço particular prestado ou da sua competência.

- **Competência** – conhece o que está vendendo.

Um profissional deve prestar serviços aos clientes de maneira competente e manter os necessários conhecimentos e habilidades para continuar a fazê-lo nas áreas em que estiver envolvido. E isso só ocorre quando o indivíduo se mantém atualizado as normas, conceitos e, principalmente, no reconhecimento de suas limitações em determinados assuntos, cabendo assim o direcionamento de seu cliente a profissionais especializados.

- **Probidade** – não permite que aconteça conflito de interesses.

Um profissional deve realizar os serviços profissionais de maneira íntegra e justa para os clientes, diretores, sócios e empregadores, sendo transparente quando ocorre conflitos de interesses surgidos durante e/ ou em razão da prestação dos serviços. É preciso ser imparcial e honesto, mantendo uma relação profissional de qualidade com seus clientes.

- **Confidencialidade** – informações do cliente são confidenciais

Um profissional do mercado financeiro não deve revelar nenhuma informação confidencial do cliente sem que seja dada uma autorização por ele. Entretanto, caso haja

qualquer procedimento judicial que necessite o rompimento dessa barreira. Para prestar os serviços eficientemente e proteger a privacidade do cliente, o profissional deve salvaguardar a confidencialidade das informações e o escopo de seu relacionamento com os clientes finais

- **Profissionalismo** – Ajudar os outros, trabalhar o melhor possível.

A conduta de um profissional em todas as questões deve refletir zelo e crença na sua função para a melhoria do seu trabalho como um todo. Assim, um profissional deverá acreditar no seu trabalho, seguir diretrizes de melhores práticas e cooperar com indivíduos que atuam no mesmo sistema/mercado que você. Somente através dos esforços combinados de todos os profissionais em cooperação com outros profissionais, esse objetivo será alcançado

- **Conhecimento do cliente** – conhecer o cliente

Um profissional deve tomar todas as medidas a fim de conhecer os clientes e suas necessidades/objetivos. Logo, deve documentar e confirmar a verdadeira identidade dos clientes com quem possui qualquer tipo de vínculo profissional, mantendo esse cadastro sempre atualizado.

## **2.2 Código de Regulação e Melhores Práticas da ANBIMA**

A ANBIMA atua como um agente regulador privado. Para isso, criou e supervisiona o cumprimento das regras dos Códigos de Regulação e Melhores Práticas, atuando de maneira conjunta e construtiva com as instituições públicas brasileiras para regular as atividades das entidades que atuam nos mercados financeiro e de capitais.

As entidades participantes e os profissionais devem observar esses princípios e regras em suas atividades no mercado financeiro e de capitais, e também buscar constantemente a melhoria da capacitação técnica e a obediência de padrões de conduta na sua atuação.

Os Códigos de Regulação e Melhores Práticas da ANBIMA são:

- **Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários**

Vigorando desde janeiro de 1999, estabelece as melhores práticas que devem ser adotadas pelo mercado em uma oferta pública de valores mobiliários. Regulamenta também os principais documentos a serem analisados são os prospectos da oferta; anúncios legais e publicidade e carta de conforto (auditoria independente).

- **Programa de Certificação Continuada**

Determina os direitos e deveres das instituições participantes e dos profissionais certificados, que atuam no mercado financeiro, devem seguir sua conduta e no desempenho das atividades e no relacionamento com o público investidor.

- **Serviços Qualificados ao Mercado de Capitais**

Determina que nas as atividades relacionadas ao serviço de custódia, contabilidade e controladoria de ativos e passivos as instituições devem cumprir um conjunto de exigências mínimas superiores às exigidas pela legislação.

- **Private Banking ao Mercado Doméstico**

Define as atividades que caracterizam a prestação do serviço de private banking no mercado brasileiro e estabelece requisitos mínimos a serem respeitados pelas instituições participantes que atuam neste segmento, visando manter os mais altos padrões profissionais nesse segmento.

- **Regulação e Melhores Práticas para Novo Mercado de Renda Fixa**

Estabelece os princípios e as normas que devem ser adotados nas emissões de ofertas de títulos e valores mobiliários no ambiente do Novo Mercado de Renda Fixa. O objetivo deste código é assegurar ao mercado de renda fixa privada menores custos de transação, mais transparência e liquidez e, conseqüentemente, a emissão de ativos com prazos mais longos.

- **Regulação e Melhores Práticas para o Mercado Aberto**

Contém os princípios e as regras que devem ser observados pelas instituições associadas e aderentes no exercício de suas atividades de estruturação e negociação de ativos e instrumentos financeiros nos mercados de renda fixa e derivativos de balcão. O objetivo é estabelecer parâmetros pelos quais as atividades das instituições participantes, relacionadas à negociação de produtos financeiros, devem se orientar, com a finalidade de: propiciar a transparência no desempenho de tais atividades; promover a padronização de práticas e processos; promover credibilidade e adequado funcionamento; e manter os mais elevados padrões éticos e consagrar a institucionalização de práticas equitativas.

- **Regulação e Melhores Práticas para Gestão de Patrimônio Financeiro no Mercado Doméstico**

Define e regulamenta a Atividade de Gestão de Patrimônio Financeiro, estabelecendo os requisitos mínimos a serem respeitados pelas instituições participantes que atuam neste segmento. O objetivo deste Código é estabelecer, para as Instituições Participantes, os parâmetros relativos à Atividade de Gestão de Patrimônio Financeiro, com as seguintes

finalidades: manter os mais elevados padrões éticos e de qualidade no desenvolvimento e prática da Atividade de Gestão de Patrimônio Financeiro; manter a transparência no relacionamento com os Investidores; e exigir dos profissionais envolvidos na Atividade de Gestão de Patrimônio Financeiro qualificação mínima necessária para o exercício da referida atividade de acordo com os padrões estabelecidos pelo Código.

- **Fundos de Investimento**

Circunscreve os princípios que a indústria de fundos de investimento (administradores e gestores) deve adotar, visando o aumento da qualidade, da disponibilidade de informações e dos padrões fiduciários.

Tem como objetivo estabelecer parâmetros pelos quais as atividades das Instituições Participantes, relacionadas à constituição e ao funcionamento de fundos de investimento (“Fundos de Investimento”), devem se orientar, visando, principalmente, a estabelecer:

- I. a concorrência leal;
- II. a padronização de seus procedimentos;
- III. a maior qualidade e disponibilidade de informações sobre Fundos de Investimento, especialmente por meio do envio de dados pelas Instituições Participantes à ANBIMA;
- IV. a elevação dos padrões fiduciários e a promoção das melhores práticas do mercado.

Para o registro dos Fundos de Investimento na ANBIMA, deve ser encaminhado pedido específico acompanhado dos seguintes documentos:

- I. prospecto do Fundo de Investimento, quando for o caso (“Prospecto”);
- II. regulamento do Fundo de Investimento (“Regulamento”);
- III. comprovante de pagamento da taxa de registro;
- IV. formulário de cadastro.

Observação: Os Códigos de Regulação e Melhores Práticas da ANBIMA não se sobrepõem à legislação e regulamentação vigentes, ainda que venham a ser editadas normas, após o início de sua vigência, que sejam contrárias às disposições trazidas anteriormente. Caso haja contradição entre regras estabelecidas neste Código e normas legais ou regulamentares, a respectiva disposição deste Código deverá ser desconsiderada, sem prejuízo das demais regras neste contidas.

## 2.3 Prevenção à lavagem de Dinheiro

- **Conceito**

A lavagem de dinheiro é o processo em que um criminoso transforma recursos oriundos de atividades ilegais em ativos com aparência de serem de origem legal. Para disfarçar os lucros ilícitos sem comprometer os envolvidos, essa prática envolve geralmente muitas transações no ciclo de lavagem até a disponibilização do dinheiro novamente para os criminosos agora “limpo”.

Especialistas estimam que cerca de quinhentos bilhões de dólares em dinheiro “sujo” (equivalente a cerca de 2% do PIB mundial) transitem atualmente na economia global. A lavagem de dinheiro merece atenção por dois aspectos. Primeiro permite a criminosos, como contrabandistas, traficantes, terroristas e corruptos, constituem suas atividades e tenham acesso aos lucros ilícitos. E por outro lado, acaba manchando as instituições financeiras, que se não combatido, pode acabar minando a confiança nelas.

Durante as últimas décadas, diversas organizações envolveram-se na luta contra a lavagem de dinheiro, promovendo a cooperação para assegurar que as instituições tomem as providências necessárias para minimizar os efeitos dessa prática. Esse esforço internacional conta com a participação não somente de governos dos diferentes países, mas também do setor privado, em especial do sistema financeiro. Mais recentemente, com os atentados terroristas em diversas partes do mundo reforçaram a necessidade desse esforço global com o objetivo de eliminar as fontes de financiamento do terrorismo.

- **Fases da Lavagem do Dinheiro**

Os mecanismos mais usados no processo de lavagem de dinheiro envolvem teoricamente essas três etapas independentes ou, com frequência, simultaneamente.

**1. Colocação** – com o objetivo de ocultar sua origem, o criminoso procura movimentar o dinheiro em países com regras mais permissivas e naqueles que possuem um sistema financeiro liberal.

A colocação se efetua por meio de depósitos, compra de instrumentos negociáveis, ou compra de bens. Para dificultar a identificação da origem do dinheiro, os criminosos aplicam técnicas elaboradas e cada vez mais desenvolvidas, tais como o fracionamento dos valores que transitam pelo sistema financeiro e a utilização de estabelecimentos comerciais que usualmente trabalham com dinheiro em espécie.

**2. Ocultação** – a segunda etapa do processo consiste em dificultar o rastreamento contábil dos recursos ilícitos. A finalidade é quebrar a cadeia de evidências frente a possibilidade da realização de investigações sobre a origem do dinheiro. Os criminosos buscam movimentá-lo de forma eletrônica, transferindo os ativos para contas anônimas (preferencialmente, em países amparados por lei de sigilo bancário) ou realizando depósitos em contas “fantasmas”.

**3. Integração** – nesta última etapa, os ativos são incorporados formalmente de volta 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.

- **Pena**

A resposta brasileira ao problema da lavagem de dinheiro veio com a edição, em março de 1998, da lei nº 9.613 – ou Lei da Lavagem de Dinheiro. Essa lei dispõe sobre o crime de “lavagem ou ocultação de bens direitos e valores” e criou, no âmbito do Ministério da Fazenda, o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF).

Segundo essa lei de lavagem de dinheiro, se caracteriza crimes de lavagem de dinheiro a ocultação ou dissimulação da natureza, origem, localização, disposição, movimentação ou propriedade de bens, direitos ou valores provenientes, direta ou indiretamente, de infração penal. E o enquadramento no crime de lavagem de dinheiro está sujeito a pena de multa, mais reclusão de 3 a 10 anos.

Também estão sujeitos a essa mesma pena aqueles que ocultar ou dissimular a utilização de bens, direitos ou valores provenientes de infração penal que: os converta em ativos lícitos; os adquira, receba, troque, negocie, de ou receba em garantia, guarde, tenha em depósito, movimente ou transfira; e importe ou exporte bens com valores não correspondentes aos verdadeiros.

Caso o autor, coautor ou partícipe colaborar espontaneamente com as autoridades, prestando esclarecimentos que conduzam à apuração das infrações penais e de sua autoria ou à localização dos bens, direitos ou valores objeto do crime, a pena será reduzida de um a dois terços e começará a ser cumprida em regime aberto; podendo o juiz deixar de aplicá-la ou substituí-la por pena restritiva de direitos. A pena será aumentada de um a dois terços, se os crimes definidos na lei forem cometidos de forma reiterada ou por intermédio de organização criminosa.

A multa pecuniária, aplicada pelo COAF, será variável não superior: ao dobro do valor da operação; ao dobro do lucro real obtido ou que presumivelmente seria obtido pela realização da operação; ou ao valor de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais).

- **Identificação dos Clientes**

De acordo com o conceito conhecido como *know your customer* (conheça o seu cliente), os clientes devem ser satisfatoriamente identificados antes da concretização de qualquer operação. Caso o possível cliente se recusar a fornecer informações pedidas, a instituição não deve aceitá-lo como cliente.

Além desse conceito, a lei que trata sobre os crimes de lavagem de dinheiro exige que as instituições financeiras:

- ✓ Identifiquem seus clientes mantendo cadastro atualizado, inclusive dos proprietários e representantes das empresas clientes;

- ✓ Mantenham registro das transações em moeda nacional ou estrangeira, títulos e valores mobiliários, títulos de crédito, metais, ou qualquer ativo passível de ser convertido em dinheiro, que ultrapassar limite fixado pela autoridade competente e nos termos de instruções por estas expedidas;
- ✓ Atendam no prazo fixado pelo órgão judicial competente, as requisições formuladas pelo COAF, que se processarão em segredo de justiça.
- ✓ Arquivem por cinco anos, para possíveis investigações futuras, os cadastros e os registros das transações.

- **Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF)**

O Conselho de Controle de Atividades Financeiras é o órgão máximo no combate à lavagem de dinheiro no Brasil. O COAF está vinculado ao Ministério da Fazenda e tem como propósito disciplinar, aplicar penas administrativas, receber, examinar e identificar as ocorrências suspeitas de atividades ilícitas previstas na Lei. É formado por presidente nomeado pelo presidente da república e uma secretária executiva indicada pelo ministro da fazenda e um plenário composto por servidores públicos.

No entanto, para que as atividades do COAF sejam exitosas, é importante que, todas as instituições relacionadas, no que concerne à lavagem de dinheiro, proveniente do crime, mantenham em registro, todas as informações de relevância sobre seus clientes e suas operações. Segundo o COAF, não apenas os bancos, estão envolvidos no combate à lavagem de dinheiro, as empresas e as instituições que trabalham com a comercialização de joias, metais preciosos e obras de arte também deve compartilhar informações importantes sobre seus clientes.

As instituições financeiras deverão comunicar ao COAF, de acordo com a Circular 2852/98, Carta-Circular 2826/98 e a complementação da Carta-Circular 3098/03, as seguintes operações:

- ✓ as operações suspeitas envolvendo moeda nacional ou estrangeira, títulos e valores mobiliários, metais ou qualquer outro ativo passível de ser convertido em dinheiro de valor acima de R\$ 10.000,00;
- ✓ as operações suspeitas que, realizadas com uma mesma pessoa, conglomerado ou grupo, em um mesmo mês calendário, superem, por instituição ou entidade, em seu conjunto, o valor de R\$ 10.000,00;
- ✓ depósito em espécie, retirada em espécie ou pedido de provisionamento para saque, de valor igual ou superior a R\$100.000,00, independentemente de serem suspeitas ou não.

Além disso, toda a operação realizada por uma instituição financeira acima de R\$ 10 mil deve ficar registrada no banco. A operação que for igual ou acima de R\$ 10 mil e suspeita deve ser reportada ao COAF, através do Sistema de Informações Coaf (SISCOAF).

## 2.4 Ética na Venda

Venda casada, como o próprio nome já deixa explícito, é quando dois ou mais produtos são vendidos como se fossem um pacote, de outra forma, como se a venda de um esteja atrelada a venda do outro. A prática de venda casa é vedada pelo código de ética da Anbima e as legislações de direito do consumidor.

Como por exemplo, um cliente vai ao banco precisando de um empréstimo. O gerente responsável pela conta do cliente, só aceita liberar o empréstimo se o cliente contratar um seguro, junto com empréstimo. Nesse caso, a venda do seguro está casada ao seguro.

Temos também as restrições do investidor. A instituição financeira ou operador do mercado financeiro deve conhecer e respeitar as restrições do investidor. As principais características que influenciam as restrições do investidor são a sua idade, seus conhecimentos financeiros, o tempo de resgate, a liquidez e perfil de risco.

A idade influencia à medida que define em qual etapa de formação de patrimônio a pessoa se encontra. Jovens normalmente ainda estão formando seus patrimônios e pessoas mais velhas já os tem formados. Deste modo, quando maior a idade, menor deve ser o risco que o investidor deve se sujeitar, uma vez que investimentos mais arriscados podem incorrer em perdas patrimoniais e geralmente são de duração mais longa.

Os conhecimentos financeiros do investidor são de extrema importância, uma vez que deve se arriscar apenas em investimentos que tenha conhecimento. Desta forma, quanto maiores forem os conhecimentos, maior risco o investidor pode tomar. E no contrário um investidor com poucos conhecimentos deve se limitar a investimentos em renda fixa ou até mesmo em cadernetas de poupança.

O tempo de resgate representa quanto tempo o cliente deseja manter seu capital investido, quanto maior o prazo (horizonte de investimento) maior o risco assumido, pois levaram mais tempo para recuperar o capital investido. A liquidez do investimento também influencia o risco, ela refere-se à facilidade (ou dificuldade) que o investidor tem de transformar seu investimento em dinheiro, ativos de maior liquidez apresentam menores riscos, já ativos mais ilíquidos como imóveis, que apresentam prazo de resgate maior, são mais arriscados.

## 2.5 Análise do Perfil do Investidor (API)

A Análise do Perfil do Investidor é uma metodologia desenvolvida para obter o perfil de investidor do cliente pessoa física e verificar a adequação dos investimentos pretendidos a esse perfil. Tem como objetivo auxiliar o cliente na tomada de decisão de investimentos e proporcionar mais transparência no momento do investimento.

O processo de adequação de produtos em função do perfil do investidor também é conhecido como processo de *suitability*. De acordo com a Anbima, os adeptos ao Código de Melhores Práticas para Fundos de Investimento devem aplicar esse processo e verificar

se as instituições responsáveis pela distribuição dos fundos tenham procedimentos que verifiquem a adequação dos investimentos pretendidos pelo investidor a seu perfil de investimentos.

Esse processo também tem de ser prática de todo executivo de relacionamento no momento de toda venda e vir antes de qualquer meta passada pela instituição. Essa prática é muito positiva para o investidor, pois este terá maior segurança de que o produto em que está investindo é o mais adequado ao seu perfil e às suas necessidades.

