

Certificação  
Profissional  
ANBIMA  
CPA-20



ESTUDEO

# **CURSO PREPARATÓRIO PARA CERTIFICAÇÃO CPA20**

**Antonio Amorim Neto**

## ÍNDICE

1. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E PARTICIPANTES DO MERCADO.....	03
2. COMPLIANCE LEGAL, ÉTICA E ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR.....	13
3. PRINCÍPIOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS.....	48
4. INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL, RENDA FIXA E DERIVATIVOS.....	67
5. FUNDOS DE INVESTIMENTO.....	123
6. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA: PGBL E VGBL.....	175
7. MENSURAÇÃO E GESTÃO DE PERFORMANCE E RISCOS.....	182

Edição 2019.4

# 1. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E PARTICIPANTES DO MERCADO (PROPORÇÃO: DE 5 A 10%)

## 1.1 ÓRGÃOS DE REGULAÇÃO, AUTO REGULAÇÃO E FISCALIZAÇÃO

### 1.1.1 CMN

Autoridade Máxima do Sistema Financeiro Nacional, composto por três membros: Ministro da Economia, Presidente do Banco Central e Secretário Especial da Fazenda.

É um órgão normativo, cria regras, não executa, ou seja, não fiscaliza, não impõem multas, não age diretamente.

Principais Atribuições:

- Regular a Constituição e Funcionamento das Instituições Financeiras;
- Estabelecer Medidas de Prevenção e Correção de Desequilíbrios Econômicos;
- Disciplinar Todos os Tipos de Crédito

**Importante:** O CMN é responsável por determinar a meta de inflação.

### 1.1.2 BANCO CENTRAL - BACEN

O Banco central é o órgão executor da política monetária e cambial no Brasil, suas principais funções são:

- Autorizar o Funcionamento e Fiscalizar as Instituições Financeiras
- Controlar Crédito e Capitais Estrangeiros
- Emitir Moeda
- Executar a Política Monetária e Cambial

### 1.1.3 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM

A CVM é órgão na estrutura do sistema financeiro nacional que regula e fiscaliza os Valores Mobiliários (Ações, Debêntures, Cotas de Fundo de Investimento, etc.).

A CVM fiscaliza as instituições e profissionais que trabalham no mercado de capitais tais como bolsa de valores, corretoras de títulos e valores mobiliários entre outras instituições, fiscaliza também os profissionais que atuam na área, como, por exemplo, os agentes autônomos de investimentos, consultores de investimento, gestores de fundos, analista de ações e auditores que atuam na área.

Além das instituições financeiras a CVM fiscaliza também empresas de capital aberto que possuem ações ou outros títulos negociados em bolsa, Ex.: AMBEV, NATURA, AREZZO, etc. As principais funções da CVM são:

- Regular e Fiscalizar os Valores Mobiliários;
- Promover Medidas Incentivadoras da Canalização de Poupança ao Mercado de Capitais;
- Estimular o Funcionamento das Bolsas de Valores e das Instituições Operadoras no Mercado de Capitais;
- Proteger os Investidores de Mercado

**Importante:** A CVM regula e fiscaliza valores mobiliários entre eles ações, debêntures e cotas de fundos de investimentos.

### 1.1.4 SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS - SUSEP

A Superintendência de Seguros Privados - SUSEP é o órgão responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro. Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. Suas principais atribuições são:

- Controlar e fiscalizar dos mercados de seguro, capitalização e previdência aberta;
- Fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras e Entidades de Previdência Privada Aberta;
- Zelar pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado;
- Proteger os investidores desses mercados.

### 1.1.5 SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - PREVIC

A Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) é uma autarquia de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio, vinculada ao Ministério da Economia, com sede e foro no Distrito Federal, tendo atuação em todo o território nacional como entidade de

fiscalização e supervisão das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e de execução das políticas para o regime de previdência complementar operado pelas referidas entidades.

### ▪ Principais atribuições da Previc

I - Proceder à fiscalização das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e das suas operações;

II - Apurar e julgar as infrações e aplicar as penalidades cabíveis;

III - Expedir instruções e estabelecer procedimentos para a aplicação das normas relativas à sua área de competência;

IV - Autorizar: a constituição e o funcionamento das entidades fechadas de previdência complementar e a aplicação dos respectivos estatutos e dos regulamentos de planos de benefícios; as operações de fusão, cisão, incorporação ou qualquer outra forma de reorganização societária, relativas às entidades fechadas de previdência complementar; a celebração de convênios e termos de adesão por patrocinadores e instituidores e as retiradas de patrocinadores e instituidores; e as transferências de patrocínio, grupos de participantes e assistidos, planos de benefícios e reservas entre entidades fechadas de previdência complementar;

V - Harmonizar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar com as normas e as políticas estabelecidas para o segmento;

VI – Decretar intervenção e liquidação extrajudicial das entidades fechadas de previdência complementar e nomear interventor ou liquidante, nos termos da lei;

VII - Nomear administrador especial de plano de benefícios específico, podendo atribuir-lhe poderes de intervenção e liquidação extrajudicial, na forma da lei;

VIII - Promover a mediação e a conciliação entre entidades fechadas de previdência complementar e entre as entidades e seus participantes, assistidos, patrocinadores ou instituidores, bem como dirimir os litígios que lhe forem submetidos;

IX - Enviar relatório anual de suas atividades ao Ministério da Fazenda e, por seu intermédio, ao Presidente da República e ao Congresso Nacional; e adotar as providências necessárias ao cumprimento de seus objetivos.

## 1.1.6 ANBIMA



### 1.1.6.1 O papel da ANBIMA

Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais.

A ANBIMA é um Agente Regulador **Privado**, a associação das Instituições Financeiras à ANBIMA é voluntária, porém uma vez que a Instituição Financeira se associou à ANBIMA terá que cumprir as regras presentes em seus códigos.

A ANBIMA dispõe de vários Códigos ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas, no entanto inicialmente são exigidos apenas dois códigos: Certificação Continuada e Distribuição de Produtos de Investimento no Varejo.

**Importante:** Os Códigos da ANBIMA apenas complementam a legislação em vigor

#### 1.1.6.1.1 Código Anbima de Regulação e Melhores Práticas para o Programa de Certificação Continuada

O objetivo do Código de Regulação e Melhores Práticas para o Programa de Certificação Continuada é estabelecer princípios e regras que deverão ser observados pelas instituições participantes abaixo definidas, que atuam nos mercados financeiro e de capitais, de maneira a buscar a permanente elevação da capacitação técnica de seus profissionais, bem como a observância de padrões de conduta no desempenho de suas respectivas atividades.

Os profissionais que trabalham com distribuição de investimentos devem ser certificados pela ANBIMA. Para obter as certificações os profissionais precisam ter o aproveitamento mínimo de 70% (setenta por cento) no exame.

As certificações CPA-10, CPA-20 e CEA obtidas por Profissionais da Instituição Participante serão válidas pelo prazo máximo de 5 (cinco) anos, contados a partir da data da aprovação no exame ou da conclusão do procedimento de atualização. As aprovações obtidas por pessoas não vinculadas a instituição participante serão válidas pelo prazo máximo de 3 (três) anos, contados da data da aprovação no exame ou da conclusão do procedimento de atualização

CERTIFICAÇÃO PROFISSIONAL ANBIMA SÉRIE 10 - A CPA-10 se destina a certificar Profissionais das instituições participantes que atuam na prospecção ou venda de produtos de investimento diretamente junto ao investidor.

CERTIFICAÇÃO PROFISSIONAL ANBIMA SÉRIE 20 - A CPA-20 – Para quem trabalha junto a investidores atendidos nos segmentos de Alta Renda, Private Banking, Corporate e Investidores Institucionais.

CERTIFICAÇÃO DE ESPECIALISTA EM INVESTIMENTOS ANBIMA - A CEA se destina a profissionais que assessoram os gerentes de contas de investidores pessoas físicas em investimentos, podendo indicar produtos de investimento. Os Profissionais que obtiverem a CEA poderão exercer as atividades que requeiram CPA-10 e CPA-20. As instituições participantes devem manter, no mínimo, 75% (setenta e cinco por cento) dos Profissionais de assessoramento em investimentos certificados pela CEA.

CERTIFICAÇÃO DE GESTORES ANBIMA - A CGA se destina a certificar Profissionais que desempenham atividades de gestão profissional de recursos de terceiros. A CGA será válida pelo prazo de 3 (três) anos para os profissionais que não são de instituições participantes ou que não estejam exercendo a atividade de gestão, para os demais ela será restabelecida automaticamente (perpétua).

## 1.2. BANCOS MÚLTIPLOS

### 1.2.1 Principais carteiras (comercial e investimento)

Banco com duas ou mais carteiras, sendo uma delas, obrigatoriamente Comercial ou de Investimento.

Os bancos múltiplos possuem diversos CNPJs, um para cada carteira, porém publica um Balanço Consolidado (único).

Carteiras Bancárias: Comercial; Investimento; Arrendamento Mercantil (Leasing); Crédito Imobiliário; Crédito, Financiamento e Investimento; e Desenvolvimento.

#### **Bancos Comerciais**

Instituições Públicas ou Privadas que praticam a intermediação de recursos financeiros para pessoas físicas ou jurídicas com foco no **curto e médio** prazo, os bancos comerciais movimentam captam depósitos à vista (conta corrente) e também captam depósitos a prazo (CDB).

#### **Bancos de Investimento**

Instituições Financeiras com foco em operações de médio e longo prazo. Captam Recursos somente via Depósitos a Prazo (CDB). Suas principais operações são:

- Financiamento de Capital,
- Operações com Valores Mobiliários,
- Câmbio e Metais Preciosos,
- Gestão de Recursos de Terceiros (fundos de investimento),
- Repasse de recursos oriundos do exterior, etc (Resolução CMN 2.624/99).

### 1.2.2 Principais funções e atribuições:

- Underwriting;
- Negociação e distribuição de títulos e valores mobiliários;
- Administração de recursos de terceiros;
- Intermediação de câmbio;
- Intermediação de derivativos

## 1.3 DISTRIBUIDORAS E CORRETORAS DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS E DE FUTUROS

Realizam a intermediação de operações com títulos e valores mobiliários.

Principais Operações:

- Operar em Bolsas de Valores;
- Administrar Carteiras de Valores Mobiliários;
- Administrar Clubes de Investimento;
- Intermediar Operações de Câmbio;
- Realizar Operações com metais preciosos.
- Praticar Operações de Conta Margem.

**Importante:** As Corretoras trabalham com investimentos, não efetuam empréstimos!

### Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (DTVIM)

No passado exerciam basicamente as mesmas operações das CTVM, mas não atuavam no ambiente de Bolsa. Desde 02/03/09, através da Resolução Conjunta Bacen-CVM n.17 que permitiu as DTVIMs atuarem no ambiente de Bolsa e Mercados Organizados, NÃO existe diferença entre essas instituições.

As CTVMs e DTVIMs são fiscalizadas tanto pelo Bacen (Resolução CMN 1655/89) quanto pela CVM (por causa dos fundos de investimento).

## 1.4 INVESTIDORES QUALIFICADOS, INVESTIDORES PROFISSIONAIS E INVESTIDORES NÃO-RESIDENTES. DEFINIÇÕES

### **Investidor Profissional**

São considerados investidores profissionais:

- I – Instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
- II – Companhias seguradoras e sociedades de capitalização;
- III – Entidades abertas e fechadas de previdência complementar;
- IV – Pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10 milhões e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio;
- V – Fundos de investimento;
- VI – Clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM;
- VII – Agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios;
- VIII – Investidores não residentes

### **Investidor Qualificado**

São considerados investidores qualificados:

- I – Investidores profissionais;
- II – Pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1 milhão e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio;
- III – As pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e
- IV – Clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.”

Os regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios são considerados investidores profissionais ou investidores qualificados apenas se reconhecidos como tais conforme regulamentação específica do Ministério da Previdência Social.

### **Investidor não-residente**

É considerado como investidor não-residente individual ou coletivo as pessoas físicas ou jurídicas, os fundos ou outras entidades de investimento coletivo, com residência ou sede no exterior. Previamente ao início das operações, o investidor não-residente deve constituir um ou mais representantes; obter registro junto a CVM. Quando o representante for pessoa física ou jurídica não financeira, o investidor deve nomear instituição autorizada a funcionar pelo BACEN, que será corresponsável pelo cumprimento das obrigações.

## **2. COMPLIANCE LEGAL, ÉTICA E ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR (PROPORÇÃO: DE 15 A 25%)**

## 2.1 RISCO DE IMAGEM (REPUTAÇÃO) E RISCO LEGAL

### Risco de Imagem

Está relacionado à reputação da empresa (ou indivíduo). A imagem é a percepção do mercado sobre determinada empresa. Uma publicidade negativa pode prejudicar consideravelmente os negócios de uma empresa. Um exemplo é não observância dos princípios éticos.

### Risco Legal

É a possibilidade de perdas decorrentes de multas, penalidades ou indenizações resultantes do não cumprimento da lei. Nas instituições, *compliance* é o conjunto de disciplinas para fazer cumprir as normas legais e também evitar qualquer desvio que possa ocorrer.

## 2.2 CONTROLES INTERNOS: RESOLUÇÃO CMN 2.554/98, ARTIGO 1º

Art. 1º Determinar às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil a implantação e a implementação de controles internos voltados para as atividades por elas desenvolvidas, seus sistemas de informações financeiras, operacionais e gerenciais e o cumprimento das normas legais e regulamentares a elas aplicáveis.

§ 1º Os controles internos, independentemente do porte da instituição, devem ser efetivos e consistentes com a natureza, complexidade e risco das operações por ela realizadas.

§ 2º São de responsabilidade da diretoria da instituição:

I - a implantação e a implementação de uma estrutura de controles internos efetiva mediante a definição de atividades de controle para todos os níveis de negócios da instituição;

II - o estabelecimento dos objetivos e procedimentos pertinentes aos mesmos;

III - a verificação sistemática da adoção e do cumprimento dos procedimentos definidos em função do disposto no inciso II.

## **2.2.1 Segregação de atividades de forma a evitar possíveis conflitos de interesses (Barreira de Informação) e definição de responsabilidades: Artigo 2º**

Art. 2º Os controles internos, cujas disposições devem ser acessíveis a todos os funcionários da instituição de forma a assegurar sejam conhecidas a respectiva função no processo e as responsabilidades atribuídas aos diversos níveis da organização, devem prever:

- I - A definição de responsabilidades dentro da instituição;
- II - A segregação das atividades atribuídas aos integrantes da instituição de forma a que seja evitado o conflito de interesses, bem como meios de minimizar e monitorar adequadamente áreas identificadas como de potencial conflito da espécie;
- III - Meios de identificar e avaliar fatores internos e externos que possam afetar adversamente a realização dos objetivos da instituição;

## **2.2.2 Política de segurança da informação: Artigo 2º IV e VII**

IV - A existência de canais de comunicação que assegurem aos funcionários, segundo o correspondente nível de atuação, o acesso a confiáveis, tempestivas e compreensíveis informações consideradas relevantes para suas tarefas e responsabilidades;

V - A contínua avaliação dos diversos riscos associados às atividades da instituição;

VI - O acompanhamento sistemático das atividades desenvolvidas, de forma a que se possa avaliar se os objetivos da instituição estão sendo alcançados, se os limites estabelecidos e as leis e regulamentos aplicáveis estão sendo cumpridos, bem como a assegurar que quaisquer desvios possam ser prontamente corrigidos;

VII - A existência de testes periódicos de segurança para os sistemas de informações, em especial para os mantidos em meio eletrônico.

## 2.3 PREVENÇÃO E COMBATE A LAVAGEM DE DINHEIRO OU OCULTAÇÃO DE BENS, DIREITOS E VALORES

### 2.3.1 Legislação e regulamentação correlata (Lei 9.613/98 e Circular Bacen 3461/09, Lei 12.683/12 e suas alterações):

#### Conceito:

Lei 9613/98 – Alterada pela lei 12.683/12

Dos Crimes de “Lavagem” ou Ocultação de Bens, Direitos e Valores: Art. 1. Ocultar ou dissimular a natureza, origem, localização, disposição, movimentação ou propriedade de bens, direitos ou valores provenientes, direta ou indiretamente, de infração penal.

#### Caracterização

A caracterização de operações suspeitas possui diversas facetas, mas a principal delas é movimentação de recursos incompatível com a renda ou patrimônio do agente econômico.

Fases da lavagem de dinheiro - “colocação”, “ocultação” e “integração”.



Fases da Lavagem de Dinheiro:

1. **Colocação** - “Fase inicial, o objetivo é fazer o dinheiro proveniente de uma atividade ilegal passar pelo caixa”
2. **Ocultação** – “Fase em que os criminosos dificultar a identificação da origem”, exemplo a realização de inúmeras transferências.
3. **Integração** – Fase final, quando dinheiro volta com aparência de “limpo”.

### **2.3.1.1 Quem está sujeito à lei e à regulamentação: abrangência, amplitude e responsabilidades dos profissionais e das Instituições Financeiras e Não-Financeiras (Lei 9.613, cap. V, art. 9º e Circular 3461/09)**

Sujeitam-se aos mecanismos de controle de lavagem de dinheiro as pessoas físicas e jurídicas que tenham, em caráter permanente ou eventual, como atividade principal ou acessória, cumulativamente ou não:

I - a captação, intermediação e aplicação de recursos financeiros de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira;

II – a compra e venda de moeda estrangeira ou ouro como ativo financeiro ou instrumento cambial;

III - a custódia, emissão, distribuição, liquidação, negociação, intermediação ou administração de títulos ou valores mobiliários.

Sujeitam-se às mesmas obrigações, as seguintes instituições (entre outras):

As bolsas (valores e futuros) e mercado balcão organizado; as corretoras de seguros e as entidades de previdência complementar ou de capitalização; As administradoras de cartões de crédito e as administradoras de consórcios; as empresas de arrendamento mercantil (*leasing*) e as de fomento comercial (*factoring*); as sociedades que efetuem distribuição de dinheiro ou quaisquer bens móveis, imóveis, mercadorias, serviços, ou, ainda, concedam descontos na sua aquisição, mediante sorteio ou método assemelhado; as pessoas físicas ou jurídicas que comercializem joias, pedras e metais preciosos, objetos de arte e antiguidades; as pessoas físicas ou jurídicas que comercializem bens de luxo ou de alto valor. intermedeiem a sua comercialização ou exerçam atividades que envolvam grande volume de recursos em espécie e as pessoas físicas ou jurídicas que comercializem bens de alto valor de origem rural ou animal.

### **2.3.1.2. Identificação e registros de operações**

As instituições financeiras:

- I. Identificarão seus clientes e manterão cadastro atualizado;
- II. Manterão registro de toda transação em moeda nacional ou estrangeira que ultrapassar limite fixado pela autoridade competente;
- III. Deverão adotar políticas, procedimentos e controles internos, compatíveis com seu porte e volume de operações, que lhes permitam atender ao disposto neste artigo;
- IV. Deverão cadastrar-se e manter seu cadastro atualizado no órgão regulador ou fiscalizador e, na falta deste, no Coaf.

- V. Deverão atender às requisições formuladas pelo Coaf na periodicidade, forma e condições por ele estabelecidas.

O sistema de registro deve permitir a identificação:

- I. Das operações que, realizadas com uma mesma pessoa, conglomerado financeiro ou grupo, em um mesmo mês calendário, superem, por instituição ou entidade, em seu conjunto, o valor de R\$10.000,00 (dez mil reais);
- II. Das operações que, por sua habitualidade, valor ou forma, configurem artifício que objetive burlar os mecanismos de identificação, controle e registro.

### **2.3.1.3 Da comunicação de Operações Financeiras (Lei 9.613, cap. VII)**

#### **CAPÍTULO VII**

##### **Da Comunicação de Operações Financeiras**

Art. 11. As pessoas referidas no art. 9º:

I - dispensarão especial atenção às operações que, nos termos de instruções emanadas das autoridades competentes, possam constituir-se em sérios indícios dos crimes previstos nesta Lei, ou com eles relacionar-se;

II - deverão comunicar ao Coaf, abstendo-se de dar ciência de tal ato a qualquer pessoa, inclusive àquela à qual se refira a informação, no prazo de 24 (vinte e quatro) horas, a proposta ou realização:

- a) de todas as transações referidas no inciso II do art. 10, acompanhadas da identificação de que trata o inciso I do mencionado artigo; e
- b) das operações referidas no inciso I;

III - deverão comunicar ao órgão regulador ou fiscalizador da sua atividade ou, na sua falta, ao Coaf, na periodicidade, forma e condições por eles estabelecidas, a não ocorrência de propostas, transações ou operações passíveis de serem comunicadas nos termos do inciso II.

§ 1º As autoridades competentes, nas instruções referidas no inciso I deste artigo, elaborarão relação de operações que, por suas características, no que se

refere às partes envolvidas, valores, forma de realização, instrumentos utilizados, ou pela falta de fundamento econômico ou legal, possam configurar a hipótese nele prevista.

§ 2º As comunicações de boa-fé, feitas na forma prevista neste artigo, não acarretarão responsabilidade civil ou administrativa.

§ 3º O Coaf disponibilizará as comunicações recebidas com base no inciso II do **caput** aos respectivos órgãos responsáveis pela regulação ou fiscalização das pessoas a que se refere o art. 9º

Art. 11-A. As transferências internacionais e os saques em espécie deverão ser previamente comunicados à instituição financeira, nos termos, limites, prazos e condições fixados pelo Banco Central do Brasil.

#### **2.3.1.4 Políticas e procedimentos de prevenção e combate ao crime de lavagem de dinheiro - Organismos nacionais e de cooperação internacional. A Convenção de Viena e o Decreto n.154/91 (Lei 9.613, cap. IX e Circular 3461/09)**

**Convenção de Viena** = Acordo Internacional para coibir o crime organizado e lavagem de dinheiro.

#### **Lei 9.613, cap. IX -Do Conselho de Controle de Atividades Financeiras**

Art. 14. É criado, no âmbito do Ministério da Fazenda, o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, com a finalidade de disciplinar, aplicar penas administrativas, receber, examinar e identificar as ocorrências suspeitas de atividades ilícitas previstas nesta Lei, sem prejuízo da competência de outros órgãos e entidades.

§ 1º As instruções referidas no art. 10 destinadas às pessoas mencionadas no art. 9º, para as quais não exista órgão próprio fiscalizador ou regulador, serão expedidas pelo COAF, competindo-lhe, para esses casos, a definição das pessoas abrangidas e a aplicação das sanções enumeradas no art. 12.

§ 2º O COAF deverá, ainda, coordenar e propor mecanismos de cooperação e de troca de informações que viabilizem ações rápidas e eficientes no combate à ocultação ou dissimulação de bens, direitos e valores.

§ 3º O COAF poderá requerer aos órgãos da Administração Pública as informações cadastrais bancárias e financeiras de pessoas envolvidas em atividades suspeitas.

#### **2.3.2 APLICAÇÃO DO PRINCÍPIO “CONHEÇA SEU CLIENTE”:**

### **2.3.2.1. Função do cadastro e implicações de um cadastro desatualizado e análise da capacidade financeira do cliente**

A principal forma de evitar a lavagem de dinheiro é conhecendo o cliente, principalmente através de informações obtidas através do cadastro. Caso o cliente se negue a fornecer as informações requeridas, a instituição não deve aceitá-lo como cliente.

A função do cadastro é identificar as características de cada cliente, um cadastro consistente e atualizado permitirá que o profissional e a instituição financeira identifiquem operações suspeitas.

### **2.3.2.2 O princípio “conheça seu cliente” como forma de proteção da instituição financeira e do profissional**

O dever do profissional e da instituição financeira é o de identificar e comunicar as operações suspeitas, fazendo isso ambos estarão protegidos de qualquer penalidade civil ou administrativa caso tal operação seja classificada como crime de lavagem de dinheiro.

Às pessoas submetidas aos mecanismos de controle que deixarem de cumprir as obrigações previstas serão aplicadas, cumulativamente ou não, pelas autoridades competentes, as seguintes sanções:

- I. Advertência;
- II. Multa pecuniária 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);
- III. Inabilitação temporária, pelo prazo de até dez anos, para o Exercício do cargo de administrador das pessoas jurídicas referidas no art. 9º;
- IV. Cassação ou suspensão da autorização para o exercício de atividade, operação ou funcionamento.

#### **Penalidades**

Pena: reclusão, de 3 (três) a 10 (dez) anos, e multa.

Incorre na mesma pena quem, para ocultar ou dissimular a utilização de bens, direitos ou valores provenientes de infração penal:

- I. os converte em ativos lícitos;

- II. os adquire, recebe, troca, negocia, dá ou recebe em garantia, guarda, tem em depósito, movimenta ou transfere;
- III. importa ou exporta bens com valores não correspondentes aos verdadeiros.

Incorre, ainda, na mesma pena quem:

- I. Utiliza, na atividade econômica ou financeira, bens, direitos ou valores provenientes de infração penal;

Participa de grupo, associação ou escritório tendo conhecimento de que sua atividade principal ou secundária é dirigida à prática de crimes previstos nesta Lei

## 2.4 NORMAS E PADRÕES ÉTICOS

### 2.4.1 UTILIZAÇÃO INDEVIDA DE INFORMAÇÕES PRIVILEGIADAS

As informações das empresas que emitem papéis mobiliários (ações, debêntures, etc) precisam ser publicadas de forma que todos os interessados tenham acesso ao mesmo tempo, é terminantemente vedado o uso de qualquer informação que não seja pública para proveito pessoal ou de outrem (informações privilegiadas).

#### 2.4.1.1 O “INSIDER TRADER”. CONCEITO

Literalmente quer dizer “aquele que negocia de dentro”, é o indivíduo que compra e vende papéis com informações privilegiadas, por exemplo, um executivo que se aproveita de informações estratégicas (não públicas) para lucrar com as ações da empresa.

#### 2.4.1.2 O “FRONT RUNNER”. CONCEITO

Literalmente quer dizer “aquele que corre na frente”, o indivíduo que trabalha no mercado financeiro e fica sabendo da intenção de um comprador adquirir determinado ativo, corre na frente, compra os papéis disponíveis para sua carteira pessoal e depois vende mais caro para o interessado.

### 2.4.2 CONFIDENCIALIDADE

Conforme explicito anteriormente profissionais que possuem acesso a informações não públicas de empresas emissoras de papéis mobiliários devem manter sigilo absoluto sobre essas informações, devendo apenas fornecê-las por decisão judicial ou para órgãos fiscalizadores por força legal. O princípio da confidencialidade também se aplica às operações dos clientes das instituições financeiras, que jamais devem ser comentadas por profissionais.

### 2.4.3 CONFLITOS DE INTERESSE

Executivos não devem intervir quando houver conflito entre seus interesses pessoais e os da empresa;

## 2.5 CÓDIGO DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO

### 2.5.1 DEFINIÇÕES (Cap.I)

Para os efeitos deste Código, entende-se por:

I. Aderente: instituições que aderem ao Código e se vinculam à Associação por meio contratual, ficando sujeitas às regras específicas deste documento;

II. Agente Autônomo de Investimento ou AAI: pessoa natural ou jurídica registrada na Comissão de Valores Mobiliário, para realizar, sob a responsabilidade e como preposto da Instituição Participante, as atividades voltadas para distribuição de investimentos;

III. ANBIMA ou Associação: Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais;

IV. Associada ou Filiada: instituições que se associam à ANBIMA e passam a ter vínculo associativo, ficando sujeitas a todas as regras de autorregulação da Associação;

V. Canais Digitais: canais digitais ou eletrônicos utilizados na Distribuição de Produtos de Investimento, que servem como instrumentos remotos sem contato presencial entre o investidor ou potencial investidor e a Instituição Participante;

VI. Carta de Recomendação: documento expedido pela Supervisão de Mercados e aceito pela Instituição Participante que contém as medidas a serem adotadas a fim de sanar a(s) infração(ões) de pequeno potencial de dano e de fácil reparabilidade cometida(s) pelas Instituições Participantes, conforme previsto no Código dos Processos;

VII. Código de Atividades Conveniadas: Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para as Atividades Conveniadas, que dispõe sobre os convênios celebrados entre a ANBIMA e as instituições públicas;

VIII. Código dos Processos: Código ANBIMA dos Processos de Regulação e Melhores Práticas que dispõe sobre a condução de processos sancionadores para apuração de descumprimento às regras estabelecidas nos Códigos ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas;

IX. Código: Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimentos que dispõe sobre a atividade de Distribuição de Produtos de Investimento;

X. Comissão de Acompanhamento: Organismo de Supervisão da ANBIMA;

XI. Conglomerado ou Grupo Econômico: conjunto de entidades controladoras diretas ou indiretas, controladas, coligadas ou submetidas a controle comum;

XII. Conheça seu Cliente: regras e procedimentos adotados pelas Instituições Participantes para conhecer seus investidores;

XIII. Conselho de Distribuição: Conselho da ANBIMA responsável por estabelecer regras e diretrizes de distribuição de produtos de investimento;

XIV. Criptografia: conjunto de técnicas para codificar a informação de modo que somente o emissor e o receptor consigam decifrá-la;

XV. Distribuição de Produtos de Investimento: (i) oferta de Produtos de Investimento de forma individual ou coletiva, resultando ou não em aplicação de recursos, assim como a aceitação de pedido de aplicação por meio de agências bancárias, plataformas de atendimento, centrais de atendimento, Canais Digitais, ou qualquer outro canal estabelecido para este fim; e (ii) atividades acessórias prestadas aos investidores, tais como manutenção do portfólio de investimentos e fornecimento de informações periódicas acerca dos investimentos realizados;

XVI. Estrategista de Investimentos: profissional responsável pela construção dos portfólios estratégicos e recomendações táticas dentro de cada perfil de investimento;

XVII. Fundo de Investimento ou Fundo: comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinada à aplicação em ativos financeiros;

XVIII. Fundo Exclusivo: Fundo destinado exclusivamente a um único investidor profissional, nos termos da Regulação em vigor;

XIX. Fundo Reservado: Fundo destinado a um grupo determinado de investidores que tenham entre si vínculo familiar, societário ou que pertençam a um mesmo Conglomerado ou Grupo Econômico, ou que, por escrito, determinem essa condição;

XX. Instituições Participantes: instituições Associadas à ANBIMA ou instituições Aderentes a este Código;

XXI. Material Publicitário: material sobre Produtos de Investimento ou sobre a atividade de Distribuição de Produtos de Investimento divulgado pelas Instituições Participantes por qualquer meio de comunicação disponível, que seja destinado a investidores ou potenciais investidores com o objetivo de estratégia comercial e mercadológica;

XXII. Material Técnico: material sobre Produtos de Investimento divulgado pelas Instituições Participantes por qualquer meio de comunicação disponível, que seja destinado a investidores ou potenciais investidores com o objetivo de dar suporte técnico a uma decisão de investimento;

XXIII. Organismos de Supervisão: em conjunto, Conselho de Distribuição, Comissão de Acompanhamento e Supervisão de Mercados;

XXIV. Plano de Continuidade de Negócios: planos de contingência, continuidade de negócios e recuperação de desastres que assegurem a continuidade das atividades da Instituição Participante e a integridade das informações processadas em sistemas sob sua responsabilidade e interfaces com sistemas de terceiros;

XXV. Produtos Automáticos: aqueles que possuem a funcionalidade de aplicação e resgate automático, conforme saldo disponível na conta corrente do investidor;

XXVI. Produtos de Investimento: valores mobiliários e ativos financeiros definidos pela Comissão de Valores Mobiliários e/ou pelo Banco Central do Brasil;

XXVII. Regulação: normas legais e infralegais que abrangem a Distribuição de Produtos de Investimento;

XXVIII. Supervisão de Mercados: Organismo de Supervisão da ANBIMA;

XXIX. Termo de Compromisso: instrumento pelo qual a Instituição Participante compromete-se perante a ANBIMA a cessar e corrigir os atos que possam caracterizar indícios de irregularidades em face deste Código; e

XXX. Veículo de Investimento: Fundos de Investimento e carteiras administradas constituídos localmente com o objetivo de investir recursos obtidos junto a um ou mais investidores.

## 2.5.2 OBJETIVO E ABRANGÊNCIA (Cap.II)

**Objetivo** - Estabelecer princípios e regras para a Distribuição de Produtos de Investimentos visando principalmente:

- I. A manutenção dos mais elevados padrões éticos e a consagração da institucionalização de práticas equitativas no mercado financeiro e de capitais;
- II. A concorrência leal;
- III. A padronização de seus procedimentos;
- IV. O estímulo ao adequado funcionamento da Distribuição de Produtos de Investimento;
- V. A transparência no relacionamento com os investidores, de acordo com o canal utilizado e as características dos investimentos; e
- VI. A qualificação das instituições e de seus profissionais envolvidos na Distribuição de Produtos de Investimento.

**Abrangência** - Este Código se destina aos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, assim como aos administradores fiduciários e/ou gestores de recursos de terceiros quando distribuírem seus próprios Fundos de Investimento. A observância das normas deste Código é obrigatória para as Instituições Participantes.