A Análise de Perfil do Investidor foi disciplina, em novembro de 2013, com a divulgação da instrução nº 539 pela CVM. Essa instrução tornou obrigatória a verificação se o produto oferecido está de acordo com os objetivos e a situação financeira do cliente.

A análise do perfil do investidor é realizada através de um formulário de mesmo nome (API). O formulário pode ser preenchido nas agências ou em meio digital. As respostas apresentadas no questionário terão validade de 360 dias, sendo necessário novo preenchimento quando ocorrer nova aplicação, subsequente a esse prazo. Após o preenchimento do questionário de Análise de Perfil do Investidor o resultado é um perfil de investimentos que varia de Conservador, Moderado ou Agressivo:

Como conservador se enquadram os investidores que possuem a maior aversão a risco e buscam principalmente a manutenção do patrimônio. Geralmente tem como objetivo receber retornos reais com o menor risco possível. Os investimentos mais recomendados a este tipo de investidor são a poupança, CDB, Tesouro Direto e LCI.

O investidor moderado é aquele que aceita correr alguns riscos para obter retornos um pouco acima do benchmark, ele costuma ter uma mescla de posições conservadoras com algumas posições mais agressivas. Neste caso é recomendada uma posição em ações, fundos imobiliários, fundos de ações e até mesmo fundos multimercado.

Por fim, o agressivo que aceitam correr um risco maior em busca de uma maior rentabilidade mantendo maior parte de suas posições em ativos de renda variável, geralmente são os mais jovens. Com o intuito de adquirir grandes retornos, este tipo de investidor costuma operar no mercado de ações, mercado a termo, mercado futuro, mercado de opções e até utilizando-se da alavancagem que muitas vezes podem trazer prejuízos maiores do que o capital investido inicialmente.

Na visão da Comissão de Valores Mobiliários, caso o cliente deseje realizar uma operação que foge ao seu perfil de investimentos, a instituição pode se negar a realizá-la. No entanto, caso haja um bom motivo para a operação ser realizada, a mesma poderá ser feita, mas necessário que o investidor assine um documento, onde declara ter ciência dos riscos que está assumindo.

## Capítulo III

### 3. Noções de Economia e Finanças

#### 3.1 Noções de Economia

- **Produto Interno Bruto (PIB)**

O Produto Interno Bruto é a soma de todos os bens e serviços produzidos em uma determinada região (podendo ser país, estado, cidade) em um determinado período de tempo (mês, trimestre ou ano). O PIB é o principal indicador para medir a atividade econômica, para verificar se está acontecendo crescimento ou retração econômica.

Ele inclui qualquer tipo de bens desde pãozinho vendido na padaria até aeronaves de última geração. Mas o índice considera apenas os bens e serviços finais, para evitar a dupla contagem, assim não considera as matérias primas, como no exemplo do pão a farinha não entra na conta.

O cálculo do Produto Interno Bruto pode ser realizado de três formas (todas têm de apresentar resultados iguais). Cada forma é denominada ótica e sendo elas a ótica do rendimento, a ótica da oferta e a ótica da despesa. Sendo a última mais usual e descrita na seguinte fórmula:  $PIB = C + I + G + X - M$ , sendo C o Consumo das Famílias, I o Investimento Privado, G os Gastos do Governo, X as Exportações e M as Importações.

- **IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo)**

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo é calculado pelo IBGE e é o índice oficial de inflação do Brasil, usado no sistema de metas de inflação como referência para a Meta de inflação definida pelo CMN e buscada pelo Banco Central.

É divulgado mensalmente. A população objetivo do IPCA abrange as famílias com rendimento mensais de 1 a 40 salários mínimos, de qualquer fonte de rendimentos, residentes nas áreas urbanas das regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba, Porto Alegre, Goiânia e Brasília. A ponderação das despesas é obtida com base na Pesquisa de Orçamento das Famílias, seguem os pesos na tabela a seguir:

Gasto	Peso
Alimentação	25,21%
Transporte 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>

- **IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado)**

O Índice Geral de Preços do Mercado é calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) mensalmente. O IGP é a média aritmética ponderada de três outros índices de preços. São eles: Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), Índice de Preços ao Consumidor (IPC), Índice Nacional de Custo da Construção (INCC).

Os pesos de cada um dos índices componentes correspondem a parcelas da despesa interna bruta, calculadas com base nas Contas Nacionais – resultando na seguinte distribuição: 60% para o IPA, 30% para o IPC, 10% para o INCC.

O IGP pode ser apresentado de diferentes formas, como o IGP-M do IGP-DI, o que diferencia eles são os períodos de referência de cada índice. O IGP-M registra a variação de preços entre o dia vinte e um do mês anterior e o dia vinte do mês de referência, é divulgado no dia trinta e é utilizado como parâmetro para reajustes em contratos de energia elétrica e aluguéis. Já o IGP-DI refere-se ao período entre o primeiro e o último dia do mês de referência, é divulgado no dia 10 do mês seguinte e é usada como indexador das dívidas dos estados.

- **Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom)**

O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) foi criado em junho de 1996 e em junho de 1999 o Brasil passou a adotar as Metas de Inflação (definida pelo CMN). É formado pela diretoria colegiada do Banco Central.

As reuniões duram dois dias, terça e quarta. No primeiro dia são apresentados os dados e realizadas as discussões e no segundo acontece a votação e definição da taxa de juros. Após seis dias úteis é divulgada a ata da reunião em português e sete em inglês. O calendário das reuniões ordinárias (oito no ano) do ano seguinte tem de ser divulgado até outubro do ano atual. Podem ocorrer reuniões extraordinárias desde que convocadas pelo presidente do Banco Central.

Caso a inflação, o IPCA, ao final do ano, ultrapasse a meta estabelecida pelo CMN (contando o intervalo de tolerância de 2p.p.), o presidente do Banco Central deve explica

os motivos do não cumprimento da meta por meio de Carta Aberta ao Ministro da Fazenda. Não confundir, o Copom definiu a meta da taxa de juros e o CMN definiu a meta de inflação.

- **Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic)**

O Sistema Especial de Liquidação e de Custódia é um sistema informatizado que se destina à custódia de títulos escriturais de emissão do Tesouro Nacional, bem como ao registro e à liquidação de operações com esses títulos. O Selic é administrado pelo Banco Central e operado em parceria com a Anbima.

Os participantes do Selic são bancos, caixas econômicas, CTVM, DTVM, BC; fundos; entidades abertas e fechadas de previdência complementar, sociedades seguradoras, resseguradores locais, operadoras de planos de assistência à saúde e sociedades de capitalização e outras entidades, a critério do administrador do Selic. Os centros operacionais (centro principal e centro de contingência) localizados na cidade do Rio de Janeiro e o funcionamento ocorre todos os dias úteis das 6h30 às 18h30.

- **Taxas de Referência do Mercado**

O mercado usa como referências algumas taxas. Estas taxas sempre são definidas num leilão aberto ao mercado. Por exemplo, a SELIC e o CDI, que servem de benchmark para renda fixa e o Ibovespa, que serve de benchmark para renda variável.

- Selic Meta x Selic Over

O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) é o responsável pela definição da taxa Selic meta. O Copom se reúne ordinariamente oito vezes no ano (a cada seis semanas) e após dois dias de reunião define a taxa Selic meta, sendo essa taxa a que ele acredita que leva a inflação para meta de inflação.

Já a taxa Selic Over é a taxa que ocorre na realidade, ela é apurada no Selic. Obtida com o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no sistema da Selic em operações compromissadas.

Portanto, o Copom define a Selic Meta e o Banco Central tem de atuar no mercado de títulos públicos federais para fazer com que a taxa Over Selic convirja para a meta que ele definiu. A Selic Over pode mudar todo dia (útil), pois é uma média das taxas de negociação de títulos públicos, enquanto a Selic Meta só é alterada pelo Copom, nas reuniões ordinárias ou extraordinárias.

- CDI (Certificado de Depósito Interbancário)

Os Certificados de Depósito Interbancário são títulos emitidos pelas instituições financeiras, que lastreiam as operações do mercado interbancário (entre os bancos). Eles têm características muito semelhante aos CDBs, porém sua circulação é restrita ao interbancário. Portanto, tem como função transferir recursos de uma instituição financeira para outra, da instituição superavitária para a deficitária.

A taxa média diária do CDI é usada como medida para avaliar a rentabilidade dos fundos, como os DI. O CDI é utilizado para medir o custo do dinheiro entre os bancos, no setor privado. Assim como o CDB, essa modalidade de aplicação pode render taxa prefixada ou pós-fixada.

#### - TR (Taxa Referencial)

A TR representa a Taxa Básica Financeira (TBF), que é calculada em função da taxa média dos CDB (pré-fixados para 30 a 35 dias dos 30 maiores bancos), deduzida de um redutor (R), do seguinte modo:

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

Compete ao Banco Central calcular e divulgar a TR. Essa taxa é utilizada para definir a remuneração dos recursos nas cadernetas de poupança (se a taxa Selic estiver acima de 8,5% a.a.), do FGTS e dos títulos de dívida agrária (TDA).

#### - Outras

Além das taxas de referência, existem outras usadas com menor frequência, são elas:

1. TJLP – taxa cobrada pelo BNDES para as empresas nacionais que buscam financiamento para produção, por exemplo.
2. Ibovespa – procura refletir a variação de 80% dos negócios da BOVESPA.
3. IBrX 50 – reflete a variação das 50 ações de maior liquidez da BOVESPA.

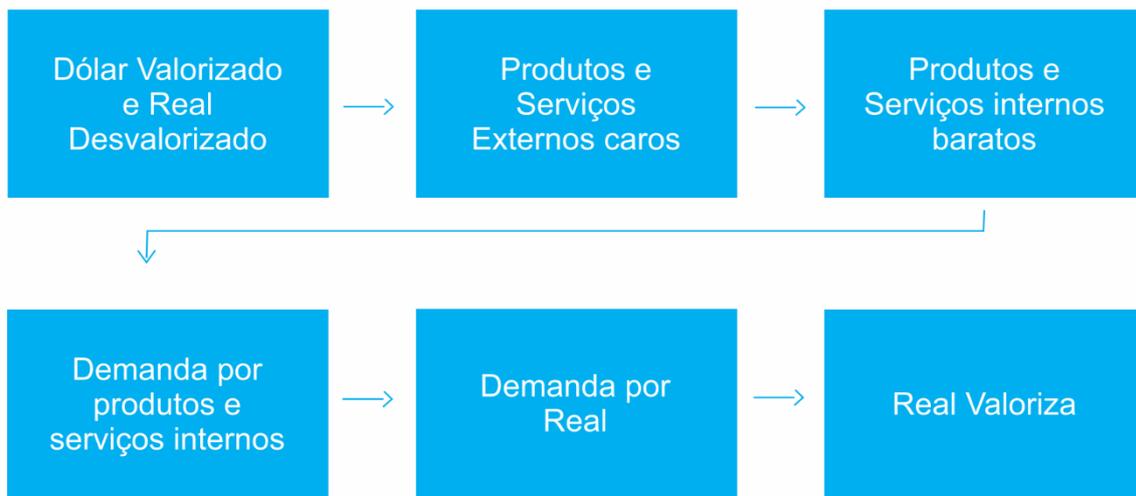
- **Taxa de Câmbio**

A taxa de câmbio é o preço de uma unidade monetária de uma moeda em unidades monetárias de outra moeda. No Brasil, normalmente utilizamos a definição de câmbio como o preço da moeda estrangeira em relação à moeda nacional. Por exemplo, no caso

da moeda americana, o câmbio é medido em real por dólar – nos diz quantos reais são necessários para comprar um dólar.

A PTAX é a taxa de referência para o câmbio, que expressa a média das taxas de câmbio praticada no mercado interbancário e é divulgada pelo Banco Central. Todas as operações envolvendo câmbio no Brasil, devem ser obrigatoriamente registradas no SISBACEN pela instituição autorizada pelo BACEN a atuar nesse mercado.

#### - Valorização Cambial



#### - Desvalorização Cambial



- **Política Monetária**

A palavra monetária deriva de moeda. Portanto estamos falando de políticas que mexem com a moeda, o dinheiro. Então, política monetária é o conjunto de medidas adotadas

pelo Governo visando adequar os meios de pagamento disponíveis às necessidades da economia do país, bem como, controlar da quantidade de dinheiro em circulação no mercado e que permite definir as taxas de juros. É função majoritariamente do Banco central.

Para realizar a política monetária o BC dispõe de alguns mecanismos: Depósito Compulsório bancária, Open Market (Mercado Aberto), Operação de Redesconto e Taxa de Juros. Cada um deles será explicado a seguir:

#### - Depósito Compulsório

Os depósitos compulsórios representam uma parcela dos recursos depositados nos bancos que não pode ser aplicado, devendo ser depositadas no banco central. Dessa forma, limita a criação de moedas feita pelas instituições monetárias. Atualmente existem 3 tipos de compulsórios: Compulsório sobre depósito à vista, depósito à prazo e poupanças.

O Banco Central define as porcentagens que os bancos têm obrigação de manter na forma depósitos compulsórios. O Banco Central pode alterar os percentuais de forma a aumentar ou diminuir os recursos disponíveis nos bancos e conseqüentemente na economia.

O dinheiro é uma mercadoria e, como qualquer outra mercadoria, quanto maior o seu volume em circulação, menor será o seu valor. Desta forma, quando a alíquota a ser recolhida aumenta, diminui o dinheiro disponível para os bancos emprestarem aos clientes reduzindo a disponibilidade de dinheiro (liquidez) na economia.

Ocorrendo o inverso, quando o Banco Central reduz o percentual o volume de recursos aumenta, pois parte que estava na Reserva volta a economia. É certo que existe um nível ótimo de recursos que devem circular na economia, de forma a que o Banco Central atinja a meta de inflação, sem prejudicar a economia. Porém, é importante mencionar que esse instrumento de política econômica não deve ser usado de forma frequente, pois pode gerar conseqüências negativas para o sistema bancário. E também pode ter efeito nas taxas de juros.

#### - Open Market (Mercado Aberto)

Outro mecanismo que Banco Central dispõe para recolher ou aumentar a quantidade de dinheiro – liquidez – da economia é através da compra e venda de títulos públicos. Essa negociação ocorre no open market (ou mercado aberto) por intermédio de dealers (instituições autorizadas a prestarem serviço de compra e venda de títulos públicos para os investidores).

Quando se compra algo, estamos dando dinheiro e recebendo uma mercadoria. O mesmo acontece quando o BC negocia títulos públicos. Quando ele compra títulos públicos, está colocando dinheiro na economia e recebendo títulos em troca. O contrário ocorre quando ele vende títulos. Nesse caso, ele entrega títulos e recebe dinheiro, diminuindo o meio

circulante, ou seja, a liquidez da economia. Esse é o instrumento mais ágil e eficaz que o governo dispõe para fazer política monetária por ter um resultado imediato e confiável.

#### - Operação de Redesconto

O Banco Central realiza operações de redesconto com as instituições financeiras e o CMN regulamenta. Essas operações são empréstimos de assistência à liquidez para os bancos comerciais. São usados somente quando existe uma insuficiência no fluxo de caixa (quando as demandas de recursos depositados não cobrem suas necessidades).

Caso o Banco Central tenha a intenção de injetar dinheiro no mercado, ele baixa a taxa de juros para estimular os bancos comerciais a pegar estes empréstimos. Os bancos comerciais por sua vez, terão mais disponibilidade de crédito para oferecer ao mercado. Por outro lado, se o Banco Central tem por necessidade retirar dinheiro do mercado, ele eleva essa taxa, desestimulando os bancos comerciais a tomá-los, retirando liquidez da economia.

#### - Taxa de Juros

O controle da taxa de juros também é um mecanismo que o Banco Central dispõe para fazer a política monetária. Por exemplo, uma pessoa que fazendo pesquisa para trocar de carro e não tem dinheiro para efetuar a compra à vista, e necessita procurar um financiamento. Caso a taxa de juros estiver baixa ela sentirá incentivado a comprar, já se estiver elevada a não comprar o carro. O mesmo se dá no caso das empresas com taxas de juros elevadas elas não sentem incentivadas a investir e com taxas baixas tentem a investir. Isso ocorre tanto quando a empresa investe com recursos de terceiros, quando a lógica é mesma da pessoa que precisa de dinheiro emprestado. Quanto investe recursos próprios, nesse caso o investidor (racional) vai investir em produção apenas quanto espera obter nesse investimento real maior do que obteria com o mesmo investimento financeiro (riscos menores).

Portanto, com um cenário de juros altos, o crédito fica mais caro (custo do dinheiro), com isso as pessoas consomem menos, resultando em uma atividade econômica menor. E em um cenário de juros baixos, o crédito fica mais barato, com isso as pessoas consomem mais, resultando em uma atividade econômica maior. Porém, esse aquecimento na demanda irá gerar um aumento nos preços (lei da oferta e demanda), gerando muitas vezes inflação, que se estiver em um nível muito alto não é positivo para o país.

As alterações na taxa de juros são realizadas pelo Copom e seguem a dinâmica já exposta anteriormente. Mudanças em seu patamar têm impacto em na economia como um todo. Uma elevação nas taxas de juros pode ocasionar: controle da inflação, desaceleração da economia, queda no PIB e desemprego (pela consequência na redução da atividade econômica); já uma redução nas taxas de juros pode causar: aumento na inflação, aceleração da economia, aumento no PIB e redução do nível de desemprego (aumento da atividade econômica).

- **Política Fiscal**

Enquanto a política monetária, de competência do Banco Central, está preocupada com o valor da moeda e sua utilização, a política fiscal se volta à relação entre a arrecadação e gastos do governo.

A política fiscal no Brasil é disciplinada pela Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº101/2000) desde o ano 2000. Essa lei estabelece, em regime nacional, parâmetros a serem seguidos relativos ao gasto público de cada ente federativo (estados e municípios) brasileiro.

Define também as restrições orçamentárias, que visam preservar a situação fiscal dos entes federativos, de acordo com seus balanços anuais, com o objetivo de garantir a saúde financeira de estados e municípios, a aplicação de recursos nas esferas adequadas e uma boa herança administrativa para os futuros gestores.

Entre seus itens está previsto que cada aumento de gasto precisa vir de uma fonte de financiamento correlata e os gestores precisam respeitar questões relativas ao fim de cada mandato, não excedendo o limite permitido e entregando contas saudáveis para seus sucessores.

A definição dos gastos do governo é executada da seguinte forma. O Executivo envia um orçamento preparado para o Legislativo aprovar. Assim, a questão dos gastos sai da esfera única do Executivo e vai para o Legislativo. Entretanto, após diversas negociações entre as duas esferas do governo, para a alocação dos recursos o orçamento é aprovado pelo Legislativo. Com o orçamento aprovado o Executivo, em tese, vai executá-lo no ano de referência. E cabe ao Legislativo através do Tribunal de Contas fiscalizar se isso está sendo cumprido.

Nesse orçamento é definido quanto dos recursos vão se destinado para cada esfera ou nível do governo Resultado (Superávit/Déficit) Primário e Nominal. Conceitos explicados na imagem abaixo:



- **Política Cambial**

A política cambial é baseada na administração das taxas de câmbio e no controle das operações cambiais, variáveis relacionadas às transações econômicas de um determinado país com o resto do exterior. Nesse contexto, as autoridades buscam administrar as relações monetárias buscando o equilíbrio econômico.

As ações de política cambial dependem do regime cambial que o país está seguindo. Quando a taxa de câmbio nominal é predominantemente determinada pela lei da oferta e

da procura de mercado, dizemos que o regime flutuante. Já quando o governo fixa uma paridade para o valor da moeda, dizemos que o regime é de câmbio fixo.

Na prática muitos países adotam um sistema híbrido – também conhecido como flutuação suja –, em que deixam o câmbio flutuar, mas esporadicamente intervêm no mercado quando o câmbio está muito alto ou muito baixo.

No Brasil, desde 1999, o regime adotado oficialmente é câmbio flutuante. Apesar de muitos considerarem que segue a flutuação suja, devida as intervenções do governo no mercado cambial principalmente com os swaps cambiais (prática utilizada para reduzir a variação da taxa de câmbio). Mas no passado já vivemos sob o regime de câmbio administrado (não era exatamente câmbio fixo, dólar podia flutuar dentro de pequenas bandas, que eram ajustadas periodicamente) entre 1995 e 1999.

- **Contas Externas e Balanço de Pagamentos**

As contas externas mostram como está a relação econômica de um país com o resto do mundo. São fortemente impactadas por alterações nas taxas de câmbio.

O Balanço de Pagamentos é o principal registro das contas externas, ele apresenta as transações de um país com o resto do mundo. No Brasil, os valores são expressos em dólares americanos, mesmo quando são efetuados com outros países que não os EUA.

Duas grandes contas formam o balanço de pagamentos de um país:

1) Conta Corrente:

Engloba os registros de três outras contas: a balança comercial, a conta de serviços e rendas e as transferências unilaterais.

Balança comercial: Registra o comércio de bens, na forma de exportações e importações. Quando as exportações são maiores que as importações temos um superávit na Balança Comercial. Um déficit ocorre quando as importações são maiores que as exportações.



Conta de Serviços e Rendas: inclui os pagamentos/recebimentos relacionados com o comércio de bens, como fretes e seguros, as receitas/despesas com viagens internacionais, o aluguel de equipamentos, os serviços governamentais, a exportação e importação de serviços e o pagamento/ recebimento de juros e de lucros e dividendos.

Transferências Unilaterais: contabilizam o saldo líquido das remessas de recursos ou doações feitas entre residentes no Brasil e residentes em outros países.



## 2) 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.



Uma das formas de proteger a economia de um país da incerteza no cenário externo é a formação de reservas internacionais. As reservas internacionais são formadas por ativos em moedas estrangeiras, como títulos, depósitos bancários, ouro e outros, que podem ser usados para pagamentos de dívidas internacionais.

## 3.2 Noções de Finanças

De acordo com a ANBIMA, a prova não contém cálculos, porém, é necessário o conhecimento de uma série de conceitos financeiros que serão expostos nesse capítulo. Um dos principais conceitos em finanças é o entendimento do valor do dinheiro no tempo, foco do estudo da matemática financeira.

- **Juros**

Os juros representam o custo do dinheiro no tempo. Também pode ser definido como a remuneração do capital empregado. É uma unidade de medida e costuma ser empregada: a.a. (ao ano), a.s. (ao semestre), a.m. (ao mês) ou a.d. (ao dia).

Além disso, os juros podem ser empregados de diferentes formas, como juros nominal e real; e juros simples e composto. O entendimento dos diferentes conceitos é de suma importância para o entendimento de finanças, portanto serão expostas a seguir:

### Juros Simples e Juros Composto

Nos juros simples (capitalização simples) os juros são um valor fixo cobrado sempre sobre o valor do principal inicial, sendo ele uma porcentagem fixa do capital inicial.

Fórmula para calcular o montante com juros simples:

$VF = VP (1 + i \cdot n)$ , sendo VF o valor futuro, VP o valor presente, i a taxa de juros e n o período.

Fórmula para valor dos juros simples em um período:

$J = VP \cdot i$ , onde J é os juros pagos.

Para calcular os juros simples em toda série, basta multiplicar os juros de um período pela quantidade de períodos.

$J = P \cdot i \cdot n$

Já nos juros compostos (capitalização composta), os juros incidem sobre o capital acrescido dos juros anteriores, existe o que é conhecido como “juros sobre juros”, os juros capitalizam o principal para os juros seguintes.

Fórmula para calcular o montante com juros compostos:

$VF = VP (1 + i)^n$

Para calcular os juros pagos em toda a série precisamos subtrair o valor final do valor inicial.

$J = VF - VP$

Exemplos:

1- Qual o valor futuro produzido por um investimento de R\$ 10.000,00 com juros simples a taxa de 1% ao mês após 6 meses?

$VF = VP (1 + i \cdot n)$

$VF = 10.000 (1 + 0,01 \cdot 6)$

$VF = 10,600,00$

2- Qual o valor futuro produzido por um investimento de R\$ 10.000,00 com juros compostos a taxa de 1% ao mês após 6 meses?

$VF = VP (1 + i)^n$

$VF = 10.000 (1+0,01)^6$

$VF = 10.615,20$

Quando estamos capitalizando a juros compostos o resultado produzido é maior do que o resultante de juros simples, por existe os juros incidentes sobre os juros anterior.

### Equivalência e Proporcionalidade

Capitais são equivalentes quando seus valores, quando comparados na mesma data, são iguais. Por exemplo, temos os seguintes capitais nos diferentes períodos:

	Capital	Mês de Vencimento
A	R\$ 2.000	1
B	R\$ 2.250	2
C	R\$ 2.420	3
D	R\$ 2.662	4

Usando uma taxa de juros de 10%, vamos trazê-los todos a valor presente.

$$VF = VP (1 + i)^n$$

$$VP = VF / (1 + i)^n$$

A)  $VPa = 20.000 / (1 + 0,1)^1$

$$VPa = 1818,18$$

B)  $VPb = 20.000 / (1 + 0,1)^2$

$$VPb = 1859,50$$

C)  $VPc = 20.000 / (1 + 0,1)^3$

$$VPc = 1818,18$$

D)  $VPd = 20.000 / (1 + 0,1)^4$

$$VPd = 1818,18$$

Portanto, os capitais A, C e D são equivalentes, entre si. E o capital B não é equivalente a nenhum dos outros.

Existente também a equivalência entre as taxas de juros. Duas taxas são equivalentes quando os capitais trazidos a valor presente por elas são iguais, no caso de capitalização composta.

No caso de capitalização simples, quando são iguais chamamos de taxas proporcionais. Por exemplo, supondo a taxa de 12% a.a. essa taxa é:

a) Proporcional a 1% ao mês (fazendo 12% a.a. / 12 meses).

b) Equivalente a 0,95% ao mês (com cálculo  $((1 + 0,12)^{1/12} - 1)$ ).

Para o obter as taxas equivalentes, podemos utilizar a seguinte fórmula:

$$(1 + \text{taxa ano}) = (1 + \text{taxa mês})^{12} = (1 + \text{taxa dia útil})^{252} = (1 + \text{taxa semestral})^2$$

### Taxa de Juros Nominal e Taxa de Juros Real

A taxa de juros nominal é a taxa dada em uma certa aplicação ou empréstimo. Já a taxa de juros real desconta o efeito da inflação (ou de outro indexador) para averiguar o verdadeiro rendimento da aplicação ou custo do empréstimo.

Porém, para o cálculo da taxa de juros real, não podemos apenas subtrair a inflação e sim usar a fórmula de Fisher:

$$\text{Taxa REAL} = \left[ \left( \frac{1 + \text{Taxa Nominal}}{1 + \text{Inflação}} \right) - 1 \right] \times 100$$

Por exemplo, um valor aplicado em certo fundo de investimento, teve 14% de lucro no ano de 2015. Se considerarmos também, que a inflação acumulada no ano de 2015 foi de

7%, então o rendimento real deste cliente foi menor que o lucro aparente. O rendimento real da aplicação é igual ao lucro, de 14%, descontado a inflação, 7%. Deste modo, no referido exemplo o rendimento real da aplicação foi de 6,54%.

É possível que a taxa de juros real seja igual a taxa de juros nominal, para isso é necessário que a inflação seja igual a zero. Também podemos ter taxa de juros real maior do que a taxa de juros nominal, desde que ocorra deflação (inflação menos que zero). Casos como esse parecem distante realidade, por vivermos no Brasil um país com passado inflacionário; entretanto podem ocorrer na prática, por exemplo, o Japão há anos convive com deflação.

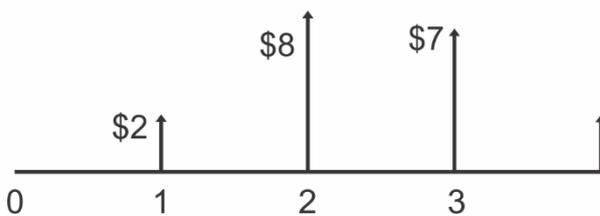
### Cupom

Cupom é igual a taxa de juros real. Mas também pode ser apresentado de outras formas como: cupom de inflação, taxa de juros acima do índice de inflação; cupom cambial é a taxa de juros acima da variação cambial; zero cupom é quando não tem cupom, o título é negociado pelo preço e não por taxa, nesse caso a remuneração não é os juros e sim a diferença entre o preço de venda e preço de compra.

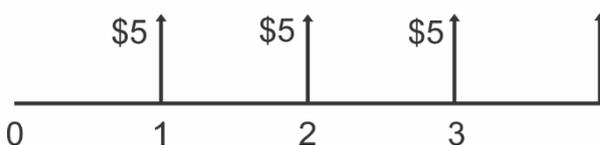
### Fluxo de Caixa

Fluxo de caixa é uma sequência de recebimentos ou pagamentos ocorridos em intervalo de tempo igual. O fluxo de caixa pode ser de série mista, se os pagamentos são de valores variados; ou de série uniforme, quando os pagamentos são de valores iguais.

Série mista:



Série Uniforme:



Para calcular o valor presente de um fluxo de caixa, é necessário trazer todos os valores do fluxo a valor presente a uma taxa de juros e somá-los. A seguir, traremos a valor presente os fluxos de caixa mostrados acima, como exemplo, com taxa de juros de 10%:

### Série mista

$$VP = VF / (1 + i)^n$$

$$1- VP1 = 2 / (1 + 0,1)^1 = 2 / 1,0100 = 2,02$$

$$2- VP2 = 8 / (1 + 0,1)^2 = 8 / 1,0201 = 8,16$$

$$3- VP3 = 7 / (1 + 0,1)^3 = 7 / 1,0303 = 7,21$$

$$4- VP4 = 3 / (1 + 0,1)^4 = 3 / 1,0406 = 3,12$$

$$VP \text{ Série} = VP1 + VP2 + VP3 + VP4 = 20,51$$

### Série uniforme

$$1- VP1 = 5 / (1 + 0,1)^1 = 5 / 1,0100 = 4,95$$

$$2- VP2 = 5 / (1 + 0,1)^2 = 5 / 1,0201 = 4,90$$

$$3- VP3 = 5 / (1 + 0,1)^3 = 5 / 1,0303 = 4,85$$

$$4- VP4 = 5 / (1 + 0,1)^4 = 5 / 1,0406 = 4,80$$

$$VP \text{ Série} = VP1 + VP2 + VP3 + VP4 = 19,50$$

### Taxa Interna de Retorno (TIR)

A taxa interna de retorno, também conhecida como TIR, é a taxa de desconto que leva o valor atual das entradas de caixa a se tornar igual ao valor desembolsado inicialmente. Ou seja, e a taxa de desconto, que aplicada a um fluxo de caixa, faz com esse fluxo de caixa apresente valor presente líquido igual a zero.

Quando não temos em mãos uma calculadora financeira, como a HP-12 C, a TIR é calculada por “tentativa e erro”. Ela é usada na análise de investimentos, por exemplo, quando a Taxa Interna de Retorno é maior do que o custo do capital o projeto é aceito, no contrário é rejeitado.

### Taxa Livre de Risco

Todos os ativos onde o investidor pode aplicar seu dinheiro possuem risco. Isso ocorre porque o preço e as taxas de todos os ativos possuem volatilidade, e conseqüentemente incerteza quanto ao seu retorno. No entanto, alguns ativos possuem alta volatilidade outros possuem baixa volatilidade, portanto são de alto risco ou de baixo risco respectivamente.

Entre os ativos de baixo risco, existe aquele que assumimos ter risco zero, a taxa de retorno desse ativo é a taxa livre de risco. Nela está contida apenas a remuneração pelo sacrifício da poupança. Dessa forma, é a taxa mínima para um tomador de recursos e deve estar sempre abaixo dos retornos oferecidos pelos títulos privados.

No Brasil, os participantes do mercado aproximam a taxa DI ou a taxa Selic como sendo a taxa livre de risco, apesar de sua volatilidade não ser desprezível.

A maioria dos investimentos não representa o caso anterior, quando o investidor tem a certeza dos valores recebidos e o prazo dos retornos. Na realidade, o investidor assume risco, por não saber, com certeza e completamente, o retorno e o prazo de seus investimentos. Portanto, para tomar riscos ele exige um retorno acima da taxa livre de

risco. E a diferença entre a taxa livre de risco e taxa exigida pelo investidor é conhecida como prêmio pelo risco.

### Custo de Oportunidade

Quando fazemos uma escolha, estamos renunciando a todas as outras escolhas possíveis. Deste modo, em economia e finanças, o custo de oportunidade representa o custo associado a melhor oportunidade não escolhida. Ou seja, indica o custo (até mesmo social) causado pela renúncia do ente econômico, e também os benefícios que poderiam ser obtidos a partir dessa oportunidade perdida.

### Volatilidade

A volatilidade é uma variável que indica a intensidade e a frequência das oscilações do preço de um ativo em um determinado período. A volatilidade é um indicador do risco do ativo. Quanto maior for a volatilidade mais o preço do ativo varia, e quanto mais o preço do ativo variar maior será o risco.

### Prazo médio ponderado de uma carteira

O prazo médio ponderado de uma carteira dos fundos de investimentos é importante para avaliar se o fundo será classificado como de curto ou de longo prazo. Para o cálculo, é necessário conhecer o prazo médio de cada título da carteira, obtido com a média dos prazos de cada vencimento de principal e de juros, ponderados pelos respectivos valores nominais. Encontrado o prazo médio de cada título, podemos calcular o prazo médio da carteira através da média, ponderada pelos respectivos valores financeiros, dos prazos médios dos títulos da carteira.

A relação entre os riscos e o prazo médio da carteira é direta. Ou seja, quanto maior o prazo maior o risco presente na carteira, visto que o tempo de maturação do investimento será maior, deixando o investidor mais tempo exposto aos riscos da carteira.

### Mercado Primário e Mercado Secundário

O mercado de capitais tem como uma das principais funções permitir as companhias, ou outros emissores de valores mobiliários, captarem recursos de forma direta com o público para financiar os seus projetos de investimento, muitas vezes em condições melhores do que os empréstimos bancários. Quando as companhias decidem obter fundos dessa forma, elas emitem valores mobiliários e vendem diretamente para os investidores.

Essa primeira emissão ocorre no mercado primário, que é aquele onde os valores mobiliários de uma nova emissão da companhia são negociados diretamente entre a

companhia e os investidores – subscritores da emissão -, e os recursos são destinados para os projetos de investimento da empresa ou para o caixa.

No entanto, alguns dos valores mobiliários, como as ações, não são resgatáveis por representar uma fração do patrimônio das empresas e outros tem prazo de vencimento muito longo. Essas características poderiam diminuir o interesse dos investidores pelos valores mobiliários, dificultando o processo de emissão das companhias, porém, felizmente, eles podem negociar esses ativos entre si.

E é o mercado secundário que cumpre essa função. Ele é o local onde os investidores negociam e transferem entre si os valores mobiliários emitidos pelas companhias. No mercado secundário ocorre apenas a transferência de propriedade e de recursos entre investidores, a companhia não tem participação. Entretanto, a sua existência é importante para as companhias e os investidores, pois oferece liquidez aos títulos emitidos no mercado primário.

#### Marcação a Mercado (MaM)

A marcação a mercado representa em registrar todos os ativos, para efeito de valorização das cotas de fundos de investimentos, com os respectivos preços negociados no mercado, quando os ativos são líquidos; ou caso nem tenha preço observável, através de uma estimativa adequada de preço em o ativo seria vendido em uma eventual negociação.

A MaM tem como maior função evitar a transferência de riqueza entre os cotistas dos fundos de investimento. Também tem como objetivo dar maior transparência aos riscos presentes nas posições, pois as oscilações em mercado dos preços dos ativos, ou dos determinantes deles, estarão refletidos nas cotas, tornando melhor assim a comparação entre suas performances.

Para a realização da marcação a mercado é expressamente proibido a divulgação de: qualificação, análise ou título que utilize dados menores que doze meses; da rentabilidade de fundos com menos de seis meses de registro na CVM; e de comparação entre fundos que tenham classificação diferentes na Anbima, sem qualifica-los ou apresentar justificativa coerente para tal comparação.