### 2.5.3 PRINCÍPIOS GERAIS DE CONDOTA (Cap. IV)

As instituições participantes devem:

- I. Exercer suas atividades com boa-fé, transparência, diligência e lealdade;
- II. Cumprir todas as suas obrigações, devendo empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado que toda pessoa prudente e diligente costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas;
- III. Nortear a prestação das atividades pelos princípios da liberdade de iniciativa e da livre concorrência, evitando a adoção de práticas caracterizadoras de concorrência desleal e/ou de condições não equitativas, respeitando os princípios de livre negociação;
- IV. Evitar quaisquer práticas que infrinjam ou estejam em conflito com as regras e princípios contidos neste Código e na Regulação vigente;
- V. Adotar condutas compatíveis com os princípios de idoneidade moral e profissional;
- VI. Evitar práticas que possam vir a prejudicar a Distribuição de Produtos de Investimento, especialmente no que tange aos deveres e direitos relacionados às atribuições específicas de cada uma das Instituições Participantes estabelecidas em contratos, regulamentos, neste Código e na Regulação vigente;
- VII. Envidar os melhores esforços para que todos os profissionais que desempenhem funções ligadas à Distribuição de Produtos de Investimento atuem com imparcialidade e conheçam o código de ética da Instituição Participante e as normas aplicáveis à sua atividade;
- VIII. Divulgar informações claras e inequívocas aos investidores acerca dos riscos e consequências que poderão advir dos Produtos de Investimento; e
- IX. Identificar, administrar e mitigar eventuais conflitos de interesse que possam afetar a imparcialidade das pessoas que desempenhem funções ligadas à Distribuição de Produtos de Investimento.

## 2.5.4 Regras, Procedimentos e Controles (Cap. V)

### 2.5.4.1 Segurança e Sigilo das Informações (Seção II)

As Instituições Participantes devem estabelecer mecanismos para:

I. Propiciar o controle de informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas a que tenham acesso os seus sócios, diretores, administradores, profissionais e terceiros contratados;

II. Assegurar a existência de testes periódicos de segurança para os sistemas de informações, em especial para os mantidos em meio eletrônico; e

III. Implantar e manter treinamento para os seus sócios, diretores, administradores e profissionais que tenham acesso a informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas.

As Instituições Participantes devem implementar e manter, em documento escrito, regras e procedimentos para assegurar no mínimo:

I. Regras de acesso às informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas, indicando como se dá o acesso e controle de pessoas autorizadas e não autorizadas a essas informações, inclusive nos casos de mudança de atividade dentro da mesma instituição ou desligamento do profissional;

II. Regras específicas sobre proteção da base de dados e procedimentos internos para tratar casos de vazamento de informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas, mesmo que oriundos de ações involuntárias; e

III. Regras de restrição ao uso de sistemas, acessos remotos e qualquer outro meio/veículo que contenham informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas no exercício de suas atividades.

As Instituições Participantes devem exigir que seus profissionais assinem, de forma manual ou eletrônica, documento de confidencialidade sobre as informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas que lhes tenham sido confiadas em virtude do exercício de suas atividades profissionais.

Os terceiros contratados que tiverem acesso às informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas que lhes tenham sido confiadas no exercício de suas atividades devem assinar o documento de confidencialidade, podendo tal documento ser excepcionado quando o contrato de prestação de serviço possuir cláusula de confidencialidade.

### 2.5.4.2 Gestão de Riscos (Seção IV)

As Instituições Participantes devem ser capazes de identificar, mensurar, avaliar, monitorar, reportar, controlar e mitigar os riscos atribuídos à sua atividade (“Gestão de Riscos”).

A Gestão de Riscos deve ser:

- I. Compatível com a natureza, porte, complexidade, estrutura, perfil de risco dos Produtos de Investimento distribuídos e modelo de negócio da instituição;
- II. Proporcional à dimensão e à relevância da exposição aos riscos, segundo critérios definidos pela instituição; e
- III. Adequada ao perfil de risco e à importância sistêmica da instituição.

A Gestão de Riscos deve prever regras e procedimentos sobre o Plano de Continuidade de Negócios observando-se, no mínimo:

- I. Análise de riscos potenciais;
- II. Planos de contingência, detalhando os procedimentos de ativação, o estabelecimento de prazos para a implementação e a designação das equipes que ficarão responsáveis pela operacionalização dos referidos planos; e
- III. Validação ou testes no mínimo a cada doze meses, ou em prazo inferior, se exigido pela Regulação.

### 2.5.5. Publicidade (Cap. VIII)

A divulgação de publicidade, material publicitário, material técnico ou propaganda institucional deve obedecer às disposições trazidas pela legislação e regulamentação vigente aplicável, bem como às diretrizes expedidas pela ANBIMA. Todo o material publicitário, material técnico ou propaganda institucional dos fundos de investimento é de responsabilidade de quem o divulga, inclusive no que se refere à conformidade de tal material com as normas da ANBIMA.

Os materiais publicitários, materiais técnicos ou propagandas institucionais divulgados pelos fundos podem ser analisados pela ANBIMA a partir de denúncias formuladas por instituições participantes, devendo tais denúncias atender ao disposto no Código ANBIMA dos Processos de Regulação e Melhores Práticas.

### **2.5.5.1. Material Publicitário (Seção II)**

A Instituição Participante, ao divulgar Material Publicitário em qualquer meio de comunicação disponível, deve incluir, em destaque, link ou caminho direcionando investidores ou potenciais investidores ao Material Técnico sobre o(s) Produto(s) de Investimento mencionado(s), de modo que haja conhecimento de todas as informações, características e riscos do investimento.

### **2.5.5.2. Material Técnico (Seção III)**

O Material Técnico deve possuir, no mínimo, as seguintes informações sobre o Produto de Investimento:

- I. Descrição do objetivo e/ou estratégia;
- II. Público-alvo, quando destinado a investidores específicos;
- III. Carência para resgate e prazo de operação;
- IV. Tributação aplicável;
- V. Informações sobre os canais de atendimento;
- VI. Nome do emissor, quando aplicável;
- VII. Classificação do Produto de Investimento (Art. 49 - riscos, perfil dos emissores, garantias e prazos de carência);
- VIII. Descrição resumida dos principais fatores de risco, incluindo, no mínimo, os riscos de liquidez, de mercado e de crédito, quando aplicável.

Nas agências e dependências da Instituição Participante, devem-se manter à disposição dos interessados, seja por meio impresso ou passível de impressão, as informações atualizadas previstas no caput para cada Produto de investimento distribuído nesses locais.

### **2.5.5.3. Avisos Obrigatórios (Seção VI)**

Todo o material utilizado para publicidade dos Produtos de Investimento é de responsabilidade de quem o divulga, inclusive no que se refere à conformidade de tal material com as normas do presente Código. Caso a divulgação seja feita por um prestador de serviço, este deve obter, antes da divulgação, aprovação expressa da instituição participante.

O código também versa sobre as advertências que precisam constar nas peças publicitárias tais como:

“A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS”;

“TRATA-SE DE UMA MODALIDADE DE INVESTIMENTO QUE NÃO CONTA COM A GARANTIA DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – (FGC)” e

“AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE MATERIAL SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES”.

No uso de mídia impressa e por meios digitais escritos, o tamanho do texto e a localização dos avisos e informações devem permitir sua clara leitura e compreensão.

## **2.5.6. Regras Gerais (Cap. IX)**

As Instituições Participantes devem atribuir a responsabilidade pela Distribuição de Produtos de Investimento a um diretor estatutário ou equivalente, além disso, quando estiverem prestando informações ou recomendando produtos de Investimento, não podem induzir os investidores a erro ao dar a entender que atuam como prestadores de serviço de consultoria independente de valores mobiliários de forma autônoma à atividade de Distribuição de Produtos de Investimento.

### **2.5.6.1. Divulgação de Informações por meios eletrônicos (Seção I)**

As Instituições Participantes devem disponibilizar seção exclusiva em seus sites na internet sobre os Produtos de Investimento distribuídos, contendo, no mínimo, as seguintes informações:

- I. Descrição do objetivo e/ou estratégia de investimento;
- II. Público-alvo, quando destinado a investidores específicos;
- III. Carência para resgate e prazo de operação;
- IV. Nome do emissor, quando aplicável;
- V. Tributação aplicável;
- VI. Classificação do Produto de Investimento (art. 49 - riscos, perfil dos emissores, garantias e prazos de carência);

VII. Descrição resumida dos principais fatores de risco, incluindo, no mínimo, os riscos de liquidez, de mercado e de crédito, quando aplicável; e

VIII. Informações sobre os canais de atendimento.

As Instituições Participantes devem possuir canais de atendimento compatíveis com seu porte e número de investidores para esclarecimento de dúvidas e recebimento de reclamações.

### 2.5.6.2. Conheça seu cliente (Seção II)

As Instituições Participantes devem no seu processo de Conheça seu Cliente buscar conhecer seus investidores no início do relacionamento e durante o processo cadastral, identificando a necessidade de visitas pessoais em suas residências, seus locais de trabalho e em suas instalações comerciais.

As instituições participantes deverão adotar procedimentos formais, estabelecidos de acordo com critérios próprios, e controles que possibilitem verificar o processo de API.

As instituições participantes deverão elaborar documento descrevendo seus procedimentos de API e metodologia adotada.

As Instituições Participantes devem manter as informações cadastrais de seus investidores atualizadas, de modo a permitir que haja identificação, a qualquer tempo, de cada um dos beneficiários finais, bem como do registro atualizado de todas as aplicações e resgates realizados em nome dos investidores, quando aplicável.

### 2.5.6.3. Suitability (Seção III)

As Instituições Participantes, no exercício da atividade de Distribuição de Produtos de Investimento, não podem recomendar Produtos de Investimento, realizar operações ou prestar serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil do investidor.

A Instituição Participante é responsável pelo Suitability de seus investidores.

Para definição do **objetivo** de investimento do investidor, a Instituição Participante deve considerar, no mínimo: o período em que será mantido o investimento; as preferências declaradas quanto à assunção de riscos; e as finalidades do investimento.

Para definição da **situação financeira** do investidor, a Instituição Participante deve considerar, no mínimo: o valor das receitas regulares declaradas; o valor e os ativos que compõem seu patrimônio; e a necessidade futura de recursos declarada.

Para definição do **conhecimento** do investidor, a Instituição Participante deve considerar, no mínimo os tipos de produtos, serviços e operações com os quais o investidor tem familiaridade; a natureza, volume e frequência das operações já realizadas pelo investidor, bem como o período em que tais operações foram realizadas; e a formação acadêmica e a experiência profissional do investidor, salvo quando tratar-se de pessoa jurídica.

As instituições participantes devem atualizar o perfil do Investidor em prazos não superiores a 24 (vinte e quatro) meses.

As Instituições Participantes devem envidar os melhores esforços para que todos os seus investidores tenham um perfil de investimento devidamente identificado e adequado ao seu perfil de risco.

Os investidores que se recusarem a participar do processo de identificação de seu perfil de investimento, independentemente de formalizarem ou não esta condição, deverão ser considerados como investidores sem perfil identificado

É vedado (proibido!) às instituições participantes recomendar Produtos de Investimento quando:

- I. O perfil do Investidor não seja adequado ao Produto de Investimento;
- II. Não sejam obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do Investidor; ou
- III. As informações relativas ao perfil do Investidor não estejam atualizadas.

Para um Produto de Investimento ser considerado adequado ao perfil do investidor, deve ser compatível com seus objetivos, situação financeira e conhecimento.

### 2.5.7. PRIVATE (Cap. XI)

O serviço de Private, para fins deste Código, compreende:

I. A Distribuição de Produtos de Investimento para os investidores que tenham capacidade financeira de, no mínimo, três milhões de reais, individual ou coletivamente; e

II. A prestação dos seguintes serviços:

a. Proposta de portfólio de produtos e serviços exclusivos; e/ou

b. Planejamento financeiro, incluindo, mas não se limitando a:

i. Análises e soluções financeiras e de investimentos específicas para cada investidor, observada a Regulação aplicável; e

ii. Constituição de Veículos de Investimento, que podem ser exclusivos, reservados e personalizados segundo as necessidades e o perfil de cada investidor, em parceria com administradores fiduciários e/ou gestores de recursos de terceiros.

As Instituições Participantes podem oferecer a seus investidores:

I. Planejamento fiscal, tributário e sucessório, que deve ser desempenhado por profissional tecnicamente capacitado para esse serviço;

II. Planejamento previdenciário e de seguros, que deve ser desempenhado em parceria com sociedade seguradora para a constituição de Fundos Previdenciários personalizados segundo as necessidades e o perfil de cada investidor, assim como análises e propostas de seguros, de forma geral; e

III. Elaboração de relatórios de consolidação de investimentos detidos em outras instituições, que permitam uma análise crítica em relação às posições, concentração de ativos, risco do portfólio, entre outros aspectos.

A Instituição Participante que oferecer para seus investidores o serviço de Private deve possuir em sua estrutura:

I. Setenta e cinco por cento (75%) de seus gerentes de relacionamento certificados CFP®, devendo estes profissionais ser funcionários das Instituições Participantes e exercerem suas funções exclusivamente para o Private;

II. Profissional ou área responsável pela atividade de Estrategista de Investimentos, devendo o profissional que atue nesta atividade ser certificado pela Planejar – Certified Financial Planner (“CFP®”), ou, pela ANBIMA – Certificação de Gestores ANBIMA (“CGA”), ou, pelo CFA Institute - Chartered Financial Analyst (“CFA”), ou, ainda, possuir autorização da Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários;

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

IV. Economista.

Não é necessária dedicação exclusiva dos profissionais mencionados nos incisos II, III e IV do caput para o serviço de Private, desde que as outras atividades ou funções desempenhadas não gerem conflito de interesses com o referido serviço.

## 2.5.8. Selo ANBIMA (Cap. XIII)

A veiculação do selo ANBIMA tem por finalidade exclusiva demonstrar o compromisso das Instituições Participantes em atender às disposições deste Código.

A ANBIMA não se responsabiliza pelas informações constantes dos documentos divulgados pelas Instituições Participantes, ainda que façam uso do selo ANBIMA, nem tampouco pela qualidade da prestação de suas atividades. Cabe à Diretoria da Associação expedir diretrizes para regulamentar as regras de uso do selo ANBIMA.

## 2.5.9. DISTRIBUIÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO (anexo I)

### 2.5.9.1. Distribuição (Capítulo I)

As Instituições Participantes devem disponibilizar seção exclusiva em seus sites na internet sobre os Fundos de Investimento distribuídos, contendo, no mínimo, as seguintes informações:

- I. Política de investimento;
- II. Classificação de risco do Fundo;
- III. Condições de aplicação, amortização (se for o caso) e resgate (cotização);
- IV. Limites mínimos e máximos de investimento e valores mínimos para movimentação e permanência no Fundo;
- V. Taxa de administração, de performance e demais taxas;
- VI. Rentabilidade, observado o disposto nas regras de Publicidade previstas nos anexos do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros, quando aplicável;
- VII. Avisos obrigatórios, observado o disposto nas regras de Publicidade previstas nos anexos do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros, quando aplicável; e
- VIII. Referência ao local de acesso aos documentos do Fundo com explicitação do canal destinado ao atendimento a investidores.

O disposto acima aplica-se aos Fundos constituídos sob a forma de condomínio aberto, cuja distribuição de cotas independe de prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários, nos termos da Regulação vigente; e que não sejam Exclusivos e/ou Reservado, e que não sejam objeto de oferta pública pela Instituição Participante. As Instituições Participantes devem disponibilizar aos

investidores os documentos obrigatórios dos Fundos, conforme exigido pela Regulação em vigor.

### **2.5.9.2. Distribuição por Conta e Ordem (Capítulo II)**

As Instituições Participantes podem realizar a subscrição de cotas dos Fundos 555 e dos FIDC por conta e ordem de seus respectivos investidores

Para a adoção do procedimento de que trata esta seção, o administrador fiduciário dos Fundos e a Instituição Participante responsável pela distribuição devem estabelecer, por escrito, a obrigação deste último de criar registro complementar de cotistas, específico para cada em que ocorra tal modalidade de subscrição de cotas, de forma que:

I. A Instituição Participante responsável pela distribuição inscreva no registro complementar de cotistas a titularidade das cotas em nome dos investidores, atribuindo a cada cotista um código de investidor e informando tal código ao administrador fiduciário do Fundo

II. O administrador fiduciário, ou instituição contratada, escreva as cotas de forma especial no registro de cotistas do Fundo, adotando, na identificação do titular, o nome da Instituição Participante responsável pela distribuição, acrescido do código de investidor fornecido, e que identifica o cotista no registro complementar.

As aplicações ou resgates realizados nos por meio das Instituições Participantes responsáveis pela distribuição que estejam atuando por conta e ordem de investidores devem ser efetuadas de forma segregada, de modo que os bens e direitos integrantes do patrimônio de cada um dos investidores, bem como seus frutos e rendimentos, não se comuniquem com o patrimônio daquele que está distribuindo as cotas.

As Instituições Participantes que estejam atuando por conta e ordem de investidores assumem todos os ônus e responsabilidades relacionados aos investidores, inclusive quanto a seu cadastramento, identificação e demais procedimentos que caberiam, originalmente, ao administrador fiduciário do Fundo, em especial no que se refere a toda a parte de comunicação, atualização de informações, retenção e recolhimento de tributos incidentes sobre aplicações e resgates.

A Instituição Participante que estiver atuando por conta e ordem de investidores deve diligenciar para que o administrador fiduciário do Fundo disponibilize, por meio eletrônico, os seguintes documentos:

I. Nota de investimento que ateste a efetiva realização do investimento a cada nova aplicação realizada por investidores por conta e ordem, em até 5 (cinco) dias da data de sua realização; e

II. Mensalmente, extratos individualizados dos seus investidores por conta e ordem, em até 10 (dez) dias após o final do mês anterior.

A nota de investimento e o extrato mensal devem ser disponibilizados com a identificação do administrador fiduciário e, qualquer um deles, deve conter:

I. O código de identificação do investidor da Instituição Participante no administrador fiduciário;

II. A denominação e número de inscrição do Fundo 555 e do FIDC investido no CNPJ; e

III. A quantidade de cotas subscritas e valor investido no Fundo.

A nota de investimento deve informar a data da subscrição.

O extrato mensal deve informar o valor atualizado da posição do investidor em cada Fundo.

## 2.6 ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR

### 2.6.1 INSTRUÇÃO CVM: 539 – DEVER DE VERIFICAÇÃO DA ADEQUAÇÃO DOS PRODUTOS, SERVIÇOS E OPERAÇÕES AO PERFIL DO CLIENTE (SUITABILITY). FINALIDADE E PARA QUEM SE APLICA A REGRA

Suitability é uma palavra em inglês que significa adequar.

A Instrução CVM 539/13 dispõe sobre o dever de verificação dos produtos ao perfil do cliente. As Instituições Financeiras não podem recomendar produtos, realizar operações ou prestar serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil do cliente.

O que elas devem verificar?

*I – O produto, serviço ou operação é adequado aos objetivos de investimento do cliente? Para isso devem verificar o período que o cliente deseja manter o investimento, suas finalidades e suas preferências de risco.*

*II – A situação financeira do cliente é compatível com o produto, serviço ou operação? Para isso devem verificar os ativos e receitas declarados pelo cliente, assim como suas necessidades futuras de caixa.*

*III – O cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao produto, serviço ou operação? Para isso devem verificar os produtos que os clientes têm familiaridade, sua experiência com investimentos e sua formação acadêmica e profissional.*

#### 2.6.1.1 ABRANGÊNCIA; PERFIL DO CLIENTE; CATEGORIAS DE PRODUTOS; VEDAÇÕES E OBRIGAÇÕES; REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES INTERNOS; ATUALIZAÇÕES E DISPENSAS.

Na análise e classificação das categorias de produtos devem ser considerados, no mínimo: os riscos associados ao produto; o perfil dos emissores e prestadores de serviços; a existência de garantias; e os prazos de carência.

As pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários não podem recomendar produtos, realizar operações ou prestar serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil do cliente, para isso elas devem verificar os seguintes pontos:

I – o produto, serviço ou operação é adequado aos objetivos de investimento do cliente;

II – a situação financeira do cliente é compatível com o produto, serviço ou operação; e

III – o cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao produto, serviço ou operação.

Na análise e classificação das categorias de produtos devem ser considerados, no mínimo:

I – os riscos associados ao produto e seus ativos subjacentes;

II – o perfil dos emissores e prestadores de serviços associados ao produto;

III – a existência de garantias; e

IV – os prazos de carência.

É proibido recomendar produtos ou serviços ao cliente quando:

I – o perfil do cliente não seja adequado ao produto ou serviço;

II – não sejam obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do cliente; ou

III – as informações relativas ao perfil do cliente não estejam atualizadas.

Quando o cliente ordenar a realização de operações nas situações previstas acima antes da primeira operação deve-se alertar o cliente acerca da ausência ou desatualização de perfil ou da sua inadequação, com a indicação das causas da divergência e obter declaração expressa do cliente de que está ciente da ausência, desatualização ou inadequação de perfil.

O perfil dos clientes, assim como os produtos de investimento deverão ser atualizados em intervalos não superiores a 24 meses. A obrigatoriedade de verificar a adequação do produto, serviço ou operação não se aplica quando: o cliente for investidor qualificado.

## **2.6.2 – ADEQUAÇÃO DE PRODUTOS EM FUNÇÃO DO PERFIL DO INVESTIDOR**

Questionário de uso obrigatório pelas instituições associadas à ANBIMA que normalmente possui entre 6 e 10 questões dirigidas ao investidor com o objetivo de traçar o seu perfil.

Existem três perfis básicos: CONSERVADOR, MODERADO E AGRESSIVO. Esses perfis são utilizados tanto na classificação dos investidores como na classificação dos produtos.

O principal objetivo do API é evitar que investidores com menor tolerância ao risco façam investimentos em produtos mais arriscados. Ex: Investidor MODERADO decide investir em um Fundo de Ações Alavancado, classificado como AGRESSIVO.

Não existem restrições para que Investidores de perfis mais agressivos façam investimentos em produtos mais conservadores que o seu perfil.

## **2.6.3 FATORES DETERMINANTES PARA ADEQUAÇÃO DOS PRODUTOS DE INVESTIMENTO AS NECESSIDADES DOS INVESTIDORES**

### **2.6.3.1 OBJETIVO DO INVESTIMENTO**

Cada investidor tem objetivos pessoais diferentes: aposentadoria, comprar um carro, pagar a festa de casamento, fazer uma viagem... O papel do consultor financeiro é orientar os investimentos de forma a compatibilizar com os objetivos de cada investidor (rentabilidade, risco e liquidez).

### **2.6.3.2 HORIZONTE DE INVESTIMENTO**

Prazo que se prevê necessário para conseguir determinado retorno. Quanto menor for o horizonte de tempo do objetivo, menor é o risco que o investidor pode correr. Investimentos em renda variável são recomendados apenas para longo prazo. Investir parte dos recursos em ações, por exemplo, é recomendado para objetivos de longo prazo tais como a aposentadoria.

### **2.6.3.3 RISCO VERSUS RETORNO**

Quanto maior o risco maior o retorno esperado. O retorno esperado pode-se confirmar ou não. Investimentos de baixos riscos tendem a render menos, os emissores de títulos de pior qualidade de crédito precisam pagar taxas de juros mais altas para compensar o risco, em geral, por exemplo, bancos menores pagam juros superiores em seus títulos (CDBs, LCIs, LCAs) do que os bancos maiores, que possuem menor risco de crédito.

### 2.6.3.4 DIVERSIFICAÇÃO: VANTAGENS E LIMITES DA REDUÇÃO DO RISCO INCORRIDO

A diversificação dos ativos reduz o risco total de uma carteira uma vez que perdas em determinados ativos tendem a ser compensado por ganhos em outros, bom lembrar que a diversificação não elimina totalmente o risco, pois sempre vai haver o risco de mercado, também conhecido como risco sistemático.

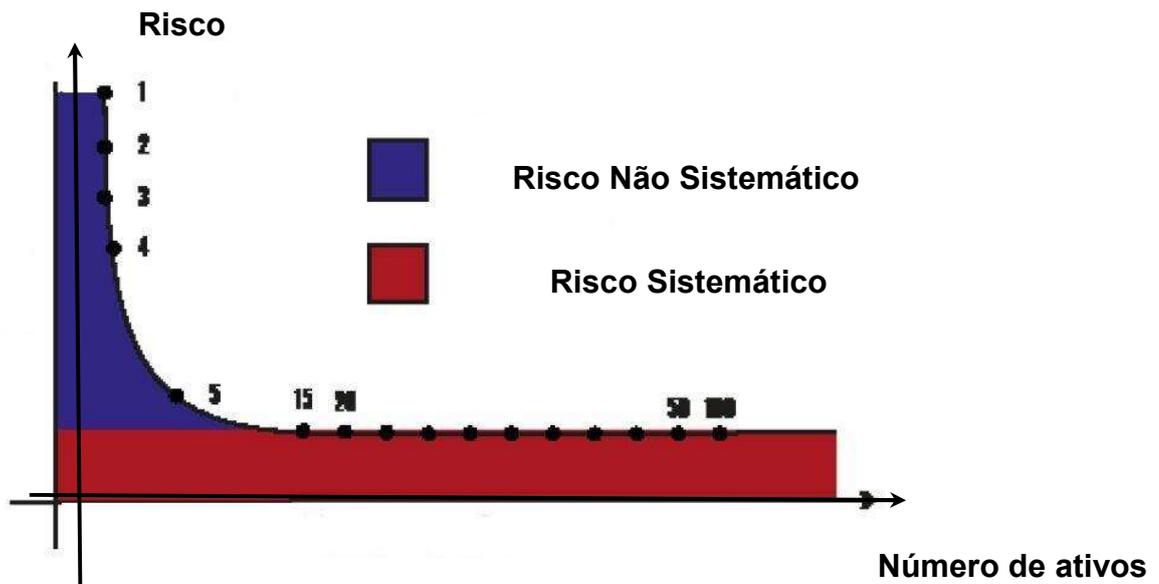
O risco não sistemático é a parte do risco que é específica, individual do ativo, também conhecido como risco próprio, mas pode ser também relacionado ao setor de atuação da empresa emissora do ativo, esse risco pode ser reduzido ou até eliminado com a diversificação.

O risco sistemático também conhecido como risco de mercado é a parte do risco comum a todos os ativos que não pode ser eliminada através da diversificação.

Variações do gráfico abaixo são sempre vistas na prova da ANBIMA e ilustra o conceito de diversificação, a lógica do gráfico é de que quanto maior o número de ativos diferentes em uma carteira menor será o risco não sistemático, porém o risco sistemático (comum a todos) vai sempre existir.

Risco Não Sistemático = Risco Diversificável = Risco Próprio

Risco Sistemático = Risco de Mercado = Risco não diversificável = Risco conjuntural.



## 2.6.3.5 FINANÇAS PESSOAIS

### 2.6.3.5.1 CONCEITOS DE ORÇAMENTO PESSOAL E FAMILIAR (RECEITAS E DESPESAS), FLUXO DE CAIXA E SITUAÇÃO FINANCEIRA

Para uma avaliação financeira mais aprofundada do investidor é necessário entender o seu fluxo de caixa, ou seja, suas receitas e despesas pessoais e/ou familiares. Entendendo a sua situação financeira, valor do superávit mensal, necessidades, entre outros fatores o consultor poderá adequar melhor os produtos financeiros de acordo com os critérios de rentabilidade, risco e liquidez que melhor se adapte a individualidade do investidor.

O fluxo de caixa individual (ou familiar) é realizado colocando as despesas e receitas mensais do investidor em uma planilha assim como as rendas e necessidades de pagamento eventuais para se obter um perfil mais detalhado.

### 2.6.3.5.2 PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ATIVOS E PASSIVOS). ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO.

Renda e Patrimônio são conceitos diferentes, enquanto a renda é dinâmica, ou seja, tem um fluxo (normalmente mensal), o patrimônio é a riqueza acumulada. Pessoas de renda mais baixa, por exemplo, podem ter patrimônio superior ao de pessoas de renda mais elevada.

**Ativos e Passivos:** Para um investidor pessoa física os **ativos** são os seus bens: imóveis, automóveis, saldo de aplicações financeiras, valor disponível em conta corrente entre outros, enquanto que os **passivos** são suas dívidas: parcelas a pagar do carro financiado, dívida com o cunhado, saldo devedor da casa, etc.

**Patrimônio líquido** é a diferença entre os ativos e passivos. Uma família possuirá patrimônio líquido positivo quando seus ativos foram maiores que seus passivos e negativo quando tiverem mais dívidas do que ativos.

Importante: Do ponto de vista contábil  $ATIVO\ TOTAL = PASSIVO + PATRIMÔNIO\ LÍQUIDO$ .

Endividamento – O endividamento pode ser visto por duas óticas: o fluxo mensal e a dívida total.

Quando trabalhamos com fluxo mensal comparamos o valor destinado a pagamento das dívidas com a renda do indivíduo ou família, em geral as instituições financeiras trabalham com um limite máximo de 30% para a relação parcelas mensais de empréstimos e renda mensal.

Em relação à dívida total diversos aspectos são importantes tais como taxa de juros e prazo das operações, uma das principais formas de dimensionar a dívida total de um indivíduo é calcular quantos meses de sua renda seriam necessários para quitar a dívida, normalmente comparamos com a renda total familiar.

Outra forma de analisar o endividamento geral é dividir os passivos pelos ativos para calcular o endividamento geral.

### **2.6.3.6 GRAU DE CONHECIMENTO DO MERCADO FINANCEIRO**

Ao adequar os produtos de investimento para os seus clientes o consultor deve considerar a percepção e o conhecimento dos seus clientes acerca dos produtos financeiros, devendo evitar alocar produtos em que os investidores não tenham experiência e/ou não possam entender os riscos. Produtos financeiros mais elaborados devem ser oferecidos para investidores com mais conhecimento e experiência.

Outro fator a ser observado é o nível de educação e a capacidade de entender os riscos do produto de investimento.

## 2.7 DECISÕES DO INVESTIDOR NA PERSPECTIVA DE FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

AUTOR: EDUARDO CARVALHO

### 2.7.1 A DECISÃO DO INVESTIDOR NA PERSPECTIVA DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

O estudo de finanças comportamentais não busca substituir os pressupostos da teoria econômica tradicional, mas sim incluir aspectos psicológicos em suas análises para explicar situações práticas que não são contempladas na teoria tradicional.

Portanto, as finanças comportamentais contestam a ideia de que os agentes e mercados atuam sempre com racionalidade, e considera que o ser humano é suscetível a erros, agindo frequentemente sob impulsos “irracionais” e emocionais. Este novo ramo de estudo parte do princípio de que algumas variáveis econômicas não podem ser descritas pelas condições de equilíbrio preconizadas pela teoria moderna, uma vez que os agentes financeiros tomam decisões que muitas vezes são incompatíveis com atitudes baseadas em expectativas racionais.

Fazendo um paralelo entre as teorias, temos a concepção tradicional de finanças, que assume as seguintes premissas sobre os investidores:

- **Avessos a riscos** - procuram minimizar risco e maximizar retornos;
- **Expectativas Racionais** – avaliações e projeções refletem toda a informação relevante disponível;
- **Integração dos Investimentos** – investidor avalia seus investimentos como um todo. Conhece a teoria moderna das carteiras.

Em contrapartida, a escola de finanças comportamentais assume que os investidores apresentam as seguintes características:

- **Avessos a Perdas** – investidores evitam incorrer em perdas, mesmo que isso implique manter ativos perdedores na carteira;
- **Operam sob Racionalidade Limitada** – o processo decisório é influenciado por uma série de fatores, e, portanto, nem sempre a decisão vai ser aquela que irá maximizar a utilidade esperada;
- **Segregam os Investimentos** – os investidores tendem a visualizar os investimentos de forma separada, o que pode causar diversificações desfavoráveis.

Portanto, pode-se afirmar que o foco das finanças modernas é nos resultados de mercados (preços, volume, etc.) e suas causas, enquanto as finanças comportamentais focam nos atores, que tomam decisões constantemente, com consequências refletidas nos preços dos ativos.

Em seguida, serão apresentados importantes conceitos e teorias oriundos dos estudos das finanças comportamentais, e que ajudam a fazer uma análise sobre o processo de decisão por parte dos investidores.

## **2.7.2 ALGUMAS DAS HEURÍSTICAS (REGRAS PRÁTICAS OU ATALHOS MENTAIS QUE ORIENTAM O JULGAMENTO E AVALIAÇÃO DOS INVESTIDORES) E OS ERROS QUE PODEM CAUSAR NAS DECISÕES DOS INVESTIDORES (VIESES)**

Ao tomar decisões em situações de incerteza, os indivíduos costumam recorrer a regras práticas, para simplificar e agilizar o processo decisório. Tais regras são chamadas de heurísticas, e são utilizadas pelos investidores em função da incapacidade de gerenciar o gigantesco número de informações disponíveis, ou no outro extremo, devido à falta de informações.

Em grande parte do tempo, as heurísticas permitem produzir boas decisões, porém também pode levar as pessoas a cometerem erros sistematicamente induzidos por vieses. O viés cognitivo ocorre em situações em que o indivíduo aplica a heurística de maneira inadequada ao tomar uma decisão.

### **2.7.2.1 DISPONIBILIDADE (DECISÕES INFLUENCIADAS POR OCORRÊNCIAS E EVENTOS RECENTES NA MEMÓRIA DO INVESTIDOR)**

A heurística da disponibilidade afirma que informações mais recentes e fáceis de lembrar, ou eventos mais marcantes, são tidos como mais relevantes no processo de tomada de decisão do investidor. Em muitas situações, as pessoas avaliam a frequência de um dado evento, ou a probabilidade dele ocorrer, pela facilidade com que instâncias ou ocorrências podem ser trazidas à mente.