## Capítulo IV

### 4. Princípios de Investimento: Conceito

#### 4.1 Principais Fatores de Análise de Investimentos

- **Rentabilidade**

A rentabilidade está relacionada a capacidade de o investimento gerar lucros. Expressa quando o investidor obteve de retorno em relação ao capital investido. Pode ser medida com a seguinte fórmula:

$$\text{Rentabilidade} = (\text{Lucro Líquido} / \text{Valor Investido}) \times 100$$

##### Rentabilidade absoluta e relativa

O conceito e a fórmula expressos anteriormente definem e calculam a rentabilidade absoluta. No entanto, também podemos encontrar a rentabilidade expressa em relação a algum benchmark (indicador), nesse caso estamos nos referindo a rentabilidade relativa.

Como por exemplo: o fundo de renda fixa do banco A rendeu 0,80% no último mês e o fundo de renda fixa do banco B teve um rendimento de 97% do CDI no último mês. Nesse caso temos a rentabilidade absoluta do fundo A e a rentabilidade relativa do fundo B, em relação ao CDI.

##### Rentabilidade esperada e observada

A rentabilidade observada está relacionada com o conceito de passado, mostra a rentabilidade obtida pelo investimento e foi mostrada nos exemplos anteriores. Já a rentabilidade esperada é uma expectativa para o futuro, pode ser expressa matematicamente com o a média das rentabilidades observadas (esperança).

##### Rentabilidade bruta e líquida

A diferença entre bruta e líquida nesse caso é a que na bruta não foram descontados os impostos e na líquida os impostos são descontados. Como exemplo, um CDB rendeu 10% no ano passado, essa é rentabilidade bruta do CDB. No entanto, na aplicação incidiu imposto de renda com alíquota de 20%, então a rentabilidade líquida do CDB foi de 8% ( $=10\% \times (1-0,20)$ ).

- **Liquidez**

A liquidez é conceito econômico que representa a facilidade com a qual um ativo pode ser convertido em dinheiro. Mede o grau de agilidade de conversão do investimento em meio de troca sem perdas significativas. A liquidez varia em função da facilidade de saque e do desenvolvimento do mercado secundário do ativo.

Por exemplo, a poupança tem liquidez alta, pois o resgate do dinheiro é feito quase que instantaneamente, basta solicitar o resgate e o dinheiro está na sua conta. As ações mais negociadas na bolsa têm liquidez alta, já as ações menos negociadas têm menor liquidez. Cotas de fundo de investimento tem liquidez média, por muitas vezes terem período de carência e serem liquidadas entre um e quatro dias úteis. Por outro lado, os imóveis têm liquidez baixa, pois pode demorar dias e até meses para serem vendidos ao preço que valem.

- **Risco**

No contexto dos investimentos, risco é a volatilidade de resultados não esperados ou uma estimativa para as possíveis perdas de um investimento ou instituição financeira, devido à incerteza que envolvem a natureza do negócio. De outro modo, o risco é a medida da incerteza em relação ao retorno esperado.

Risco pode ser definido como a probabilidade de perda ou ganho numa decisão de investimento. Grau de incerteza do retorno de um investimento. Normalmente, o risco tem relação direta com o retorno do investimento: quanto maior o risco, maior o retorno (esperado ou exigido) do investimento.

O risco normalmente é quantificado por meio de estatísticas de variabilidade, como a variância que indica quanto os dados estão dispersos em torno da sua média, calculado através da média aritmética dos quadrados dos desvios entre os valores observados e a sua média; e o desvio padrão, que é a raiz quadrada da variância e tem a vantagem de ser expressa na mesma unidade de medida dos valores observados.

## **4.2 Principais Riscos do Investidor**

Os riscos podem ser diferenciados, de acordo com os fatores determinantes pela sua ocorrência, em três tipos: risco de mercado, risco de crédito e risco de liquidez.

- **Risco de Mercado**

O risco de mercado é a possível variação dos valores de um ativo ao longo de um intervalo de tempo, é o risco atrelado a mudanças nos preços dos ativos. O risco de mercado por ter causas externas como oscilações nas taxas câmbio, mudanças no cenário macroeconômico global, riscos geopolíticos do país onde foi investido, e questões legais, regulatórias e tributárias

Por exemplo, uma mudança desvalorização do real frente ao dólar pode afetar positivamente uma empresa exportadora, fazendo com que as cotações de suas ações subam. Mudanças no cenário geopolítico internacional, se inesperadas ou vistas de forma negativa para os mercados, pode trazer incertezas e fazer com que os preços das ações caiam.

- **Risco de Crédito**

O risco de crédito está ligado a potenciais perdas que os credores possam vir a sofrer, em função do não pagamento por parte dos devedores na data estipulada. Podendo ser pelo não pagamento do juros e principal.

Como forma de proteção a esse risco, existem as empresas especializadas de classificação de risco, também conhecidas como agências de rating (as mais famosas no mundo são a Moody's, a Standard & Poor's e a Fitch), elas estabelecem notas de para os títulos de crédito de acordo com a probabilidade de inadimplência dos devedores. Segue abaixo as escalas de ratings das principais agências.

Nota por Agência			Significado
Moody's	Fitch Ratings	Standard & Poor's	
Aaa	AAA	AAA	Maior qualidade
Aa	AA	AA	Alta qualidade
A	A	A	Qualidade Média Alta
Baa	BBB	BBB	Qualidade Média
Ba	BB	BB	Predominantemente especulativo
B	B	B	Especulativo, baixa classificação
Caa	CCC	CCC	Inadimplência
C	C	C	Mais baixa qualidade, questionável
-	DDD	DDD	Em atraso, inadimplente, questionável
-	DD	DD	Em atraso, inadimplente, questionável
-	D	D	Em atraso, inadimplente, questionável

É importante lembrar que as ações não possuem risco de crédito, por não serem títulos de crédito.

- **Risco de Liquidez**

O risco de liquidez, como o próprio nome já indica, está ligado a liquidez do ativo. Trata-se da possibilidade de perdas causadas pela dificuldade de vender um determinado ativo pelo preço e no momento desejado. Os ativos ilíquidos, como imóveis, apresentam maior

risco de liquidez, pois em caso de necessidade de venda rápida pode ser necessário vender a preço baixo incorrendo em prejuízos consideráveis.

Esse risco é maior quando existem mais vendedores do que compradores. E diminui à medida que ocorre o maior desenvolvimento do mercado secundário, com aumento da quantidade de compradores. Pode ser separado em risco de liquidez de mercado/produto quando uma operação não pode ser concretizada a preço de mercado por insuficiência de atividade de mercado; e em risco de liquidez de fluxo de caixa/fundos quando há falta de capacidade para manter as obrigações do fluxo de caixa, devido ao descasamento entre as entradas e as saídas.

Como exemplo, comparando um CDB e título público federal, o CDB apresenta maior risco de crédito, pois a chance de não pagamento do banco, como no caso de uma falência da instituição financeira, é maior do que a possibilidade de não pagamento por parte do governo federal, que em último caso tem ainda a possibilidade de imprimir dinheiro para realizar o pagamento.

Agora comparando dois títulos públicos federais, a LFT (Tesouro Selic) pós fixado com a LTN (Tesouro prefixado) com retorno definido anteriormente, ambos apresentam o mesmo risco de crédito por serem do mesmo emissor, no entanto a LTN apresenta menor risco de mercado, por sua rentabilidade ser definida anteriormente, já a LFT pode sofrer maiores variações de preços em função de mudanças na taxa Selic.

### **4.3 Fatores Determinantes para Adequação dos Produtos de Investimento as Necessidades dos Investidores**

No momento da realização de um investimento, o investidor deve primeiramente estar atento em quais são seus objetivos com o investimento. Os objetivos podem ser gerais como poupar para necessidades futuras ou criar conforto financeiro no futuro; também podem ser mais específico como acumular recursos para comprar um imóvel ou um carro.

Tendo ciência de seus objetivos, deve analisar qual o horizonte de investimento tem em vista. Ou seja, quando tempo pode deixar o seu capital investido e quando vai precisar dele de volta com os rendimentos. Esse horizonte pode ser de curto, médio e longo prazo. Por exemplo, guardar dinheiro para pagar com tranquilidade as contas de início de ano tem um horizonte de curto prazo, já reunir recursos para uma aposentadoria tranquila tem perspectivas de colher frutos em um prazo muitas vezes maior do que trinta anos, portanto de longo prazo.

Deve também ter consciência de sua situação financeira, pois o ato de investir prescinde da existência de uma poupança anterior. A poupança é formada por uma parcela da renda do indivíduo que não foi consumida. Se o indivíduo não tem uma situação financeira confortável com a existência de poupança, ele não tem porque realizar investimentos tendo em vista o futuro, primeiro deve tornar sua condição presente mais favorável para posteriormente pensar em investir.

E por fim, é necessário ter conhecimento do mercado financeiro e das diferentes características das possibilidades de investimentos. Esse conhecimento pode ser adquirido inicialmente com os estudos e em conversas com pessoas do meio, mas só se torna maduro com a experiência adquirida nos investimentos e ao longo do tempo.

Após analisar essas questões que podem ser classificadas como de *suitability*, ou seja de adequação dos investimentos ao perfil do investidor (tópico visto no capítulo 2, sobre a ótica do profissional do mercado financeiro) o investidor pode passar as características próprias dos possíveis investimentos.

- **Risco versus retorno**

Nesse caso o retorno é sinônimo de rentabilidade. Portanto, no momento de realizar uma aplicação o investidor deve observar as duas principais características do ativo: o retorno que espera obter com o investimento e o risco presente nesse ativo.

Tomando como pressuposto, que os investidores agem de modo racional, consideramos que os mesmos estarão dispostos a correr maiores riscos com o investimento financeiro se ele gerar retornos maiores. Da mesma forma, entre dois investimentos de mesmo retorno, o investidor vai preferir aquele que apresenta menor risco; entre dois investimentos de mesmo risco ele prefere aquele com maior retorno.

Deste modo, nos exemplos anteriores, o investidor vai exigir retorno maior em um CDB do que um título público federal, por correr risco maior. E da mesma forma, demandará retorno maior com a LFT do que com a LTN.

- **Risco sistemático e não sistemático**

O risco presente em um ativo pode ser dividido em duas partes, a primeira o risco sistêmico e a outro a risco não sistêmico.

O risco sistêmico (ou sistemático) é a fração da volatilidade do ativo que tem causa em fatores presentes em todos os ativos do mercado, ou seja, é devido ao risco global do mercado, resultante de mudanças na economia do país ou em fatores que afetam todos os agentes do mercado ao mesmo tempo. Inclui os chamados riscos de conjuntura, econômico e financeiro.

Já o risco não sistêmico é a parcela da volatilidade do ativo que como origem características específicas do ativo, no caso do mercado acionário é único de cada empresa, associado aos riscos dos seus negócios e de suas estratégias, sendo independente da economia geral.

- **Diversificação**

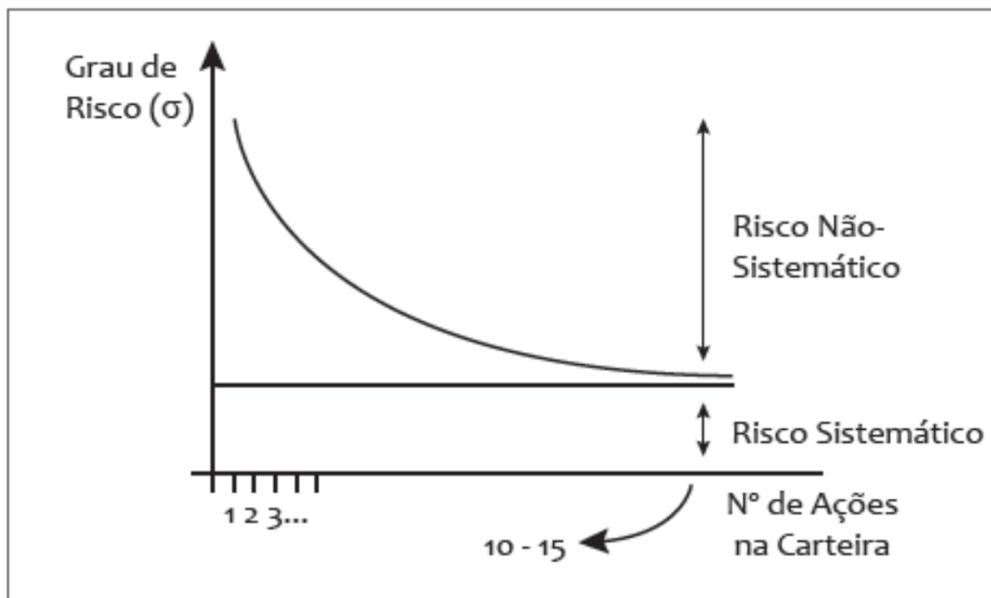
O risco de uma carteira pode ser amenizado, e uma das formas de atingir esse objetivo é através da diversificação. A diversificação consiste na técnica de reduzir os riscos de uma

carteira por meio da alocação de investimentos em diversos instrumentos de diferentes setores e categorias. Essa prática ajuda a reduzir as perdas, pois um investimento que não está indo bem pode ser compensado por outro que esteja com retornos acima do esperado. Segue a lógica do velho ditado “não coloque todos os ovos em uma única cesta”.

Um exemplo prático e simples para ilustrar a diversificação é considerar duas empresas: uma que vende guarda-chuva e outra comercializa protetor solar. A primeira tem performance maior em dias de chuva e a segunda em dias ensolarados. Assim o dono da empresa que vende guarda-chuva tem retornos altos em dias de chuva e baixos em dias de sol. Suponha que ele compre a empresa que vende protetor solar, dessa forma os retornos das duas empresas serão somados, e o dono terá retornos mais constantes ao longo do tempo, isto é, menores riscos.

No mundo dos investimentos uma forma básica de diversificação é dividir seu portfólio entre vários tipos de investimento, como dinheiro, ações, títulos, fundos de investimento e até mesmos imóveis.

Entretanto, a diversificação apresenta limites. Por mais perfeita e bem realizada que seja, ela não consegue eliminar todos os riscos. O risco não sistêmico pode ser reduzido, e até mesmo eliminado, com uso da diversificação, por isso também é conhecido como risco diversificável. Já o risco sistêmico não é eliminado com a diversificação, ele permanece, pois é presente em toda a economia, podendo assim ser chamado de risco não diversificável.



## Capítulo V

### 5. Fundos de Investimento

#### 5.1 Características

Os fundos de investimentos são regulados, disciplinados e fiscalizados pela CVM. Segundo a instrução CVM nº409, de agosto de 2004, um fundo de investimento é uma comunhão de recursos, organizado na forma de condomínio, portanto o capital investido por cada cotista é somado e o conjunto destinado a aplicação em ativos financeiros.

A aplicação em fundo de investimento é diferente de ter uma carteira própria, apresenta algumas vantagens. Quando o investidor tem carteira própria, ele tem de ficar sempre atento as condições do mercado e mudanças de cenário para realizar mudanças em seus investimentos, ou seja, ele tem que cuidar por sua conta da gestão de seus ativos. Já quando detém cotas de um fundo, a gestão passa a ser profissional e especializada, que pode dedicar mais tempo e atenção as questões que afetam a rentabilidade dos ativos.

Entre outras vantagens podemos destacar: a maior acessibilidade ao mercado financeiro, pois o fundo de investimento torna possível a aplicação em alguns ativos, que exigem montante mínimo, e muitas vezes o investidor individual não possui esses recursos sozinho; mais diversificação, por causa da grande massa de recursos que compõe a carteira do fundo é possível realizar a aplicação em uma gama mais variada de ativos do que conseguiria o investidor sozinho; e liquidez, muitas vezes o resgate de cota do fundo é mais fácil do que de alguns investimentos.

O fundo é constituído com vida própria, separado da instituição que o detém. Como forma de evitar os conflitos de interesse, com base no conceito conhecido como *Chinese Wall*, que propõe a segregação entre a gestão dos recursos próprios e os de terceiros (do fundo). Possui contabilidade exclusiva, tendo seus próprios: ativos, papéis que compõe sua carteira; passivos, suas obrigações; e patrimônio líquido, a diferença entre os dois primeiros.

#### 5.2 Funções e Responsabilidades

Em um fundo de investimentos existem várias entidades trabalhando para ele funcionar, todas de forma remunerada. São as seguintes:

Gestor:

É o responsável pela gestão profissional dos ativos financeiros integrantes da carteira do fundo, sempre conforme o estabelecido no regulamento. Para isso, ele tem poder de

negociar, em nome do fundo de investimentos, os ativos financeiros, sempre selecionando aquele com melhor perspectiva de retorno desde que dentro do nível de risco compatível com a política de investimentos do fundo; emitir ordens de compra e venda com os ativos do fundo.

O gestor pode ser pessoa física ou jurídica, desde que registrado na CVM. O Gestor do fundo tem poderes para negociar, em nome do fundo de investimento, os ativos financeiros do fundo e exercer o direito de voto decorrente dos ativos financeiros detidos por ele, realizando todas as demais ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na política de voto.

### Administrador

É o responsável pelo fundo e pelas suas informações perante os cotistas e a CVM. É ele quem constitui o fundo e, no mesmo ato, aprova o seu regulamento. É proibido de prometer rendimentos predeterminados aos cotistas do Fundo. Além disso, deve possuir o registro na CVM ativo.

Cabe ao administrador uma série de atividades gerenciais e operacionais dentre elas podemos destacar: prestar todos os atos necessários a administração da carteira do fundo, bem como exercer todos os direitos inerentes aos ativos que a integrem (como por exemplo, votar nas assembleias das companhias que o fundo detém ações); fazer todas as contratações dos prestadores de serviço como o auditor, gestor, custodiante, empresa de classificação de risco e demais; e o cálculo do valor da cota.

### Custodiante

É o encarregado da custódia (guarda dos títulos) da carteira do fundo, contabilizá-las a valor de mercado e controlar as posições do fundo. Logo, é o custodiante que deve garantir que as operações sejam feitas de forma correta e lastrar a sua existência. Assim, além de acompanhar as aplicações também atua como um fiscalizador das atividades, garantindo o valor real das cotas do fundo.