Segundo essa heurística: grandes grupos de eventos são mais facilmente lembrados do que eventos menos frequentes; eventos com maior probabilidade de ocorrer são mais facilmente imagináveis; e que conexões associativas entre eventos são fortalecidas quando eventos ocorrem juntos.

### **2.7.2.2 REPRESENTATIVIDADE (DECISÕES A PARTIR DE ASSOCIAÇÕES COM ESTEREÓTIPOS FORMADOS E DESPREZO DE INFORMAÇÕES RELEVANTES PARA A TOMADA DE DECISÃO)**

A heurística da representatividade consiste no quanto determinando evento ou objeto lembra um outro evento ou objeto. Essa lembrança serve de referência para construir mentalmente estimativas de valores ou probabilidades de ocorrência. De outra forma, pode-se dizer que seria a tendência em julgar com base em estereótipos.

Alguns dos vieses provenientes da heurística da representatividade: insensibilidade ao tamanho da amostra; interpretação errada da chance; regressão à média.

### **2.7.2.3 ANCORAGEM (DECISÕES COM BASE EM INFORMAÇÕES E CONHECIMENTOS PRÉVIOS OU PRÉ- CONCEBIDOS)**

A ancoragem refere-se à elevada relevância dada a uma informação inicial, geralmente um valor, que pode ter sido sugerida pela formulação do problema ou pelo resultado de uma computação parcial. A partir dessa heurística, os decisores tomam esse valor como ponto de partida para realizar estimativas, sendo estas muito próximas desse valor inicial. Nesse sentido, esse valor funcionaria de forma semelhante à uma âncora, mesmo quando a informação fornecida não é necessariamente relevante à situação.

Essa heurística foi percebida através de um simples experimento: foi perguntado aos pesquisados aos pesquisados, quantos países africanos pertenciam à ONU, e lhes eram fornecidos números a partir de uma roleta. As estimativas médias de porcentagens foram de 25% para aqueles que receberam o número (aleatório) 10, enquanto que aqueles que receberam o número 65 (aleatório) fizeram estimativas percentuais próximas a 45%.

Outro exemplo típico é de um investidor que apenas venderá suas ações se o preço ultrapassar determinado valor.

#### **2.7.2.4 AVERSÃO À PERDA (MANUTENÇÃO DE INVESTIMENTOS NÃO LUCRATIVOS E VENDA DE INVESTIMENTOS COM GANHO).**

A aversão à perda refere-se à relutância do indivíduo em aceitar uma perda. Isso se dá pelo fato de se atribuir maior importância às perdas do que aos ganhos de mesma magnitude, induzindo frequentemente o investidor a correr mais riscos no intuito de reparar eventuais prejuízos.

A aversão à perda, portanto, pode fazer o investidor insistir em investimentos sem perspectivas futuras de melhora, seja pelo medo da dor de realizar prejuízo, seja pela recusa em admitir eventuais erros na escolha da aplicação.

Outro efeito potencialmente prejudicial desse viés é liquidar precipitadamente as posições lucrativas e ainda promissoras, por receio de perder o que já foi ganho. O conceito de aversão à perda é o ponto principal da Teoria da Perspectiva, desenvolvida com base nas constatações de heurísticas e comportamentos viesados verificados pelo uso indiscriminado das mesmas.

#### **2.7.3 EFEITOS DE ESTRUTURAÇÃO: INFLUÊNCIA NA DECISÃO DE INVESTIMENTO DA FORMA COMO AS ALTERNATIVAS OU O PROBLEMA É APRESENTADO (*FRAMING*)**

Esta teoria afirma que o modo como o problema é estruturado ou apresentado, pode mudar drasticamente o processo decisório. De forma racional, um mesmo problema apresentado de maneiras distintas, não deveria apresentar resultados diferentes. Outra característica identificada pela teoria da perspectiva é que a resposta a perda é maior do que o prazer associado ao ganho da mesma quantidade. Portanto, a percepção de risco e retorno é altamente influenciada pela forma como os problemas são apresentados e estruturados.

Exemplo:

Um grupo de pessoas é convidado a imaginar uma situação em que devem decidir sobre a implementação de um programa de saúde pública envolvendo uma população de 600 pessoas, com o objetivo de combater uma doença epidêmica. As opções se apresentam da seguinte forma:

- a) Se o programa A for adotado, 200 pessoas serão salvas.
- b) Se o programa B for adotado, há  $1/3$  de probabilidade de que 600 sejam salvas e  $2/3$  de probabilidade de que ninguém se salve.

**Resultado: 72% dos participantes preferem a)**

Apresentando o mesmo problema de uma outra forma, para outro grupo de pessoas:

- c) Se o programa C for adotado, 400 pessoas morrem.
- d) Se o programa D for adotado, há o  $1/3$  de probabilidade que ninguém morra, e  $2/3$  de probabilidade de que 600 morram.

**Resultado: 22% dos participantes preferem c)**

Conclusão: apesar de a) e c), e b) e d), serem idênticos, a forma como o enunciado foi apresentado alterou o comportamento dos participantes. Quando o problema fala em salvar vidas, as pessoas preferem ser conservadoras (garantindo um número de vidas salvas). Já quando se fala em mortes, as pessoas foram propensas ao risco, se arriscando para tentar evitar a perda de vidas.

### **3. PRINCÍPIOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS (PROPORÇÃO: DE 5 A 10%)**

## 3.1 CONCEITOS BÁSICOS DE ECONOMIA

### 3.1.1 INDICADORES ECONÔMICOS

São grandezas de caráter econômico, expressas em valores numéricos, cuja finalidade é mensurar o desempenho de uma economia. Ex: PIB, Inflação, Taxa de Câmbio, etc.

#### PIB

O produto Interno Bruto (PIB) representa o valor final de todos os bens e serviços produzidos em determinado período.

$$\text{PIB} = C + I + G + (X-M)$$

Onde X-M = Exportações Líquidas (NX), assim na prova pode vir a seguinte fórmula:

$$\text{PIB} = C + I + G + NX$$

#### Dicas:

- Tudo que é produzido no Brasil entra no cálculo do PIB, bens produzidos em outros países não entram.
- O PIB pode ser calculado somando quanto foi agregado a cada etapa produtiva até o produto final.

### ÍNDICES DE INFLAÇÃO

A inflação é medida por diversas instituições no Brasil: IBGE, FGV, FIPE-USP, DIEESE, etc. Os índices de inflação são compostos através de uma média aritmética ponderada pelo peso relativo dos bens e serviços no orçamento das famílias. Exemplos de índices de inflação: IPCA (IBGE), IGPM (FGV), IPC (FIPE-USP).

#### IPCA

É a sigla para Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo. É o índice oficial de inflação no Brasil. O IPCA é medido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e utiliza famílias com rendimento entre 1 e 40 salários mínimo como público alvo para a pesquisa. A pesquisa do IPCA

abrange as regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Vitória, Curitiba, Porto Alegre, Brasília e os municípios de Goiânia e Campo Grande.

A periodicidade é mensal, utilizando geralmente como referência o período que vai do dia 1º ao dia 30 de cada mês. A divulgação ocorre normalmente até o dia 10 do mês seguinte ao mês de coleta.

### **IGP-M**

É a sigla para Índice Geral de Preços de Mercado, calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). O IGP-M é a média ponderada de três outros índices de inflação calculados pela FGV:

Índice de Preços por Atacado (IPA): 60%

Índice de Preços ao Consumidor (IPC): 30%

Índice Nacional de Custo da Construção Civil (INCC): 10%

A pesquisa dos índices que compõem o IGP-M abrange diversas capitais e os preços são coletados do dia 21 do mês anterior até o dia 20 do mês de referência. O **IGP-DI**, índice similar, calculado pela FGV difere do IGP-M por computar as variações de preço do dia 1º ao dia 30 de cada mês. O IGP-M notabiliza-se por ser um índice de grande credibilidade no mercado, é o índice mais utilizado em contratos, como, por exemplo, o de reajuste dos aluguéis.

### **Taxa de Câmbio (PTAX)**

A PTAX é a taxa oficial de câmbio calculada pelo Banco Central e divulgada no Sisbacen. É calculada com base na média de todos os negócios com moedas estrangeiras realizados no mercado interbancário. Apesar da taxa Ptax ser associada ao dólar, todas as moedas negociadas oficialmente no Brasil têm a sua PTAX.

### **Taxa Selic**

Pode ser dividida em duas: Selic Meta e Selic Over.

A **Selic Meta** é a taxa definida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) que serve de referência para as operações com títulos públicos durante sua vigência que é até a próxima reunião do COPOM, reunião essa que ocorre a cada 45 dias aproximadamente.

A **Selic Over** é a taxa calculada pela média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia lastreadas em títulos públicos federais e registradas no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC).

Podemos afirmar, assim, que a Taxa Selic é a taxa média de juros paga pelo Tesouro Nacional aos detentores dos títulos públicos federais.

Para o mercado, a taxa Selic é considerada uma **taxa livre de risco**.

### Taxa DI

Os bancos emprestam recursos entre si no mercado interbancário, ou interfinanceiro como é conhecido atualmente. Esses empréstimos são realizados através de operações lastreadas em Certificados de Depósitos Interfinanceiros (CDI). No CDI a instituição financeira (IF) emissora do certificado se compromete a pagar os juros do empréstimo para a IF emprestadora no prazo de 1 dia.

As negociações de CDI são controladas e registradas na Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados (CETIP). A taxa DI é definida como a média ponderada das negociações diárias de CDIs apuradas na CETIP.

### TR

É a sigla para Taxa Referencial, taxa de juros calculada e divulgada pelo Banco Central com Base nas Letras do Tesouro Nacional (LTNs), título público prefixado sem cupom, que veremos com mais detalhes no módulo 6. A média de rendimento das LTNs forma uma taxa chamada Taxa Básica Financeira (TBF).

Em cima da TBF é aplicada uma fórmula complexa, chamada de redutor, e obtemos a TR. Podemos afirmar então que a TR é derivada das LTNs e também da TBF. A TR é uma taxa que costuma ser mais baixa que as outras e costuma remunerar algo entre 0 e 2% ao ano.

A TR é utilizada para correção das aplicações de poupança, Títulos da Dívida Agrária (TDA), saldo do FGTS assim como o reajuste das prestações de financiamento do Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

### 3.1.2 POLÍTICA MONETÁRIA: METAS DE INFLAÇÃO; INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA: *OPEN MARKET*, REDESCONTO E DEPÓSITOS COMPULSÓRIOS. COPOM. RELAÇÃO ENTRE JUROS E ATIVIDADE ECONÔMICA

#### Metas de Inflação

O Banco Central brasileiro executa sua política monetária de acordo com o sistema de metas de inflação. Isso quer dizer que para o BC as metas de inflação são mais importantes do que as demais metas (ex. Crescimento Econômico, Alta Nível de emprego, etc.). Atualmente a meta de inflação brasileira é de 4,25% com margem de 1,5% (2,75%-5,75%).

#### Política Monetária

Atuação do governo sobre a oferta monetária e a taxa de juros.

+ Moeda = Política Monetária Expansionista

- Moeda = Política Monetária Reducionista

Instrumentos:

- Emissão de Moeda (não consta no programa);
- Open Market
- Depósito Compulsório
- Operação de Redesconto

#### Open Market

As operações de mercado aberto constituem o principal instrumento de política monetária e consiste na compra e venda de títulos públicos federais no mercado secundário pelo Banco Central. Quando o BACEN compra títulos públicos ele coloca dinheiro no mercado e expande a oferta monetária e quando ele os vende retira dinheiro do mercado (“enxuga a liquidez”), reduzindo a oferta de moeda e conseqüentemente a atividade econômica.

#### Depósito Compulsório

Depósito que os bancos comerciais são obrigados a fazer no Banco Central para manter o sistema financeiro solvente. Ex: Para os depósitos à vista (conta corrente) os bancos são obrigados a depositar 45% no banco central, restando apenas os outros 55% para que possam fazer operações de empréstimo. Existem limites internacionais definidos nos acordos de Basileia (acordo entre os bancos de todo o mundo).

### Operação de Redesconto

Taxa de redesconto é a taxa de juros cobrada pelo Bacen nos **empréstimos de liquidez**.

### Política Monetária Expansionista

- Redução da alíquota do depósito compulsório;
- Redução da alíquota de redesconto e conseqüente aumento no volume de empréstimos de liquidez;
- Compra de títulos públicos.

### Política Monetária Reducionista

- Aumento da alíquota do depósito compulsório;
- Aumento da alíquota de redesconto e conseqüente diminuição no volume de empréstimos de liquidez;
- Venda de títulos públicos.

### COPOM

O Comitê de Política Monetária (COPOM) é formado pelos diretores (área fim) e Presidente do Banco Central.

Objetivos:

- Implementar a Política Monetária
- Analisar o Relatório de Inflação
- **Definir a Taxa Selic** e seu eventual viés

O COPOM realiza 8 reuniões por ano (uma a cada 45 dias), ao final da reunião é divulgada ata com Taxa Selic Meta que deve valer até a próxima reunião.

O viés é a prerrogativa dada ao Presidente do Banco Central para alterar a Taxa Selic entre as reuniões, caso exista ele fica registrado na ata da reunião, e poderá ser de alta ou de baixa. O Presidente do Bacen apenas poderá exercer o viés no sentido indicado na ata (alta ou baixa). A maior parte das atas vem sem viés.

### Relação entre Juros e Atividade Econômica

Aumento na Taxa de Juros = Redução na atividade econômica.

Tomadores de empréstimo diminuem o crédito devido ao alto preço, reduzindo o consumo.

Investidores elevam os seus investimentos devido aos retornos mais elevados;

Redução na Taxa de Juros = Aumento na atividade econômica.

Tomadores de empréstimo aumentam o crédito devido ao preço mais baixo, elevando o consumo e investidores reduzem suas aplicações devido ao retorno mais baixo e elevam o consumo (pessoa física) e o investimento em suas atividades (empresas).

### 3.1.3 POLÍTICA FISCAL

#### Política Fiscal

Atuação do governo sobre a economia através do controle dos Gastos (Investimento, folha de pagamento, transferências, etc.) e Receitas (impostos, taxas, contribuições, lucro de empresas públicas e economia mista, etc.).

#### Superávit e Déficit Fiscal

Superávit: Receitas > Gastos

Déficit: Receitas < Gastos

#### Política Fiscal Expansionista

Aumento do Déficit implica em expansão: Redução das receitas (ex: redução dos impostos -> IPI dos automóveis na crise de 2008) e Elevação dos Gastos (ex. Aumento no orçamento do PAC). A Política Fiscal Expansionista também é conhecida como política keynesiana.

#### Política Fiscal Reducionista

Aumento do Superávit implica em retração: Aumento das receitas (Ex: Elevação dos impostos) e Redução dos Gastos (Ex. Corte de R\$ 50 bi no orçamento da união de 2011). A Política Fiscal Reducionista é utilizada para conter a inflação.

#### Contas Primárias e Nominais

As contas primárias não levam em consideração as receitas e despesas não financeiras (recebimento e pagamento de juros). Ex: O Brasil tem um déficit primário de 3% (Receitas < Despesas), quando paga o juro da dívida passa a ter um déficit nominal de 8%.

#### Dívida Pública

A dívida líquida é medida em relação ao PIB anual do país.

### 3.1.4 POLÍTICA CAMBIAL

#### Política Cambial

Atuação do governo sobre a economia através do câmbio.

#### Reservas Cambiais

Total de Moeda Estrangeira (principalmente dólares) em posse Banco Central. As Reservas Cambiais são consequência do superávit no Balanço de Pagamentos. Atualmente as reservas brasileiras superam os US\$ 375 bi.

#### Regimes de Câmbio

**Fixo:** Taxa determinada pelo governo.

**Flutuante:** Taxa determinada pelo Mercado.

- Flutuação Limpa – Sem intervenção do Banco Central.
- Flutuação Suja (Dirty Floating) – Intervenção do Banco Central (compra e venda para estabilizar o mercado). Ex: Brasil.

### 3.1.5 CONTAS EXTERNAS: BALANÇA COMERCIAL, TRANSAÇÕES CORRENTES, CONTA DE CAPITAL. CONCEITOS

#### Balanço de Pagamentos (BP)

Elaborado pelo Banco Central, registra todas as transações entre residentes e não residentes, ou seja, todas as transações do país com o exterior.

Possui duas grandes contas:

- Transações Correntes
- Capital e Financeira

#### Conta - Transações Correntes

Formada por quatro subcontas:

- Balança Comercial
- Balança de Serviços
- Balança de Rendas
- Transferências Unilaterais

Tem sido negativa nos últimos anos.

### Conta - Capital e Financeira

Junção de duas contas Capital (mudança de patrimônio) e **FINANCEIRA** (a mais importante das duas). Esta conta engloba Empréstimos, Amortizações, Investimentos (diretos e Indiretos) e derivativos. Tem sido positiva por causa do grande volume de Investimento Estrangeiro.

<b><u>Balanço de Pagamentos</u></b>	
<b><u>Transações Correntes</u></b>	• Balança Comercial
	• Balança de Rendas
	• Balança de Serviços
	• Transferências Unilaterais
<b><u>Capital e Financeira</u></b>	• Empréstimos , Amortizações e Derivativos

## 3.2 CONCEITOS BÁSICOS DE FINANÇAS

### 3.2.1 TAXA DE JUROS REAL E TAXA DE JUROS NOMINAL

A taxa nominal é a taxa que normalmente é divulgada pelas instituições financeiras, enquanto que a taxa real é dada pela diferença entre taxa nominal e a inflação do período.

Assim, por exemplo, se uma aplicação bancária teve uma rentabilidade de 10% no ano passado (taxa nominal) e a inflação no mesmo período foi de 6%, temos que a taxa real foi de quase 4%.

“Quase”, pois o cálculo da taxa real envolve um conceito de juros compostos chamado desconto e não apenas uma simples subtração.

Ao invés de termos que:

Taxa Nominal = Taxa Real + Inflação

A fórmula é a seguinte:

$$(1 + \text{Taxa Nominal}) = (1 + \text{Taxa Real}) \times (1 + \text{Inflação})$$

#### EXEMPLOS

Determinado título público com vencimento para 1 ano tem taxa nominal de 12% enquanto que o mercado espera uma inflação de 6% para o período. Qual é a taxa real esperada?

Se a Poupança rendeu 7,20% no ano de 2010 e a inflação no mesmo período foi de 5,60% qual foi a taxa real de rentabilidade da poupança?

Uma aplicação teve uma taxa real de 8% em um período em que a inflação foi de 5,6%. Qual foi a rentabilidade nominal dessa aplicação?

O tesouro americano paga uma taxa nominal de 2% para uma inflação esperada de 3%. Qual a taxa real esperada?

## 3.2.2 CAPITALIZAÇÃO SIMPLES VERSUS CAPITALIZAÇÃO COMPOSTA

**Juros Simples -> Capitalização apenas sobre o capital inicial.**

Fórmula ->  $M = C (1 + i.n)$

Onde:

M = Montante (Valor Futuro)

C = Capital Inicial (Valor Presente)

i = Taxa de Juros.

n = Número de Períodos (tempo).

**Juros Compostos -> Capitalização realizada a cada período.**

Fórmula ->  $M = C (1 + i)^n$

Onde:

M = Montante (Valor Futuro)

C = Capital Inicial (Valor Presente)

i = Taxa de Juros.

n = Número de Períodos (tempo).

A presença de uma potência (expoente) caracteriza uma equação de juros compostos

### TAXA PROPORCIONAL

Duas taxas são proporcionais quando, considerado o mesmo prazo e aplicação inicial (capital), produzem o mesmo valor futuro (montante) em um regime de **JUROS SIMPLES**.

$$i_2 = K \times i_1$$

Onde:

$i_1$  = taxa de juros dada;

$i_2$  = taxa de juros proporcional, calculada.

K = razão entre os períodos da taxa proporcional e da taxa dada.

Taxa Proporcional:

- 1% ao mês (a.m) é proporcional a 12% ao ano (a.a).
- 2% ao semestre é proporcional a 4% a.a.
- 6% a.a. é proporcional a 0,5% a.m.
- 6% a.t (ao trimestre) é proporcional a 8% a.q.(ao quadrimestre).

Exemplo: Calcular a taxa anual proporcional a 3% ao mês.

$i_1 = 3\%$  a.m

$K = 1 \text{ ano} \div 1 \text{ mês}$  , logo  $K = 12 \text{ meses} \div 1 \text{ mês}$   $K = 12$

$$i_2 = K \times i_1$$

$$i_2 = 12 \times 3\% \quad i_2 = 36\% \text{ ao ano}$$

Determine o K para transformar uma taxa trimestral em:

- Taxa anual
- Taxa mensal
- Taxa semestral
- Taxa bimestral
- Taxa quadrimestral

**Dica:** Utilizaremos o mesmo K nos juros compostos, uma dica para não errar o K é a seguinte: sempre que a periodicidade da taxa que iremos calcular tiver um período mais longo do que a taxa que temos o K será maior que 1, caso contrário será inferior a 1, por exemplo de mês para ano, o K será 12, e de ano para mês será 1/12.

### TAXA EQUIVALENTE

A taxa equivalente está relacionada aos **JUROS COMPOSTOS**, é aplicada para calcular a taxa correspondente em uma série com periodicidade diferente.

$$I_2 = (1 + I_1)^K - 1$$

Onde:

$I_1$  = taxa de juros dada;

$I_2$  = taxa de juros equivalente, calculada.

K = razão entre os períodos da taxa  $I_2 / I_1$ .

Exemplo: Calcular a taxa anual equivalente a 3% ao mês.

$$i_1 = 3\% \text{ a.m}$$

Lembramos que  $3\% = 3/100 = 0,03$

K = 1 ano ÷ 1 mês , logo K = 12 meses ÷ 1 mês -> K = 12

$$I_2 = (1 + I_1)^K - 1$$

$$I_2 = (1 + 0,03)^{12} - 1$$

$$I_2 = (1,03)^{12} - 1$$

$$I_2 = 0,4258 \text{ ou } 42,58\% \text{ a.a}$$

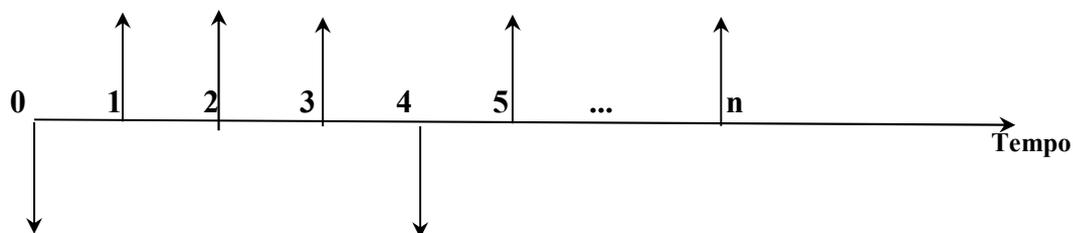
EXEMPLOS:

- 1% a.m. é equivalente a 12,68% ao ano.
- 2% ao semestre é equivalente a 4,04 % ao ano.
- 6% ao ano é equivalente a 0,49% a.m.
- 6% ao trimestre é equivalente a 8,08% ao quadrimestre

### 3.2.3 FLUXO DE PAGAMENTOS. RELAÇÕES E CONCEITOS

#### Fluxo de Caixa

Entradas de caixa (+)



Saídas de Caixa (-)

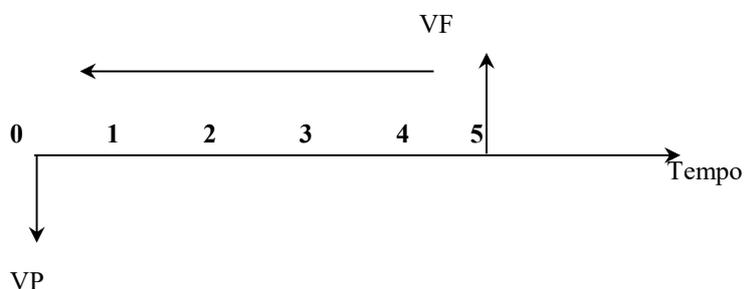
O fluxo de caixa é representado pela linha do tempo (vetor esquerda-direita) e pelas entradas e saídas de caixa ao longo do período.

Em um investimento, por exemplo, a aplicação inicial será representada por uma saída de caixa, enquanto que os retornos serão representados por entradas de caixa.

#### 3.2.3.1 VALOR PRESENTE, VALOR FUTURO E TAXA DE DESCONTO

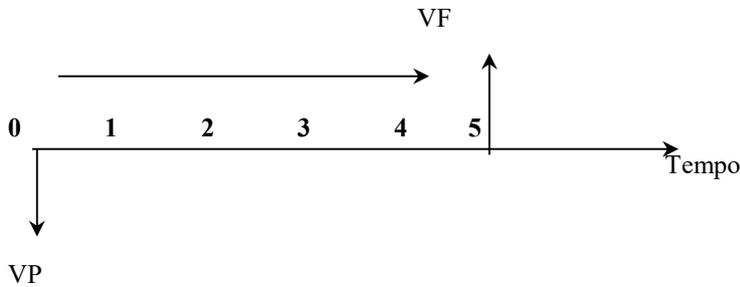
##### Valor Presente

É obtido pelo somatório de cada um dos fluxos de caixa atualizados para o valor presente (ou atual), a data 0. Também conhecido como CAPITAL INICIAL.



### Valor Futuro

É obtido pelo somatório de cada um dos fluxos de caixa capitalizados para uma data focal futura. Também conhecido como Montante.



### Taxa de Desconto

Taxa utilizada para calcular o valor presente de um fluxo de caixa a partir de valores futuros.

### 3.2.3.2 FLUXO DE CAIXA: CUPOM E AMORTIZAÇÕES

O fluxo de caixa de um título pode se apresentar nas mais diversas formas: Pode pagar principal e juros por períodos; pode pagar somente juros por período e o principal no final; pode não pagar juros ou principal intermediários, mas somente no final.

#### CUPOM

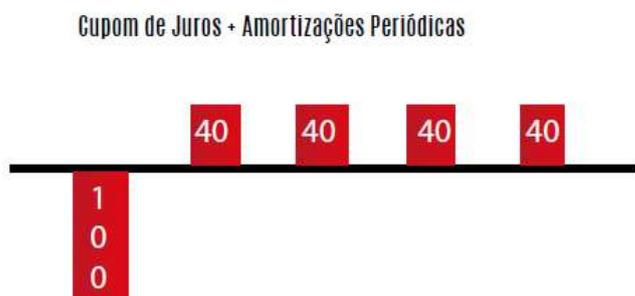
Antigamente os títulos eram físicos (impressos), e como não havia controle computacional, para receber o pagamento de juros intermediário de um certo período era necessário destacar um pedaço do título, o cupom, de posse desse pedaço de papel o investidor trocava pelo pagamento dos juros. Assim, o pagamento periódico de juros ficou conhecido como cupom.



## AMORTIZAÇÕES

Amortização é a parte do pagamento que reduz o saldo devedor. Quando efetuamos o pagamento de uma parcela do financiamento de um carro, por exemplo, uma parte do pagamento se deve aos juros e o que sobra é amortização, justamente a parte que vai reduzir o saldo devedor do financiamento.

Alguns títulos possuem fluxo de caixa com pagamentos periódicos de juros e amortização, como no exemplo abaixo (tabela price):



### 3.2.3.3 ZERO CUPOM

É o título que não tem pagamento intermediário de juros, amortização e juros são realizados em um único pagamento no final (vencimento).



### 3.2.3.4 PRAZO MÉDIO E VENCIMENTO

O prazo médio ponderado considera os valores dos títulos e seus respectivos prazos para determinar o prazo médio da carteira. Títulos de valores mais elevados tendem a "puxar" o prazo da carteira para perto do seu vencimento.

**Quanto maior o prazo de uma carteira maior será o risco** associado a ela, uma vez que mudanças na taxa de juros terão mais impactos sobre o valor presente da carteira.

Média Ponderada do Vencimento dos Títulos de uma Carteira:

Imagine a seguinte Situação, duas carteiras distintas A e B, cada uma delas com dois títulos cuja soma totaliza o mesmo valor total:

*Carteira A:*

Títulos: R\$ 1 Milhão com vencimento em 1 ano e R\$ 2 Milhões com Vencimento em 5 anos.

Valor Nominal dos títulos da Carteira A = 3 milhões

*Carteira B:*

Títulos: R\$ 2 Milhões com vencimento em 1 ano e R\$ 1 Milhão com Vencimento em 5 anos.

Valor Nominal dos títulos da Carteira B = 3 milhões

**Quem tem o maior prazo médio?**

Para calcular o prazo médio somamos o resultado da multiplicação do valor do ativo pelo seu respectivo prazo e dividimos pelo valor total da carteira.

$$\text{Carteira A: } \frac{(1 \times 1) + (2 \times 5)}{3} = 3,67 \text{ anos}$$

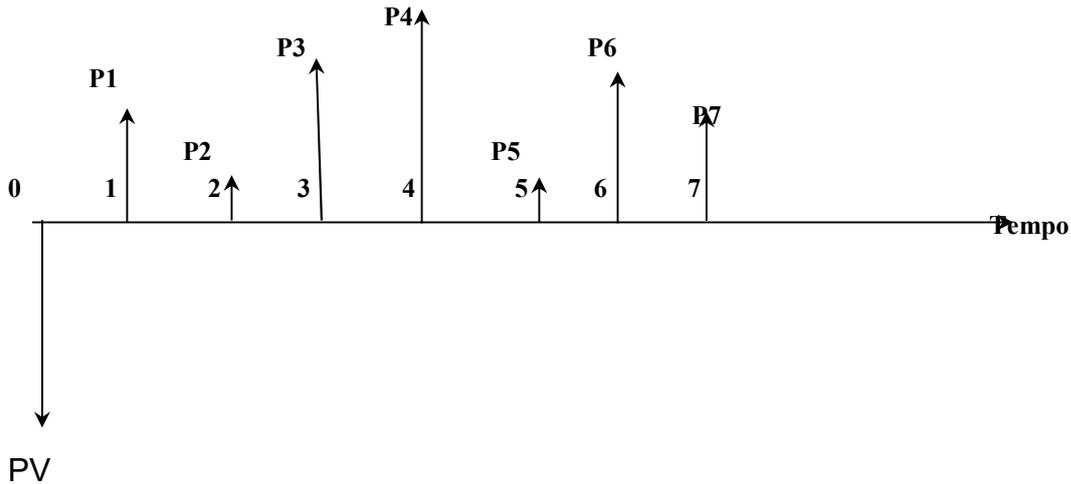
$$\text{Carteira B: } \frac{(2 \times 1) + (1 \times 5)}{3} = 2,33 \text{ anos}$$

Resposta: A carteira B tem prazo médio menor, pois o título de maior valor (R\$ 2 milhões) vence em 1 ano, enquanto que na Carteira A o título de maior valor só vence em 5 anos, alongando assim o prazo médio.

### 3.2.3.5 TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR)

É a taxa que faz com que determinado fluxo de caixa tenha Valor Presente igual à zero.

A taxa interna de retorno é utilizada para calcular a taxa de juros para fluxos de caixa não uniformes, ou seja, com valores diferentes a cada período.



Neste caso o valor presente (PV) seria a soma do valor presente de cada um dos fluxos (P1, P2, ...).

Para calcular o valor presente a partir de um valor futuro utilizamos a fórmula:

$$PV = \frac{FV}{(1 + i)^n}$$

Assim, temos que no exemplo acima:

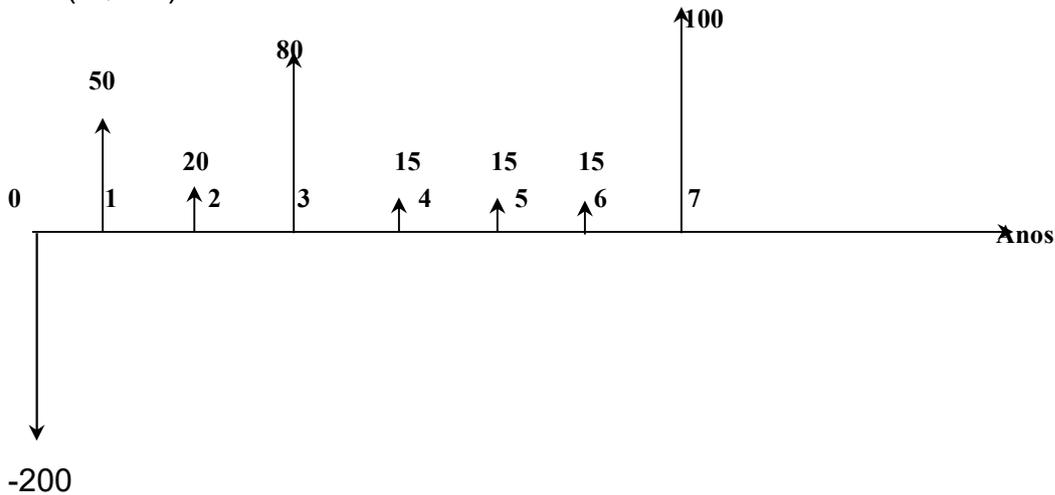
$$PV = \frac{P1}{(1+i)^1} + \frac{P2}{(1+i)^2} + \frac{P3}{(1+i)^3} + \frac{P4}{(1+i)^4} + \frac{P5}{(1+i)^5} + \frac{P6}{(1+i)^6} + \frac{P7}{(1+i)^7}$$

Para achar a taxa de juros teríamos que resolver equações de primeiro grau (OK!), segundo grau (tudo bem... $B^2 - 4AC$  ...), terceiro grau (hã!?!), quarto grau (impossível...) até sétimo grau...ou seja, só é possível achar o resultado através de métodos computacionais.