### Distribuidor

Tem como principal atribuição a venda das cotas do fundo. Na maioria das vezes é papel dos bancos, das DTVMs, de alguns agentes autônomos, devendo sempre estar ligado a alguma instituição financeira, mas podendo ser o próprio administrador do fundo. Deve sempre seguir o princípio de *suitability* (já visto anteriormente).

### Auditor Independente:

Incumbido da auditoria da contabilidade do fundo, buscando sempre a transparência das contas dos fundos. O auditor é responsável pela análise do fluxo de caixa do fundo, emitindo um parecer sobre a situação contábil de acordo com os dados analisados.

Como o administrador e o gestor devem ser registrados na CVM, em caso de descredenciamento de algum deles, por parte dessa instituição, o mesmo deve ser substituído. A CVM nomeia um administrador temporário até a eleição de outra administração. Podendo também ser convocada assembleia para a substituição do descredenciado pelo cotistas que detenham ao menos 5% das cotas.

O gestor e o administrador também podem ser substituídos em caso de renúncia, destruição e por deliberação da assembleia geral. Quando isso acontecer, o administrador tem de convocar assembleia para que no máximo em 15 dias seja feita a substituição. Se for o caso de renúncia, o administrador deve permanecer no cargo até a sua efetiva substituição, no prazo máximo de trinta dias, caso não ocorra a substituição o administrador pode até liquidar o fundo.

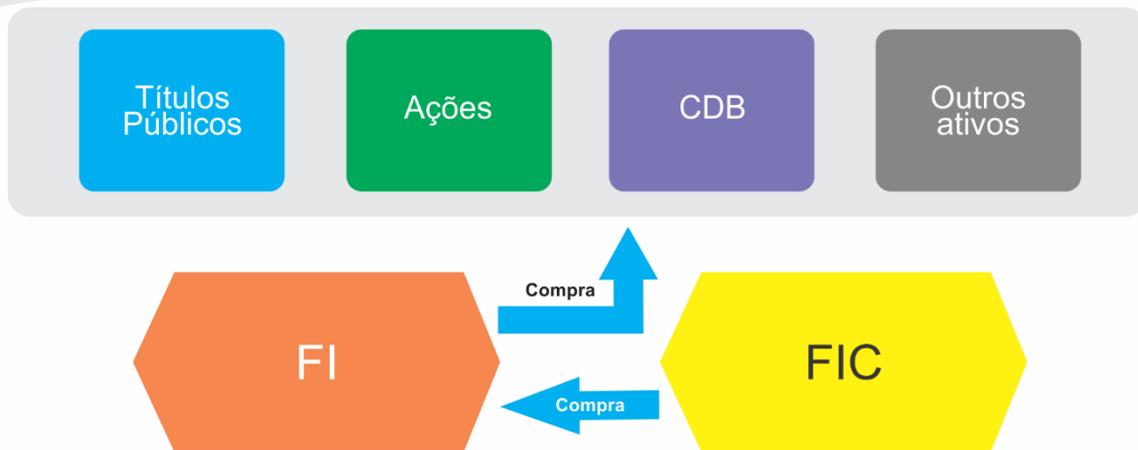
### **5.3 Registro do Fundo**

Para o pedido de registro, é necessário ser acompanhado dos seguintes documentos e informações:

- 1) o regulamento do fundo, confeccionado seguindo as disposições da Instrução CVM nº555;
- 2) uma declaração do administrador do fundo atestando que o regulamento do fundo está plenamente de acordo com a legislação em vigor;
- 3) os dados referentes ao registro do regulamento em cartório de títulos e documentos;
- 4) o nome do auditor independente;
- 5) o CNPJ do fundo;
- 6) e a lâmina com as informações essenciais, elaborada de acordo com a instrução CVM 555, com exceção dos fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados.

### **5.4 Fundo de Investimento x Fundo de Investimento em Cotas**

Os fundos de investimentos podem ser estruturados de duas formas: como Fundos de Investimentos (FI), quando aplicam ativos como títulos públicos, ações, CDB's, debentures e outros; e na forma de Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimentos (FIC), o qual investe em cotas de outros fundos de investimentos, devendo manter no mínimo 95% do seu patrimônio investido dessa forma.



Os Fundos de Investimento em Cotas de Fundo de Investimentos foram criados principalmente por dois motivos. Permite ao gestor montar um fundo dos fundos, juntando os melhores fundos do mercado em um único fundo. E como estratégia de mercado das grandes instituições financeiras, elas criam um FI com as características desejadas e alguns FICs, com diferentes investimentos mínimos e taxas, que aplicam todos no FI inicial, de forma a ter um FIC para cada tipo de investidor.

## 5.5 Cota de Fundo de Investimento

A cota representa a menor fração do patrimônio líquido de um fundo. O seu valor é mínimo que o investidor pode aplicar e é obtida com a divisão do patrimônio pela quantidade de cotas.



The equation is represented by three colored boxes: a blue box for 'Patrimônio Líquido', a green box for 'Número de Cotas', and an orange box for 'Valor da Cota'. The boxes are connected by a division symbol (÷), an equals sign (=), and a plus sign (+) respectively.

$$\text{Patrimônio Líquido} \div \text{Número de Cotas} = \text{Valor da Cota}$$

As cotas podem ser de abertura, quando o valor é estabelecido pela manhã com base no fechamento do dia anterior, atualizada por um dia, ou seja, o cálculo é feito a partir do valor do patrimônio líquido do fundo no dia anterior, acrescido de um CDI.

Ao fazer aplicação ou resgate já se sabe o valor da cota. Quando existe grandes oscilações no mercado, pode não ser justa, pois um cotista pode tirar vantagem dessas variações em prejuízo ao demais. Por isso, é permitida apenas para os fundos de curto prazo, referenciados e renda fixa Não Longo Prazo (segundo a classificação CVM), e indicada apenas para Fundos pouco voláteis, como os Fundos DI.

Também pode ser de fechamento, quando a cota divulgada no dia é relativa ao dia anterior. A cota é calculada com base no valor do patrimônio líquido do fundo no próprio dia. Assim, a cota de fechamento tem a vantagem de apresentar com mais precisão o

patrimônio líquido do fundo, evitando distorções na aplicação ou resgate do Fundo, evitando o problema apresentado na cota de abertura. A desvantagem é que o investidor somente vai saber o resultado de sua aplicação ou resgate no dia seguinte.

- **Dinâmica de aplicação e resgate de recursos**

No momento em que o cotista faz uma aplicação no fundo, o administrador do fundo deve comprar ativos para a carteira do fundo com esses recursos. Por outro lado, quando o cotista resgata recursos de um fundo, através da venda de suas cotas, o gestor do fundo precisa vender ativos para conseguir recursos para pagar o cotista no resgate.

Quando ocorre a emissão de novas cotas é obrigatório ser usado o valor da cota do dia ou dia seguinte a efetiva disponibilidade dos recursos investidos, de acordo com o regulamento.

No resgate de cotas o prazo total é dividido em duas partes, geralmente em dias corridos. A primeira é o prazo de cotização, representa o tempo entre a solicitação do resgate e a conversão das cotas em dinheiro, após esse prazo é definido o valor definido o valor final no qual as cotas serão resgatadas. A segunda, é o prazo de liquidação, entre a cotização e o efetivo pagamento do resgate.



Para isso é necessário seguir as seguintes regras: o regulamento deve estabelecer esse prazo entre o pedido e resgate e data de conversão das cotas; o pagamento deve ser em cheque, crédito em conta corrente ou ordem de pagamento em prazo não superior a cinco dias úteis a partir da data da conversão; regulamento pode estabelecer se o prazo de carência para o resgate com ou sem rendimento; e fundos de ações trabalham com cota de fechamento de D+1 na aplicação e D+4 no resgate (gestor precisa vender ações, o que necessita de um dia para vender e três dias para liquidar).

De acordo com a CVM (instrução nº 409), o regulamento do fundo pode estabelecer um prazo de carência para o resgate. Esse período em que o investidor não pode resgatar suas cotas pode ser com ou sem rendimento. Nesse caso, o prospecto deve informar a existência desse prazo e as possíveis penalidade para o resgate antecipado. A existência do período de carência é justificada, porque muitas vezes os regates antecipados não são compatíveis com a estratégia do gestor, podendo prejudicar a rentabilidade do fundo.

## 5.6 Tipos de Fundos

- **Aberto x Fechado**

Os fundos podem ser abertos ou fechados. Os fundos abertos emitem cotas incessantemente e os cotistas podem solicitar o resgate a qualquer momento. Dessa forma, o número de cotas do fundo é variável, quando o cotista aplica cotas são criadas e quando resgata elas desaparecem, tendo o administrador a obrigação de vender ativos para pagar o resgate. Assim, são mais recomendados para quem precisa de mais liquidez.

Por outro lado, os fundos fechados emitem uma quantidade determinada de cotas no lançamento. Novas negociações ocorrem apenas no mercado secundário, por isso as cotas têm dois valores, o patrimonial dado pelo patrimônio líquido do fundo e o de mercado obtido nesse mercado. O cotista pode resgatar quase somente no após o término do prazo de duração do fundo, quando recebe de volta sua aplicação mais os rendimentos.

No caso do fundo aberto, podem ocorrer casos extremos de iliquidez dos ativos da carteira do fundo, por pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existentes ou que possam alterar o tratamento tributário do fundo, afetando todos os cotistas. Para evitar maiores prejuízos aos cotistas, o administrador pode declarar o fechamento do fundo para a resgates. Se o fundo ficar fechado por mais de 5 dias seguidos, o administrador é obrigado a convocar assembleia geral extraordinária. O administrador tem um dia para convocação e a assembleia deve decidir em até 15 dias do fechamento do fundo se vai ocorrer a substituição do administrador, do gestor ou dos dois; se o fundo será reaberto ou permanecerá fechado para resgate; a opção do pagamento do resgate em títulos e valores mobiliários; e a cisão ou liquidação do fundo.

Existem também alguns fundos que podem utilizar de derivativos para aumentar a exposição ao risco e, conseqüentemente, obter lucros maiores. Essa estratégia é comum em fundos multimercado com gestão ativa, que busca superar o benchmark. Nesse caso, existe possibilidade de perda superior ao patrimônio líquido do fundo. Esses fundos são chamados de fundo alavancados.

- **Restritos**

Os fundos restritos são fundos formados para receber investimentos de um grupo determinado de cotistas, na maioria das vezes membros de uma família ou empresas de um grupo econômico.

- **Investidor Qualificado**

Existem também fundos destinados a investidores qualificados. Os investidores qualificados são aqueles, que de acordo com a CVM, tem melhores condições de entender e aplicar no mercado financeiro, em relação ao investidor comum. São considerados investidores qualificados, segunda a instrução 554 da CVM: investidores profissionais; pessoas físicas e jurídicas com patrimônio financeiro superior a R\$1.000.000,00 (um milhão de reais), e atestem via termo de próprio punho essa condição; e pessoas aprovadas em exames de qualificação técnica ou que possuem certificação aprovada pela CVM,

como agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliário, em relação aos seus recursos próprios.

Os investidores profissionais, com base na mesma instrução da CVM, são: as instituições financeiras; companhias seguradoras e sociedades de capitalização; fundos de investimentos; entidades abertas e fechadas de previdência complementar; pessoas físicas e jurídicas que possuem investimentos financeiros em valor superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais) e atestem por meio de termo de próprio punho essa condição; e administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pelo CVM, com relação aos seus recursos próprios.

- **Exclusivo**

Para os investidores profissionais, a legislação permite a constituição de fundos exclusivos, com o intuito de receber aplicação de um único cotista. Essa modalidade ocorre na maioria das vezes por meio de um FIC. Nesse caso, a marcação a mercado é facultativa e apresenta uma série de vantagens para o investidor como a liberdade de definição da estratégia, não existe incidência de IOF, o fundo não paga imposto de renda como o investidor sozinho pagaria, o investidor tem a identidade preservada, e no caso de falecimento o fundo continua sendo administrado, mitigando os problemas na sucessão.

- **Com Carência x Sem carência**

Os fundos de investimentos também podem ser diferenciados quando a existência de período de carência para os resgates. Desta forma, fundos sem período de carência apresentam liquidez diária, pois o investidor pode fazer resgates a qualquer momento. Já nos fundos com carência, existe um período em que o investidor não pode resgatar seu investimento, pode executar a retiradas dos recursos apenas após o fim desse prazo. Nesse prazo de carência, pode ser com ou sem rendimentos. No fundo com carência, se por algum motivo o investidor necessite retirar seus recursos antes do prazo, ele pode sofrer penalidades e ocorre a incidência de IOF, com alíquota de 0,5% ao dia.

## **5.7 Direitos e Obrigações dos Condôminos**

Os cotistas têm uma série de direitos e obrigações em relação aos fundos de investimentos que detém cotas. Têm direito a ter acesso ao regulamento e ao formulário de informação complementar, ao valor do patrimônio líquido, da cota e à rentabilidade mensal e anual e à composição da carteira do fundo (dever do administrador).

Com relação as informações, o cotista deve ser informado sobre o objetivo do fundo; a política de investimento e riscos associados a ela; as taxas cobradas (administração e demais) e os critérios para sua definição; condições de emissão e resgate, como possível de carência e atualização da cota; onde são divulgadas as informações; quando contratado

terceiros a referência; e advertências de que a rentabilidade ocorrida no passado não garante a rentabilidade futura e que os investimentos em fundo tem garantia de fundo garantidor de crédito, sempre que materiais de divulgação fizerem referência a rentabilidade.

O cotista também tem o direito de receber mensalmente o extrato dos investimentos do fundo e todo ano o demonstrativo para o imposto de renda com os rendimentos incorridos, valor e número de cotas que possui.

Por outro lado, o portador de cota de fundo de investimento tem como obrigação comparecer as assembleias gerais; manter seus dados cadastrais atualizados, para receber documentos enviados pelo administrador; pagar a taxa de administração do fundo; seguir as recomendações de risco que pode correr e prazo mínimo de investimentos; aportar recursos em caso do fundo apresentar patrimônio líquido negativo; e se manter informado de seus deveres.

## 5.8 Assembleia Geral de Cotistas

Da mesma forma que nos condomínios dos prédios, existe uma assembleia para os condôminos, nos fundos de investimento existe a Assembleia Geral dos Cotistas. Nessa reunião, os cotistas devem deliberarem sobre certos assuntos relativos ao fundo. A convocação da assembleia deve ser realizada por correspondência, com a pauta, dia, hora e local de realização, encaminhada a cada cotista com antecedência mínima de dez dias.

É instalada com a presença de qualquer número de cotista. E as decisões são tomadas com maioria simples, valendo da regra de cada cota representa um voto. Para evitar conflito de interesses, não podem votar nas assembleias o administrador e gestor do fundo; sócios, funcionários e diretores ligados ao administrador e ao gestor; e empresas ligadas a eles; e prestadores de serviço do fundo, seus sócios, diretores e funcionários.

É de competência exclusiva da Assembleia Geral de cotistas deliberar sobre:

- a) as demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador;
- b) a substituição do administrador, gestor ou custodiante do fundo;
- c) a fusão, a incorporação, a cisão, a transformação ou a liquidação do fundo;
- d) o aumento da taxa de administração, da taxa de performance ou das taxas máximas de custódia;
- e) a alteração da política de investimento do fundo;
- f) a emissão de novas cotas, no fundo fechado;
- g) a amortização e o resgate compulsório de cotas, caso não estejam previstos no regulamento; e
- h) a alteração do regulamento, exceto quando:
  - 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.

A assembleia que ocorre anualmente deve para avaliar os demonstrativos contábeis do fundo no exercício anual anterior (e tem de acontecer até 120 dias após este encerramento) é denominada assembleia geral ordinária.

Também existe a assembleia geral extraordinária. Toda assembleia que não é a ordinária é denominada como extraordinária. Ela pode ser convocada pelo administrador, gestor, custodiante e o cotista ou grupo de cotistas que detenham, no mínimo, 5% do total de cotas emitidas, para deliberar sobre o assunto do dia de interesse do fundo ou dos cotistas.

As sínteses das deliberações das assembleias gerais devem ser enviadas a cada cotista no prazo máximo de 30 dias após a sua realização, podendo ser enviado junto com o extrato mensal do fundo.

## 5.9 Documentos

O fundo de investimento tem uma série de documentos. Entre eles temos o regulamento, formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais, o termo de adesão e ciência de risco e a demonstração de desempenho. Cada um deles será explicado a seguir:

### Regulamento

O regulamento é o documento de constituição do fundo, que define suas regras básicas para o funcionamento e operacionalização, de acordo com a legislação em vigor. Quaisquer mudanças no regulamento devem ser deliberadas em assembleia geral e comunicadas à CVM. O administrador deve entregar ao cotista a versão em vigência do regulamento.

O regulamento dispõe sobre: o objeto e política de investimento do fundo; o seu prazo de duração; o número de cotas a serem emitidas e o critério de subscrição; os critérios para apuração do valor patrimonial das quotas; a possibilidade ou não de futuras emissões; a qualificação do Administrador e suas respectivas obrigações; a taxa de administração; se tem taxas de entrada, de saída ou outros encargos e os valores; o mecanismo de distribuição de resultados; as informações obrigatórias a serem prestadas aos cotistas; os casos de dissolução e liquidação do Fundo, bem como os mecanismos previstos.

### Formulário

O Formulário de Informações Complementares (FIC) é um documento de natureza virtual, com disponibilização obrigatória no site do administrador e do distribuidor. O FIC tem como função divulgar a atual política de divulgação de informações e informações complementares como as taxas de riscos e a descrição da tributação.

### Lâmina

A lâmina de informações essenciais é o documento em que se deve reunir de forma resumida e direta (em apenas uma página): o resumo dos objetivos e política de investimento, as principais características operacionais e horários da aplicação e resgate, os principais indicadores de desempenho da carteira, os valores de mínimos de movimentação e as taxas de administração e performance. Tem livre formatação, desde que tenha o conteúdo acima, mantenha a ordem das informações, logotipos e a formatação não dificulte o entendimento e as informações venham apenas no final do documento.