Exemplo:

Um investidor após aplicar R\$ 200 mil resgatou os seguintes valores ao final de cada ano, respectivamente, a partir do primeiro: R\$ 50 mil, R\$ 20 mil, R\$ 80 mil, R\$ 15 mil, R\$ 15 mil, R\$ 15 mil e R\$ 100 mil. Qual foi a TIR do investimento?

Em (R\$ mil)



$$-200 = \frac{50}{(1+i)^1} + \frac{20}{(1+i)^2} + \frac{80}{(1+i)^3} + \frac{15}{(1+i)^4} + \frac{15}{(1+i)^5} + \frac{15}{(1+i)^6} + \frac{100}{(1+i)^7}$$

$i=?$  \*Impossível de calcular sem ajuda computacional

### 3.2.4 CUSTO DE OPORTUNIDADE. CONCEITO

Para a teoria econômica, o custo de oportunidade ou custo alternativo surge quando se opta, por exemplo, por determinada alternativa de investimento em detrimento de outras também viáveis. Sendo assim, representa o benefício que foi desprezado ao se escolher uma alternativa em relação a outras.

Um exemplo seria um empreendedor que ao invés de aplicar o dinheiro no banco com taxa garantida de 12% ao ano e baixíssimo risco prefere investir o dinheiro em um restaurante, pela óptica do custo de oportunidade esse restaurante para ser viável financeiramente deve ter um retorno sobre o investimento superior a 12%, que é o seu custo de oportunidade.

### **3.2.5 TAXA LIVRE DE RISCO. CONCEITO**

A taxa livre de risco é a taxa de retorno de um ativo com risco zero. Os projetos somente serão considerados viáveis caso sua Taxa Interna de Retorno seja superior à taxa livre de risco (custo de oportunidade). Normalmente usamos a taxa SELIC, por ser a de risco mais baixo no mercado nacional, como taxa livre de risco.

### **3.2.6 CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL**

#### **3.2.6.1 CONCEITO**

Uma empresa conta com pelo menos dois tipos de financiamento: Capital Próprio e Capital de Terceiros. O custo médio ponderado do capital calcula o custo do capital de uma empresa utilizando como referências e pesos a proporção do recurso em relação ao financiamento total e a taxa de captação do recurso. O capital de terceiros é considerado um recurso com custo mais baixo do que o capital próprio.

#### **3.2.6.2 ALAVANCAGEM FINANCEIRA, CUSTOS DE CAPTAÇÕES (DÍVIDAS E/OU CAPITAL)**

A alavancagem financeira consiste em aumentar a rentabilidade através do endividamento. O aumento da participação de capitais de terceiros também aumenta os riscos de insolvência.

### **3.2.7 RETORNO HISTÓRICO E RETORNO ESPERADO**

Retorno histórico é a rentabilidade observada, enquanto retorno esperado é rentabilidade futura.

O retorno histórico é a rentabilidade observada de um investimento, ou seja, quanto ele rendeu no passado, através da história recente dos rendimentos de determinado ativo (ou carteira de investimentos) é possível calcular seu risco (desvio-padrão), e até mesmo estimar o retorno esperado, no entanto, é necessário entender que o retorno histórico é apenas uma referência, e que o futuro pode ser bem diferente do passado, portanto rentabilidade observada não garante rentabilidade futura.

## **4. INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL, RENDA FIXA E DERIVATIVOS (PROPORÇÃO: DE 17 A 25%)**

## 4.1 INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL

### 4.1.1 DEFINIÇÃO

Ação é a menor fração do capital social de uma empresa. O mercado de ações é normatizado pela CVM

### 4.1.2 AÇÕES ORDINÁRIAS, PREFERENCIAIS, CERTIFICADOS OU RECIBOS DE DEPÓSITO DE VALORES MOBILIÁRIOS (ADRS E BDRS) E BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO. CONCEITOS

#### **Ordinárias**

Ações que possuem direito a voto nas assembleias deliberativas da empresa, na proporção de um voto por ação.

#### **Preferenciais**

Ações que não possuem direito a voto, porém possuem preferências sobre os rendimentos (dividendos) e também sobre a massa falida. Participação máxima de 50% do patrimônio total da empresa. As ações preferencias precisam ter pelo menos uma preferência dentre as seguintes:

Participação nos dividendos pelo menos 10% maior que as ordinárias;

“Tag Along” (ver adiante) de no mínimo 80% ao valor pago pelas ações do bloco controlador;

Dividendos mínimos de 25% do lucro líquido do exercício.

Se a companhia ultrapassar 3 exercícios consecutivos sem pagar os dividendos mínimos, as ações preferenciais passam a ter direito a voto até o pagamento do dividendo

#### **American Depositary Receipt (ADR)**

Definição: Ação não americana negociada nos EUA.

Recibo negociado nos Estados Unidos que representa uma ação estrangeira (não americana) em seu país de origem. Os ADRs foram criados para que empresas estrangeiras conseguissem acessar o mercado de capitais norte-americano, que é o maior do mundo. Muitas ações brasileiras, por exemplo, são negociadas na Bolsa de Nova York através de ADRs.

### **Brazilian Depositary Receipt (BDR)**

Assim como os ADRs são recibos que representam ações não americanas negociadas nos Estados Unidos, os BDRs representam ações não brasileiras negociadas no Brasil.

### **Bônus de Subscrição**

Direito de prioridade concedido ao já acionista na aquisição de novas ações da empresa. Conhecido como Direito de Subscrição. As empresas podem lançar novas ações para financiar novos projetos, por exemplo, a Petrobrás lançou novas ações para financiar a prospecção de petróleo no “Pré-Sal”. Nessa situação, acionistas que não adquirirem novas ações terão sua participação reduzida no capital da companhia. Para que os mesmos mantenham sua fatia de participação no capital da empresa é dado o direito de prioridade na compra dessas novas ações: antes de serem lançadas ao público externo, as novas ações são oferecidas aos já acionistas proporcionalmente à quantidade de ações que cada um possui.

Os acionistas que recebem o direito de subscrição terão uma data limite para exercerem (ou não) o direito de comprar as novas ações, normalmente com desconto em relação ao valor que será oferecido ao público. Esse direito possui valor de mercado, e caso opte por não o exercer, o acionista pode negociá-lo (vender) em bolsa antes da data limite para exercício.

## **4.1.3 AGO (ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA) E AGE (ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA). CONCEITOS E ATRIBUIÇÕES**

### **AGO (ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA)**

Assembleia Geral Ordinária. Realizada anualmente até 4 meses após o término do exercício social, tem como matérias principais a aprovação das demonstrações financeiras, distribuição de dividendos, eleição de administradores e conselho fiscal.

### **AGE (ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA)**

Assembleia Geral Extraordinária. Em seus editais não se admite a rubrica “assuntos gerais”, as matérias a serem deliberadas precisam ser objetivas.

## 4.1.4 DIREITOS DOS ACIONISTAS

### 4.1.4.1 VOTO, PARTICIPAÇÃO NOS LUCROS, PARTICIPAÇÃO NO ACERVO EM CASO DE LIQUIDAÇÃO, FISCALIZAÇÃO, PREFERÊNCIA DE SUBSCRIÇÃO. CONCEITOS

**Votar** – Cada Ação Ordinária dá direito a um voto;

**Participação nos Lucros** – Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio;

**Participação no acervo da companhia em caso de Liquidação** – Segundo a lei das S.A., esse direito é exercido após pagar todos os credores.

**Fiscalizar** – Os acionistas possuem direito de fiscalizar as demonstrações contábeis, assembleias, administradores eleitos e conselho fiscal.

**Preferência de Subscrição** – Conforme explicado no item 4.1.2 – Direito de Subscrição.

### 4.1.4.2 REMUNERAÇÃO DO ACIONISTA

#### 4.1.4.2.1 DIVIDENDOS: ORIGENS, OBRIGATORIEDADE, POLÍTICA DE PAGAMENTO

Dividendo é a parte do lucro destinada ao acionista. O dividendo mínimo a ser distribuído deve constar no Estatuto da empresa. No caso de omissão desta informação, o dividendo a ser distribuído é de pelo menos 50%. Algumas empresas com baixa necessidade de investimento destinam grandes parcelas do lucro em forma de dividendos. Os dividendos recebidos pelos acionistas (Pessoas Físicas e Jurídicas) são isentos de pagamento Imposto de Renda.

#### 4.1.4.2.2 JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO: CRITÉRIOS PARA DISTRIBUIÇÃO E ASPECTOS TRIBUTÁRIOS

Juros pagos pela empresa aos acionistas por utilizar recursos do próprio caixa. É uma forma alternativa aos dividendos de distribuir os lucros entre os acionistas. O JSCP garante um benefício fiscal para a empresa, uma vez que os valores pagos na forma de JSCP são contabilizados como despesa, reduzindo o lucro e o imposto de renda (IR) para a empresa pagadora.

Para os acionistas, ao contrário do que ocorre no pagamento dos dividendos, nos pagamentos de Juros sobre o Capital Próprio haverá incidência de IR de 15% recolhido na fonte pela empresa pagadora.

Por lei (9249/95), a taxa máxima de juros paga como remuneração do capital próprio está limitada a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP).

#### 4.1.4.2.3 BONIFICAÇÃO. DEFINIÇÃO

Quando a empresa aumenta o capital social, incorporando os lucros não distribuídos, na forma de novas ações. As novas ações são distribuídas aos acionistas proporcionalmente ao número de ações que estes possuem. Em resumo, a bonificação representa o pagamento ao acionista na forma de novas ações, diferente, por exemplo, do pagamento dos dividendos, que é realizado em dinheiro.

#### 4.1.4.3 DIREITO DE REPRESENTAÇÃO. EVENTOS SOCIETÁRIOS

##### 4.1.4.3.1 ACIONISTA CONTROLADOR: CONCEITO, IMPLICAÇÕES DE ACORDO DE ACIONISTAS

Acionista que tem a maior parte dos votos nas assembleias gerais, possui o controle sobre a empresa. Acordo de acionistas é a união de acionistas com objetivos comuns em um grupo controlador, durante o acordo as ações ficam impedidas de serem negociadas, existe um documento que oficializa esse acordo.

##### 4.1.4.3.2 ACIONISTA MINORITÁRIO. DIREITO DE VOTO E RETIRADA

Minoritário é o pequeno acionista, aquele que não detém o controle da empresa.

Direito de Retirada – Em casos previstos em lei o acionista pode retirar-se da sociedade mediante reembolso de suas ações quando for dissidente em matérias específicas como Incorporação e Fusão da Companhia, Redução de Dividendo Obrigatório, emissão de novas ações entre outras.

##### 4.1.4.3.2.1 TAG ALONG (EXTENSÃO DO PRÊMIO DE CONTROLE)

Direito dos acionistas minoritários receberem pelo menos 80% do valor oferecido às ações do controlador em caso de uma oferta pública de aquisição. Uma das condições para uma ação pertencer ao novo mercado (ver governança corporativa) é possuir um *tag along* de 100%.

#### 4.1.4.3 FONTES DE INFORMAÇÃO

As informações sobre as empresas são reguladas por normas rígidas de *compliance*, algumas das principais fontes de informação são: relatório da administração, Demonstrações Contábeis e seus respectivos pareceres de auditores independentes, as empresas publicam seus balanços trimestralmente.

#### 4.1.5 OFERTA PRIMÁRIA E SECUNDÁRIA

##### **Oferta primária**

Ocorre a captação de novos recursos para a empresa. Os acionistas que não subscreverem às novas emissões terão a sua participação no capital social diluída (diminuída).

##### **Oferta secundária:**

Conhecida como “block trade”, é a venda de um grande lote de ações por um acionista, não resultando na captação de novos recursos para a companhia, mas sim para o acionista que está vendendo estas ações.

As emissões de ações pelas empresas são colocadas no mercado por meio de intermediários financeiros do subsistema distribuidor de valores mobiliários, sendo os principais:

- Os Bancos Múltiplos com carteira de Investimento;
- Bancos de Investimento; e
- As Corretoras e as Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários

#### 4.1.6 PRECIFICAÇÃO. ASPECTOS RELEVANTES

Qual é o preço justo de determinada ação? A escola fundamentalista utiliza uma série de técnicas para determinar o valor de uma ação. Vamos ver algumas delas:

#### 4.1.6.1 DETERMINAÇÃO DE PREÇO: FLUXO DE CAIXA (OPERACIONAL, DE INVESTIMENTO E DE FINANCIAMENTO), MÚLTIPLOS (P/L E EV/EBITDA). CONCEITOS

##### FLUXO DE CAIXA

Através de estudos é possível estimar o valor dos investimentos e retornos ao longo de determinado período, normalmente utiliza-se um período de até 20 anos para essas projeções. Após projetar o fluxo de caixa, calcula-se o valor presente da empresa e em seguida divide-se esse valor pelo número de ações. Esta técnica serve para precificar desde um carrinho de pipoca até uma empresa gigante como a Petrobrás. A principal limitação é conseguir prever o quantitativo de vendas, preços e custos: “O futuro a Deus pertence”. O fluxo de caixa pode ser visto pela ótica da empresa/projeto (operacional), do investimento ou do financiamento.

##### Múltiplos de Mercado

**P/L** – É a relação entre o Preço e o Lucro de uma ação. Por exemplo se uma ação é vendida por R\$ 20,00 distribui lucros de R\$ 2,00 por ano, o P/L desta ação será igual a 10. O P/L indica quantos anos são necessários para recuperar o investimento na ação tomando como base o patamar atual de lucros, desta forma quanto menor o P/L, melhor, pois o investimento será recuperado mais rápido.

**VE/EBITDA** – Índice similar ao P/L, onde VE significa Valor da Empresa e o EBITDA representa os Lucros antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização, principal diferença em relação ao P/L.

**EBITDA** é a sigla em inglês de *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*. Assim como no P/L quanto menor o VE/EBITDA, melhor será considerado o preço de uma ação.

#### 4.1.6.2 DISTINÇÕES ENTRE ANÁLISE TÉCNICA (OU GRAFISTA) E ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

**Análise Fundamentalista** – Metodologia que utiliza a análise econômico financeira de uma empresa. Ex: Cálculo do Valor da empresa através do fluxo de caixa projetado, P/L, análise da estratégia de negócios, etc. É considerada uma metodologia mais ortodoxa.

**Análise Técnica ou Grafista** – Metodologia que utiliza o gráfico das ações como única fonte de informação, deixando de lado informações estratégicas e referentes ao balanço da empresa. É considerada uma técnica mais heterodoxa.



#### 4.1.7 IMPACTOS SOBRE OS PREÇOS E QUANTIDADES DAS AÇÕES DO INVESTIDOR: PAGAMENTO DE DIVIDENDOS, DESDOBRAMENTO (SPLITS), GRUPAMENTOS E BONIFICAÇÃO

**Pagamento de Dividendos:** Quando uma empresa paga os dividendos aos acionista existe uma tendência (caso não haja mudanças na empresas e no mercado) que o preço de sua ação se reduza logo após o pagamento. Essas ações negociadas sem os dividendos passam a ser negociadas com “ED” na frente do seu código, sigla que representa Ex-Dividendos. Exemplo uma ação de R\$ 20,00 que pagará dividendos de R\$ 1,00 passará a ser negociada “ED” por R\$ 19,00.

**Desdobramento (Split):** O desdobramento das ações, ou simplesmente *split* ocorre quando a empresa eleva o número de ações sem alterar o capital social da empresa. Nessa situação, por exemplo, um investidor que possui uma ação que vale R\$ 100 passaria a ter duas ações de R\$ 50, em um *split* com relação de troca de 1 para 2. O objetivo do desdobramento ao tornar o preço das ações mais baixo é elevar a liquidez das ações. Numa analogia grosseira, a ideia

seria fatiar a torta em fatias mais finas e baratas para vender mais, o número de fatias aumenta, mas o tamanho da torta é o mesmo.

**Grupamento (*Inplit*):** O grupamento, ou simplesmente *inplit* ocorre quando a empresa reduz o número de ações sem alterar o capital social da empresa. Imagine uma ação que custa 2 centavos, se essa ação cai, o mínimo que seja, vai valer 1 centavo, ou seja, uma queda de 50%. Esse valor baixo obviamente trás mais volatilidade para a ação, se ela volta a subir de 1 centavo para 2 centavos, valorizou 100%! Qual é a solução para esse problema? Um *inplit*, por exemplo, onde quem tinha 100 ações de 1 centavo, passa a ter uma ação de R\$ 1 (relação de troca de 100 para 1), podendo agora variar de R\$ 1,00 para R\$ 0,99 sem maiores trancos. O objetivo do grupamento ao elevar o preço da ação, portanto, é o de reduzir a volatilidade do ativo.

**Bonificação:** Quando a empresa aumenta o capital social, incorporando os lucros não distribuídos, na forma de novas ações. As novas ações são distribuídas aos acionistas proporcionalmente ao número de ações que estes detém. Em resumo, a bonificação representa o pagamento ao acionista na forma de novas ações, diferente, por exemplo, do pagamento dos dividendos, que é realizado em dinheiro.

#### 4.1.8 CONCEITOS GERAIS DE PRÁTICAS DE BOA GOVERNANÇA CORPORATIVA: OS SEGMENTOS DE LISTAGEM NÍVEL I, NÍVEL II E NOVO MERCADO (REFLEXO SOBRE O DIREITO DOS ACIONISTAS)

As boas práticas de governança corporativa visam compatibilizar os objetivos da empresa aos interesses dos acionistas adotando como linha principal a transparência e a igualdade entre os acionistas.

Empresas de nível elevado de governança corporativa são vistas no mercado como mais seguras para investir e a percepção de menor risco acaba se refletindo em preços melhores das ações dessas empresas.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), organização sem fins lucrativos, é a principal referência do Brasil para o desenvolvimento das melhores práticas de governança corporativa. No Brasil as empresas que possuem boas práticas de governança corporativa são segmentadas por níveis: Nível I, Nível II e Novo Mercado de acordo com o preenchimento dos pré-requisitos para cada um desses níveis.

	<b>Novo Mercado</b>	<b>Nível 2</b>	<b>Nível 1</b>
<b>Características das ações emitidas</b>	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
<b>Percentual mínimo de ações em circulação (free float)</b>	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float
<b>Distribuições públicas de ações</b>	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária
<b>Vedação a disposições estatutárias</b>	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Não há regra
<b>Composição do conselho de administração</b>	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos
<b>Vedação à acumulação de cargos</b>	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)
<b>Obrigação do conselho de administração</b>	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Não há regra
<b>Demonstrações financeiras</b>	Traduzidas para o inglês	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação
<b>Reunião pública anual</b>	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória
<b>Calendário de eventos corporativos</b>	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório
<b>Divulgação adicional de informações</b>	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta
<b>Concessão de Tag Along</b>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)
<b>Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico</b>	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Conforme legislação
<b>Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado</b>	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo

#### 4.1.9 TRIBUTAÇÃO: IMPOSTO DE RENDA NA NEGOCIAÇÃO DE AÇÕES NO MERCADO À VISTA, OPERAÇÕES DE *DAY TRADE* E ALUGUEL DE AÇÕES: FATO GERADOR; ALÍQUOTAS; BASE DE CÁLCULO; COMPENSAÇÃO DE PERDAS; AGENTE RESPONSÁVEL PELO RECOLHIMENTO E LIMITE DE ISENÇÃO MENSAL. IMPOSTO RETIRO NA FONTE E PELO INVESTIDOR

**Fato Gerador** = Alienação (Venda)

**Alíquotas** = 15% sobre o lucro da operação normal e 20% para operação do tipo “daytrade”.

**Base de Cálculo** é o Lucro da Operação = Diferença de Preço de Compra e Venda – despesas de negociação (corretagem, custódia e emolumentos).

**Responsável pelo Recolhimento:** quem efetua o recolhimento é o próprio investidor via DARF.

**Prazo:** O prazo para recolhimentos dos impostos é até o último dia útil do mês subsequente ao mês em que ocorreu a negociação.

**IR retido na fonte operação normal:** Em operações de venda superiores a R\$ 20.000,00 a corretora retém o valor de 0,005% do valor da venda (alienação) como antecipação do IR.

Esse valor de IR antecipado pode ser descontado no valor do DARF. A antecipação do IR é conhecida no mercado como “dedo duro”, pois permite que a Receita Federal realize o cruzamento de informações.

**Isenção para Pessoas Físicas em Operações Normais:** Pessoa Física que fizer operações normais cujos valores das vendas no mês calendário somados sejam inferiores a R\$ 20 mil estarão isentas de recolher IR.

**Daytrade** - Compra e venda do mesmo ativo dentro de um mesmo dia.

**Alíquota IR:** A alíquota será de 20% do valor da operação. Antecipação do IR: Nessas operações a antecipação do IR será de 1% sobre o valor do lucro da operação, assim no mês subsequente resta ao investidor pagar 19% do lucro da operação para fins de Imposto de Renda.

**Isenção:** Não existe isenção de IR para PF em operações de daytrade.

#### 4.1.9.1 COMPENSAÇÃO DE PERDAS NO PAGAMENTO DO IR

Ganhos podem ser compensados com perdas passadas. Operações do tipo “normal” e do tipo “daytrade” devem ser separadas para fins de compensação, não sendo permitido compensar ganhos/perdas em operações diferentes.

### 4.2 INSTRUMENTOS DE RENDA FIXA

#### 4.2.1 DEFINIÇÃO

Título que o rendimento (taxa de juros) é determinado no ato do investimento. São considerados investimentos mais seguros do que os de renda variável. Pode ter remuneração prefixada ou pós fixada. Exemplo: Títulos Públicos Federais, CDBs, Debêntures, etc.

#### 4.2.2 PRINCIPAIS CONCEITOS E CARACTERÍSTICAS DE INSTRUMENTOS DE RENDA FIXA

##### 4.2.2.1 DATA DE EMISSÃO, VALOR NOMINAL ATUALIZADO E JUROS “ACRUADOS”

**DATA DE EMISSÃO** - Data em que o título foi emitido, haverá pagamento de juros até a data de vencimento do título.

**VALOR NOMINAL** - Valor que está escrito no título (valor de face), o título pode ser negociado com ágio ou deságio em relação ao valor nominal.

**JUROS “ACRUADOS”** - Juros “corridos” da data de emissão do título até a data de referência.

##### 4.2.2.2 FORMAS DE REMUNERAÇÃO – PRÉ E PÓS-FIXADA – PRINCIPAIS INDEXADORES

**Títulos prefixados** o valor da taxa de juros é conhecido no ato da aplicação. Por exemplo, 10% ao ano. São títulos que tendem a perder valor quando os juros sobem e ganhar quando os juros caem, por isso normalmente possuem mais riscos do que os título pós fixados.

**Títulos pós fixados** são aqueles que possuem sua remuneração atrelada a uma taxa de juros (Selic, DI e TR são as principais) ou um índice de preços (IPCA e IGPM são os principais). Exemplo: 105% da Taxa DI ou IPCA + 3%.

### 4.2.2.3 FORMAS DE AMORTIZAÇÃO E PAGAMENTO DE JUROS

Os títulos podem ter várias formas de amortização: amortização do principal e juros somente ao final (Zero Cupom), ou apenas o pagamento dos juros durante o período do título com pagamento do principal somente ao final, ou ainda pagamento de juros e amortização durante o período, de forma uniforme ou não uniforme (ver item 3.2.3).

#### 4.2.2.3.1 COMPOSIÇÃO DE CUPOM DE TAXA REAL E INDEXADORES (IGP-M E CÂMBIO)

Cupom é o pagamento periódico de juros realizados pelo emissor do título (devedor) ao comprador (credor) e pode ter diversos indexadores como Taxa DI, SELIC, IPCA, etc. Denomina-se Taxa Real quando o título paga uma Taxa de Inflação (índice de preços) somada a um percentual de juros. Ex: Um título que paga o IGP-M + 4% ao ano possui uma taxa real anual de 4%.

#### 4.2.2.4 RESGATE ANTECIPADO, VENCIMENTO ANTECIPADO (QUEBRA DE COVENANT, OCORRÊNCIA DE CROSS DEFAULT) E AQUISIÇÃO FACULTATIVA E OPÇÃO DE COMPRA (OPÇÃO CALL)

Os títulos podem conter cláusulas específicas tais como:

**RESGATE ANTECIPADO** - Possibilidade de o investidor resgatar o investimento antes da data de vencimento.

**VENCIMENTO ANTECIPADO** Possibilidade de o emissor saldar o seu débito antes do vencimento. Normalmente atrelados aos seguintes motivos:

##### A) QUEBRA DE COVENANT -

*Covenant* é a Garantia Acessória. Garantias indiretas que reduzem o risco de inadimplência dos títulos. Exemplos de *Covenant*: - Manter o índice de endividamento dentro de certo valor; - Manter um mínimo de capital de giro para empresa. Em alguns contratos ao quebrar essa cláusula o emissor impõe um risco elevado ao credor, e para compensar isso fica obrigado a liquidar sua dívida;

##### B) CROSS DEFAULT

Quando o emissor deixa de honrar seus pagamentos com alguém seus débitos perante o restante dos credores são dados como vencidos, ele é obrigado a pagar sua dívida, ou seja, liquidar as debêntures;

##### C) OPÇÃO DE COMPRA (OPÇÃO CALL).

Quando o contrato tem uma cláusula que permite que o emissor recompre o título emitido, antecipando assim o pagamento de sua dívida;

## 4.2.3 PRINCIPAIS INSTRUMENTOS

### 4.2.3.1 TÍTULOS PÚBLICOS

Títulos emitidos pelo Tesouro Nacional para financiar a dívida pública federal. É considerado o mais seguro de todos os instrumentos de renda fixa (considerado risco zero). Mais de 90% dos títulos que compõem os fundos de investimento mais conservadores (Curto Prazo, DI e Renda Fixa) são títulos públicos.

Podem ser classificados como Letras ou Notas. Como regra geral as Letras não pagam cupom (juros periódicos) e as Notas pagam cupom semestral. As NTNs-B Principal são uma exceção à regra. A tributação dos títulos públicos segue a regra dos demais instrumentos de renda fixa.

Tesouro Direto – É a plataforma eletrônica que permite Pessoas Físicas e Jurídicas comprar diretamente títulos públicos através da internet.  
<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto>

#### 4.2.3.1.1 LFT, LTN, NTN-B, NTN-B PRINCIPAL E NTN-F. CARACTERÍSTICAS.

##### LETRAS

##### **LTN: Letra do Tesouro Nacional (Tesouro Prefixado)**

Título Prefixado, sua remuneração é dada pela diferença entre o preço de compra e o valor de resgate.

##### **LFT: Letra Financeira do Tesouro (Tesouro Selic)**

Título Pós Fixado, reajustado pela Taxa Selic Over, considerado o menos volátil (menor risco) dos títulos públicos.

##### NOTAS

##### **NTN-B – Notas do Tesouro Nacional – Série B (Tesouro IPCA com juros semestrais)**

Título Pós Fixado reajustado pelo IPCA com pagamento de cupom (juros periódicos) semestral.

##### **NTN-B Principal (Tesouro IPCA)**

Não pagam cupom, os juros e correção do IPCA são pagos somente no vencimento.

##### **NTN-F – Notas do Tesouro Nacional – Série F (Tesouro prefixado com juros semestrais)**

Título Prefixado com pagamentos de juros periódicos (cupom) semestrais.

## 4.2.3.2 TÍTULOS PRIVADOS BANCÁRIOS:

### 4.2.3.2.1 CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO – CDB E LETRAS FINANCEIRAS – LF: CARACTERÍSTICAS

#### CDB

Títulos de Renda Fixa, que representam depósito a prazo, emitidos por bancos comerciais e de Investimento (ou múltiplo). Comprando um CDB o investidor empresta recursos para o banco, que utiliza esses recursos para fazer empréstimos com taxas de juros mais elevadas. O maior risco de um CDB é o risco de crédito, ou seja, o risco do banco “quebrar” e não pagar a sua dívida. Para compensar o risco, CDBs de bancos menores e mais arriscados costumam pagar taxas mais elevadas do que os bancos maiores e mais sólidos. Em caso de insolvência do banco, o Fundo Garantidor de Crédito (FGC) garante o ressarcimento ao investidor de até R\$ 250 mil.

Não existe valor mínimo nem máximo para aplicação em CDB, o valor mínimo depende da política do banco.

Os CDBs possuem uma data para resgate e sua renovação não é automática. Alguns CDBs podem ser resgatados antes do vencimento outros só permitem o resgate no seu vencimento.

Em relação aos prazos são variados, respeitando-se os seguintes prazos mínimos:

1 dia para CDBs Prefixados, Taxa DI ou Selic.

1 mês para TR

1 ano ou mais para índices de inflação (IPCA e IGPM)

Em relação às regras de tributação, vale a tabela clássica de tributação para Renda Fixa e possui IOF para aplicações resgatadas entre o 1º e o 29º dia.

#### Letras Financeiras

Emitido por banco;

- Prazo Mínimo: 24 meses
- Valor Mínimo: 150 mil (ou 300mil para Letras Subordinadas)
- Cupom: Mínimo 180 dias

#### 4.2.3.2 DEPÓSITO À PRAZO COM GARANTIA ESPECIAL (DPGE). CARACTERÍSTICAS Autor: Eduardo Cavalho

O Depósito a Prazo com Garantia Especial (DPGE) é um título emitido por instituições financeiras para captação de recursos, conferindo ao seu detentor um direito de crédito contra o emissor. Este título está elegível à cobertura do FGC, até o montante de 20 milhões.

Os DPGE's podem remunerar a taxas prefixadas ou pós-fixadas. O prazo de resgate é determinado no momento da contratação, mas não pode ser inferior a 6 meses nem superior a 36. Uma característica importante é a de não poder ser resgatado antecipadamente nem parcialmente.

#### 4.2.3.3 TÍTULOS CORPORATIVOS

##### 4.2.3.3.1 DEBÊNTURES: CONCEITO E CARACTERÍSTICAS

Títulos de médio e longo prazo emitidos por sociedades anônimas (S.A.) não financeiras (bancos não podem emitir debêntures). As empresas (de capital aberto) precisam de autorização da CVM para realizar oferta pública de debêntures. O documento legal que consta todas as características da debênture (prazo, forma de remuneração, etc.) chama-se escritura.

As debêntures podem conter cláusulas que dão o direito ao seu detentor de trocá-las por ações da empresa em determinada data. Esses títulos são chamados de **Debêntures Conversíveis em Ações** (DCAs). Normalmente as debêntures não permitem a conversão em ações, ou seja, são não conversíveis.

As debêntures podem ter diferentes prazos e formas de remuneração (TR, taxa DI, IPCA, etc.). As debêntures, conforme a escritura, podem ter os seguintes tipos de garantia: (abaixo ordenadas das mais forte até a mais fraca)

- **Real:** os direitos do investidor são garantidos por um ativo da empresa, que não pode ser negociado até que todas as obrigações com os debenturistas estejam quitadas (limite de 80% do valor do ativo em garantia);
- **Flutuante:** o debenturista tem privilégios sobre os ativos da empresa, entretanto não há o impedimento à negociação dos mesmos (limite de 70% do ativo em garantia);

- **Quirografária:** não há garantias ou preferências, concorrendo com os demais credores da empresa para receber seus direitos (limitado ao capital social da empresa);
- **Subordinada:** possui preferência apenas em relação aos acionistas da empresa (não há limite).

**Agente Fiduciário:** Pessoa Física ou Jurídica cuja função é proteger os direitos e interesses dos detentores de debêntures (debêntures), fiscalizando os pagamentos e tomando as providências necessárias para que os debenturistas recebam seus direitos, podendo inclusive requerer falência da empresa emissora em caso de não pagamento.

Tributação: Similar aos demais produtos de renda fixa.

### Debêntures Incentivadas

A edição da Lei n 12.431, em 2011, consolidou o estabelecimento de um regime tributário privilegiado para ativos e instrumentos financeiros destinados ao financiamento do investimento de longo prazo. Um destes instrumentos financeiros são as chamadas debêntures incentivadas, também conhecidas com debêntures de infraestrutura.

Tais debêntures são emitidas por grupo econômico ou SPE (Sociedade de Propósito Específico) para financiar projetos de investimento na área de infraestrutura, ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação (PD&I), considerados prioritários na forma regulamentada em Decreto do Poder Executivo Federal. Os **rendimentos auferidos por pessoa física que investe nestes títulos estarão isentos de IR**, enquanto que para pessoa jurídica, a alíquota será de 15%.