É obrigatório para fundos abertos que não sejam exclusivos. Deve ser entregue ao cotista pelo administrador e ficar disponível no site, a sua versão atualizada com as informações do mês anterior, até o dia 10 do mês.

### Termo de adesão

O termo de adesão e ciência de risco é o documento que o investidor, no momento da aplicação, tem de assinar por determinação da Comissão de Valores Mobiliários. Nesse termo o cotista formaliza que teve acesso ao conteúdo do regulamento, da lâmina (se tiver) e do formulário de informações complementares. E que está ciente dos fatores de risco presentes no fundo; que essa forma de aplicação não tem garantias; o registro na CVM não implica, por parte da mesma em julgamento sobre a qualidade do fundo ou dos responsáveis por ele, veracidade das informações, adequação ao regulamento do fundo a legislação vigente; e que o fundo pode incorrer em perdas maiores que capital investido, e por consequência o cotista deve aportar mais recursos.

### Demonstração de Resultados

E por fim, temos a demonstração de resultado, que consiste em um informativo padronizado sobre a rentabilidade, as taxas e as despesas, no qual deve ser enviado anualmente para todos os cotistas do fundo abertos não destinados exclusivamente para investidores qualificados.

## **5.10 Comunicação com o Cotista**

Quando for aplicar em um fundo, o investidor deve ser avisado de todos os riscos que está correndo por escrito. Isso é feito por meio da entrega do prospecto do fundo; da

lâmina de informações essenciais; material informativo, onde estão listados os riscos do fundo; e do regulamento do fundo, na forma do estatuto do fundo que é enviado à CVM.

As informações prestadas e todo material de divulgação devem estar de acordo com o regulamento, o prospecto e o relatório semestral protocolado na CVM. E nenhum material pode assegurar ou indicar a existência de garantia de resultados futuros ou a ausência de riscos para os investidores.

A instrução nº409 da CVM, estabelece que é responsabilidade dos administradores as informações aos cotistas. Os administradores devem divulgar diariamente o valor da cota e o patrimônio líquido do fundo aberto. Deve, todo mês, enviar aos cotistas o extrato da conta, com a rentabilidade do fundo e posição do cotista. Também tem obrigação de mandar os demonstrativos auditados do fundo e informações para declaração do imposto de renda anualmente. E sempre que ocorrer algum fato relevante, que possa influenciar a decisão do investidor em permanecer como cotista, todos os cotistas devem ser informados por correspondência.

A divulgação de informação deve seguir uma série de regras (de acordo com a Instrução CVM nº 522), que valem também para ao Formulário de Informações Complementares (FIC), para a lâmina e a qualquer outro material. As regras são:

- 1) Todas as informações relativas ao fundo devem ser consistentes, verdadeiras, completas, e não podem levar o investidor ao erro.
- 2) As informações do fundo devem ter linguagem simples, clara, objetiva e concisa.
- 3) A divulgação de informações sobre o fundo para todos os cotistas deve ocorrer de forma equitativa, simultânea e abrangente.
- 4) As informações fornecidas devem ter utilidade na avaliação do investimento.
- 5) Caso as informações divulgadas apresentem erros ou imprecisões que possam induzir o investidor a erros de avaliação, a CVM pode exigir: a cessação da divulgação da informação e a veiculação, com igual destaque e por meio do veículo usado para divulgar a informação original, de retificações e esclarecimentos.

## **5.11 Política de Investimento**

Todo fundo de investimento apresenta um objetivo. Os objetivos correspondem aos parâmetros que guiam o gestor na escolha dos ativos. Para chegar a esse objetivo, o fundo tem a política de investimento, que é o conjunto de regras que o fundo segue, como por exemplo quais investimentos pode fazer, em qual proporção, os riscos que pode correr e outros.

Em relação aos objetivos de gestão, os fundos podem ser divididos em dois tipos os fundos passivos e os fundos ativos. Nos passivos, o gestor tem como objetivo apenas acompanhar um determinado benchmark. Já nos ativos, ele tem como meta superar o rendimento de determinado benchmark.

Aparentemente, temos a ideia de que a gestão de passiva é mais simples do que a gestão ativa. Porém, mesma na gestão passiva o gestor incorre em dificuldades, pois no fundo incorrem taxas (de administração e outras), a marcação a mercado leva a maior volatilidade do valor dos ativos do fundo, e no momento do resgate ocorre a incidência de imposto de renda reduzindo o retorno do investidor.

Existem também os fundos alavancados que utilizam de derivativos para aumentar sua exposição no mercado. Isso significa que eles podem lucrar mais, mas também podem perder mais (inclusive todo o patrimônio do fundo e até mais do que isso). Geralmente, essa estratégia está presente em fundos agressivos. O maior problema dos fundos alavancados é o risco. Caso perda for muito grande, pode ser solicitado ao cotista novo aporte no fundo, ou seja, que ele invista mais dinheiro para cobrir o rombo causado pelas perdas sofridas.

## 5.12 Marcação a Mercado

A marcação a mercado, com o já visto no capítulo 3, consiste em precificar todos os ativos do patrimônio líquido de um fundo (e em seguida o valor da cota) com os respectivos valores de mercado e não seu valor histórico. Essa prática traz segurança ao cotista, pois se não fosse realizada, poderia acontecer que gestão não conseguiria vender os ativos pelo preço em que ele estava contabilizando a carteira, trazendo prejuízos ao fundo.

As ações são precificadas diariamente usando as cotações de fechamento no pregão da BM&FBovespa, caso não sejam negociadas diariamente usa-se o preço do último pregão com negociação. Os títulos negociados em bolsa também são de precificação simples, devido a maior liquidez. No entanto, os títulos de renda fixa privados têm precificação mais difícil, é necessário trazer o fluxo de caixa a valor presente (conforme visto em finanças), por não terem tanta liquidez.

A MaM deve seguir alguns princípios, entre eles: abrangência, deve ser aplicada em todos os ativos; comprometimento, mesmo em caso de difícil precificação, é necessário aplicar os melhores esforços em busca de estimar os preços, em que seria efetivamente negociado; equidade, seguir mesmo critério sempre que possível; frequência, sempre dentro de uma periodicidade mínima; formalismo; objetividade; consistência, mesmo ativo deve ter o mesmo preço em diferentes fundos; transparência; melhores práticas, seguir os padrões mais elevados do mercado, em especial indicadas pela Anbima.

## 5.13 Taxas

O funcionamento do fundo implica em série de custos que são pagos pelos cotistas através das taxas. A principal taxa presente nos fundos é a taxa de administração, é ela que remunera todos o administrador o gestor e os outros prestadores de serviço do fundo. Normalmente, é expressa em termos anuais, calculada e provisionada diariamente (tendo como base  $1/252$  de  $x\%$  sobre o patrimônio líquido do fundo) e paga mensalmente.

A cobrança da taxa de administração afeta o valor da cota. Por isso, e provisionada diariamente mesmo sendo paga mensalmente. E a rentabilidade divulgada pelos fundos de investimento é sempre líquida de taxa de administração. A taxa de administração deve constar claramente no regulamento e pode ser aumentada somente por decisão da assembleia geral.

Podemos destacar algumas particularidades da taxa de administração. O seu valor, normalmente, tem relação com o risco do fundo e do o valor mínimo de aplicação. Quanto maior o risco do fundo, maior a taxa de administração, porque com risco maior demanda maiores esforços do gestor. E quanto maior for o valor mínimo de aplicação do fundo, menor será a taxa de administração, para incentivar a captação de maiores volumes de recursos. E por fim, para fundo com carteira de baixo risco, a taxa de administração tem maior impacto na rentabilidade.

A taxa de performance pode ser cobrada em fundos (não é obrigatória, depende do regulamento), com exceção dos classificados como de curto prazo, referenciados e de renda fixa. É paga como prêmio pelos bons serviços ao gestor, quando a rentabilidade do fundo, após a dedução de todas as taxas, fica acima do benchmark estabelecido. Essa taxa é cobrada semestralmente e segue o critério da linha d'água, ou seja, só existe pagamento de taxa de performance se o valor atual da cota for mais do que o do último pagamento dessa taxa.

Também temos a taxa de entrada e de saída, que não são tão comuns. A taxa de entrada é cobrada no momento da aplicação, um exemplo seria a taxa de carregamento dos fundos de previdência privada, um percentual cobrado em cada aplicação para constituir fundo de resgate ou remunerar o distribuidor. Já a taxa de saída é cobrada no momento do resgate, normalmente como forma de ressarcir os demais cotistas no caso quando o investidor deseja retirar seus recursos antes do prazo.

Existem outras taxas que podem ser compradas diretamente do fundo como: taxas ou impostos, relativos a bens do fundo; despesas com registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas; gastos com correspondências; honorários dos auditores; comissões; custos processuais e com advogados; prejuízos não cobertos por seguros, sem dolo ou culpa dos prestadores de serviço; custos diretos ou indiretos do exercício do direito a voto; despesas com custódia e liquidação de ativos; despesas com fechamento de câmbio; e no fundo fechado a contribuição anual a bolsa de valores ou a entidade do mercado balcão. Qualquer despesa além dessas é de responsabilidade do administrador

## **5.14 Classificação dos Fundos**

A instrução da CVM nº409 e a partir de julho de 2015 a nº555, que disciplina os fundos de investimentos, também os classifica em de renda fixa, de ações, de curto prazo, referenciados, cambiais, de dívida externa e multimercado; e define regras para cada um deles.

- **Fundo de Renda Fixa**

Os fundos de renda fixa devem ter como o principal fator de risco de sua carteira a variação da taxa de juros doméstica, índice de preços ou os dois. Por isso, tem de ter no mínimo 80% da sua carteira relacionados a esses fatores de risco. Pode ser de cota de abertura ou de fechamento, ter até 10% dos ativos no exterior e cobrar taxa de performance apenas se destinado a investidor qualificado ou for de longo prazo. É classificado como de “longo prazo”, quanto tiver prazo médio da carteira maior que 365 dias, nesse caso de usar cota de abertura.

- **Fundo de Curto Prazo**

Os fundos de curto prazo têm como objetivo apresentar a menor volatilidade possível entres os fundos existentes. Eles têm de aplicar ser recursos exclusivamente em títulos públicos federais ou privados de baixo risco de crédito, com prazo máximo de 375 dias e apresentar prazo médio de carteira menor que 60 dias. Podem usar hedge para proteção, trabalhar com cota de abertura e ter 10% dos ativos no exterior. Porém não podem cobrar taxa de performance, com exceção do destinado a Investidor Qualificado.

- **Fundos Referenciados**

O fundo de renda fixa (tem de ter no mínimo 80% da sua carteira em títulos públicos ou renda fixa com baixo risco de crédito), que tiver política de investimento que estabeleça no mínimo 95% da carteira composta por ativos de forma a acompanhar direta ou indiretamente um determinado benchmark, é denominado com fundo referenciado. Pode ter até 10% dos ativos no exterior, trabalhar com cota de abertura e usar derivativos apenas para proteção. Estão impedidos de cobrar taxa de performance, exceto para fundo destinado a investidor qualificado.

- **Fundo de Renda Simples**

O fundo de renda fixa, que tenha mais de 95% do seu patrimônio líquido em títulos da dívida pública ou em títulos de renda fixa de instituições financeiras que possuam mesma classificação de risco dos títulos públicos federais, podem incluir a denominação “Simples” em seu nome. São proibidos de cobrar taxa de performance, realizar investimentos no exterior, concentração em créditos privados e a transformação do fundo em fundo fechado. Não precisa do termo de adesão e ciência de risco. E na lâmina deve comparar a performance do fundo a da taxa Selic.

- **Fundos de Dívida Externa**

Os fundos de dívida externa são o modo mais simples de investir em papéis brasileiros negociados no mercado internacional. Tem de ter no mínimo 80% de seu patrimônio líquido formado por títulos representativos da dívida externa da união. Podem aplicar também, até 20% do patrimônio líquido em outros títulos de crédito transacionados no mercado internacional, sendo nesse caso no máximo 10% por emissor. Podem cobrar taxa de performance e usar derivativos apenas para proteção e trabalham com cota de fechamento.

- **Fundo de Ações**

Os fundos de ações devem investir no mínimo 67% do seu patrimônio líquido em ações negociadas no mercado à vista de bolsa de valores. O rendimento desses fundos é determinado pela variação do preço das ações que compõem a carteira, portanto são indicados para quem tem objetivos de investimento de longo prazo.

Pode ter até 10% dos ativos no exterior. Não estão sujeitos a limites de concentração por emissor, desde que o regulamento, prospecto, material de venda e extratos alertem para o risco da concentração. Trabalham com cota de fechamento de D+1, e liquidação financeira no resgate de D+4.

Quando o fundo de ações, tiver a política de investimento que estabeleça no mínimo dois terços do seu patrimônio líquido, em ações de companhias listadas em seguimento de negociação, voltado ao mercado de acesso, que assegure por meio de vínculos contratual, praticas diferenciadas de governança corporativa, devem usar no nome o título “Ações – Mercado de Acesso”.

- **Fundos Cambiais**

Os fundos rotulados como fundos cambiais precisam ter como principal fator de risco da carteira a variação do preço da moeda estrangeira ou do cupom cambial. Existem fundos cambiais em euro e em dólar, os segundo são os mais conhecidos. A aplicação é feita em moeda nacional e a carteira do fundo é formada por papéis que buscam acompanhar a variação da moeda estrangeira. Desta forma, tem de ter no mínimo 80% da carteira em ativos relacionados (diretamente ou sinteticamente via derivativos) ao fator de risco em questão.

- **Fundos Multimercado**

Os fundos multimercado possuem política de investimento que envolve diversos fatores de risco, não tem compromisso de concentração com nenhum fator em específico ou em fatores diferentes dos demais vistos. Pois, isso deve ter seu regulamento e prospecto lidos com atenção redobrada.

Podem aplicar até 20% do seu patrimônio líquido no exterior. Trabalham com cota de fechamento, em função da alta volatilidade. Esses fundos não têm limite de concentração

por emissor, desde que alertem que o fundo pode estar exposto aos riscos da concentração em os materiais do fundo. Podem usar derivativos para alavancagem e cobrar taxa de performance.

- **Fundos de Crédito Privado**

Fundos de investimento que investem mais de 50% de seu patrimônio líquido em ativos de um mesmo emissor, que não seja a União Federal, deve apresentar além da sua classe a expressão “Crédito Privado” na sua denominação.

O regulamento, o prospecto e o material de venda desse tipo de fundo deve ter, com destaque, um alerta de que o fundo está sujeito a risco de perda substancial do seu patrimônio em caso de não pagamento dos ativos integrantes da carteira. E antes de aplicar o investidor deve assinar termo de ciência de risco, não podendo ser assinado por meios eletrônicos.

- **Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimentos**

Os fundos de investimento em cotas de fundos de investimentos devem ter, no mínimo 95% do patrimônio líquido aplicado em cotas de outros fundos de investimento de uma mesma classe, com exceção dos classificados como multimercado que podem investir em cotas de fundos de classes distintas. No nome do fundo deve aparecer a denominação “Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimentos” e a classe dos fundos investidos.

Os outros 5% do patrimônio líquido podem ficar em depósito ou ser aplicado em: títulos públicos federais, títulos de renda fixa de emissão de instituições financeiras, e operações compromissadas.

- **Fundo de Investimento em Índice de Mercado (ETF)**

Os conhecidos com ETF (Exchange Traded Fund) são fundos espelhados em índices, portanto são fundo passivos porque buscam acompanhar a rentabilidade dos índices. Uma característica exclusiva dos ETFs é que eles são negociados em bolsa, da mesma forma que as ações, sempre que ocorra pregão e através de uma corretora. Têm taxa de administração mais baixa, pois tem gestão menos complexa. São obrigados a manter 95% da carteira em ativos que compõem o índice que perseguem e em posição líquida comprada em contratos futuros e podem ser referenciados em índices de renda variável, como o Ibovespa e IBrX-50, e índices de renda fixa.

- **Fundo de Investimento Imobiliário (FII)**

Os fundos de investimento imobiliário (FII) se voltam para empreendimentos imobiliários, como construção de imóveis, aquisição de imóveis prontos, ou

investimentos em projetos visando viabilizar o acesso à habitação e serviços urbanos, inclusive em áreas rurais, para posterior alienação, locação ou arrendamento. São indicados para investidores que buscam imóveis como uma forma de diversificação de sua carteira, e almejem retornos moderado e rendimentos em forma de aluguel.

Os fundos imobiliários apresentam particularidades. São fundo sempre fechados, podendo ter duração determinada ou indeterminada. O administrador é somente o proprietário fiduciário dos bens imóveis comprados com os recursos do fundo. Têm como obrigação distribuir como dividendos, no mínimo, 95% do lucro auferido, calculado segundo o regime de caixa.

Pode aplicar no máximo, e de maneira temporária, até 25% do patrimônio em contas de outros fundos de investimentos e em títulos de renda fixa. Essa parcela só pode ser maior quando expressamente autorizada pela CVM, após justificativa por parte do administrador. E são proibidos de operar em mercado futuro ou de opções.

## **5.15 Tributação**

Nos fundos de investimentos o responsável pelos recolhimentos dos tributos é o administrador do fundo. A seguir serão apresentados o dois que incidem sobre os fundos: o IOF e IR.

- **IOF**

O Imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativo a títulos mobiliários (IOF), como o próprio nome já diz, incide sobre operações de crédito, de câmbio, de seguro, com títulos mobiliários e com ouro (ativo financeiro ou instrumento cambial). Operações com ações não sofrem a incidência de IOF, pois não se enquadram em nenhum dos casos acima, deste modo, em Fundo de Ações não ocorre a incidência desse imposto.