Para fazer jus ao incentivo fiscal, tais debêntures devem apresentar as seguintes características (Artigo 1º da Lei nº 12.431, tal como alterado pela Lei nº 12.844/13 e Resolução CMN nº 3.947/11):

- **Remuneração por taxa de juros prefixada, vinculada a índice de preço ou à taxa referencial – TR**, vedada a pactuação total ou parcial de taxa de juros pós-fixada e, cumulativamente;
- **Prazo médio ponderado superior a 4 anos**, levando em consideração o prazo de cada fluxo integrante do título, conforme fórmula constante da art. 1º da Res. CMN nº 3.947/11;
- **Vedação à recompra do papel pelo emissor nos 2 primeiros anos após a emissão** e à liquidação antecipada por meio de resgate ou pré-pagamento, salvo regulamentação do CMN (ver observações sobre Res. CMN nº 4.476 abaixo);
- Inexistência de compromisso de revenda assumido pelo comprador;

- Prazo de pagamento periódico de rendimentos, se existentes, com intervalos de no mínimo 180 dias (equivalente no CRI);
- Comprovação de negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários;
- Procedimento simplificado que demonstre o objetivo de alocar os recursos captados em projetos de investimento, inclusive os voltados à PD&I.

#### 4.2.3.3.2 NOTAS PROMISSÓRIAS

Título privado de financiamento de curto e médio prazo. As Notas Promissórias (NPs) também conhecidas como *Commercial Paper*. São consideradas valores mobiliários, ou seja, regulados pela CVM. Não possui garantia real. Não possui cupom de juros.

Possui prazo mínimo de 30 dias e máximo de:  
180 dias para empresas S.A.de capital fechado; e  
360 dias para empresas S.A.de capital aberto.

Não podem ser remuneradas por índices de preço (prazo mínimo precisaria ser de 1 ano).

Precisa de registro na Cetip.

Tributação similar aos demais produtos de renda fixa, lembrar que no caso do IR só incidirá as duas primeiras alíquotas (22,5% e 20%) em função do prazo máximo das NPs.

#### 4.2.3.4 TÍTULOS DO SEGMENTO AGRÍCOLA: CÉDULA DE PRODUTOR RURAL – CPR, LETRA DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO – LCA, CERTIFICADO DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO – CDCA E CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO – CRA. CARACTERÍSTICAS

##### CÉDULA DE PRODUTOR RURAL – CPR

Título de crédito no qual o emitente é um produtor rural ou uma cooperativa rural que vende antecipadamente sua produção, ou seja, serve para custeio. As CPRs adquirem valor quando recebem aval de bancos. Possui isenção de IR para pessoa física.

### **LETRA DE CRÉDITO DO AGRONEGÓCIO – LCA**

As Letras de crédito do agronegócio (LCAs) representam promessas de pagamentos oriundas de financiamento para produtores rurais. Títulos emitidos apenas por bancos ou cooperativas de crédito, logo é garantido pelo FGC. Possui isenção de IR para pessoa física. As características de prazo e remuneração e risco são similares as das LCIs.

### **CERTIFICADO DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO – CDCA**

Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio. Títulos nominativos de livre negociação emitidos por cooperativas rurais e PJs, vinculado a direitos creditórios oriundos do agronegócio. Possui isenção de IR para pessoa física.

### **CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO – CRA**

Títulos emitidos por companhias Securitizadoras. O CRA representa direitos creditórios do agronegócio. Possui isenção de IR para pessoa física. Não possuem garantia do FGC.

## **4.2.3.5 TÍTULOS DO SEGMENTO IMOBILIÁRIO: CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS – CRI, LETRA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO – LCI E CÉDULA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO – CCI. CARACTERÍSTICAS**

### **CRI**

Valor Mobiliário com Lastro em Crédito Imobiliários de Emissão Exclusiva de Companhias Securitizadoras.

- Registro na CVM (distribuição pública);
- Valor mínimo de Investimento de R\$300 mil (Ofertas Públicas);
- Sem Garantia do FGC;
- Pode ter o imóvel como garantia (Alienação Fiduciária ou Hipoteca)
- Isenção do imposto de renda para pessoa física;

Para PJ tributação com o empreendimento financiado (variados), respeitando-se os seguintes prazos mínimos:

1 mês para CRIs corrigidos pela TJLP

36 meses para CRIs corrigidos pela TR ou índices de preço.

### **LCI**

As LCIs são papéis de renda fixa lastreados em crédito imobiliários garantidos por hipotecas ou por alienação fiduciária de um bem imóvel e que dão aos seus tomadores, direto de crédito pelo valor nominal, juros e atualização monetária, se for o caso.

Títulos de renda fixa de baixo risco;

- Emissão exclusiva de instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central, com carteira de crédito imobiliário;  
Título registrado na B3 (EX-CETIP)
- Possui Lastros nos créditos imobiliários, mas não garantia;
- Garantia do emissor e FGC – Fundo Garantidor de Crédito;
- Isenção do imposto de renda para pessoas física;
- Para PJ vale a “tabelinha” de IR renda fixa (22,5% até 15%).
- Prazos mínimo: 90 dias; 12 meses ou 36 meses (quando remuneradas anual ou mensalmente por índices de preços, respectivamente).

#### **4.2.3.6 OPERAÇÕES COMPROMISSADAS. CONCEITO E CARACTERÍSTICAS**

Operações de venda de títulos (públicos e privados como CDBs, LCIs, etc) com compromisso de recompra com preços e prazos combinados previamente entre as partes. Uma das partes precisa ser uma instituição financeira habilitada para realizar esse tipo de operação.

Esta operação reduz o risco do comprador, uma vez que caso o vendedor não honre com seu compromisso ele terá a posse dos títulos (condição contratual), por essa razão ele pode praticar uma taxa de juros mais baixa trazendo vantagem ao vendedor que pode captar recursos a uma taxa mais baixa usando seus títulos como garantia da operação.

O prazo máximo da operação deve ser compatível com o prazo dos títulos que lastreiam a transação. As operações devem ser registradas em câmaras de compensação.

#### **4.2.3.7 CADERNETA DE POUPANÇA: PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS EM TERMOS DE LIQUIDEZ, RENTABILIDADE, GARANTIAS E RISCOS**

- Baixa Remuneração;
- Alta Liquidez – Paga os juros no aniversário de 1 mês do depósito.
- Pessoas Físicas são isentas de IR.
- Pessoas Jurídicas sem fins lucrativos também são isentas. Ex.: Condomínios de Apartamentos
- Investimento Garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

Trabalha com duas regras de remuneração:

### REGRAS DE REMUNERAÇÃO PARA A POUPANÇA

REGRA ANTIGA - ATÉ MAIO/ 2012	
Remuneração = TR + 0,5% a.m	

REGRA ATUAL - APÓS MAIO/ 2012	
SELIC > 8,5% a.a. Remuneração = TR + 0,5% a.m	SELIC < OU = 8,5% a.a. Remuneração = TR + 70% da Taxa Selic.

### 4.2.4 TRIBUTAÇÃO: IOF E IMPOSTO DE RENDA SOBRE AS APLICAÇÕES FINANCEIRAS DE RENDA FIXA PARA PESSOA FÍSICA E JURÍDICA, EXCETO EM FUNDOS DE INVESTIMENTO: FATO GERADOR; ALÍQUOTAS; PRAZOS; BASE DE CÁLCULO E AGENTE RESPONSÁVEL PELO RECOLHIMENTO.

#### FATO GERADOR

Pagamento de juros (cupom) ou vencimento do título

#### PRAZOS E ALÍQUOTAS

PRAZO	ALÍQUOTA
até 180 dias	22,5%
de 181 a 360 dias	20%
de 361 a 720 dias	17,5%
mais de 720 dias	15%

#### BASE DE CÁLCULO

Rendimento nominal, líquido de IOF, se houver.

#### AGENTE RESPONSÁVEL PELO RECOLHIMENTO

Pessoa responsável por recolher o imposto de renda para a receita federal. No caso de renda fixa é a pessoa jurídica que estiver efetuando os pagamentos dos rendimentos. Ex.: CDB -> O banco emissor; Debêntures -> A empresa emissora; Título Público -> O governo, etc.

Rendimentos de pessoas físicas (PF) isentos na fonte para os títulos e produtos de crédito relacionados ao mercado imobiliário e do agronegócio: • LH, CRI, LCI, CDA, WA, CDCA, LCA, CRA, CPR e caderneta de poupança.

## 4.2.5 FGC – FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO: PRODUTOS E SERVIÇOS QUE POSSUEM GARANTIA DO FGC, LIMITES DE COBERTURA E OPERACIONALIZAÇÃO

**Autor: Eduardo Carvalho**

Criado em novembro de 1995, o Fundo Garantidor de Crédito (FGC), é uma entidade privada, sem fins lucrativos, destinada a administrar mecanismos de proteção a titulares de crédito contra instituições financeiras. A busca pela criação de um sistema de garantia de depósito como o FGC, partiu de uma tendência mundial iniciada na década de 90, baseada na crescente preocupação das autoridades com a estabilidade do sistema financeiro.

Portanto, o objetivo do FGC, é **prestar garantia de créditos contra instituições dele associadas**, nas situações de:

- Decretação da intervenção ou da liquidação extrajudicial de instituição associada;
- Reconhecimento, pelo Banco Central do Brasil, do estado de insolvência de instituição associada que, nos termos da legislação em vigor, não estiver sujeita aos regimes referidos no item anterior.

Integra também o objeto do FGC, consideradas as finalidades de **contribuir para a manutenção da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional e prevenção de crise sistêmica bancária**, a contratação de operações de assistência ou de suporte financeiro, incluindo operações de liquidez com as instituições associadas, diretamente ou por intermédio de empresas por estas indicadas, inclusive com seus acionistas controladores.

Para capitalização do fundo, as instituições participantes contribuem, mensalmente, com o percentual de **0,0125% aplicado sobre o total das contas cobertas** pela garantia.

O pagamento é realizado por **CPF/CNPJ** e por **instituição financeira ou conglomerado**, no valor de até **R\$ 250 mil, limitado ao saldo existente**, e aplicadas as devidas restrições e normas do fundo.

### **Produtos cobertos pelo FGC**

Os seguintes créditos são cobertos pela garantia do FGC:

- Depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio
- Depósitos de poupança;
- Depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado (CDB/RDB);
- Depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à

prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares;

- Letras de câmbio (LC);
- Letras imobiliárias;
- Letras hipotecárias (LH);
- Letras de crédito imobiliário (LCI);
- Letras de crédito do agronegócio (LCA);
- Operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada.

Além disso, o FGC também oferece cobertura de até **R\$ 20 milhões** para o DPGE (Depósito a Prazo com Garantia Especial). Instrumento de captação com características próprias definidas pela Resolução 4.222 do CMN.

### Cálculo do Valor da Cobertura

Conforme já explicitado anteriormente, o total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, será garantido até o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), limitado ao saldo existente.

Entretanto, no caso das **contas conjuntas**, o valor da garantia é limitado a R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), ou ao saldo da conta quando inferior a esse limite, **dividido pelo número de titulares**, sendo o crédito do valor garantido feito de forma individual. Abaixo, seguem exemplos de como é feito o cálculo, respeitando primeiramente o limite por conta:

#### Exemplo 1

- Conta conjunta de 4 (quatro) titulares – A, B, C e D:

A B C D = saldo de R\$ 280.000,00

Valor Garantido = R\$ 250.000,00/4 = **R\$ 62.500,00 para cada titular.**

#### Exemplo 2

Um cliente (A) com 4 (quatro) contas conjuntas (com B, C, D e E) cada uma com saldo de R\$ 280.000,00:

- Conta AB = R\$ 280.000,00
- Conta AC = R\$ 280.000,00
- Conta AD = R\$ 280.000,00
- Conta AE = R\$ 280.000,00

- Cálculo do valor da garantia por conta:

	AB = R\$ 250.000,00/2 = R\$ 125.000,00
	AC = R\$ 250.000,00/2 = R\$ 125.000,00
	AD = R\$ 250.000,00/2 = R\$ 125.000,00
	AE = R\$ 250.000,00/2 = R\$ 125.000,00

**Cont. Exemplo 2**  
- Cada um receberá:

<b>A = R\$ 250.000,00</b>
<b>B = R\$ 125.000,00</b>
<b>C = R\$ 125.000,00</b>
<b>D = R\$ 125.000,00</b>
<b>E = R\$ 125.000,00</b>

### Operacionalização

Segue o fluxo de operacionalização do pagamento dos créditos cobertos pelo FGC:

- I. O Interventor ou liquidante da Instituição Financeira sob regime especial (Intervenção ou liquidação) prepara a listagem de credores consolidando os créditos por CPF ou CNPJ dos beneficiários, com o valor que cada um deles receberá do FGC, bem como os respectivos documentos de pagamento (Termos de Cessão);
- II. Os pagamentos serão efetuados através de um Banco Pagador escolhido pelo FGC e serão selecionadas agências de acordo com as cidades que o credor tiver cadastrado na Instituição Financeira, caso não exista agência do banco pagador na cidade, o pagamento será feito no município mais próximo onde exista uma agência;
- III. O beneficiário assinará, no ato do recebimento de seu crédito, o Termo de Cessão de Créditos ao FGC, que será enviado, em quatro vias, para as agências do Banco Pagador (uma se destina ao beneficiário, uma servirá como comprovante do Banco Pagador, uma ao Banco Liquidando e uma se destina ao FGC);
- IV. O Crédito em conta corrente, poupança ou pagamento em espécie somente ocorrerá após a assinatura no referido Termo de Cessão, que é obrigatória; portanto, o beneficiário, em caso de pessoa física ou representante legal para pessoa jurídica, terá que comparecer pessoalmente munido de documentos conforme edital ou designar procurador com poderes específicos. (Para pessoa física permitir-se-á instrumento particular com firma reconhecida, para pessoa jurídica deverá ser procuração pública);
- V. Não haverá cobrança de tarifas bancárias para o credor na prestação deste serviço, as tarifas serão por conta do FGC.

## 4.3 DERIVATIVOS

Derivativo é um contrato no qual se estabelecem pagamentos futuros, cujo Montante é calculado com base no valor assumido por uma variável, tal como o preço de outro ativo (ex.: uma ação ou commodity), a inflação acumulada no período, a taxa de câmbio, a taxa básica de juros ou qualquer outra variável dotada de significado econômico. Derivativos recebem esta denominação porque seu preço de compra e venda deriva do preço de outro ativo, denominado ativo-objeto.

### 4.3.1 TERMO, FUTUROS, SWAPS E OPÇÕES: CARACTERÍSTICAS FORMAIS DOS DERIVATIVOS, FORMAS DE NEGOCIAÇÃO E REGISTROS; CUSTOS E RISCOS PARA O INVESTIDOR

#### Termo

Tipo de derivativo em que comprador e vendedor se comprometem com compra e venda em uma determinada data futura.

#### Principais características do contrato a termo:

Não há fluxo financeiro no início da operação;  
São negociações realizadas fora de bolsa, na maioria;  
Liquidação com a entrega física do objeto de negociação ou por diferença de preços;  
Negociado fora da bolsa (balcão), em geral;  
Contrato adequado às partes;  
Contratos sem padronização;  
Posição mantida até o vencimento;  
Baixa Liquidez;  
Risco de crédito entre as partes.

#### Contrato Futuro

Derivativo negociado em bolsa com contrato padronizado para compra e venda em uma data futura.

Principais características dos contratos futuros:

- Contrato padronizado quanto a: quantidade do ativo, tipo, qualidade, vencimento, etc;
- Liquidação: física ou financeira;

- Encerramento antecipado: por meio de operação inversa;
- Preço: Livremente acordado entre as partes, entre um intervalo de preço permitido pela bolsa;
- Margem de garantia: depósito que deverá ser efetuado por ambas as partes (comprador e vendedor) e pode ser em: dinheiro, carta de fiança, títulos públicos ou privados;
  - Preço de liquidação: igual ao mercado à vista;
- Ajuste diário: ajuste de ganhos e perdas entre o preço de fechamento do dia e o fechamento do dia anterior, isso ocorre em função das oscilações dos preços futuros, o resultado do ajuste é repassado diariamente para o cliente (débito ou crédito);
- Possui alta liquidez.

### SWAP

Podemos definir swap como um contrato de derivativo por meio do qual as partes pactuam uma troca de fluxos de caixa relativos a uma operação em um determinado período futuro sem que haja troca do principal. Os swaps podem ser realizados sobre taxas de juros, indexadores, moedas, commodities, ou outros ativos e derivativos.

**Finalidade do “swap”:** é permitir que as partes ajustem o rendimento, ou o custo de suas operações financeiras às suas necessidades. O “swap”, portanto, pode ser utilizada pelos investidores como instrumento de “hedge”, para converter operações prefixadas em pós-fixadas, como, por exemplo, no caso uma LH que rende TR + 12% ser transformada em uma LH que rende 90% do CDI. O “swap”, no entanto, não restringem a troca de juros. São também usuais “swaps” de: Troca de moedas - exemplo: R\$ por \$. Troca de Taxas de Juros - Exemplo: prefixados por pós-fixado, Troca de Indexadores - exemplo: IGP-M por CDI.

No momento da contratação do Swap não há trocas de fluxo de caixa entre as partes. Sempre tem dois componentes um ativo e um passivo. No vencimento são apuradas as variações nos ativos e passivos de acordo com os respectivos indexadores sobre o valor de referência (valor nominal). Se o valor do ativo no vencimento for maior que o valor do passivo para uma parte, digamos a instituição A, esta recebe essa diferença pela outra parte, caso contrário o fluxo é inverso.

**Risco de Crédito:** risco de diferença não ser honrada. O principal motivo para a realização de um Swap está associado à gestão de risco. Por meio do swap é

possível minimizar o grau de exposição a riscos de mercado, compatibilizando os prazos, as moedas e os indexadores dos ativos e passivos.

O "swap", portanto, serve como um instrumento de proteção contra riscos de mercado, podendo ser utilizado para:

- Eliminação do risco de alta da taxa de juros;

- Melhor casamento entre ativos e passivos;
- Alterar a moeda de um fluxo de rendimento de um ativo;
- Administração de risco de exposição cambial

### 4.3.2 TIPOS DE OPÇÕES E REPRESENTAÇÃO GRÁFICA: *PUT* (OPÇÃO DE VENDA) E *CALL* (OPÇÃO DE COMPRA). COMPRA/VENDA DE *PUT*, COMPRA/VENDA DE *CALL*. TITULAR E LANÇADOR. CUSTOS E RISCOS PARA O INVESTIDOR.

Opções são **contratos** nos quais uma das partes só tem DIRETO (comprado ou titular) e a outra parte tem só a obrigação (vendedor ou lançador).

O **Comprador ou Titular** adquire o DIRETO de **comprar ou vender determinado ativo a um preço prefixado** (preço de exercício), numa certa data, ou antes, da data do vencimento. Por este direito, os titulares das opções pagam um **prêmio** ou preço da opção, que é negociado entre o titular e o lançador por meio de seus representantes no pregão da Bolsa.

O **Vendedor ou Lançador** possui a Obrigação de **comprar ou vender determinado ativo a um preço prefixado** (preço de exercício), se for exercido, numa certa data. Por esta obrigação os lançadores das opções recebem um **prêmio** ou preço da opção, que é pago pelo titular da opção.

Abaixo estão alguns conceitos básicos do mercado de opções.

:

**Titular** é o proprietário ou comprador da opção, aquele que detém o direito de comprar ou vender o titular paga um prêmio por esse direito;

**Lançador** É o vendedor da opção, ou seja, aquele que cede o direito ao titular, devendo comprar ou vender o ativo ao titular, se este o desejar;

### **Call e Put**

Opção de Compra (CALL): compreende o direito de comprar o ativo por um determinado preço, se assim desejar o investidor. Opção de Venda (PUT): é o direito de vender o ativo por um determinado preço, se assim desejar o investidor.

### **Ativo-Objeto**

É o produto que referencia a opção, é a mercadoria ou ativo financeiro objeto do contrato. Ex: Ação da Petrobrás.

### **Prêmio**

Corresponde ao preço de negociação da opção definido pelo mercado, ou seja, é o preço que o titular paga pela opção ao lançador. O prêmio é pago no ato da negociação sem direito a devolução, caso não haja exercício;

### **Preço de Exercício (Strike Price)**

Refere-se ao valor futura pela qual o ativo será negociado, ou o preço pela qual o titular pode exercer o seu direito;

### **Data de Vencimento**

Corresponde ao dia em que a posição pode ser exercida ou que cessam os direitos do titular de exercer sua opção;

### **Valor Intrínseco**

É a diferença entre o valor atual do ativo-objeto que está sendo negociado no mercado a vista e o preço exercício da opção, sendo uma medida intuitiva do seu valor;

### **Séries de uma opção**

Quando há lançamento de opções, as Bolsas o fazem por séries que compreendem a fixação do preço de exercício para uma mesma data, sendo cada série identificada por um código que identifica se a opção é de venda ou de compra e o mês de vencimento;

### **Opção Coberta**

Quando o Lançador vincula o ativo-objeto como garantia da operação;

### **Opção Descoberta**

Quando o Lançador não efetua o depósito da totalidade do ativo-objeto, ou seja, ele vende uma opção sem depositar o ativo-objeto que terá que entregar, caso seja exercida a opção pelo comprador. No caso do ativo objeto ser ações, o lançador deverá aportar margem por meio de depósito de ativos aceitos em garantia pela Bolsa.

### Opção Americana

Quando permite o exercício do direito em qualquer dia, até o dia do vencimento.

### Opção Europeia

O exercício somente pode ser exercido no dia do vencimento.

### Exemplos:

Exemplo 1: Um investidor pagou R\$ 3,00 de prêmio por uma opção de compra a R\$ 34,50. No dia do exercício, o valor da mesma ação no mercado a vista era de R\$ 38,00. A opção deve ser exercida?

Resposta: Sim, pois ele pode comprar a R\$ 34,50, abaixo do preço no mercado a vista. E qual o ganho com a operação, dado que ele vendeu as ações?

Resposta:

Preço de Venda 38,00

(-)Preço de Exercício 34,50

(-)Prêmio pago 3,00

Resultado da Operação 0,50

Exemplo 2: Um Investidor pagou R\$ 3,00 de prêmio por uma opção de compra a R\$ 34,50. No dia do exercício, o valor da mesma ação no mercado a vista era de R\$ 35,00. A opção deve ser exercida?

Resposta: Deve exercer se o investidor apostar na alta do mercado, pois tem opção de comprar por R\$ 34,50, mais barato do que os R\$ 35,00. Como ele já pagou o prêmio no início da operação, o preço final passou a ser de R\$ 37,50 (34,50 + 3,00).

Exemplo 3: Um investidor pagou R\$ 3,00 de prêmio por uma opção de compra a R\$ 34,50. No dia do exercício, o valor da mesma ação no mercado a vista era de R\$ 32,00. A opção deve ser exercida?

Resposta: Não, pois o investidor pode comprar o ativo por R\$ 32,00, mais barato do que os R\$ 34,50. Não exercendo seu direito, o investidor estará minimizando seu prejuízo que monta em R\$ 3,00 (prêmio). Se exercesse, o preço final ficaria em R\$ 37,50 e com prejuízo de R\$ 5,50.

### **4.3.3 EFEITO NO PRÊMIO DAS OPÇÕES: TAXA DE JUROS, TEMPO PARA O VENCIMENTO, VOLATILIDADE, PREÇO DO ATIVO OBJETO E PREÇO DE EXERCÍCIO**

Fatores Determinantes do prêmio. O modelo de Black & Scholes pressupõe que o prêmio da CALL é função das seguintes variáveis:

Preço à vista: quanto maior, maior o prêmio;

Preço de exercício: quanto maior, menor o prêmio;

Taxa de Juros: quanto maior, maior o prêmio;

Prazo de vencimento: quanto maior, maior o prêmio;

Volatilidade: quanto maior, maior o prêmio.

### **4.3.4 ESTRATÉGIAS DE PROTEÇÃO, ALAVANCAGEM E POSICIONAMENTO**

As estratégias de proteção (Hedge) consistem em utilizar os derivativos como forma de diminuir a volatilidade da carteira, normalmente isto é feito através de uma posição contrária no mercado futuro. Já as estratégias de alavancagem consistem em utilizar os derivativos para elevar os ganhos através de uma exposição ao risco superior ao patrimônio, nas operações de alavancagem existe risco de perdas superiores ao patrimônio, ou seja, o investidor pode perder e tudo e ainda sair devendo.

### **4.3.5 CONTRATOS FUTUROS DE BALCÃO SEM ENTREGA FÍSICA (NDF – *NON DELIVERABLE FORWARD*). CONCEITO**

**NDF** (Non Deliverable Forward), ou Contrato a Termo de Moeda sem Entrega Física é um derivativo operado em mercado de balcão, que tem como objeto a taxa de câmbio de uma determinada moeda. É uma operação normalmente utilizada como instrumento de hedge, pois o contratante de um NDF garante uma taxa de câmbio futura para a moeda base do contrato. No Brasil, as operações de NDF são contratadas nas mesas de operações dos bancos comerciais (ligação telefônica) e/ou na internet.

### 4.3.6 Tributação: IOF e Imposto de Renda sobre nas operações de derivativos para Pessoa Física e Jurídica: fato gerador; alíquotas; prazos; base de cálculo e agente responsável pelo recolhimento Autor: Eduardo Carvalho

#### Futuros

- **Fato Gerador:** é a obtenção de ganho de capital no encerramento da posição, antecipadamente ou no vencimento do contrato.
- **Base de Cálculo:** resultado positivo da soma algébrica dos ajustes recebidos entre a data de abertura e o encerramento da posição.
- **Alíquota:** 15% sobre o ganho líquido. (20% em *day trade*).
- **IRRF:** 0,005% sobre o resultado positivo da soma dos ajustes diários, apurados na liquidação dos contratos (1% no *day trade*).
- **Recolhimento:** é o próprio contribuinte, via DARF, até o último dia útil do mês subsequente. (IRRF recolhido pela corretora)
- **Compensação de Perdas:** regra geral do mercado de renda variável.

#### Opções

- **Fato Gerador:** é a obtenção de ganho de capital.
- **Base de Cálculo:** diferença positiva apurada na negociação desses ativos ou no exercício da opção.
- **Alíquota:** 15% sobre o ganho líquido. (20% em *day trade*).
- **IRRF:** 0,005% sobre o valor positivo da soma dos prêmios pagos e recebidos no mesmo dia. (1% no *day trade*)
- **Recolhimento:** é o próprio contribuinte, via DARF, até o último dia útil do mês subsequente. (IRRF recolhido pela corretora)
- **Compensação de Perdas:** regra geral do mercado de renda variável.

#### Cálculo do imposto devido

1. Na negociação da opção: sobre o resultado positivo apurado nos encerramentos de opções da mesma série
2. Nas operações de exercício:
  - 2.1. Titular da Opção de Compra: pela diferença positiva entre o valor da venda à vista do ativo na data do exercício da opção e o preço de exercício, acrescido do valor do prêmio.
  - 2.2. Lançador da Opção de Compra: Pela diferença positiva entre o preço de exercício da opção, acrescido do valor do prêmio, e o custo de aquisição do ativo objeto do exercício.

2.3. Titular da Opção de Venda: Pela diferença positiva entre o preço de exercício da opção e o valor da compra à vista do ativo, acrescido do valor do prêmio.

2.4. Lançador da Opção de Venda: Pela diferença positiva entre o preço à vista do ativo na data do exercício, acrescido do valor prêmio, e o preço de exercício da opção.

Obs: não ocorrendo a venda à vista do ativo na data de exercício da opção, o ativo terá como custo de aquisição o preço de exercício da opção, acrescido ou deduzido do valor do prêmio.

Obs2: não havendo encerramento ou exercício da opção, o valor do prêmio constituirá ganho para o lançador e perda para o titular, na data de vencimento da opção.

## Contratos a Termo

- **Fato gerador:** auferir ganho líquido na negociação/liquidação de contratos a termo.
- **Base de Cálculo:**
- **Comprador:** diferença positiva entre o valor da venda à vista do ativo na data da liquidação do contrato a termo e o preço nele estabelecido. Caso não efetue a venda à vista, o custo de aquisição é igual ao preço de compra a termo;

## Contratos de Swap

Os contratos de *Swaps* são tratados, para fins tributários, como renda fixa, seguindo a tabela regressiva. Entretanto sua alíquota de IOF é zero.

### 4.3.6.1 Compensação de perdas no pagamento de IR

**Autor: Eduardo Carvalho**

No mercado de renda variável e derivativos (exceto Swap), as perdas incorridas poderão ser compensadas com ganhos líquidos de qualquer outra operação (inclusive nos mercados de liquidação futura – futuro, termo e opções) no próprio mês ou meses subsequentes. O imposto retido na fonte poderá ser deduzido do imposto apurado no mês ou nos meses subsequentes. Caso não seja compensado durante o ano fiscal, poderá ser recuperado na declaração de ajuste anual da pessoa física.

**Importante: as perdas realizadas com operações de *day trade* somente podem ser compensadas em ganhos em outras operações de *day trade*.**

Assim como, as operações “comuns” (não *day trade*) também só podem ser compensadas entre si.

Swap - há a possibilidade de compensação de perdas apenas para pessoa jurídica cuja contabilidade é realizada pelo lucro real, desde que o contrato tenha sido registrado na BM&FBovespa ou CETIP. As perdas são lançadas na contabilidade da empresas como despesas financeiras.

## 4.4 CERTIFICADO DE OPERAÇÕES ESTRUTURADAS – COE

Autor: Eduardo Carvalho

### 4.4.1 DEFINIÇÃO E FINALIDADE

O Certificado de Operações Estruturadas (COE) é um instrumento de captação bancária, único e indivisível. É um novo tipo de investimento no mercado brasileiro, inovador e flexível, que mescla elementos de Renda Fixa e Renda Variável. Pode-se dizer que é a versão brasileira das Notas Estruturadas, muito populares na Europa e nos Estados Unidos.

O COE tem como finalidade ser uma **alternativa de captação de recursos para os bancos**, ao mesmo tempo em que proporciona diversificação para os investidores, **possibilitando acesso a novos mercados e novas estratégias**, com menor custo e mais eficiência em relação a adquirir diversos ativos separados. São instrumentos que apresentam vencimento; valor mínimo de aporte; indexador e cenários de ganhos e perdas definidos no momento de sua estruturação e destinado a diferentes perfis de investidor.

Os certificados podem ser referenciados em índices de preço, de títulos de dívida, de valores mobiliários, taxas de juro ou de câmbio e em outros ativos subjacentes, incluindo índices de ativos negociados no exterior. Sua rentabilidade segue o retorno dos ativos e índices citados desde que haja série regularmente calculada e objeto de divulgação pública.

É importante ressaltar que ao investir neste tipo de operação, o investidor está correndo risco de crédito do emissor, **sem a cobertura do Fundo Garantidor de Crédito (FGC)**.

Para fins tributários, o COE segue as mesmas regras das aplicações em renda fixa, incidindo IOF e IR, conforme as respectivas tabelas regressivas, sobre o rendimento auferido na operação.

O COE é dividido em quatro grandes famílias. A combinação de funcionalidades e regras de remuneração disponíveis em cada uma dessas estruturas geram centenas de diferentes estratégias, que estão divididas assim:

- **digital:** a remuneração depende da observação de regras estabelecidas para o preço do ativo subjacente, quando são definidos um ou mais intervalos de preços para o ativo-objeto e, de acordo com o intervalo atingido, será acionada a regra de remuneração preestabelecida;
- **duplo indexador:** a remuneração é dada por um de dois indexadores, de acordo com a regra de comparação entre eles, podendo ser o maior ou o menor dos dois;
- **participação:** a remuneração replica a compra ou a venda de um ativo subjacente, pois o proprietário do COE recebe a participação sobre o desempenho positivo e/ou negativo desse ativo em relação a um preço de exercício estabelecido; e
- **volatilidade:** a remuneração replica a compra e a venda simultâneas de opções de compra (call) e de venda (put) para o proprietário, que receberá participação sobre o desempenho positivo ou negativo desse ativo em relação ao preço de exercício estabelecido no momento do registro em um cenário de alta ou baixa volatilidade

#### 4.4.2 MODALIDADES: VALOR NOMINAL PROTEGIDO E VALOR NOMINAL EM RISCO. CONCEITO

Segundo a norma, a emissão desse instrumento poderá ser feita em duas modalidades:

- com **Valor Nominal Protegido (VNP):** investimento cujo valor total dos pagamentos mínimos previstos ao investidor é igual ou superior ao investimento inicial (**proteção do valor principal investido**); ou
- com **Valor Nominal em Risco (VNR):** investimento cujo valor total dos pagamentos mínimos previstos ao investidor é igual ou superior a uma parcela previamente definida do investimento inicial (**possibilidade de perda, limitada ao capital investido**).

Nos dois casos deve ser observada a regra de suitability, ou seja, o investimento deve ser adequado ao perfil do investidor.

Assim, investidores mais conservadores, que antes receavam acessar algum mercado específico, têm a possibilidade de alcançar uma remuneração diferenciada, estabelecendo um limite de perda no investimento. Investidores mais arrojados têm a oportunidade de investir em operações com algum grau de risco, porém com estratégias e cenários mais nítidos, que teriam dificuldade de construir sozinhos.

#### 4.4.3 DISTRIBUIÇÃO VIA OFERTA PÚBLICA: INSTRUÇÃO CVM 569 CAP. II; DOCUMENTO DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS CAP. III; MATERIAL PUBLICITÁRIO CAP. IV

##### Oferta Pública de Distribuição de COE (Cap. II)

Art. 2º A oferta pública de distribuição de COE realizada nos termos desta Instrução **fica dispensada de registro na CVM e será realizada por instituições intermediárias habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição** de valores mobiliários.

Art. 3º A **instituição intermediária, ou o emissor atuando nesta condição** nos termos do parágrafo único do art. 2º, **deve:**

I – **entregar ao investidor o Documento de Informações Essenciais – DIE, de que trata o Capítulo III, antes da aquisição do COE;** e

II – **manter um termo de adesão e ciência de risco, datado e assinado pelo titular**, com a seguinte redação: “Recebi um exemplar do Documento de Informações Essenciais – DIE previamente à aquisição do COE e tomei conhecimento do seu funcionamento e riscos”.

§ 1º O disposto nos incisos I e II do caput **pode ser atendido** com a disponibilização do DIE e a manifestação do titular, ambos **por meio eletrônico**.

§ 2º As **obrigações do caput ficam dispensadas quando:**

I – o adquirente do COE for **investidor profissional;** ou

II – o COE for **negociado em sistema centralizado e multilateral mantido por entidade administradora** de mercado organizado.

##### Documento de Informações Essenciais – DIE (Cap. III)

Art. 5º O **emissor deve elaborar um Documento de Informações Essenciais – DIE, de forma a permitir ao investidor a ampla compreensão sobre o funcionamento do COE**, seus fluxos de pagamentos e os riscos incorridos.

Art. 6º O DIE deve:

I – conter **informações verdadeiras, completas, consistentes** e que não induzam o investidor a erro;

II – ser escrito em **linguagem simples, clara, objetiva, concisa e adequada** a sua natureza e complexidade; e

III – ser útil à avaliação de investir no COE.

Art. 7º O **DIE deve apresentar os seguintes itens:**

I – **nome do emissor e seu número do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas – CNPJ;**

II – aviso de que o recebimento dos montantes devidos ao investidor **está sujeito ao risco de crédito do emissor** do certificado;

- III – **descrição da natureza e das características essenciais** destacando se o COE é da modalidade “**Investimento com Valor Nominal Protegido**” ou “**Investimento com Valor Nominal em Risco**”, bem como o detalhamento das particularidades inerentes à respectiva modalidade, sobretudo no tocante à possibilidade da perda do capital investido;
- IV – investimento inicial mínimo, ou **valor nominal**, se houver;
- VI – a data de vencimento ou o **prazo da operação**;
- VII – a **parcela do valor do investimento protegida**, com aviso sobre a necessidade da imobilização do capital por determinado período para a existência desta proteção, quando for o caso;
- VIII – os **ativos subjacentes utilizados como referenciais** e informações sobre os meios de obtenção dos valores dos índices, taxas ou cotações destes por parte dos investidores;
- X – **dados completos sobre todos os cenários possíveis de desempenho do COE** em resposta às alternativas de comportamento dos ativos subjacentes, incluindo aviso de que tais resultados são válidos no vencimento;
- XV – **aviso sobre as condições de liquidez do investimento**, incluindo informações sobre a admissão à negociação do COE em mercado secundário e sobre o formador de mercado, se houver;
- XVI – indicação e uma breve descrição dos **principais fatores de risco**;
- XVII – aviso de que o **COE não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC**;
- XIX – **advertência em destaque** com a seguinte redação: “A presente oferta foi dispensada de registro pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM. A distribuição de Certificado de Operações Estruturadas - COE não implica, por parte dos órgãos reguladores, garantia de veracidade das informações prestadas ou de adequação do certificado à legislação vigente ou julgamento sobre a qualidade do emissor ou da instituição intermediária”.

#### **Material Publicitário (Cap. IV)**

Art. 8º A **utilização de qualquer texto publicitário para oferta**, anúncio ou promoção nas ofertas públicas de distribuição de COE dispensadas de registro nos termos desta Instrução, por qualquer forma ou meio veiculados, inclusive audiovisual, deve:

- II – ser consistente e **não conter informações diversas em relação ao conteúdo do DIE**;
- IV – mencionar que se trata de **material publicitário**;
- V – **alertar para a existência do DIE** e os meios para a obtenção de um exemplar, além da advertência em destaque com a seguinte redação: “LEIA O

DOCUMENTO DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE APLICAR NESTE CERTIFICADO DE OPERAÇÕES ESTRUTURADAS”;

Art. 9º Caso o material publicitário do COE contenha cenários, **não poderá ser dado destaque ao melhor cenário** em detrimento dos outros cenários.

Art. 11. As **menções a rentabilidades, inclusive no DIE**, devem sempre incluir as correspondentes **taxas efetivas expressas em percentual ao ano**, com igual destaque.

Art. 12. Toda informação divulgada por qualquer meio, inclusive o DIE, na qual seja incluída **referência à rentabilidade passada** de um COE, deve:

I – **apresentar gráfico com a evolução do desempenho auferido** no momento do vencimento, apurado diariamente, de certificados idênticos ao COE sendo ofertado que tenham vencido em um intervalo no mínimo idêntico ao da duração do COE e cuja data final seja, no **máximo, 30 (trinta) dias anterior à data de emissão**;

II – quando a referência for à evolução de preço dos ativos subjacentes do COE, incluir advertência, em destaque, com a seguinte redação: **“Estes valores são meramente ilustrativos e não representam o desempenho passado do COE”**;

III – incluir advertência em destaque com a seguinte redação: **“A menção a rentabilidades passadas não é garantia de rentabilidade futura”**;

#### **4.4.4 TRIBUTAÇÃO: IOF E IMPOSTO DE RENDA SOBRE AS APLICAÇÕES EM COE PARA PESSOA FÍSICA E JURÍDICA: FATO GERADOR; ALÍQUOTAS; PRAZOS; BASE DE CÁLCULO E AGENTE RESPONSÁVEL PELO RECOLHIMENTO**

Os COE's possuem a mesma tributação dos instrumentos de renda fixa, portanto o IR incide sobre rendimentos positivos, e alíquota varia conforme o prazo da aplicação (tabela regressiva). O recolhimento do imposto, da mesma forma que na renda fixa, é de responsabilidade da fonte pagadora. Em relação ao IOF, a tributação também é idêntica à de renda fixa.

## 4.5 Negociação, Liquidação e Custódia

Sistemas eletrônicos que processam o registro, a custódia e a liquidação financeira de operações, garantindo mais segurança, velocidade e transparência nos negócios com ativos financeiros. No passado os títulos (ações, debêntures, etc.) eram físicos e ao portador, logo quem estivesse com os títulos em mãos era o seu dono, com o passar do tempo os títulos passaram a ser escriturados eletronicamente e nominativos, ou seja, passaram a deixar de existir em papel e são registrados no nome do seu proprietário (nominativos), assim as *Clearings* (câmaras de compensação, liquidação e custódia) passaram a ser o local de registro e guarda (custódia) desses títulos, acumulando também outras funções

### 4.5.1 SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO E DE CUSTÓDIA – SELIC

Sistema de registro e custódia de Títulos Públicos Federais. Principais Títulos Negociados: LFT, LTN, NTN-B, NTN-B Principal e NTN-F.

### 4.5.2 CÂMARAS DE LIQUIDAÇÃO, COMPENSAÇÃO E CUSTÓDIA DA B3 S/A (CÂMARA BM&FBOVESPA): CONCEITOS, FUNÇÕES, PRINCIPAIS TÍTULOS E OPERAÇÕES CUSTODIADAS, GARANTIAS E BENEFÍCIOS PARA O INVESTIDOR

Em 2017 a BM&FBovespa se juntou com a CETIP e formou a B3 Brasil, Bolsa, Balcão), a maior bolsa de valores da América do Sul. A BMF&Bovespa, por sua vez, já era a fusão da BM&F, uma bolsa de mercadorias e futuros, com a BOVESPA, uma bolsa de ações e outros ativos, enquanto que a CETIP se destacava como a clearing dos títulos privados (CDB, RDB, LF, CDI, LCA, LCI, Debêntures, etc).

O resultado foi uma bolsa de valores com uma grande câmara de compensação e custódia que engloba quase a totalidade dos derivativos nacionais, ações, títulos bancários, debêntures e câmbio. Atualmente as câmaras de compensação não estão unificadas, por exemplo: o registro das ações da antiga BM&FBovespa é escriturado em uma câmara enquanto que a o registro dos CDBs é realizado na CETIP.

Um dos grandes benefícios das *clearings* é reduzir o risco de contraparte das negociações com títulos, em outras palavras, quando o comprador paga por um título a *clearing* garante a compra na data correta, mesmo que o vendedor porventura não entregue, e o mesmo ocorre com o vendedor: quando ele vende seu título a *clearing* garante o pagamento na data correta, mesmo que eventualmente o comprador não pague. Assim as câmaras de compensação, liquidação e custódia mitigam o risco de liquidação e garantem liquidez para os participantes de mercado.

### **4.5.3 SISTEMA DE PAGAMENTO BRASILEIRO – SPB. CONCEITO E FINALIDADE**

Conjunto de regras, procedimentos, instrumentos e operações que são utilizados para pagamentos e transferência de recursos entre os diversos agentes econômicos. O SPB foi reformulado em 2002, quando a maior parte das transações financeiras de valor mais elevado passou a ser realizadas em tempo real.

Neste ano foi criada a Transferência Eletrônica Disponível (TED), sistema de transferência de recursos entre diferentes instituições financeiras “*online*”. Desde então, a forma já existente de transferência de recursos, Documento de Crédito (DOC), ficou limitada ao valor de R\$ 4.999,99. Qualquer transferência acima deste valor, obrigatoriamente deve ser realizada via TED.

O principal objetivo dessas mudanças foi reduzir o risco sistêmico, causado pela quebra em cadeia das instituições financeiras por falta de liquidez no momento dos pagamentos.

## 4.6 OFERTAS PÚBLICAS DE VALORES MOBILIÁRIOS

### 4.6.1 PRINCIPAIS INSTITUIÇÕES: FUNÇÕES E PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

#### 4.6.1.1 BANCO COORDENADOR

Banco contratado para realizar a oferta pública (ações, debêntures, etc.). Pode ser um banco de investimento (ou múltiplo com carteira de investimento, uma CTVM ou uma DTVM). Responsável por elaborar toda a documentação de uma oferta pública.

##### 4.6.1.1.1 REGIME DE DISTRIBUIÇÃO TIPOS DE COLOCAÇÃO (OFERTA COM GARANTIA FIRME E MELHORES ESFORÇOS); RESPONSABILIDADES.

**Colocação (Undewriting) de Garantia Firme** – O Banco coordenador compromete-se a adquirir as ações que são colocadas no mercado, assumindo o risco de não conseguir vendê-las posteriormente.

**Colocação( Undewriting) de Melhores Esforços (best efforts)** – O banco coordenador se esforça para vender as ações no mercado, mas não assume o risco de não vendê-las, que é da empresa emissora.

#### 4.6.1.2 AGÊNCIA DE RATING

Empresa de Classificação de Risco que atribui uma nota (Formato Americano: AAA, AA, A, BBB, etc.) para o risco de crédito da oferta pública. A nota atribuída pela agência de classificação de risco não é uma recomendação de compra ou venda, representa apenas o julgamento imparcial sobre a capacidade do emissor honrar seus pagamentos.

Os ratings devem ser refeitos sempre que houver um novo lançamento, anualmente ou ainda sempre que houver mudanças significativas. Exemplos de empresas de Rating: Stand and Poors, Fitch, Moody's.

#### 4.6.1.3 AGENTE FIDUCIÁRIO

Segundo a IN 28 da CVM, o agente fiduciário tem a função de proteger os interesses dos debenturistas podendo requerer falência em caso de inadimplemento da empresa emitente, executar garantias reais, verificar a veracidade das informações contidas na escritura, enfim, tomar qualquer medida necessária para que os debenturistas realizem os seus créditos.

#### 4.6.1.4 BANCO ESCRITURADOR E MANDATÁRIO

##### **Escriturador**

O escriturador que tem por objetivo manter atualizada a escrituração das debêntures em nome dos respectivos titulares, os debenturistas. A atividade de escriturador é exercida, normalmente, pela companhia emissora ou por uma instituição financeira por ela contratada para prestar esses serviços.

##### **Mandatário**

A função de Banco Mandatário pode ser desempenhada por banco comercial ou múltiplo que tenha carteira comercial com conta “Reservas Bancárias” junto no Banco Central do Brasil. Indicado pela companhia emissora, é responsável pela confirmação financeira de todos os pagamentos e movimentações realizados pelo emissor

#### 4.6.1.5 BANCO LIQUIDANTE

O Banco Liquidante é a instituição financeira responsável, como o próprio nome diz, por prestar serviços de liquidação financeira das operações registradas no SDT (Sistema de Distribuição de Títulos) e no SND (Sistema Nacional de Debêntures), bem como pelo pagamento das taxas relativas ao uso do SND. Para tanto, o Banco Liquidante tem conta “Reservas Bancárias”, em espécie, no Banco Central do Brasil. Os procedimentos de liquidação financeira de debêntures têm por objetivo assegurar a finalização das operações. Ou seja, assegurar que o vendedor tem os títulos para vender e que o comprador tem os devidos recursos para comprá-los.

#### 4.6.1.6 DEPOSITÁRIO

A Instituição depositária é a instituição ou entidade que presta os serviços de:

- Registro de debêntures escriturais;
- Custódia de valores mobiliários;
- Agente emissor de certificados.

Essas atividades são obrigatórias em um processo de emissão de debêntures e dependem de autorização da CVM. Podem-se habilitar para exercer essas atividades os bancos comerciais e de investimento, as sociedades corretoras e distribuidoras e as Bolsas de Valores, desde que comprovem possuir condições técnicas, operacionais e econômico-financeiras adequadas.

A instituição autorizada a prestar esses serviços deve empenhar-se para que todas as etapas da emissão e substituição de certificados, de transferências e averbações nos livros sejam praticadas no menor prazo possível.

#### **4.6.1.7 CUSTODIANTE**

Pessoa Jurídica credenciada na CVM para prestar o serviço de custódia que contempla a guarda dos ativos.

#### **4.6.1.8 FUNÇÃO DO FORMADOR DE MERCADO (*MARKET MAKER*) E MECANISMO DE ESTABILIZAÇÃO DE PREÇOS**

Agente de liquidez, facilitador de liquidez, promotor de negócios, especialista, market maker e liquidity provider são algumas designações atribuídas àqueles que se propõem a garantir liquidez mínima e referência de preço para ativos previamente credenciados, fatores de destaque na análise da eficiência no mercado de capitais.

Na BM&FBOVESPA, o papel de Formador de Mercado pode ser desempenhado por corretoras, distribuidoras de valores, bancos de investimento ou bancos múltiplos com carteira de investimentos, que, ao se credenciarem para exercer essa função, assumem a obrigação de colocar no mercado, diariamente, ofertas firmes de compra e de venda para uma quantidade de ativos predeterminada e conhecida por todos.

Ao registrar ofertas, o Formador de Mercado proporciona um preço de referência para a negociação do ativo. E essa é uma tarefa importante porque envolve prévio conhecimento da empresa, atualização constante sobre suas condições econômico-financeiras, acompanhamento do valor de seus ativos e também de perspectivas no longo prazo, fatores essenciais para o estabelecimento de um preço justo, resultado de um extenso trabalho de relacionamento e análise.

#### **4.6.1.9 COMPANHIA SECURITIZADORA**

As companhias securitizadoras de são instituições que tem por finalidade a aquisição de recebíveis e sua securitização, mediante emissão e colocação, no mercado financeiro e de capitais, de Certificados de Recebíveis

#### **4.6.2 ASPECTOS LEGAIS E NORMATIVOS:**

##### **4.6.2.1 OFERTAS PÚBLICAS PRIMÁRIAS E SECUNDÁRIAS (INSTRUÇÃO CVM 400)**

###### **4.6.2.1.2 FINALIDADE DA INSTRUÇÃO (ART. 1º)**

Art. 1º Esta Instrução regula as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário e tem por fim assegurar a proteção dos interesses do público investidor e do mercado em geral, através do tratamento equitativo aos ofertados e de requisitos de ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta, os valores mobiliários ofertados, a companhia emissora, o ofertante e demais pessoas envolvidas.

###### **4.6.2.1.3 DEFINIÇÃO DE ATOS DE DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA (ART. 3º, CAPUT, INCISOS I, II, III E IV, §2º)**

Art. 3º São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos:

I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, destinados ao público, por qualquer meio ou forma;

II - a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, ou, ainda, se em desconformidade com o previsto nesta Instrução, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados;

III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados; ou

IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.

§ 2º A distribuição pública de valores mobiliários somente pode ser efetuada com intermediação das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários (“Instituições Intermediárias”), ressalvadas as hipóteses de dispensa específica deste requisito, concedidas nos termos do art. 4º.

#### **4.6.2.1.4 EFEITOS DA SUSPENSÃO OU DO CANCELAMENTO DA OFERTA (ART. 20º)**

Art. 20. O ofertante deverá dar conhecimento da suspensão ou do cancelamento aos investidores que já tenham aceitado a oferta, facultando-lhes, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação até o quinto dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação.

Parágrafo único. Terão direito à restituição integral dos valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados, na forma e condições do Prospecto:

I - Todos os investidores que já tenham aceitado a oferta, na hipótese de seu cancelamento; e

II - Os investidores que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de suspensão, conforme previsto no caput.

#### **4.6.2.1.5 CONTEÚDO DA OFERTA (ART. 21º; ART. 22º; ART. 23º, CAPUT, §1º, §2º)**

Art. 21. As ofertas públicas de distribuição deverão ser realizadas em condições que assegurem tratamento equitativo aos destinatários e aceitantes das ofertas, permitida a concessão de prioridade aos antigos acionistas, sem prejuízo do disposto nos arts. 23 e 33, § 3º.

Art. 22. A oferta deverá ser irrevogável, mas poderá ser sujeita a condições que correspondam a um interesse legítimo do ofertante, que não afetem o funcionamento normal do mercado e cujo implemento não dependa de atuação direta ou indireta do ofertante ou de pessoas a ele vinculadas.

Art. 23. O preço da oferta é único, mas a CVM poderá autorizar, em operações específicas, a possibilidade de preços e condições diversos consoante tipo, espécie, classe e quantidade de valores mobiliários ou de destinatários, fixados em termos objetivos e em função de interesses legítimos do ofertante, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

§1º O ofertante poderá estabelecer que o preço e, tratando-se de valores mobiliários representativos de dívida, também a taxa de juros, sejam determinados no dia da apuração do resultado da coleta de intenções de investimento, desde que sejam indicados os critérios objetivos que presidem à sua fixação no Prospecto Preliminar e no aviso a que se refere o art. 53.

§2º Caso se utilize da faculdade prevista no § 1º, o preço e a taxa de juros definitivos deverão ser divulgados ao público nos mesmos termos do Anúncio de Início de Distribuição e do Prospecto, e comunicados à CVM e à bolsa de valores ou mercado de balcão onde são negociados os valores mobiliários da emissora no próprio dia em que forem fixados.

#### **4.6.2.1.6 LOTE SUPLEMENTAR E LOTE ADICIONAL (ART. 24º)**

Art. 24. O ofertante poderá outorgar à instituição intermediária opção de distribuição de lote suplementar, que preveja a possibilidade de, caso a procura dos valores mobiliários objeto de oferta pública de distribuição assim justifique, ser aumentada a quantidade de valores a distribuir junto ao público, nas mesmas condições e preço dos valores mobiliários inicialmente ofertados, até um montante pré-determinado que constará obrigatoriamente do Prospecto e que não poderá ultrapassar a 15% da quantidade inicialmente ofertada. Parágrafo Único. A instituição intermediária deverá informar à CVM, até o dia posterior ao do exercício da opção de distribuição de lote suplementar, a data do respectivo exercício e a quantidade de valores mobiliários envolvidos.

#### **4.6.2.1.7 EFEITOS DA REVOGAÇÃO E DA MODIFICAÇÃO DA OFERTA (ARTS. 26º E 27º)**

Art. 26. A revogação torna ineficazes a oferta e os atos de aceitação anteriores ou posteriores, devendo ser restituídos integralmente aos aceitantes os valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados, na forma e condições previstas no Prospecto.

Art. 27. A modificação deverá ser divulgada imediatamente através de meios ao menos iguais aos utilizados para a divulgação do Anúncio de Início de Distribuição e as entidades integrantes do consórcio de distribuição deverão

se acautelar e se certificar, no momento do recebimento das aceitações da oferta, de que o manifestante está ciente de que a oferta original foi alterada e de que tem conhecimento das novas condições.

Parágrafo único. Na hipótese prevista no caput, os investidores que já tiverem aderido à oferta deverão ser comunicados diretamente a respeito da modificação efetuada, para que confirmem, no prazo de 5 (cinco) dias úteis do recebimento da comunicação, o interesse em manter a declaração de aceitação, presumida a manutenção em caso de silêncio

#### **4.6.2.1.8 REVOGAÇÃO DA ACEITAÇÃO (ART. 28º)**

Art. 28. A aceitação da oferta somente poderá ser revogada pelos investidores se tal hipótese estiver expressamente prevista no Prospecto, na forma e condições ali definidas, ressalvadas as hipóteses previstas nos parágrafos únicos dos arts. 20 e 27, as quais são inafastáveis.

#### **4.6.2.1.9 DISTRIBUIÇÃO PARCIAL (ART. 30º)**

Art. 30. O ato societário que deliberar sobre a oferta pública deverá dispor sobre o tratamento a ser dado no caso de não haver a distribuição total dos valores mobiliários previstos para a oferta pública ou a captação do montante total previsto para a oferta pública, tendo como referência a deliberação que fixar a quantidade final de valores mobiliários a serem ofertados ou o montante final a ser captado com a oferta pública, especificando, se for o caso, a quantidade mínima de valores mobiliários ou o montante mínimo de recursos para os quais será mantida a oferta pública.

#### **4.6.2.1.10 INSTITUIÇÕES INTERMEDIÁRIAS (ART. 33º)**

Art. 33. O relacionamento do ofertante com as Instituições Intermediárias deverá ser formalizado mediante contrato de distribuição de valores mobiliários, que conterà obrigatoriamente as cláusulas constantes do Anexo VI.

§1º O contrato de distribuição deverá ter explícitas todas as formas de remuneração devidas pelo ofertante, bem como toda e qualquer outra remuneração ainda que indireta, devendo dele constar a política de desconto e/ou repasse concedido aos investidores, se for o caso, suportado pelas Instituições Intermediárias.

#### 4.6.2.1.11 OBRIGAÇÕES DO LÍDER (ART. 37º)

Art. 37. Ao líder da distribuição cabem as seguintes obrigações:

I - Avaliar, em conjunto com o ofertante, a viabilidade da distribuição, suas condições e o tipo de contrato de distribuição a ser celebrado;

II - Solicitar, juntamente com o ofertante, o registro de distribuição devidamente instruído, assessorando-o em todas as etapas da distribuição (art. 7º);

III - formar o consórcio de distribuição, se for o caso;

IV - Informar à CVM, até a obtenção do registro, os participantes do consórcio, discriminando por tipo, espécie e classe a quantidade de valores mobiliários inicialmente atribuída a cada um;

V - Comunicar imediatamente à CVM qualquer eventual alteração no contrato de distribuição, ou a sua rescisão;

VI - Remeter mensalmente à CVM, no prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do mês, a partir da divulgação do Anúncio de Início de Distribuição, relatório indicativo do movimento consolidado de distribuição de valores mobiliários, conforme modelo do Anexo VII;

VII - participar ativamente, em conjunto com o ofertante, na elaboração do Prospecto (art. 38) e na verificação da consistência, qualidade e suficiência das informações dele constantes, ficando responsável pelas informações prestadas nos termos do art. 56, § 1º;

VIII – divulgar, quando exigido por esta Instrução, os avisos nela previstos;

IX - Acompanhar e controlar o plano de distribuição da oferta;

X - Controlar os boletins de subscrição ou os recibos de aquisição, devendo devolver ao ofertante os boletins ou os recibos não utilizados, se houver, no prazo máximo de 30 (trinta) dias após o encerramento da distribuição;

XI - suspender a distribuição na ocorrência de qualquer fato ou irregularidade, inclusive após a obtenção do registro, que venha a justificar a suspensão ou o cancelamento do registro;

XII - sem prejuízo do disposto no inciso XI, comunicar imediatamente a ocorrência do ato ou irregularidade ali mencionados à CVM, que verificará se a ocorrência do fato ou da irregularidade são sanáveis, nos termos do art. 19; e

XIII - guardar, por 5 (cinco) anos, à disposição da CVM, toda a documentação relativa ao processo de registro de distribuição pública e de elaboração do Prospecto.

#### **4.6.2.1.12 PROSPECTO DEFINITIVO (ART. 38º; ART. 39º, CAPUT, INCISOS I AO VI)**

Art. 38. Prospecto é o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição, obrigatório nas ofertas públicas de distribuição de que trata esta Instrução, e que contém informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.

Art. 39. O Prospecto deverá, de maneira que não omita fatos de relevo, nem contenha informações que possam induzir em erro os investidores, conter os dados e informações sobre:

I - A oferta;

II - Os valores mobiliários objeto da oferta e os direitos que lhes são inerentes;

III - o ofertante;

IV - A companhia emissora e sua situação patrimonial, econômica e financeira;

V - Terceiros garantidores de obrigações relacionadas com os valores mobiliários objeto da oferta; e

VI - Terceiros que venham a ser destinatários dos recursos captados com a oferta.

#### **4.6.2.1.13 PROSPECTO PRELIMINAR (ART. 46º)**

Art. 46. O Prospecto Preliminar conterá as mesmas informações mencionadas no art. 40, sem revisão ou apreciação pela CVM.

§1º Os seguintes dizeres devem constar da capa do Prospecto Preliminar, com destaque:

I - “Prospecto Preliminar” e a respectiva data de edição;

II - “As informações contidas neste prospecto preliminar estão sob análise da Comissão de Valores Mobiliários, a qual ainda não se manifestou a seu respeito”;

III - “O presente prospecto preliminar está sujeito a complementação e correção”; e

IV - “O prospecto definitivo estará disponível nas páginas da rede mundial de computadores da emissora, se houver; do ofertante; da instituição intermediária responsável pela oferta ou, se for o caso, das instituições intermediárias integrantes do consórcio de distribuição; das entidades administradoras de mercado organizado de valores mobiliários onde os valores mobiliários da emissora sejam admitidos à negociação; e da CVM.”.

#### **4.6.2.1.14 MATERIAL PUBLICITÁRIO (ARTS. 50º E 51º)**

Art. 50. A utilização de qualquer texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer forma ou meio veiculados, inclusive audiovisual, dependerá de prévia aprovação da CVM e somente poderá ser feita após a apresentação do Prospecto Preliminar à CVM.

Art. 51. Poderá ser especificamente admitida a utilização de material publicitário antes da apresentação do Prospecto Preliminar, desde que destinado a campanha educativa do público alvo, em distribuições destinadas a investidores não familiarizados com o mercado de valores mobiliários, observado o procedimento previsto no art. 50.

Parágrafo único. A utilização de material publicitário na forma do caput dependerá de aprovação prévia da CVM, presumindo-se deferida caso não haja manifestação contrária no prazo de 10 (dez) dias úteis, contado do protocolo na CVM do respectivo pedido.

#### **4.6.2.1.15 COLETA DE INTENÇÕES DE INVESTIMENTO (ART. 44º)**

Art. 44. É permitida a coleta de intenções de investimento, com ou sem o recebimento de reservas, a partir da divulgação de Prospecto Preliminar e do protocolo do pedido de registro de distribuição na CVM.

Parágrafo único. A intenção de realizar coleta de intenções de investimento deverá ser comunicada à CVM juntamente com o pedido de registro de distribuição realizado nos termos do art. 7º

#### **4.6.2.1.16 RECEBIMENTO DE RESERVAS (ART. 45º)**

Art. 45 - É admissível o recebimento de reservas para subscrição ou aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública, desde que: tal fato esteja previsto nos Prospectos Definitivo e Preliminar; tenha sido requerido o registro da distribuição; e haja Prospecto Preliminar à disposição dos investidores.

#### 4.6.2.1.17 NORMAS DE CONDUTA (ART. 48º §1º)

Art. 48. A emissora, o ofertante, as Instituições Intermediárias, estas últimas desde a contratação, envolvidas em oferta pública de distribuição, decidida ou projetada, e as pessoas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, deverão, sem prejuízo da divulgação pela emissora das informações periódicas e eventuais exigidas pela CVM:

I - Até que a oferta pública seja divulgada ao mercado, limitar:

a) a revelação de informação relativa à oferta ao que for necessário para os objetivos da oferta, advertindo os destinatários sobre o caráter reservado da informação transmitida; e

b) a utilização da informação reservada estritamente aos fins relacionados com a preparação da oferta.

II – abster-se de negociar, até a divulgação do Anúncio de Encerramento de Distribuição, com valores mobiliários do mesmo emissor e espécie daquele objeto da oferta pública, nele referenciados, conversíveis ou permutáveis, ou com valores mobiliários nos quais o valor mobiliário objeto da oferta seja conversível ou permutável, salvo em hipóteses específicas (ver instrução).

#### 4.6.2.1.18 VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES (ART. 56º CAPUT E §7º)

Art. 56 - O ofertante é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição.

§ 7º O registro não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade da companhia, sua viabilidade, sua administração, situação econômico-financeira ou dos valores mobiliários a serem distribuídos e é concedido segundo critérios formais de legalidade.

### 4.6.3 ASPECTOS OPERACIONAIS:

#### 4.6.3.1 PROCEDIMENTO DE PRECIFICAÇÃO PARA VENDA:

#### PROCEDIMENTO DIFERENCIADO - PREÇO FIXO;

#### **BOOKBUILDING E LEILÃO EM BOLSA**

##### BOOKBUILDING

Mecanismo de **consulta prévia** para definição de remuneração de debênture ou de eventuais variações (ágio ou deságio) no preço de subscrição. Baseia-se na quantidade que investidores têm disposição para adquirir, em diferentes faixas de remuneração.

## LEILÃO

Processo de **formação de preços**, normalmente através de um leilão de oferta, que auxilia na definição da remuneração e outras características de títulos e valores mobiliários, de forma a refletir as condições de mercado por ocasião de sua efetiva colocação à venda.

Os compradores de ações em um processo de IPO, durante período de reserva, podem reservar um valor (Ex. R\$ 10 mil) e aceitar o preço que o mercado determinar para a ação, o que chamamos de **Ordem a Mercado** ou determinar o valor máximo que pagará pela (Ex: R\$ 20) o que chamamos de **Ordem Limitada**. No caso da ordem limitada, a ordem de compra somente será executada se o preço final da ação no IPO estiver dentro do limite máximo estipulado na ordem. Somente após o processo de IPO as ações serão negociadas na bolsa de valores (mercado secundário).

### 4.6.3.2 RISCO DE RATEIO E NÃO CONCRETIZAÇÃO

Pode acontecer que a oferta de ações seja insuficiente para atender a demanda, nesse caso pode acontecer de os compradores não terem o valor total de suas reservas atendido, apenas uma parte, o que é chamado de **ocorrência de rateio**, os critérios para essa situação estão definidos na documentação do IPO, um exemplo é atender apenas uma porcentagem da reserva inicial de cada investidor de modo que todos que fizeram a reserva possam fazer a aquisição.

### 4.6.3.3 INSTRUÇÃO CVM 476 (ART. 1º, ART. 2º, ART. 3º E ART. 13º)

Art. 1º Serão regidas pela presente Instrução, as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos.

§1º Esta Instrução se aplica exclusivamente às ofertas públicas de:

I – Notas comerciais;

II – Cédulas de crédito bancário que não sejam de responsabilidade de instituição financeira;

III – debêntures não-conversíveis ou não-permutáveis por ações;

IV - Cotas de fundos de investimento fechados;

V - Certificados de recebíveis imobiliários ou do agronegócio;

VI - Letras financeiras, desde que não relacionadas a operações ativas vinculadas;

VII - certificados de direitos creditórios do agronegócio;

VIII – cédulas de produto rural - financeiras que não sejam de responsabilidade de instituição financeira;

IX – Warrants agropecuários;

X – Certificados de operações estruturadas;

XI – os seguintes valores mobiliários, desde que emitidos por emissor registrado na categoria:

a) ações;

b) debêntures conversíveis por ações; e

c) bônus de subscrição, mesmo que atribuídos como vantagem adicional aos subscritores de debêntures;

XII – debêntures permutáveis por ações, desde que tais ações sejam emitidas por emissor registrado na categoria A;

XIII – certificados de depósito de valores mobiliários mencionados neste parágrafo; e

XIV – certificados de depósito de valores mobiliários no âmbito de Programa BDR Patrocinado Nível III.

§2º Esta Instrução não se aplica às ofertas privadas de valores mobiliários.

Art. 2º As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos deverão ser destinadas exclusivamente a investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica, e intermediadas por integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Parágrafo único. Não será permitida a busca de investidores através de lojas, escritórios ou estabelecimentos abertos ao público, ou com a utilização de serviços públicos de comunicação, como a imprensa, o rádio, a televisão e páginas abertas ao público na rede mundial de computadores.

Art. 3º Nas ofertas públicas distribuídas com esforços restritos:

I – Será permitida a procura de, no máximo, 75 (setenta e cinco) investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica; e

II – Os valores mobiliários ofertados deverão ser subscritos ou adquiridos por, no máximo, 50 (cinquenta) investidores profissionais.