A cobrança do IOF incide sobre os rendimentos e ocorre sempre antes do imposto de renda. Ela segue alíquota regressiva em função do prazo em dias e se torna isento a partir do 30º dia. Conforme expresso na tabela abaixo:

Número de dias	% limite do rendimento	Número de dias	% limite do rendimento
1	96%	16	46%
2	93%	17	43%
3	90%	18	40%
4	86%	19	36%
5	83%	20	33%
6	80%	21	30%
7	76%	22	26%
8	73%	23	23%
9	70%	24	20%
10	66%	25	16%
11	63%	26	13%
12	60%	27	10%
13	56%	28	6%
14	53%	29	3%
15	50%	30	0%

Portanto, tem como função desestimular operações de curto prazo. No caso de fundo de investimentos com carência, que o investidor decida resgatar as cotas antes desse prazo, é cobrado também IOF com alíquota de 0,5% ao dia sobre o resgate.

- **Imposto de Renda IR**

O imposto de renda sobre os rendimentos oriundos das aplicações em fundos de investimentos é devido exclusivamente na fonte e tem caráter definitivo. O valor da alíquota depende do prazo médio da carteira e da classificação do fundo, pois o fundo em ações não apresenta prazo médio.

No caso de todos os fundos, com exceção dos fundos de ações, o prazo médio da carteira determina o tipo tributário do fundo. Se o fundo tem carteira de títulos com prazo médio superior a 365 dias, ele é classificado com fundo de longo prazo. Já se ele tem prazo médio de carteira igual ou inferior a 365 dias ele é um fundo de curto prazo.

O fundo de investimento de longo prazo que permanecer, por mais de 3 vezes ou mais de 45 dias em um mesmo ano-calendário, estará desenquadrado deixando os cotistas sujeitos à tributação mais elevada.

O imposto de renda nos fundos de investimentos é cobrado de duas formas. A primeira através do sistema conhecido como come-cotas, quando o IR incide sobre os rendimentos auferidos pelo fundo. A cobrança ocorre semestralmente, sempre apurado no último dia útil de maio e novembro de cada ano. O administrador do fundo tem que abater do saldo de cotas dos aplicadores a quantidade relativa de cotas do valor do imposto de renda que deve ser retido, com alíquota de 20% nos fundos de curto prazo e de 15% nos fundos de longo prazo.

A segunda forma se dá no momento do resgate. A alíquota aplicável será a correspondente ao prazo da aplicação e o tipo do fundo, conforme a tabela a seguir:

Tipo	Prazo das aplicações	Alíquota
Longo Prazo	de até 180 dias	22,50%
	de até 181 e 360 dias	20%
	de até 361 e 720 dias	17,50%
	superior a 720 dias	15%
Curto Prazo	de até 180 dias	22,50%
	superior a 180 dias	20%

Com relação aos fundos de ações, a receita federal utiliza o mesmo critério para definição da CVM (ter no mínimo 67% dos ativos do fundo em ações), e a cobrança de imposto de Renda ocorre de forma diferente. Eles apresentam a particularidade de não sofrerem a incidência imposto de renda no sistema de come-cotas. Desta forma, ocorre a incidência de imposto de renda apenas no resgate, e com alíquota de 15% sobre os rendimentos.

- **Compensação de perdas**

Esses tributos são incidentes sobre os rendimentos que os investidores obtêm com as aplicações. Porém, eles nem sempre conseguem rendimentos positivos, podem ter prejuízos. Existe a possibilidade de usarem esses prejuízos como forma de abater a incidência de impostos.

Mas para isso deve seguir algumas regras: ganhos em um fundo de renda fixa podem ser compensados por perdas no mesmo fundo de renda fixa; entre fundos diferentes pode ocorrer apenas se forem de mesmo administrador e classificação; e em caso de resgate com prejuízo em um fundo de renda fixa, esse prejuízo fica “guardado” no fundo até o dia 31 de dezembro do ano subsequente ao resgate, se voltar a aplicar até esse prazo pode usar essas perdas nos ganhos futuros.

O administrador não tem a obrigação de oferecer o investidor do fundo que administra, que se enquadre nessas possibilidades a compensação. Entretanto a capacidade de oferecer essa possibilidade é uma vantagem que ele pode deter em relação a outros administradores.

## Capítulo VI

### 6. Outros Produtos de Investimento

#### 6.1 Instrumentos de Renda Variável

- **Ações**

Ações são títulos de renda variável de emissão por parte de sociedades anônimas, nas quais representam a menor fração do capital da empresa em questão. Quando o investidor compra uma ação ele se torna acionista da empresa. Um acionista não é credor da companhia, mas sim, um sócio tendo direito a parte dos lucros, chamados nesse caso de dividendos, e responsabilidade sobre eventuais prejuízos. E quanto maior for a quantidade de ações que o investidor detiver, mais será a participação dele na empresa.

As sociedades anônimas podem ter capital aberto ou fechado. Tem capital aberto quando suas ações são negociadas na Bolsa de Valores e registradas na Comissão de Valores Mobiliários. Quando uma empresa abre o capital, ela está tornando sua contabilidade pública para o mercado, devendo publicar periodicamente seus balanços e tornar sua gestão transparente, entre outras exigências da CVM. As fechadas são negociadas no balcão das empresas, sem garantia e acabam ficando concentradas nas mãos de poucos acionistas. As ações podem ser ordinárias ou preferenciais.

##### Ações Ordinárias

As ações ordinárias concedem ao acionista o direito a voto nas assembleias-gerais da companhia. A Lei das SAs tem representar no mínimo 50% do capital da empresa e as boas práticas de governança corporativa caminham no sentido de ampliar esse percentual.

##### Ações Preferenciais

As ações preferenciais não dão direito a voto nas assembleias, mas tem preferência no recebimento de dividendos e no reembolso de capital e direito de receber 10% a mais de dividendos. Apenas se a empresa ficar mais de três anos sem distribuir dividendos o detentor de ações preferenciais passa a ter direito a voto nas assembleias.

- **Canais de Distribuição**

Assim como o mercado de títulos e valores mobiliários, a estrutura do mercado de ações pode ser dividida em duas etapas: o mercado primário e o mercado secundário.

No mercado primário existe a captação por parte das empresas, a partir da colocação em mercado de novas ações. As emissões de novas ações são conhecidas como *underwriting* ou subscrição e são operadas por instituições financeiras com experiência nessa prática como bancos de investimentos, bancos múltiplos com carteira de investimentos, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários (DTVM) e sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários (CTVM).

Já no mercado secundário, não existe a captação por parte da empresa, a negociação é entre o detentor da ação e outro investidor que deseja comprar a ação. Essa negociação é realizada na Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, sendo este supervisionado por órgão regulador (balcão organizado) ou não (balcão não organizado). Quando maior for o volume de negociações no mercado secundário, maior liquidez apresenta a ação. E a liquidação financeira ocorre em D+3.

- **Oferta Pública Inicial de Ações (IPO)**

A primeira oferta pública de ações é denominada IPO (*Initial Public Offering*) ou Oferta Pública Inicial de Ações, a partir de sua realização a S.A. se torna uma companhia aberta e passa a ter suas ações negociadas em bolsa.

Nesse processo existem alguns conceitos como: o período de reserva, intervalo de tempo em que os investidores avisam seus corretores a quantidade de ações e valor que desejam aplicar na empresa; rateio, quando após o período de reserva, a procura por maior do que a oferta de ações, é realizada a divisão do total de ações disponíveis e o número de investidores que demonstraram interesse; ordem a mercado, é a modalidade de ordem que especifica apenas o tipo e quantidade de ações para ser comprada ou vendida, não é estipulado o preço; ordem limitada, é o tipo de ordem que deve ser executada por preço igual ou inferior ao estabelecido pelo investidor.

- **Riscos**

As ações não possuem risco de crédito. Como já visto anteriormente não representam uma dívida, e o risco de crédito é oriundo da possibilidade de não pagamento de uma dívida. No entanto, as ações apresentam risco de mercado e de liquidez.

O risco de mercado está atrelado às variações de preço da ação, caso as ações desvalorizem o investidor tem perdas, e o mercado acionário é muito sensível às oscilações do ciclo econômico, portanto é muito presente nesse tipo de investimento, podendo ser mitigado pela diversificação.

O risco de liquidez relacionado à dificuldade de se desfazer da posição. Ele se torna menor à medida que o seu mercado secundário se desenvolve, ou seja, quanto mais a ação for negociada na bolsa de valores, menos risco de liquidez a ação terá.

- **Termos usados no mercado acionário**

O mercado de ações tem alguns vocábulos específicos. O conhecimento desses termos é importante para entendimento do mercado e a atuação do investidor. Os principais serão expostos a seguir:

#### Pregão

É ambiente destinado a negociação de compra e venda de ações. Hoje em dia, praticamente todas as transações ocorrem em pregão eletrônico.

#### Home broker

Canal de relacionamento, via internet, entre o investidor e as sociedades corretoras de ações. Por essa plataforma o investidor pode dar ordens de compra e venda, acessar as cotações e acompanhar o desempenho de sua carteira. Tornando as negociações no mercado de ações mais ágil e acessível.

#### O desdobramento (ou split)

Ocorre quando uma ação é dividida em outras ações, isso faz com que a quantidade de ações aumente e reduz seu valor individual. No primeiro momento o resultado sobre o patrimônio líquido é nulo. Tem como objetivo aumentar a liquidez da ação, pois a um valor mais baixo, ela pode se tornar mais acessível a negociações. Por exemplo, uma ação de uma empresa qualquer custa R\$40,00 e a empresa decide fazer um split de 1 para 4, assim o detentor de uma ação no valor de R\$40,00 passaria a ter 4 ações com valor de R\$10,00 cada (um quarto do valor original).

#### O agrupamento (ou inplit)

É o contrário do split. Nesse caso o efeito inicial sobre o patrimônio líquido também é nulo. Mas ocorre o inverso com a quantidade de ações e o valor delas. A quantidade diminui e o valor aumenta. É executado com a finalidade de reduzir o risco, porque em uma ação com valor muito baixo uma variação de poucos reais (ou centavos) no preço representa uma variação percentual elevada. No exemplo anterior, no momento que a ação valia R\$40,00, uma oscilação de R\$1,00 no preço representava uma variação percentual de 2,5%, e quando passou a custar R\$10,00 uma mesma mudança de preço de R\$1,00 significa uma variação de 10%.

#### Day trade

Ação que representa quando o investidor faz operações de compra e venda com a mesma ação, no mesmo dia.

### After Market

A Bovespa tem seu pregão regular aberto das 10 às 17hs. Mas existe a possibilidade de negociar ações após esse período, das 17 às 18hs e 15min. Desde que, as ordens enviadas por investidor estejam abaixo de cem mil reais e os preços das ordens não podem estar mais de 2% abaixo ou acima do preço de fechamento do pregão. Essas negociações no período noturno são denominadas after market.

### Blue chip

São as ações de empresas grandes e tradicionais que são muito procuradas no mercado e por isso apresentam elevada liquidez.

### Circuit breaker

É um mecanismo de proteção que quando acionado interrompe o pregão. O *circuit breaker* é ativado sempre que o Ibovespa tem queda de 10%, com paralisação de meia hora. Com o pregão reestabelecido, caso a queda continue e atinja 15%, ele é acionado novamente, agora com paralisação de uma hora.

### Lote-padrão

É o lote de ações com atributos idênticos e em quantidade fixada anteriormente pela bolsa de valores. No Brasil, o lote vendido na bolsa de valores (B3) corresponde ao total de 100 ações.

### Mega bolsa

Sistema eletrônico de negociações da Ibovespa, no qual abrange os terminais remotos e busca aumentar a capacidade de registro de ofertas e que os negócios sejam realizados em um ambiente mais avançado.

- **Direitos**

Quando o investidor adquire uma ação ela passar ter alguns direitos oriundos dessa posse. O detentor dessa ação possui alguns direitos, que deverão ser executados pela empresa, sendo que o seu não cumprimento cabível de investigação por parte dos reguladores.

Um dos direitos é o do dividendo, que corresponde a distribuição da parcela de lucros de uma empresa aos acionistas. Eles podem ser pagos na forma de ações, propriedade e na maioria dos casos em dinheiro. De acordo com a lei as empresas devem dividir com acionistas na forma de dividendos no mínimo 25% do lucro líquido.

Outro direito é o Juros sobre capital próprio (JCP), que são recursos pagos ao acionista na forma de dividendos. É um direito do acionista que está baseado na reserva de lucros da empresa, não ligado diretamente ao período corrente, e sim aos lucros de períodos anteriores que ficaram retidos no caixa da empresa. O pagamento dos juros sobre o capital próprio da empresa traz benefício fiscal para a empresa, pois é classificado como uma despesa financeira.

Está também previsto o direito de bonificação, cujo significado é preferência na distribuição de novas ações para os antigos acionistas decorrente do aumento do capital da empresa. O aumento do capital da empresa normalmente ocorre devido a incorporação de reservas e lucros. A distribuição se dá em número proporcional ao das ações possuídas anteriormente. Podem ocorrer também em dinheiro, quando a empresa concede a seus acionistas uma parcela adicional nos lucros.

Por fim existe também os direitos de subscrição, que ocorre quando a empresa emite novas ações para obtenção de recursos e permite ao acionista a prioridade na compra dessas ações, pelo preço estabelecido pela companhia, de forma a manter a mesma proporção na participação que detém da empresa. Esse direito se assemelha a uma opção de compra. Se não tiver o interesse em adquirir essas ações, o acionista pode vender esse direito a terceiros em bolsa.

- **Despesas**

As operações com ações implicam em alguns custos para o investidor. O primeiro deles é a corretagem, que é o valor pago as corretoras para intermediar as operações de compra e venda das ações na bolsa de valores. Pode ser cobrado de três formas: um valor fixo por operação, independentemente do valor da operação (mais comum no home broker); porcentagem sobre o montante da operação, a porcentagem costuma variar de acordo com o volume, normalmente quanto maior for o volume, menor é a porcentagem; e porcentagem mais valor fixo, os dois valores variam de acordo com o montante da operação (usado principalmente nas mesas de operação, quando o investidor compra por telefone).

Os emolumentos são cobrados pelas bolsas de valores, sempre que tenha ocorrido negócios no pregão por ordem do investidor. O valor cobrado pela Bovespa é uma taxa fixa de 0,035% do valor financeiro da operação.

Os serviços de custódia também são taxados. A cobrança é realizada pelas corretoras para cobrir seus custos junto a CBLC, e ocorre de duas formas. A primeira é sobre a manutenção da conta, cobrada mensalmente, o valor varia se a conta está com ou sem movimentação, podendo ser isenta dependendo do volume de operações realizadas no

mês. E a outra é sobre o valor em custódia, paga com taxa mensal, regressiva e isenta até certo valor (R\$300.000,00).

- **Tributação**

As operações com ações são isentas de IOF, por não representarem uma operação de crédito. Porém, os rendimentos com ações estão sujeitos a incidência de imposto de renda. Na mensuração dos rendimentos, é permitida a dedução dos custos e despesas incorridos, desde que ocorram no mesmo mês. A cobrança ocorre de duas formas: sobre o ganho de capital e o imposto de renda retido na fonte.

O imposto sobre o ganho de capital tem alíquota de 15% para operações normais e de 20% sobre as de day trade. Deve ser pago mensalmente pelo próprio investidor. O investidor que vender ações, em um mês, com valor abaixo de R\$20.000,00, fica isento dessa forma de cobrança, essa isenção não se aplica as operações de day trade.

Já o imposto de renda retido na fonte, é cobrado com alíquota de 0,005% sobre o valor das vendas em caso de operações normais e de 1% nas de day trade. É retido e recolhido pela instituição que fez o intermédio da operação, na qualidade de responsável tributário. Por ter alíquota reduzida, essa cobrança é conhecida como “dedo duro”, em razão de servir mais como um alerta de movimentação a Receita Federal, do que como uma fonte de recursos ao governo.

- **Clube de Investimento, comparação com Fundo de Ações**

O clube de investimento é uma forma de investimento coletivo parecido com fundo de investimento, mas com algumas regras específicas, entre elas: tem de ter no mínimo 3 três membros (cotistas fundadores) e no máximo 50 membros; nenhum dos cotistas pode ter mais 40% das cotas do clube; a carteira do clube tem de ter no mínimo 67% dos ativos em ações, bônus ou recibos de subscrição, debentures conversíveis em ações, cotas de ETF ou certificados de depósitos em ações; precisa ter um administrador, que pode ser corretora, DVTM, banco de investimento ou banco múltiplo com carteira de investimento; a auditoria é facultativa; e pode ter como regra a definição de plano de investimento, com contribuição periódica dos cotistas para formação do patrimônio.

Para ser constituído, precisa apenas de um estatuto e três sócios fundadores. O registro é feito diretamente na bolsa. A gestão pode ser feita por um profissional do mercado autorizado pela CVM ou por um ou mais cotistas do clube. Portanto, tem regras bem mais simples e menos rígidas do que os fundos de investimentos.

## **6.2 Instrumentos de Renda Fixa**

- **Títulos de Créditos Imobiliário**

No segmento de títulos de créditos imobiliários temos: a Letra de Crédito Imobiliário (LCI) e o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI). A Letra de Crédito Imobiliário (LCI) é um título nominativo de crédito de livre negociação, lastreado por créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária conferido aos seus tomadores direito de crédito pelo valor nominal, juros e, se for o caso, atualização monetária nela estipulada.

É emitido por bancos comerciais, bancos múltiplos que tiverem carteira de crédito imobiliário, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias, Caixa Econômica Federal e demais autorizadas de forma expressa pelo BC. Devem obrigatoriamente ser registrados na Cetip.

A letra deve conter o nome da emissora com assinatura dos responsáveis; número de ordem; o local e data da emissão; denominação Letra de Crédito Imobiliário; data de vencimento e o valor nominal; forma de pagamento, com periodicidade e local, do principal, juros e amortização monetária, caso tenha; a taxa de juros (fixa ou flutuante) e se são negociáveis; a identificação dos créditos de garantia com os valores; nome do titular; e a cláusula à ordem, caso seja endossável.