§ 1º Fundos de investimento e carteiras administradas de valores mobiliários cujas decisões de investimento sejam tomadas pelo mesmo gestor serão considerados como um único investidor para os fins dos limites previstos neste artigo.

§ 2º Os investidores que exercerem direito de prioridade ou preferência não serão considerados para os fins dos limites previstos neste artigo.

#### 4.6.3.4 OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES: INSTRUÇÃO CVM 361 (ART. 1º, ART. 2º INC. I AO IV, ART. 3º)

Art. 1º - Esta Instrução regula o procedimento aplicável a quaisquer ofertas públicas de aquisição de ações de companhias abertas, e ainda o processo de registro das ofertas públicas para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação do acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta e para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários e de permuta por valores mobiliários.

##### **Modalidades e Definições**

Art. 2º - A Oferta Pública de Aquisição de ações de companhia aberta (OPA) pode ser de uma das seguintes modalidades: OPA para cancelamento de registro: é a OPA obrigatória, realizada como condição do cancelamento do registro de companhia aberta, por força do § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76 e do § 6º do art. 21 da Lei 6.385/76; OPA por aumento de participação: é a OPA obrigatória, realizada em consequência de aumento da participação do acionista controlador no capital social de companhia aberta, por força do § 6º do art. 4º da Lei 6.404/76; OPA por alienação de controle: é a OPA obrigatória, realizada como condição de eficácia de negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta.

Art. 3º - Para os efeitos desta Instrução, entende-se por: companhia objeto: a companhia aberta emissora das ações visadas na OPA; ações objeto da OPA: as ações visadas pelo ofertante na OPA; ações em circulação: todas as ações emitidas pela companhia objeto, excetuadas as ações detidas pelo acionista controlador, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia objeto, e aquelas em tesouraria; acionista controlador: a pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, direto ou indireto, que: seja titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e use efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Ofertante: o proponente da aquisição de ações em uma OPA, seja ele pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos; pessoa vinculada: a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse do acionista controlador, do ofertante ou do intermediário, conforme o caso.

## 4.7 CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO E AQUISIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### 4.7.1 PROPÓSITO E ABRANGÊNCIA (CAP. I)

Art. 1º - O objetivo do presente Código de Regulação e Melhores Práticas para as Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários (Código) é estabelecer princípios e regras que devem ser observados pelas instituições participantes (abaixo definidas) nas ofertas públicas de valores mobiliários, incluindo os programas de distribuição, regulamentados pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976 (Lei 6.385), e pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM (Ofertas Públicas), com a finalidade de propiciar a transparência e o adequado funcionamento do mercado.

Art. 2º - Para fins deste Código são consideradas instituições participantes as instituições filiadas à ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais que exercem a atividade de intermediação de Ofertas Públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários ou, ainda, de aquisição de valores mobiliários, mediante contratação desse serviço com a emissora e/ou ofertante dos valores mobiliários correspondentes (Atividades), bem como as instituições que, embora não filiadas, exercem as Atividades e venham expressamente a aderir a este Código.

Art. 3º - As instituições participantes, submetidas à ação reguladora e fiscalizadora do Conselho Monetário Nacional, do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, concordam expressamente, em adição à observância das normas legais e regulamentares que lhes são aplicáveis, em submeter-se também aos procedimentos estabelecidos por este Código.

Parágrafo único - O presente Código não se sobrepõe à legislação e regulamentação em vigor, ainda que, após o início de sua vigência, venham a ser editadas normas que sejam contrárias às disposições ora trazidas. Caso haja contradição entre regras estabelecidas neste Código e normas legais ou regulamentares, a respectiva disposição deste Código deverá ser desconsiderada, sem prejuízo de suas demais regras.

Art. 4º - As instituições participantes devem assegurar que o presente Código seja também observado por todos os integrantes do seu conglomerado ou grupo econômico que estejam autorizados no Brasil a desempenhar qualquer das atividades previstas neste Código. Tal obrigação não implica no reconhecimento, por parte das instituições participantes, da existência de qualquer modalidade de assunção, solidariedade ou transferência de responsabilidade entre esses integrantes. Entretanto, todas as referidas entidades estarão sujeitas às regras e princípios estabelecidos pelo presente Código.

#### **4.7.2 PRINCÍPIOS GERAIS (CAP. III)**

Art. 6º - As instituições participantes devem observar os seguintes princípios e regras em suas atividades relacionadas às operações de Oferta Pública de que participem:

- I. Nortear a prestação das Atividades pelos princípios da liberdade de iniciativa e da livre concorrência;
- II. Evitar quaisquer práticas que infrinjam ou estejam em conflito com as regras e princípios contidos neste Código, na legislação pertinente e/ou nas demais normas estabelecidas pela ANBIMA;
- III. Evitar a adoção de práticas caracterizadoras de concorrência desleal e/ou de condições não equitativas, bem como de quaisquer outras práticas que contrariem os princípios contidos no presente Código, respeitando os princípios de livre negociação;
- IV. Cumprir todas as suas obrigações, devendo empregar, no exercício de sua Atividade, o cuidado que toda pessoa prudente e diligente costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas durante o período em que prestarem as atividades reguladas por este Código; e
- V. Buscar desenvolver suas Atividades com vistas a incentivar o mercado secundário de valores mobiliários, respeitadas as características de cada Oferta Pública.

### 4.7.3 DOCUMENTOS DA OFERTA (CAP. VI)

Art. 10 - Nas Ofertas Públicas em que atuem na qualidade de coordenadores, as instituições participantes devem, na forma deste Código, zelar pela elaboração do prospecto e do formulário de referência, a fim de que apresentem informações suficientes, claras e precisas, para que o investidor tome a decisão de investimento com as informações necessárias disponíveis.

Art. 11 - Nas Ofertas públicas de ações com esforços restritos em que atuem na qualidade de coordenadores, as instituições participantes deverão, na forma deste Código, zelar pela elaboração do memorando, a fim de que apresentem informações suficientes, claras e precisas, para que o investidor tome a decisão de investimento com as informações necessárias disponíveis, observadas, ainda, as disposições constantes no artigo 2º do Capítulo I do Anexo II.

Art. 12 - É facultado às instituições participantes elaborar documento contendo resumo das informações acerca da Oferta Pública, a fim de utilizá-lo na divulgação da mesma, desde que tal documento traga aviso, de forma destacada, recomendando ao investidor que leia o prospecto, o formulário de referência ou o memorando, conforme aplicável, especialmente a seção relativa aos fatores de risco, antes de tomar a decisão de investimento (Material de Suporte a Venda - road show).

Art. 13 - A instituição participante deve fazer constar do boletim de subscrição, ou de documento equivalente, informação sobre o local e a forma de disponibilização do prospecto e do formulário de referência ou declaração de que o investidor obteve acesso a estes documentos.

## 5. FUNDOS DE INVESTIMENTO (PROPORÇÃO: DE 18 A 25%)

## 5.1. ASPECTOS GERAIS

### 5.1.1 CONCEITO DE CONDOMÍNIO. CONSTITUIÇÃO E REGISTRO NA CVM

Os fundos são organizados sob o regime de condomínio, isso implica que os seus participantes (cotistas) possuem direitos e deveres iguais.

O fundo será constituído por deliberação de um administrador a quem incumbe aprovar, no mesmo ato, o regulamento do fundo. O funcionamento do fundo depende do prévio registro na CVM. O pedido de registro deve ser instruído com os seguintes documentos e informações:

- I – Regulamento do fundo, elaborado de acordo com as disposições desta Instrução;
- II – Declaração do administrador do fundo de que o regulamento do fundo está plenamente aderente à legislação vigente;
- III – os dados relativos ao registro do regulamento em cartório de títulos e documentos;
- IV – Declaração do administrador do fundo de que firmou os contratos mencionados no art. 78, se for o caso, e de que estes se encontram à disposição da CVM;
- V – Nome do auditor independente;
- VI – Inscrição do fundo no CNPJ; e
- VII – Lâmina de informações essenciais.

### 5.1.2. FUNDO DE INVESTIMENTO

O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros.

### 5.1.3. FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS

Os fundos de investimentos em cotas (FIC) devem manter, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) de seu patrimônio investido em cotas de fundos de investimento de uma mesma classe, exceto os fundos de investimento em cotas classificados como “Multimercado”, que podem investir em cotas de fundos de classes distintas.

Os limites de concentração por emissor não se aplicam às cotas de fundos de investimento quando adquiridas por fundos de investimento em cotas de fundos de investimento.

Deve constar no nome do fundo a expressão “Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento” acrescida da classe dos fundos investidos de acordo com regulamentação específica. Ex: Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Renda Fixa.

O regulamento e a lâmina do fundo de investimento em cotas devem especificar o percentual máximo do patrimônio que pode ser aplicado em um só fundo de investimento.

O regulamento do fundo de investimento em cotas que aplicar seus recursos em um único fundo de investimento deve divulgar o somatório da taxa de administração do fundo de investimento em cotas e do fundo investido.

#### **5.1.4. TIPOS DE FUNDOS: ABERTOS E FECHADOS**

Os fundos abertos são aqueles em que os cotistas podem aplicar e resgatar a qualquer momento, não existe um limite de cotas. Já os fundos fechados possuem um período específico para aplicação e os valores só podem ser resgatados na liquidação do fundo (que pode durar anos), antes disso é permitido aos cotistas vender suas cotas a outros investidores.

#### **5.1.5. COTA. VALOR DA COTA E TRANSFERÊNCIA DE TITULARIDADE**

As cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, são escriturais, nominativas, e conferem iguais direitos e obrigações aos cotistas.

O valor da cota do dia é resultante da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo, apurados, ambos, no encerramento do dia.

O administrador do fundo, o terceiro contratado para essa finalidade e o distribuidor que atue por conta e ordem são responsáveis, conforme o caso, pela inscrição do nome do titular no registro de cotistas do fundo.

A cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, exceto nos casos de:

- I – Decisão judicial ou arbitral;
- II – Operações de cessão fiduciária;
- III – Execução de garantia;
- IV – Sucessão universal;
- V – Dissolução de sociedade conjugal ou união estável por via judicial ou escritura pública que disponha sobre a partilha de bens; e
- VI – Transferência de administração ou portabilidade de planos de previdência.

As cotas de fundo fechado e seus direitos de subscrição podem ser transferidos, mediante termo de cessão e transferência, assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou por meio de negociação em mercado organizado em que as cotas do fundo sejam admitidas à negociação.

#### **5.1.5.1 COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA E RISCOS INERENTES**

Mudanças no valor dos ativos que compõem uma carteira afetam o valor das cotas de um fundo.

#### **5.1.5.2 TAXAS DE ADMINISTRAÇÃO E OUTRAS DESPESAS**

A cobrança da taxa de administração e outras despesas do fundo reduzem valor da cota.

\* Lembre-se que a Cobrança do Imposto de Renda (IR) NÃO afeta o valor da cota – A cobrança do IR reduz a Quantidade de cotas, por isso o apelido “come-cotas”.

#### **5.1.6. DIREITOS E OBRIGAÇÕES DOS CONDÔMINOS**

Alguns dos principais DIREITOS:

- Ter acesso ao Regulamento e Lâmina de Informações
- Ter acesso ao valor da cota e a rentabilidade do fundo
- Receber mensalmente extratos de investimentos
- Receber anualmente extrato consolidado para fins de IR.

Algumas das principais OBRIGAÇÕES:

- Conhecer as características do fundo;
- Verificar a compatibilidade do fundo que está investindo
- com seus objetivos pessoais;
- Comparecer nas assembleias gerais;
- Manter seus dados cadastrais atualizados.

### **5.1.7. ADMINISTRAÇÃO**

A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo.

#### **5.1.7.1 VEDAÇÕES E OBRIGAÇÕES DO ADMINISTRADOR E DO GESTOR**

É vedado ao administrador e ao gestor, no que aplicável, praticar os seguintes atos em nome do fundo: I – receber depósito em conta corrente; II – contrair ou efetuar empréstimos, salvo em modalidade autorizada pela CVM; III – prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, ressalvada a hipótese prevista no art. 125, inciso V; IV – vender cotas à prestação, sem prejuízo da integralização a prazo de cotas subscritas; V – prometer rendimento predeterminado aos cotistas; VI – realizar operações com ações fora de mercado organizado, ressalvadas as hipóteses de distribuições públicas, de exercício de direito de preferência e de conversão de debêntures em ações, exercício de bônus de subscrição, negociação de ações vinculadas a acordo de acionistas e nos casos em que a CVM tenha concedido prévia e expressa autorização; VII – utilizar recursos do fundo para pagamento de seguro contra perdas financeiras de cotistas; e VIII – praticar qualquer ato de liberalidade.

Os fundos de investimento podem utilizar seus ativos para prestação de garantias de operações próprias, bem como emprestar e tomar ativos financeiros em empréstimo, desde que tais operações de empréstimo sejam cursadas exclusivamente por meio de serviço autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.

### 5.1.7.2 NORMAS DE CONDUTA

O administrador e o gestor, nas suas respectivas esferas de atuação, estão obrigados a adotar as seguintes normas de conduta:

I – Exercer suas atividades buscando sempre as melhores condições para o fundo, empregando o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua administração ou gestão;

II – Exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos decorrentes do patrimônio e das atividades do fundo, ressalvado o que dispuser o formulário de informações complementares sobre a política relativa ao exercício de direito de voto do fundo; e

III – Empregar, na defesa dos direitos do cotista, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários para assegurá-los, e adotando as medidas judiciais cabíveis.

Sem prejuízo da remuneração que é devida ao administrador e ao gestor na qualidade de prestadores de serviços do fundo, o administrador e o gestor devem transferir ao fundo qualquer benefício ou vantagem que possam alcançar em decorrência de sua condição.

É vedado ao administrador, ao gestor e ao consultor o recebimento de qualquer remuneração, benefício ou vantagem, direta ou indiretamente por meio de partes relacionadas, que potencialmente prejudique a independência na tomada de decisão de investimento pelo fundo.

## 5.1.8. OBJETIVO DO FUNDO E POLÍTICA DE INVESTIMENTO. DEFINIÇÃO E FINALIDADE

### OBJETIVO

Quanto aos objetivos, os fundos podem tentar superar ou acompanhar determinado Indicador de Referência (benchmark). **Fundos com gestão ativa** - São fundos que tentam SUPERAR seu Indicador de Referência (benchmark). **Fundos com gestão passiva** - São fundos que tentam ACOMPANHAR seu Indicador de Referência (benchmark).

### POLÍTICA DE INVESTIMENTO

Apresenta como o gestor do fundo pretende alcançar o objetivo do fundo. Na política estão as definições das regras e a forma de atuação do gestor. Por exemplo: se o fundo adquire títulos públicos ou privados e os limites de aplicação em determinado tipo de ativo.

## 5.1.9 DIFERENCIAIS DO PRODUTO PARA O INVESTIDOR

Os fundos de investimento possuem vantagens em relação aos investimentos individuais. As suas principais características são **Acessibilidade, Diversificação e Liquidez**.

### 5.1.9.1 ACESSIBILIDADE AO MERCADO FINANCEIRO

Através dos fundos de investimento, os investidores têm acesso a produtos financeiros mais caros e sofisticados que dificilmente teriam acesso se investissem individualmente, mas através dos recursos do fundo conseguem ter acesso com um valor de aplicação relativamente baixo. Exemplos: Títulos de valor elevado, títulos negociados no mercado externo, imóveis comerciais (fundos imobiliários), etc.

### 5.1.9.2 DIVERSIFICAÇÃO

#### 5.1.9.2.1 RISCOS DOS ATIVOS INDIVIDUAIS VERSUS RISCOS DA CARTEIRA

A diversificação, peculiar aos fundos de investimento, reduz os riscos.

### **5.1.9.3 LIQUIDEZ**

Quando comparados com outras formas de investimento, os fundos oferecem excelente liquidez (facilidade de resgate), principalmente os fundos abertos e sem carência que possuem resgate imediato.

## **5.1.10. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES PARA VENDA E DISTRIBUIÇÃO**

### **5.1.10.1. INSTRUMENTOS DE DIVULGAÇÃO DAS POLÍTICAS DE INVESTIMENTO E RENTABILIDADE: REGULAMENTO, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS, DEMONSTRAÇÃO DE DESEMPENHO, FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E TERMO DE ADESÃO**

#### **REGULAMENTO**

O regulamento é o principal documento do fundo, é o documento que fica registrado em cartório, instrumento legal utilizado em casos de litígios judiciais. O problema do regulamento é seu formato complexo, e a linguagem difícil, com excesso de termos jurídicos que dificulta o entendimento por parte do investidor comum.

#### **LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS**

A lâmina é um documento resumido com as principais informações dispostas de maneira clara para que o investidor entenda em que está investindo.

O administrador de fundo aberto que não seja destinado exclusivamente a investidores qualificados deve elaborar uma lâmina de informações essenciais de acordo com a CVM.

É facultado ao administrador de fundo formatar a lâmina livremente desde que: I – a ordem das informações seja mantida; II – o conteúdo do Anexo não seja modificado; III – os logotipos e formatação não dificultem o entendimento das informações; e IV – quaisquer informações adicionais: a) sejam acrescentadas ao final do documento; b) não dificultem o entendimento das informações contidas na lâmina; e c) sejam consistentes com o conteúdo da própria lâmina e do regulamento.

É proibido ao administrador e aos demais prestadores de serviços do fundo atribuir a denominação “lâmina” à qualquer outro material de divulgação que não atenda ao disposto acima. O administrador e o distribuidor devem assegurar que potenciais investidores tenham acesso à lâmina antes de seu ingresso no fundo.

### **DEMONSTRAÇÃO DE DESEMPENHO**

O administrador do fundo é responsável por disponibilizar aos cotistas dos fundos não destinados exclusivamente a investidores qualificados a demonstração de desempenho do fundo até o último dia útil de fevereiro de cada ano.

Caso o fundo possua posições ou operações em curso que possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, o demonstrativo da composição da carteira pode omitir sua identificação e quantidade, registrando somente o valor e a percentagem sobre o total da carteira.

As operações omitidas com base no parágrafo anterior devem ser divulgadas no prazo máximo de: I – 30 (trinta) dias, improrrogáveis, nos fundos da classe “Renda Fixa” das subcategorias Referenciado, Curto Prazo e Simples; e II – nos demais casos, 90 (noventa) dias após o encerramento do mês, podendo esse prazo ser prorrogado uma única vez, em caráter excepcional, e com base em solicitação fundamentada submetida à aprovação da CVM, até o prazo máximo de 180 (cento e oitenta dias).

### **FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES**

O principal substituto do antigo prospecto. É um documento mais extenso que a lâmina, mas também de fácil entendimento para o investidor.

O formulário de informações complementares deve abranger pelo menos o seguinte:

- I – Periodicidade mínima para divulgação da composição da carteira do fundo;
- II – Local, meio e forma de divulgação das informações;
- III – Local, meio e forma de solicitação de informações pelo cotista;
- IV – Exposição, em ordem de relevância, dos fatores de riscos inerentes à composição da carteira do fundo;

- V – Descrição da política relativa ao exercício de direito do voto decorrente dos ativos financeiros detidos pelo fundo;
- VI – Descrição da tributação aplicável ao fundo e a seus cotistas, contemplando a política a ser adotada pelo administrador quanto ao tratamento tributário perseguido;
- VII – Descrição da política de administração de risco, em especial dos métodos utilizados pelo administrador para gerenciar os riscos a que o fundo se encontra sujeito, inclusive risco de liquidez;
- VIII – Quando houver, identificação da agência de classificação de risco de crédito contratada pelo fundo, bem como a classificação obtida e advertência de que a manutenção desse serviço não é obrigatória, podendo ser descontinuado a critério do administrador do fundo ou da assembleia geral de cotistas;
- IX – Apresentação detalhada do administrador e do gestor, inclusive informações sobre o departamento técnico e demais recursos e serviços utilizados pelo gestor para gerir a carteira do fundo;
- X – Relação dos demais prestadores de serviços do fundo;
- XI – Política de distribuição de cotas; e
- XII – Quaisquer outras informações que o administrador entenda relevantes.

### **TERMO DE ADESÃO**

O termo de adesão deve ter no máximo 5.000 (cinco mil) caracteres, e conter as seguintes informações:

- I – Identificação dos 5 (cinco) principais fatores de risco inerentes à composição da carteira do fundo; e II – aviso de que informações mais detalhadas podem ser obtidas no formulário de informações complementares.

O administrador e o distribuidor devem disponibilizar ao cotistas versões vigentes do regulamento e atualizada da lâmina de informações essenciais, se houver.

Caso o cotista efetue um resgate total do fundo e volte a investir no mesmo fundo em intervalo de tempo durante o qual não ocorra alteração do respectivo regulamento, é dispensada a formalização de novo termo contendo as declarações referidas no caput deste artigo pelo cotista, sendo considerado válido o termo anteriormente formalizado pelo cotista em seu último ingresso.

## 5.1.11. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES E RESULTADOS

### 5.1.11.1 DIVULGAÇÃO DE COTA E RENTABILIDADE

O administrador do fundo é responsável por: I – calcular e divulgar o valor da cota e do patrimônio líquido do fundo aberto: diariamente; ou para fundos que não ofereçam liquidez diária a seus cotistas, em periodicidade compatível com a liquidez do fundo, desde que expressamente previsto em seu regulamento; II – disponibilizar aos cotistas, mensalmente ou no período previsto no regulamento para cálculo e divulgação da cota: saldo e valor das cotas no início e no final do período e a movimentação ocorrida ao longo do mês, assim como a rentabilidade do fundo auferida entre o último dia útil do mês anterior e o último dia útil do mês de referência do extrato;

### 5.1.11.2. BALANCETES E DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

O fundo deve ter escrituração contábil própria, devendo as suas contas e demonstrações contábeis ser segregadas das do administrador.

**BALANCETE:** O administrador deve remeter o balancete mensalmente, até 10 (dez) dias após o encerramento do mês por meio da página da CVM na internet.

**DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS:** O fundo deve ter escrituração contábil própria, devendo as suas contas e demonstrações contábeis ser segregadas das do administrador. O exercício do fundo deve ser encerrado a cada 12 (doze) meses, quando devem ser levantadas as demonstrações contábeis do fundo relativas ao período findo. A data do encerramento do exercício do fundo deve coincidir com o fim de um dos meses do calendário civil.

As demonstrações contábeis devem ser colocadas à disposição de qualquer interessado que as solicitar ao administrador, no prazo de 90 (noventa) dias após o encerramento do período. As demonstrações contábeis do fundo devem ser auditadas anualmente por auditor independente registrado na CVM, observadas as normas que disciplinam o exercício dessa atividade.

### 5.1.11.3. ASSEMBLEIAS GERAIS

O resumo das decisões da assembleia geral deve ser disponibilizado aos cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias após a data de realização da assembleia, podendo ser utilizado para tal finalidade o extrato de conta

#### **5.1.11.4. COMPOSIÇÃO E DIVERSIFICAÇÃO DE CARTEIRA**

O administrador também é responsável por divulgar, em lugar de destaque na sua página na rede mundial de computadores e sem proteção de senha, a demonstração de desempenho do fundo relativo: a) aos 12 (doze) meses findos em 31 de dezembro, até o último dia útil de fevereiro de cada ano; e b) aos 12 (doze) meses findos em 30 de junho, até o último dia útil de agosto de cada ano.

Caso o fundo possua posições ou operações em curso que possam vir a ser prejudicadas pela sua divulgação, o demonstrativo da composição da carteira pode omitir sua identificação e quantidade, registrando somente o valor e a porcentagem sobre o total da carteira.

As operações omitidas com base no parágrafo anterior devem ser divulgadas no prazo máximo de:

I – 30 (trinta) dias, improrrogáveis, nos fundos da classe “Renda Fixa” das subcategorias Referenciado, Curto Prazo e Simples; e

II – nos demais casos, 90 (noventa) dias após o encerramento do mês, podendo esse prazo ser prorrogado uma única vez, em caráter excepcional, e com base em solicitação fundamentada submetida à aprovação da CVM, até o prazo máximo de 180 (cento e oitenta dias).

#### **5.1.11.5. INFORMAÇÕES PERIÓDICAS E COMUNICAÇÃO COM OS COTISTAS**

Informações periódicas são aquelas que o fundo é obrigado a informar periodicamente, como patrimônio, rentabilidade, composição da carteira, balanço, etc.

O administrador deverá enviar extrato mensal do fundo de investimento para todos os cotistas, exceto para aqueles que expressamente concordarem com o não recebimento do extrato.

#### **5.1.11.6 INFORMAÇÕES EVENTUAIS. FATO RELEVANTE**

O administrador é obrigado a divulgar imediatamente a todos os cotistas na forma prevista no regulamento do fundo e por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM, e para a entidade administradora de mercado organizado onde as cotas estejam admitidas à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos financeiros integrantes de sua carteira.

Considera-se relevante qualquer ato ou fato que possa influenciar de modo ponderável no valor das cotas ou na decisão dos investidores de adquirir, alienar ou manter tais cotas.

Qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do fundo ou aos ativos financeiros integrantes de sua carteira deve ser divulgado por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM e mantido nas páginas na rede mundial de computadores do administrador e do distribuidor do respectivo fundo.

## **5.1.12 DINÂMICA DE APLICAÇÃO E RESGATE**

### **5.1.12.1 APLICAÇÃO DE RECURSOS E COMPRA DE ATIVOS POR PARTE DOS GESTORES**

Diariamente cotistas colocam e retiram dinheiro do fundo. Quando um fundo recebe mais aplicações do que resgates, ele terá dinheiro em caixa, caracterizando uma situação de aplicação líquida, para não deixar o dinheiro parado no caixa o gestor terá que comprar ativos financeiros.

### **5.1.12.2 RESGATE DE RECURSOS E VENDA DE ATIVOS POR PARTE DOS GESTORES**

Quando um fundo recebe mais resgates do que aplicações, haverá uma situação de resgate líquido, nessa situação o gestor terá que vender ativos financeiros para honrar (pagar) os saques.

### **5.1.12.3 PRAZO DE COTIZAÇÃO: CONCEITO (PRAZO DE CONVERSÃO DE COTAS NA APLICAÇÃO E NO RESGATE)**

Na aplicação será adotada a cota do dia (D0) ou do dia seguinte (D+1) conforme o regulamento do fundo.

Normalmente os fundos mais voláteis (cambial, ações, multimercado) utilizam a cota de D+1, enquanto os mais conservadores utilizam cota de D0.

### **5.1.12.4 PRAZO DE LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA: CONCEITO E LIMITE**

É a data em que o dinheiro do resgate entra na conta do investidor. A CVM permite que o resgate seja processado em até 5 dias úteis após a conversão de cotas

Normalmente os fundos mais conservadores possuem liquidação imediata, enquanto que os fundos de ações possuem liquidação financeira em D+4.

### 5.1.12.5. PRAZO DE CARÊNCIA PARA RESGATE

Alguns fundos abertos estabelecem prazo de carência para resgate. Resgates antes do prazo estarão sujeitos às penalidades previstas no regulamento do fundo. Exemplo: Fundo com prazo de carência de 90 dias – Caso o cotista resgate antes desse prazo, ele não receberá os rendimentos.

### 5.1.12.6 FECHAMENTO DOS FUNDOS PARA RESGATES E APLICAÇÕES

**FECHAMENTO PARA APLICAÇÕES** O administrador do fundo pode fechar o fundo para novas aplicações? Sim, desde que tal impedimento se aplique tanto aos já cotistas do fundo, quanto para eventuais novos cotistas. O fechamento do fundo não o impede de reabrir para aplicações uma data posterior.

É necessário que o administrador do fundo comunique aos distribuidores sobre o fechamento do fundo para novas aplicações.

**FECHAMENTO PARA RESGATES** -Já imaginou numa emergência você precisar resgatar os seus recursos de um fundo de investimento e ser impedido pelo administrador? É possível fechar o fundo para resgates?

Sim, mas apenas em casos excepcionais de falta de liquidez, ou seja em situações de crise em que todos querem desfazer dos seus ativos e não consegue vendê-los por falta de compradores.

Quando esta situação ocorre, o administrador terá um dia para convocar uma assembleia geral extraordinária que deverá de liberar em um prazo de até quinze dias após o fechamento para resgate sobre as possibilidades de: reabertura ou manutenção do fundo fechado para resgate; substituição do administrador, gestor ou ambos; cisão do fundo; liquidação do fundo; possibilidade de pagamento dos resgates em títulos.

### 5.1.13 APLICAÇÕES POR CONTA E ORDEM

No mercado financeiro é comum uma instituição financeira distribuir investimentos administrados por outra instituição financeira. Ex.: A corretora XP investimentos distribui fundos de investimento do Banco Bradesco. Nesse exemplo a corretora está efetuando aplicações de seus clientes “por conta e ordem”.

### **5.1.13.1 RESPONSABILIDADES DA INSTITUIÇÃO INTERMEDIÁRIA (DISTRIBUIDOR). DIREITOS DOS COTISTAS**

O administrador e o distribuidor devem estabelecer, por escrito, a obrigação deste último de criar registro complementar de cotistas, específico para cada fundo em que ocorra tal modalidade de subscrição de cotas, de forma que: o distribuidor inscreva no registro complementar de cotistas a titularidade das cotas em nome dos investidores, atribuindo a cada cotista um código de cliente e informando tal código ao administrador do fundo.

#### **5.1.13.1.1 INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS. CADASTRAMENTO E FORMA DE IDENTIFICAÇÃO DOS CLIENTES NO ADMINISTRADOR E NO DISTRIBUIDOR**

Segundo a Instrução CVM 555 (Art. 33) é responsável pela manutenção dos registros dos clientes (inclusive no que se refere a lavagem de dinheiro), a prestação de contas à CVM e a comunicação com os cotistas.

#### **5.1.13.1.2 POSSIBILIDADE DE MANUTENÇÃO DAS APLICAÇÕES EM CASO DE FINALIZAÇÃO DA DISTRIBUIÇÃO**

O contrato firmado entre o fundo e o distribuidor pode prever, dentre outras matérias, que na hipótese de sua rescisão, os clientes que sejam cotistas do fundo até a data da rescisão manterão o seu investimento por conta e ordem até que os próprios clientes decidam pelo resgate de suas cotas, desde que o administrador do fundo e o distribuidor mantenham, em relação a tais clientes, todos os direitos e obrigações definidos nesta norma, pelo período em que tais clientes mantiverem o investimento.

#### **5.1.13.1.3 SEGREGAÇÃO DOS RECURSOS APLICADOS DO PATRIMÔNIO DA INSTITUIÇÃO DISTRIBUIDORA.**

Os bens e direitos de clientes dos distribuidores não respondem direta ou indiretamente por qualquer obrigação contraída por tais distribuidores, sendo-lhes vedada a constituição, em proveito próprio, de ônus reais ou de direitos reais de garantia em favor de terceiros sobre as cotas dos fundos.

## **5.1.14 TAXAS, TIPOS E FORMAS DE COBRANÇA**

### **5.1.14.1 TAXA DE ADMINISTRAÇÃO**

Principal forma de remuneração dos fundos de investimento. Caracteriza-se como um percentual fixo expresso ao ano que incide sobre o patrimônio do fundo. Ex.: 3% a.a. O valor da taxa de administração é provisionado diariamente e afeta o valor da cota (reduz). A cota divulgada já é líquida da taxa de administração. É cobrada mesmo quando o fundo perde, enquanto houver

patrimônio ela vai ser cobrada. Quanto maior a taxa de administração menor tende a ser a rentabilidade do fundo.

#### **5.1.14.2 TAXA DE PERFORMANCE**

Taxa cobrada sobre o desempenho que exceder o benchmark.

O benchmark deve ser compatível com o fundo, ex.: Fundo de Ações Benchmark = Ibovespa. Para cobrar taxa de performance o fundo deve ter como objetivo superar o seu benchmark, ou seja, precisa ser um fundo ativo. Essa taxa sobre o desempenho do fundo é cobrada adicionalmente a taxa de administração, diminuindo assim o retorno para os cotistas. O fundo só poderá cobrar a taxa de performance quando superar sua própria marca (conceito de Linha D'água). O ciclo mínimo de cobrança é de 6 meses. A referência deverá obrigatoriamente ser de 100% do Benchmark.

**Exemplo:** Fundo Cambial rendeu 14%, enquanto o benchmark rendeu 10%, logo o fundo superou sua referência em 4%. Normalmente a taxa de performance cobrada é em torno de 20%. No exemplo seria 20% de 4%, ou seja, 0,8%.

#### **5.1.14.3 TAXA DE INGRESSO**

A taxa de ingresso, também conhecida como taxa de carregamento, incide sobre os valores aplicados. Ex.: Taxa de ingresso de 5% sobre uma aplicação de R\$ 100,00 quer dizer que o valor efetivamente aplicado no fundo foi de R\$ 95,00.

#### **5.1.14.4 TAXA DE SAÍDA**

A taxa de saída por sua vez é cobrada na hora do resgate. A cobrança da taxa de ingresso e da taxa de saída raramente é vista em fundos de investimento, sendo mais comum sua cobrança em fundos de previdência.