Tem como vantagens principais a isenção do imposto de renda para pessoas físicas; apresenta baixo risco de crédito, porque conta com garantia de crédito do Fundo Garantidor de Crédito (até o limite de R\$250.000,00) e é lastreado em hipotecas; e contribui para o desenvolvimento do setor imobiliário, pois permitem aos agentes ter o retorno do investimento antes do vencimento de todas as prestações dos compradores, ficando livres para reinvestir em outros empreendimentos.

De negativo ela apresenta aplicação mínima normalmente alta em relação a outros investimentos de renda fixa e possui prazo mínimo de aplicação, quem tem necessidade de liquidez deve ficar atento.

O Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) é um título de renda fixa, de longo prazo e livre negociação, que paga juros para o investidor. A remuneração pode ser prefixada; atrelada a uma referência como a TR, TJLP ou outra; e clausura de correção monetária como índices de preços ou usados para a correção de títulos públicos.

Do lado do emissor, o CRI é um instrumento de captação de recursos destinados a financiar transações no mercado imobiliário e é lastreado em créditos imobiliários como: financiamentos residenciais, comerciais, para construção, e contratos de alugueis de longo prazo.

Por se tratar de um valor mobiliário, para emissão de um CRI é necessária previa autorização da CVM. Pode ser emitido apenas por companhias securitizadoras. A companhia securitizadora é uma companhia especializada que controla os processos de securitização, que é o processo estruturado por meio do qual os créditos imobiliários descontados pelo originador são transformados em CRI.

Os CRIs podem ser emitidos na forma simples ou com regime fiduciário. O regime fiduciário é quando existe um contrato de Alienação Fiduciária, ou seja, o credor fica com

a propriedade do imóvel até final do pagamento, o devedor é possuidor do direito durante o pagamento e passa a ter a propriedade apenas quando quitar o empréstimo. Essa relação é comum no financiamento de automóveis, quando ocorre a alienação fiduciária em favor da financeira.

São uma boa opção de investimento para pessoas físicas, bancos, fundações e fundos de investimentos. Porém, não contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito, deixando o investidor com maior risco de crédito. Esse risco por de ser mitigado pela pulverização dependendo do investimento imobiliário, por exemplo um CRI residencial tem o risco pulverizado pelos mutuários dos diversos apartamentos. E é menor quando existe a alienação fiduciária, pois ela traz segurança para o credor em caso de execução da garantia.

Mas o maior risco que o investidor está sujeito nesse investimento é o risco de liquidez, porque esses títulos apresentam prazos longos e não apresentam mercado secundário desenvolvido. Não possuem valor mínimo, mas a maior parte dos CRIs possui valor unitário acima de R\$300.000,00.

Na comparação entre o CRI e LCI, podemos perceber que: ambos são isentos de IOF, para pessoas físicas e jurídicas; são isentos de IR para pessoas físicas; apenas o LCI é coberto pelo Fundo Garantidor de Crédito; o CRI é emitido por companhias securitizadoras com autorização da CVM; e o LCI pelos credores de crédito imobiliário, geralmente bancos e não precisa de autorização da CVM.

- **Certificado de Depósito Bancário (CDB)**

O Certificado de Depósito Bancário (CDB) é um certificado emitido por um banco, que pode ser comercial, múltiplo ou de investimentos, com uma promessa de pagamento do valor aplicado mais uma remuneração no momento do vencimento. Os bancos utilizam o CDB como instrumento de captação de recursos para empréstimos a outros clientes. Pessoas físicas e jurídicas podem aplicar em CDBs.

Os certificados são escriturais, nominativas, negociáveis e transferíveis. A negociação no mercado secundário pode ocorrer com terceiros, normalmente acontece com a própria instituição emitente. A recompra antes do vencimento é facultativa. E no caso de resgate o título é cancelado.

Existem CDBs de duas formas. O prefixado, quando o investidor sabe quanto será a valorização do seu investimento, a taxa de remuneração (nominal bruta) é definida no momento da aplicação, nesse caso não apresenta prazo mínimo de aplicação. E o pós-fixado, em que a remuneração é uma porcentagem do CDI ou o resultado uma taxa de juros mais um índice de correção, normalmente a TR ou IGP-M, portanto o investidor sabe a remuneração apenas no decorrer do tempo. Nesse tipo, o prazo mínimo de aplicação depende do índice de correção: os atrelados ao CDI não têm prazo mínimo, a TR e TJLP de 30 dias, a TBF dois meses e os a índice de inflação mínimo de um ano.

Os certificados de depósitos bancários não podem ter indexação a variação cambial. Se o investidor tiver interesse em receber rendimentos atrelados ao câmbio, ele precisa fazer um contrato de swap de forma paralela ao CDB. Essa prática é conhecida como “CDB *swapado*”, e pode ser usada para atrelar o CDB a outras variáveis.

O principal risco presente nos CDBs é o risco de crédito. Caso a instituição financeira emissora do certificado quebrar o investidor fica sem receber os recursos aplicados. Porém, as aplicações em CDBs contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito até o valor de R\$250.000,00, desta forma investimentos até esse montante não são protegidas do risco de crédito.

- **Debêntures**

A debêntures são valores mobiliários nominativos, negociáveis, emitidos por empresas não financeiras que buscam recursos de médio e longo prazo. Os recursos captados por elas podem ser usados para financiar projetos, como investimentos em novas instalações, o alongamento do perfil das dívidas, e constituição de capital de giro. Esses títulos de dívida podem ser emitidos apenas por sociedades por ações de capital aberto. Representam um empréstimo da empresa com terceiros, que conferem ao detentor (debenturista) direito de crédito com relação a emissora.

Sociedade de Arrendamento Mercantil, Companhias Hipotecária e o BNDES Participações também podem emitir debêntures. Já Sociedades de crédito imobiliário e instituições financeiras, que recebem depósito junto ao público, não podem emitir debêntures. Essas instituições financeiras podem emitir apenas cédulas de debêntures, títulos que têm debêntures de outras empresas como lastro.

Para a emissão de debêntures, é necessário a deliberação da assembleia geral dos acionistas. A assembleia deve estipular características básicas, que são mencionadas na escritura, como volume, prazo, séries, condições financeiras, juros e garantias. A assembleia geral pode delegar parte da decisão ao Conselho Administrativo.

A debêntures não são padronizadas. Desta forma, podem ter: diversos prazos de vencimentos; formas de amortização, como anual, semestral, trimestral, mensal ou esporádica no percentual que a emissora emitir; e remunerações, podendo ser taxa de juros prefixada, atrelado a algum índice, ou por participação nos lucros da empresa. Além da remuneração o debenturista pode ter outros direitos, desde que estejam na escritura. Esses direitos têm como objetivo tornar o investimento mais atrativo.

As debêntures podem ser simples ou conversíveis em ações. A debêntures simples não podem ser convertidas em ações, são resgatadas somente em moeda nacional. As debêntures conversíveis, contém a opção de conversão em ações da empresa emissora, a conversão não é obrigatória, dependendo do valor da ação não compensa ao investidor. Se a opção for exercida, o investidor deixa de ser credor e passa a ser acionista da empresa. A escritura das debêntures deve conter a data do exercício e a fórmula de conversão.

Os riscos de aplicar em debêntures estão relacionados a credibilidade da empresa emitente. Portanto, existe o risco de crédito, e no caso das debêntures não existe garantia por parte do fundo garantidor de crédito. Existe o risco monetário por parte da empresa caso não haja fluxo de caixa bem estruturado. O risco de liquidez varia em função do prazo e volume de negociação no mercado secundário, mas está presente pois elas têm prazo mínimo de resgate de 360 dias. O risco de mercado existe caso a taxa de juros aumente, o preço da debênture pode cair. Como forma de mitigar os riscos, existe a regra de que valor total das debêntures de uma empresa não pode ultrapassar o seu capital social.

- **Notas Promissórias**

As notas promissórias para a distribuição pública (também conhecida como *comercial paper*) são títulos de curto prazo, emitidos por sociedades anônimas não financeiras, na qual o investidor se torna credor da empresa que a emitiu e a empresa busca recursos para financiar o capital de giro. Instituições financeiras, sociedades corretoras, DVTM e sociedades corretoras de arrendamento mercantil não podem emitir notas promissórias.

São semelhantes as debêntures, porém não são conversíveis em ações. Têm data de vencimento já definida e no momento do resgate são extintas. Possuem prazo mínimo de 30 dias, máximo de 180 dias para S.A. fechadas e de 360 dias para S.A. de capital aberto.

A emissão depende da aprovação dos acionistas da empresa e autorização da CVM, para companhia de capital aberto. Para serem vendidas, é preciso uma instituição financeira, distribuidora ou corretora, atuando como agente colocador. O resgate antecipado pode ocorrer apenas após o prazo mínimo e com aprovação do investidor.

Podem ter rentabilidade prefixada ou pós-fixada, mas não atrelada a índices de preços, pois eles necessitam de prazo superior a um ano (maior que o prazo máximo das notas promissória). Mas normalmente é emitido com zero cupom e negociado com deságio, sendo a diferença entre o valor nominal e preço pago a remuneração do investidor.

Possuem riscos semelhantes aos das debêntures, também não sendo coberto pelo fundo garantidor de crédito. Porém, as notas promissórias apresentam menor risco de liquidez em função do menor prazo.

- **Títulos Públicos**

Os títulos públicos federais são títulos emitidos pelo Tesouro Nacional com o objetivo de captar recursos para o financiamento da dívida pública, a educação, a saúde e a infraestrutura do país. A Constituição de 88 vetou o financiamento do Tesouro pelo Banco Central e a Lei de Responsabilidade Fiscal, de 2002, proibiu o Banco Central de emitir títulos. O Tesouro emite títulos de duas formas: emissão direta, processo de securitização das dívidas da União e refinanciamento de estados e municípios, menos comum; e através das ofertas públicas, emissões por meio de leilão eletrônico competitivo.

Os títulos públicos federais são títulos de renda fixa, tem a remuneração estabelecida no momento da compra. A remuneração pode ser prefixada, conhecida no início da operação ou pós-fixada, apenas no resgate. Quando ao pagamento dos juros, podem ser com cupom, quando tem pagamento periódico de juros ou zero cupom em que são pagos apenas no vencimento de maneira conjunta ao vencimento.

Os principais títulos são a LTN, LFT e NTN. As Letras do Tesouro Nacional (LTN) são títulos prefixados, com prazos definidos na emissão, zero cupom e com valor mínimo base nominal múltiplo de R\$1000,00. As Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LFT) são títulos pós-fixados, com rendimentos devido pela taxa Selic (diária acumulada da data de aplicação até o resgate), zero cupom, com prazo de até 15 anos e valor nominal base de R\$1000,00.

A Notas do Tesouro Nacional (NTN) podem ser de diversas classes, mas aqui serão apresentadas as NTN-B Principal, NTN-B e NTN-F. A NTN-B Principal é um título zero cupom, pós-fixado (paga uma taxa de juros prefixada mais a correção do IPCA), prazo e taxa de juros definidos na emissão e valor nominal base de R\$1000,00.

A NTN-B e NTN-F são títulos com cupom, pagam juros semestrais e o principal na data do vencimento, valor nominal base múltiplo de R\$1000,00, taxa de juros e prazo definidos na emissão. A NTN-B é pós-fixada, paga a variação do IPCA do período mais uma taxa de juros preestabelecida. A NTN-F é um título prefixado com taxa definida na emissão.

O Tesouro Direto é um programa do Tesouro Nacional, desenvolvido em parceria com a BMF&Bovespa, para a venda títulos públicos a pessoas físicas através da internet. Foi criado em 2002, com objetivo de democratizar o acesso aos títulos públicos. Permite aplicações a partir de R\$30,00 e o limite máximo para aplicações é de R\$1.000.000,00 (um milhão de reais) por investidor por mês. O investidor para operar no Tesouro Direto precisa ter um agente de custódia, instituição financeira habilitada a operar nesse sistema.

Ao implicar no Tesouro Direto incorre em custos. O primeiro deles é a taxa de custódia paga ao agente, essa taxa varia de 0% a 2% sobre o montante de títulos por ele custodiado. A outra taxa é paga a BMF&Bovespa, também a título de custódia, pois ela é responsável pela gestão do sistema do Tesouro Direto e controle de custódia dos demais agentes, a taxa é paga anualmente e fixa em 0,3% do montante aplicado.

Nos últimos anos o programa vem sofrendo alterações para democratizar ainda mais o acesso. Em 2015, a fração mínima de aplicação por títulos passou de 10% para 1% (agora pode ser aplicado até 0,01 do valor do título, desde que acima de R\$30,00); o período de vendas foi ampliado para todos os dias úteis das 18hs às 5 horas da manhã; e os nomes dos títulos foram alterados para facilitar o entendimento do público, conforme a tabela abaixo e acrescidos do ano de vencimento dos títulos.

Títulos Públicos Federais			
Cupon	Nome antigo	Nome novo	Rentabilidade
Sem	NTN-B (principal)	Tesouro IPCA	Juros + IPCA
	LFT	Tesouro Selic	Selic
	LTN	Tesouro Prefixado	Juros Prefixados
Com	NTN-B	Tesouro IPCA com juros semestrais	Juros + IPCA
	NTN-F	Tesouro Prefixado com juros semestrais	Juros Prefixados

A partir de dezembro de 2016, ocorreram outras mudanças no Tesouro Direto. Os horários de compra e venda passaram a ser sincronizados, de forma mais similar a bolsa de valores. O mercado permanecerá aberto em dias úteis das 9h30min às 18hs, fechado das 5hs às 9h30min e aberto para agendamento de operações no dia seguinte das 18hs às 5hs e nos fins de semana. As palavras “compra” e “venda” foram substituídas por “investir” e “resgatar” no sistema. E foi disponibilizado um aplicativo para dispositivos móveis, no qual o investidor pode realizar operações de compra, venda e agendamento, além de consultar extratos e outras informações.

Os riscos de aplicar em títulos públicos são baixos. O risco de crédito é praticamente inexistente, o calote por parte do Tesouro é quase impossível e em último caso ele tem a prerrogativa de emissão monetária. O risco de liquidez varia conforme o prazo e a presença ou não de cupom. E o risco de mercado existe principalmente nos prefixados, pois tem perda de valor em caso de aumento da taxa Selic.

- **Caderneta de Poupança**

A caderneta de poupança é a aplicação mais popular, é dirigida a pequenos investidores e não tem incidência de imposto de renda para aplicações de pessoas físicas. Apenas bancos múltiplos com carteira imobiliária, Sociedade de Crédito e Investimento, Associações de Poupança e Caixas Econômicas podem oferecer esse tipo de aplicação. O Banco Central determina que 65% dos recursos captados em poupança pela instituição financeira deve ser aplicado em operações de financiamento imobiliário.

Os recursos aplicados em cadernetas de poupança têm total liquidez, no entanto apresentam rentabilidade mais baixa em relação aos demais investimentos, sendo comum ficar abaixo da inflação.

O rendimento da poupança, desde maio de 2012, para aplicações após essa data, depende do valor da taxa Selic. Quando a taxa Selic for maior que 8,5% a.a., o rendimento da poupança é TR + 0,5% (regra antiga). E se a taxa Selic for menor ou igual a 8,5% a.a., a poupança rende 70% da taxa Selic + TR. Por conta disso, os saldos da poupança são

mostrados aos clientes em dois blocos, uma para depósitos anteriores a nova regra e outra para os posteriores, e os resgates são feitos primeiramente sobre o saldo da nova regra.

As aberturas de contas de poupança podem ser feitas qualquer dia do mês, mas as realizadas nos dias 29, 30 e 31 começam a contar o rendimento no primeiro dia do próximo mês. Apresentam garantia do Fundo Garantidor de Crédito até o valor de R\$250.000,00. O risco de crédito está presente apenas em aplicações acima desse valor.

- **Operações compromissadas**

As operações compromissadas são operações em que ocorre a venda de um título com o compromisso de recompra por parte do comprador, simultaneamente com compromisso de revenda assumido pelo comprador. Formando então um compromisso mútuo entre as duas partes.

Segundo a resolução CMN BACEN nº 3.339 de 26.01.2006, pelo menos uma das partes tem de ser banco ou corretora de valores. Podem ser usados como lastro: títulos público, CDBs, letras hipotecárias, LCI, debêntures e CRI. Quando oferecido por bancos, é comum usarem títulos emitido por uma empresa do mesmo grupo da instituição financeira.

Nessa operação, a taxa de rendimento do título usado como lastro não conta. A taxa pactuada entre as duas partes, que assumiram o compromisso mutuo, é o rendimento que importa da operação. Pode ser taxa predefinida ou pós-fixada atrelada a algum parâmetro. O prazo da operação compromissada pode ser o mesmo do título usado como lastro, anterior à data futura de vencimento do título em questão, ou no dia seguinte, conhecida como over.

As operações compromissadas lançadas após 8 de março de 2012, quando emitida por instituição ligada a emissora dos títulos, são garantidas pelo fundo garantidor de crédito, as emitidas antes dessa data não são garantidas. Como vantagem também podemos destacar o fato de ser uma alternativa de investimento, o investidor por investir sem ser o detentor do título e o próprio títulos serve como garantia. Por outro lado, tem a desvantagem de não ter rendimento alto, as vezes menor do que o título que lastreia.

- **Tributação**

O imposto de renda para os ativos de renda fixa: CDB, Debêntures, letra de crédito imobiliário, certificado de crédito imobiliário, caderneta de poupança, notas promissórias e títulos públicos (LFT, LTN e NTN); é cobrado no resgate e colhido pela instituição financeira ou pessoa jurídica que executou o pagamento dos rendimentos.

Nesse caso, a alíquota do IR depende do prazo da aplicação, conforme a tabela a seguir:

Prazo das aplicações	Alíquota
de até 180 dias	22,50%
entre 181 e 360 dias	20%
entre 361 e 720 dias	17,50%
superior a 720 dias	15%

No caso de aplicações em caderneta de poupança, letra de crédito imobiliário e certificado de crédito imobiliário, se o investidor for pessoa física, estão isentas da cobrança de imposto de renda. O IOF segue o que foi visto anteriormente em fundos de investimentos, com alíquota regressiva sobre os rendimentos incidindo apenas em aplicações com prazo inferior a 30 dias.