#### **5.1.14.5 REGRAS DE ALTERAÇÃO**

As taxas somente podem ser elevadas se aprovadas em assembleia de cotistas, porém, podem ser reduzidas pelo administrador.

#### **5.1.14.6 ENCARGOS DO FUNDO**

Constituem encargos do fundo as seguintes despesas, que lhe podem ser debitadas diretamente:

I – taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do fundo;

II – Despesas com o registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas previstas nesta Instrução;

III – Despesas com correspondências de interesse do fundo, inclusive comunicações aos cotistas;

IV – Honorários e despesas do auditor independente;

V – Emolumentos e comissões pagas por operações do fundo;

VI – Honorários de advogado, custas e despesas processuais correlatas, incorridas em razão de defesa dos interesses do fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação imputada ao fundo, se for o caso;

VII – Parcela de prejuízos não coberta por apólices;

VIII – despesas relacionadas, direta ou indiretamente, ao exercício de direito de voto decorrente de ativos financeiros do fundo;

IX – Despesas com liquidação, registro, e custódia de operações com títulos e valores mobiliários, ativos financeiros e modalidades operacionais;

X – Despesas com fechamento de câmbio, vinculadas às suas operações ou com certificados ou recibos de depósito de valores mobiliários;

XI – No caso de fundo fechado, a contribuição anual devida às bolsas de valores ou às entidades do mercado organizado em que o fundo tenha suas cotas admitidas à negociação;

XII – As taxas de administração e de performance;

XIII – Os montantes devidos a fundos investidores na hipótese de acordo de remuneração com base na taxa de administração e/ou performance; e

XIV – Honorários e despesas relacionadas à atividade de formador de mercado.

Quaisquer despesas não previstas como encargos do fundo correm por conta do administrador, devendo ser por ele contratadas.

## 5.2 PRINCIPAIS ESTRATÉGIAS DE GESTÃO

### 5.2.1 FUNDOS DE INVESTIMENTO COM GESTÃO PASSIVA. DEFINIÇÕES.

#### 5.2.1.1 RENDA FIXA

Taxas de Juros (ex:SELIC, DI) e Índices de Preços (ex: IPCA e IGP-M).

##### 5.2.1.1.1 CONCEITO E FINALIDADE DOS BENCHMARKS E ÍNDICES DE REFERÊNCIA: TAXA DI, TAXA SELIC, ÍNDICES DE PREÇOS (IGP-M E IPCA), ÍNDICES DE MERCADO ANBIMA (IMA GERAL, IMA-B E IRF-M)

No capítulo 3 - ECONOMIA, vimos a taxa DI e SELIC; e os índices de preço IGP-M e IPCA.

#### ÍNDICES DE MERCADO ANBIMA

O IMA – Índice de Mercado ANBIMA é uma família de índices que representa a evolução, a preços de mercado, da carteira de títulos públicos e serve como benchmark para o segmento. Com o objetivo de atender às necessidades dos diversos tipos de investidores e das suas respectivas carteiras, o IMA é atualmente subdividido em quatro subíndices, de acordo com os indexadores dos títulos – prefixados, indexados ao IPCA, indexados ao IGP-M e pós-fixados (Taxa Selic).

#### IMA - GERAL

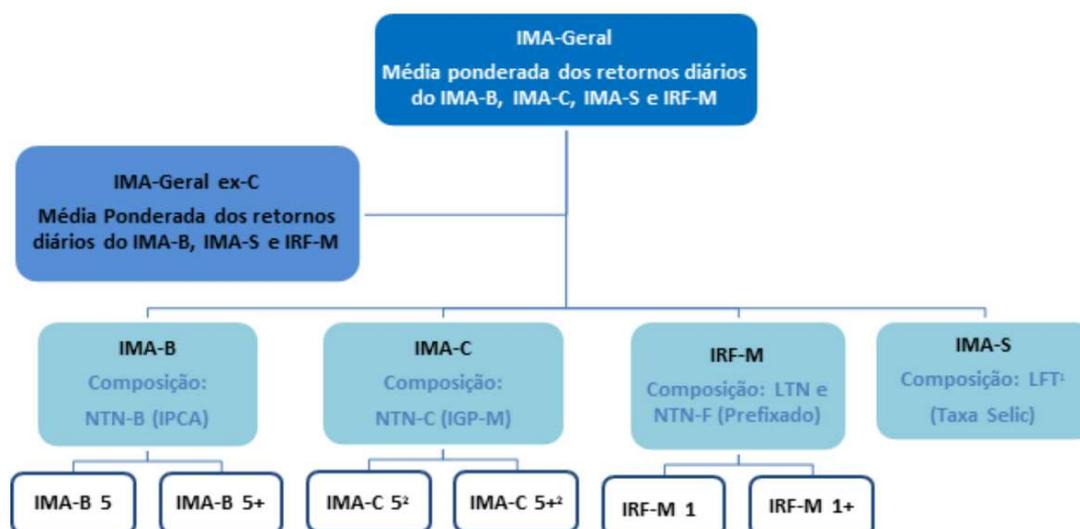
A carteira teórica do IMA-Geral é composta por todos os títulos elegíveis, representando a evolução do mercado como um todo (ver imagem adiante). Em virtude da intenção explícita da STN de não mais emitir títulos indexados ao IGP-M (NTN-C) e, ainda, devido à baixa liquidez observada neste segmento, foi determinada a construção de um índice agregado aos mesmos moldes do IMA-Geral, mas sem a participação do IMA-C, denominado IMA-Geral ex-C.

#### IMA - B

A carteira teórica do IMA-B é composta por NTN-B, títulos indexados ao IPCA.

#### IRF-M

A carteira teórica do IRF-M é composta por títulos prefixados: LTN e NTN-F



### 5.2.1.2 RENDA VARIÁVEL

Índices de Bolsa, medem o desempenho de carteiras hipotéticas de ações (Ex: IBOVESPA, IBrX, etc.).

#### 5.2.1.2.1 CONCEITO E FINALIDADE DOS BENCHMARKS E ÍNDICES DE REFERÊNCIA: ÍNDICE BOVESPA (IBOVESPA), ÍNDICE BRASIL (IBRX), ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE).

##### ÍNDICE BOVESPA (IBOVESPA)

- Principal Índice;
- Carteira Teórica Formada pelas Ações mais líquidas da bolsa;
- Não tem um número fixo de Ações;
- As ações mais negociadas possuem maior peso no índice.
- Vigência de 4 meses;
- Utiliza um histórico de 12 meses para mensurar quais ações irão compor o índice.

Precisa atender 3 critérios:

- Estar incluída entre as ações cujos negócios somados representem mais de 80% do valor total negociado na bolsa;
- Apresentar volume de negócios individualmente superior a 0,1% do total negociado.
- Ter sido negociada em pelo menos 80% dos Pregões

### **ÍNDICE BRASIL (IBRX)**

Índice composto pelas 100 ações mais negociadas da bolsa nos últimos 12 meses;

Tem vigência de 4 meses;

Para entrar no índice a ação tem que ter sido negociada em pelo menos 70% dos pregões;

Ações de empresa em processo falimentar/ concordata não participam do IBrX.

### **ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)**

O ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial é um índice que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial (no máximo 40). Tais ações são selecionadas entre as 200 mais negociadas na BM&FBOVESPA em termos de liquidez, e são ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação. Cada ação precisa ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões.

## **5.2.1.3 ESTRATÉGIAS PARA MANTER ADERÊNCIA AOS ÍNDICES DE REFERÊNCIA E AS RESPECTIVAS LIMITAÇÕES**

Dificuldades de replicação dos índices de referência (benchmarks) e suas principais causas: custos, impostos, dinâmica de cálculo da rentabilidade do fundo e regras de contabilização a mercado.

Devido aos custos (taxa de administração), impostos, dinâmica de cálculo da rentabilidade do fundo e regras de contabilização a mercado dificilmente um fundo passivo consegue replicar seu índice de referência (benchmark).

## **5.2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO COM GESTÃO ATIVA. DEFINIÇÕES**

Os fundos de gestão ativa tentam superar um determinado Benchmark. Tendem a ser mais arriscados do que os fundos ativos. Por exemplo: para superar os índices de renda fixa, os fundos ativos tendem a comprar títulos (emprestar) de empresas consideradas de pior qualidade de crédito.

### 5.2.2.3 ESTRATÉGIAS DE GESTÃO: POSICIONAMENTO, HEDGE E ALAVANCAGEM

**Hedge:** Estratégia em que os gestores investem em ativos com correlação negativa para obter segurança nos investimentos. Hedge é sinônimo de segurança.

**Alavancagem:** Existem Instrumentos derivativos no mercado, em que se consegue investir um valor maior que o patrimônio do fundo, visando dessa forma, aumentar os ganhos. Essa estratégia eleva os riscos significativamente, podendo apresentar patrimônio líquido negativo, ou seja, perder tudo e ainda exigir aportes adicionais de seus cotistas.

## 5.3 PRINCIPAIS MODALIDADES DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

### 5.3.1 CLASSIFICAÇÃO CVM

A instrução 555 da CVM divide os fundos em quatro categorias: Renda Fixa, Cambial, Ações Multimercado.

#### 4 CLASSIFICAÇÕES DE FUNDOS



#### 5.3.1.1 FUNDO DE RENDA FIXA

Os fundos classificados como “Renda Fixa”, devem ter como principal fator de risco de sua carteira a variação da taxa de juros, de índice de preços, ou ambos.

O fundo classificado como “Renda Fixa” deve possuir, no mínimo, 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos de renda fixa, ou seja, taxa de juros ou índice de preço, ou ambos.

Os Fundos de Renda Fixa se subdividem em quatro categorias: Curto prazo, Referenciado, Simples e Dívida Externa.

##### I. Fundo Renda Fixa Curto Prazo

São fundos de renda fixa que aplicam exclusivamente em títulos públicos federais ou privados considerados de baixo risco pelo gestor ou ainda, investir em cotas de fundos de índice que invistam preponderantemente nesses ativos. Este fundo pode, também, investir em operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais

Os prazos máximos para os títulos que o Fundo Renda Fixa Curto Prazo pode investir são de 60 dias para a carteira (conjunto de ativos) e 375 dias para os ativos individuais.

Pode utilizar derivativos somente para proteção da carteira (hedge).

## II. Fundo Renda Fixa Referenciado

São fundos de renda fixa que aplicam pelo menos 95% do seu patrimônio líquido em ativos que acompanham, direta ou indiretamente, determinado índice de referência.

Devem incluir na sua denominação o sufixo “Referenciado” seguindo do índice que acompanha. Ex: Referenciado DI.

Devem ainda investir pelo menos 80% do seu patrimônio líquido em títulos públicos federais ou privados considerados de baixo risco pelo gestor ou ainda, investir em cotas de fundos de índice que invistam preponderantemente nesses ativos.

Só é permitido o uso de derivativos para proteção da carteira (hedge).

## III. Fundo Renda Fixa Simples

O fundo classificado como “Renda Fixa” que atenda às condições abaixo deve incluir, à sua denominação, o sufixo “Simples”:

- a) tenha 95% (noventa e cinco por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado, isolada ou cumulativamente, por:
  - a) títulos da dívida pública federal;
  - b) títulos de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições financeiras que possuam classificação de risco atribuída pelo gestor, no mínimo, equivalente àqueles atribuídos aos títulos da dívida pública federal;
- b) realize operações com derivativos exclusivamente para fins de proteção da carteira (hedge);
- c) se constitua sob a forma de condomínio aberto; e
- d) preveja, em seu regulamento, que todos os documentos e informações a eles relacionados sejam disponibilizados aos cotistas preferencialmente por meios eletrônicos.

O gestor do Fundo de Renda Fixa Simples deve adotar estratégia de investimento que proteja o fundo de riscos de perdas e volatilidade.

Vedações: Não pode cobrança de taxa de performance, nem realizar investimentos no exterior, nem concentrar suas aplicações em créditos privados (mais de 50%), não pode ainda, se transformar em fundo fechado nem qualquer outra transformação ou mudança de classificação do fundo.

#### IV. Fundo Renda Fixa Dívida Externa

O fundo classificado como “Renda Fixa” que tenha 80% (oitenta por cento), no mínimo, de seu patrimônio líquido representado por títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União, deve incluir, à sua denominação, o sufixo “Dívida Externa”. Este fundo não está sujeito à incidência dos limites de concentração por emissor previstos para os demais fundos.

Os recursos porventura remanescentes podem ser aplicados em derivativos para fins de proteção (hedge) ou mantidos em conta de depósito em nome do fundo, no Brasil ou no exterior, observado, neste caso, o limite de 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do Relativamente aos títulos de crédito transacionados no mercado internacional, o total de emissão ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, de seu controlador, de sociedades por eles direta ou indiretamente controlados e de suas coligadas sob controle comum não pode exceder 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo.

##### 5.3.1.2 FUNDO DE AÇÕES

Devem investir no mínimo de 67% do seu patrimônio investido em ações (e títulos relacionados ao mercado de ações como BDRs, Bônus de Subscrição, etc.). Indicado para Investidores que não necessitam de liquidez imediata e tenha tolerância ao risco. Pode ser ativo e cobrar taxa de performance, pode, utilizar derivativos para fins de alavancagem. : sem IOF, IR de 15% apenas no resgate, ou seja não tem alíquota regressiva, nem come cotas.

Possui uma subdivisão, FUNDO de AÇÕES MERCADO ACESSO – São Fundos de ações cuja política de investimento preveja que, no mínimo, 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido seja investido em ações de companhias listadas em segmento de negociação de valores mobiliários, voltado ao mercado de acesso, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, que assegure, por meio de vínculo contratual, práticas diferenciadas de governança corporativa.

##### 5.3.1.2.1 FUNDO DE AÇÕES VERSUS CLUBE DE INVESTIMENTO: VANTAGENS E DESVANTAGENS

Os Clubes de Investimento são Administrados por CTVM, DTVM ou Bancos. O administrador deverá redigir o regulamento e será o responsável legal pelo clube. O clube deverá ser registrado na Bovespa que fiscaliza os clubes junto

com a CVM.

- Os clubes deverão ter o mínimo de 3 e o máximo de 50 membros, sendo que nenhum membro pode deter mais de 40% das cotas.
- O clube poderá nomear um representante entre os seus membros, que caso não seja gestor credenciado na CVM, não poderá ser remunerado.
- Possuem a mesma tributação dos fundos de ações, assim como não incide IOF sobre os clubes.
- Mínimo de 67% do patrimônio investido em ações

Nos clubes os membros tem maior influência sobre a formação da carteira, tendo maior flexibilidade para ajustá-la ao perfil do grupo.

Os clubes normalmente possuem taxas de administração mais baixas devido a sua estrutura mais enxuta, além de custos menores por dispensar encargos comuns aos fundos como auditoria e taxas de fiscalização da CVM.

### 5.3.1.3 FUNDO CAMBIAL

Os fundos classificados como “Cambial” devem ter como principal fator de risco de carteira a variação de preços de moeda estrangeira ou a variação do cupom cambial. Devem investir no mínimo 80% (oitenta por cento) da carteira em ativos cambiais, o restante, respeitando os limites, pode ser investido em outras classes de ativos.

### 5.3.1.4 FUNDO MULTIMERCADO

Este fundo possui estratégia de investimento diversificada (Ex: renda fixa, ações, Dívida Externa, etc.), sem compromisso de concentração em nenhum ativo específico. Pode ser ativo, pode usar derivativos para fins de alavancagem, pode cobrar taxa de performance. Também conhecidos como “Fundos de Hedge” devido a sua liberdade de poder investir em diversos ativos, pode carregar no nome a sua principal linha de atuação, ex: “Multimercado Moedas”, “Multimercado Juros”, etc.

### 5.3.1.5 CARACTERÍSTICAS DAS SUBCLASSIFICAÇÕES: CRÉDITO PRIVADO

A maior parte dos ativos que compõem os fundos os **fundos de Renda fixa, Cambial e Multimercado** é composta por Títulos Públicos, considerados como

os ativos financeiros mais seguros. É comum, inclusive que o patrimônio desses fundos seja composto em mais de 90% por títulos públicos. Fundos que possuem em sua composição uma parcela maior de títulos privados (CDBs, Debêntures, Notas Promissórias, etc.), portanto, são considerados mais arriscados.

Para os fundos de investimento cujo patrimônio seja composto em mais de 50% por títulos privados é obrigatório o uso da expressão “Crédito Privado” em seu nome. Os documentos e material de venda e termo de adesão desse fundo deverão destacar essa informação para alertar aos investidores sobre elevados riscos de perda inerentes a esse produto.

### **5.3.2 ATIVOS FINANCEIROS NO EXTERIOR. LIMITE DE ALOCAÇÃO EM FUNÇÃO DO PÚBLICO ALVO, TIPO DE FUNDO E DE INVESTIDOR**

O gestor do fundo é responsável por executar, na seleção dos ativos financeiros no exterior, procedimentos compatíveis com as melhores práticas do mercado, assegurando que as estratégias a serem implementadas no exterior estejam de acordo com o objetivo, política de investimento e níveis de risco do fundo. Os ativos financeiros no exterior devem ser registrados em sistema de registro supervisionados por autoridade local reconhecida e ter sua existência diligentemente verificada pelo administrador ou pelo custodiante do fundo.

Os ativos financeiros negociados em países signatários do Tratado de Assunção equiparam-se aos ativos financeiros negociados no mercado nacional.

Limites máximos para aplicação no exterior:

Qualquer fundo que tenha a classificação “Renda Fixa – Dívida Externa” pode aplicar até todo o seu patrimônio no exterior (ilimitado)

Fundos para o público geral podem aplicar até 20% do seu patrimônio no exterior.

Fundos para destinados a Investidores Qualificados podem aplicar até 40% patrimônio no exterior. Se a política de investimento determinar que, no mínimo, 67% (sessenta e sete por cento) de seu patrimônio líquido seja composto por ativos financeiros no exterior, não haverá limite.

Fundos exclusivamente destinados a Investidores Profissionais - Ilimitado para fundos que incluam em sua denominação o sufixo “Investimento no Exterior”.

### **5.3.3 LIMITES POR EMISSOR**

O fundo observará os seguintes limites de concentração por emissor:

Até 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;

Até 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for companhia aberta ou fundo de investimento;

Até 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido do fundo quando o emissor for pessoa natural ou pessoa jurídica de direito privado que não seja companhia aberta ou instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; e

Não haverá limites quando o emissor for a União Federal.

### **5.3.4 LIMITES POR MODALIDADE DE ATIVO FINANCEIRO**

Até 5% em cotas de fundos de investimento (ou FIC) em Direitos Creditórios Não-Padronizados – FIDC-NP e fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores profissionais.

Até 20% em: cotas de fundos (diversos tipos), incluindo Fundos de Investimento Imobiliário e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC, Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI ou outros ativos financeiros não definidos.

Até 100% em títulos públicos federais e operações compromissadas lastreadas nestes títulos; ouro, desde que adquirido ou alienado em negociações realizadas em mercado organizado; títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; valores mobiliários diversos daqueles previstos nos parágrafos acima, desde que objeto de oferta pública registrada na CVM, notas promissórias, debêntures e ações, desde que tenham sido emitidas por companhias abertas e objeto de oferta pública; e contratos derivativos, exceto se referenciados nos ativos listados nos parágrafos acima.

### **5.3.5 OUTROS FUNDOS: DEFINIÇÃO, PÚBLICO ALVO E PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS**

#### **5.3.5.1 FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS – FIDC. FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTA DE FIDC - FIC-FIDC**

Fundo de Investimento em Direito Creditório – FIDC: Fundos que investem mais de 50% em direitos creditórios. Direitos Creditório contra uma mesma pessoa física ou jurídica não pode exceder mais de 10% do patrimônio. Aplicação mínima de R\$ 25 mil por investidor.

Fundo de Investimento em Cota de FIDC - FIC-FIDC - Fundos que investem em cotas de FIDCs.

### **5.3.5.1.1 COTA SÊNIOR E COTA SUBORDINADA. CARACTERÍSTICAS E RISCOS PARA O INVESTIDOR**

Cotas seniores tem preferência para amortização e resgate.

Cotas subordinadas só são remuneradas após as cotas seniores terem sido totalmente pagas. As cotas seniores possuem proteção, desta forma possuem risco bem inferior ao verificado nas cotas subordinadas, que são mais arriscadas, porém podem render mais.

A ideia da diferenciação de cotas nos FIDCs é prospectar diferentes perfis de investidores.

### **5.3.5.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII. CONCEITOS E FORMA DE NEGOCIAÇÃO.**

São fundos que investem em Ativos Imobiliários – Imóveis, CRIs, LCIs, Cotas de Outros FIIs, etc. É um Fundo Fechado, sem Personalidade Jurídica (CNPJ) própria.

OS cotistas podem ganhar de duas formas: rendimentos (aluguéis) ou ganho de capital (quando vendem suas cotas por um valor superior ao de compra).

Possui isenção de IR sobre os rendimentos apenas para Pessoa Física, desde que possuam menos de 10% das cotas e o fundo tenha no mínimo 50 cotistas.

Tributação: IR de 20% para rendimentos (retido na fonte) e ganho de capital (recolhido pelo investidor).

#### **5.3.5.2.1 TRIBUTAÇÃO: IMPOSTO DE RENDA SOBRE OS RENDIMENTOS E GANHOS DE CAPITAL PARA PESSOAS FÍSICAS E PESSOAS JURÍDICAS: CARACTERÍSTICAS DO FUNDO; FATO GERADOR; ALÍQUOTAS; BASE DE CÁLCULO E AGENTE RESPONSÁVEL PELO RECOLHIMENTO**

Possui isenção de IR sobre os rendimentos apenas para Pessoa Física, desde que possuam menos de 10% das cotas e o fundo tenha no mínimo 50 cotistas.

Tributação: IR de 20% para rendimentos (retido na fonte) e ganho de capital (recolhido pelo investidor, similar ao recolhimento em investimento direto em ações).

#### **5.3.5.3 FUNDO DE INVESTIMENTO EM ÍNDICE DE MERCADO (FUNDOS DE ÍNDICE) COM COTAS NEGOCIÁVEIS EM BOLSA DE VALORES OU MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO, TAMBÉM CONHECIDO COMO ETF - EXCHANGE TRADED FUNDS**

Fundos negociados em unidade na bolsa como se fossem ações, normalmente um ETF representa determinado índice (IBOVESPA, IBrX), então ao comprar um ETF na bolsa o investidor está comprando por exemplo 50, 100 ações diferentes em um único papel.

Além da diversificação, uma das vantagens é o custo baixo, pois sua taxa de administração tende a ser bem abaixo das praticadas em fundos de investimentos em ações. Outra vantagem é o controle do valor de compra e venda (D0), diferente dos fundos de ações (D+1).

Exemplo: PIBB11, BOVA11, SMAL11 (para saber mais acesse <http://br.ishares.com/> - Site da Black Rock - maior gestora de ETFs do mundo)

Sua tributação é similar a compra direta de ações - Aliquotas, limites e formas de recolhimento.

#### **5.3.5.4 FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES - FIP**

O Fundo de Investimento em Participações (FIP), constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão,

notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração.

Os FIPs são destinados a investidores qualificados, em geral com valor de investimento inicial. A ideia desses fundos, muitas vezes, é de comprar empresas fechadas, dar um choque de gestão de forma a fazê-las crescer para vender com lucro.

### **5.3.5.5 FUNDOS RESTRITOS: FUNDOS PARA INVESTIDORES QUALIFICADOS E FUNDOS PARA INVESTIDORES PROFISSIONAIS**

O regulamento do fundo destinado exclusivamente a investidores qualificados/profissionais deve ser explícito no que se refere à exclusiva participação destes investidores.

É permitida a permanência e a realização de novas aplicações em fundos para investidores qualificados, de cotistas que não se enquadrem nos requisitos previstos em norma específica, desde que tais cotistas tenham ingressado em concordância com os critérios de admissão anteriormente vigentes.

O fundo destinado exclusivamente a investidores qualificados, desde que previsto em seu regulamento, pode:

- I – admitir a utilização de ativos financeiros na integralização e resgate de cotas, com o estabelecimento de critérios detalhados e precisos para adoção desses procedimentos;
- II – dispensar, na distribuição de cotas de fundos fechados, a elaboração de prospecto e a publicação de anúncio de início e de encerramento de distribuição;
- III – cobrar taxas de administração e de performance;
- IV – estabelecer prazos para conversão de cota e para pagamento dos resgates diferentes daqueles previstos nesta Instrução; e
- V – prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se de qualquer outra forma, em nome do fundo, relativamente a operações direta ou indiretamente relacionadas à carteira do fundo, sendo necessária a concordância de cotistas representando, no mínimo, dois terços das cotas emitidas pelo fundo.

Os fundos destinados a investidores profissionais pode ainda admitir investidores relacionados ao investidor profissional por vínculo familiar ou vínculo societário familiar, desde que no mínimo 90% (noventa por cento) das

cotas do fundo em que se pretenda ingressar sejam detidas por tais investidores.

### 5.3.6 TRIBUTAÇÃO SOBRE APLICAÇÕES FINANCEIRAS EM FUNDOS DE INVESTIMENTO

Diferente da classificação da CVM (ICVM 555), para efeito de tributação (Receita Federal) os fundos se dividem em apenas três categorias: Curto Prazo, Longo Prazo e Fundo de Ações.

Fundos de Curto Prazo: Fundos com carteira de prazo médio igual ou inferior a 365 dias;

Fundos de Longo Prazo: Fundos com carteira de prazo médio superior a 365 dias; e

Fundo de Ações: Fundos com carteira composta no mínimo por 67% em ações; O Imposto de Renda tem como base os rendimentos nominais auferidos pelo fundo líquidos do IOF, se houver. Em outras palavras, primeiro, se for o caso, paga-se o IOF para depois recolher o IR. Os fundos de investimento que incorrem em prejuízo (redução no valor da cota), não precisam pagar IR.

Os cotistas do fundo não devem se preocupar em recolher os impostos do fundo, a responsabilidade de recolhimento é da instituição administradora (ou intermediadora), os cotistas receberão seus rendimentos líquidos de IR, ou seja, o IR será recolhido na fonte.

Os Fundos de Ações não possuem IOF e possuem uma alíquota única de IR de 15% incidente apenas no resgate. Os demais fundos terão seus rendimentos tributados semestralmente (come-cotas) ou no resgate, o que vier primeiro.

Assim, por exemplo, um Fundo Multimercado pode ser de curto prazo, longo prazo ou mesmo um fundo de ações, dependendo da composição de sua carteira.

Nos fundos o administrador é o responsável por recolher o Imposto de Renda.

As alíquotas de IR para os fundos de Curto e Longo Prazo incidem após o IOF, se houver (prazo de 1 a 29 dias).

Os **Fundos de Curto Prazo (CP)** estão sujeitos às seguintes alíquotas (22,5% e 20%) de IR de acordo com o tempo que o cotista permanecer com o dinheiro aplicado no fundo:

	PRAZO	ALÍQUOTA
Fundo de Curto Prazo	até 180 dias	22,5%
	mais de 180 dias	20%

Nos **Fundos de Longo Prazo (LP)** existem quatro alíquotas conforme tabela abaixo:

	PRAZO	ALÍQUOTA
Fundo de Renda Fixa de Longo Prazo	até 180 dias	22,5%
	de 181 a 360 dias	20%
	de 361 a 720 dias	17,5%
	mais de 720 dias	15%

Os **Fundos de Ações** são fundos que investem 67% ou mais do seu patrimônio líquido em ações ou títulos similares do mercado acionário. Os fundos de ações, ao contrário dos outros, não sofrem incidência de IOF e possuem uma alíquota única de Imposto de Renda de 15% incidente apenas na hora do resgate, ou seja, não possuem come-cotas.

Para efeito de tributação, a depender da composição da carteira, por exemplo, um fundo multimercado pode ser classificado como curto prazo, longo prazo ou fundo de ações.

### 5.3.6.1 IMPOSTO DE RENDA (IR) – “COME-COTAS”: FATO GERADOR, ALÍQUOTAS (CONFORME TIPO DE FUNDO - CURTO PRAZO E LONGO PRAZO)

Semestralmente, no último dia útil dos meses de maio e novembro, os fundos são tributados. Como o governo não sabe quanto tempo cada investidor vai manter o seu dinheiro aplicado, é cobrada a alíquota mínima do fundo:

Fundos de Curto Prazo = 20%

Fundos de Longo Prazo = 15%

Fundos de Ações (Renda Variável) = Não possuem come-cotas

A diferença em relação à alíquota referente ao prazo que o recurso ficou aplicado no fundo é ajustada na hora do resgate.

O IR semestral não reduz o valor da cota, e sim o número de cotas, portanto após o pagamento do IR o cotista não terá o valor das suas cotas reduzido, mas sim um menor número de cotas, por isso esse imposto é conhecido como “Come-Cotas”.

Apesar de ser cobrado apenas semestralmente ou no resgate, o valor do IR é provisionado diariamente nos fundos de investimento. No resgate procede-se o ajuste do valor devido em relação ao pago no come-cotas.

### 5.3.6.2 COMPENSAÇÃO DE PERDAS NO PAGAMENTO DO IR

A Receita Federal permite a compensação de perdas em fundos de investimento. As perdas incorridas em fundos de investimento poderão ser compensadas para o período de incidência de IR ou posteriormente para o mesmo fundo, que é feita de forma automática ou em fundos diferentes.

No caso de fundos diferentes, as regras são as seguintes:

- Os fundos deverão ter a mesma classificação tributária;
- Os fundos deverão ser administrados pela mesma instituição financeira;
- A instituição deverá manter os registros individuais dos valores a serem compensados;
- Para a compensação de perdas é necessário que tenha havido o resgate de cotas, que caracteriza o prejuízo no investimento.

## 5.4 CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS

### 5.4.1 DEFINIÇÕES (CAP. I)

Além das definições estabelecidas no item 2.1.1 (pag. 18), temos:

**Administração de Recursos de Terceiros:** atividades de Administração Fiduciária e Gestão de Recursos de Terceiros, conforme definidas neste Código;

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

**Administrador Fiduciário:** pessoa jurídica autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários a desempenhar a atividade de Administração Fiduciária;

**Análise de Perfil do Investidor:** regras e procedimentos adotados pelas Instituições Participantes para identificar as necessidades econômico-financeiras, presentes e futuras, do investidor, suas expectativas, restrições, objetivos, tolerância a risco, necessidade de liquidez e horizonte de investimento;

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

**Ativos de Crédito Privado:** ativos financeiros representativos de dívidas ou obrigações de pessoas físicas ou jurídicas de direito privado e títulos cujos emissores sejam diferentes da União Federal (não soberanas);

**Ativos Imobiliários:** quaisquer ativos pelos quais ocorra a participação dos Fundos de Investimento Imobiliários nos empreendimentos imobiliários permitidos pela Regulação aplicável;

**Cedente:** aquele que realiza a Cessão de Direitos Creditórios para o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;

**Cessão de Direitos Creditórios:** a transferência pelo Cedente, credor originário ou não, de seus Direitos Creditórios para o Fundo de Investimento

em Direitos Creditórios, mantendo-se inalterados os restantes elementos da relação obrigacional;

**Coobrigaçã**o: é a obrigação contratual ou qualquer outra forma de retenção substancial dos riscos de crédito do ativo adquirido pelo Fundo assumida pelo Cedente ou terceiro, em que os riscos de exposição à variação do fluxo de caixa do ativo permaneçam com o Cedente ou terceiro;

**Desenquadramento**: descumprimento dos limites de concentração e diversificação da carteira dos Veículos de Investimento, assim como todas as vedações e restrições inclusas nos Documentos dos Veículos de Investimento, não compreendendo os limites de risco descritos na seção IV do capítulo VIII deste Código que por ventura estejam previstos no regulamento dos Fundos ou nos contratos de carteira administrada, conforme o caso;

**Direitos Creditórios**: os direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, e os warrants, contratos e demais títulos referidos pela Regulação em vigor;

**Documentos dos Veículos de Investimento**: são os documentos oficiais exigidos pela Regulação específica em vigor dos Veículos de Investimento;

**Fundo Aberto**: Fundo constituído sob a forma de condomínio aberto, em que os investidores podem solicitar o resgate de suas cotas em conformidade com o disposto no regulamento do Fundo;

**Fundo Fechado**: Fundo constituído sob a forma de condomínio fechado em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do Fundo;

**Gestão de Patrimônio Financeiro**: gestão profissional dos ativos financeiros integrantes da carteira dos Veículos de Investimento, com foco individualizado nas necessidades financeiras do investidor e desempenhada por pessoa jurídica autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários;

**Gestão de Recursos de Terceiros**: gestão profissional dos ativos financeiros integrantes da carteira dos Veículos de Investimento, desempenhada por pessoa jurídica autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários;

**Gestor de Patrimônio**: Gestor de Recursos que desempenha a Gestão de Recursos de Terceiros e, adicionalmente a esta atividade, desempenha a atividade de Gestão de Patrimônio Financeiro;

**Gestor de Recursos de Terceiros ou Gestor de Recursos**: pessoa jurídica autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários a desempenhar a Gestão de Recursos de Terceiros;

**Relação Fiduciária:** relação de confiança e lealdade que se estabelece entre os investidores e a Instituição Participante no momento em que lhe é confiada a prestação de serviço para a qual foi contratada;

## 5.4.2 OBJETIVO E ABRANGÊNCIA (CAP. II)

**Objetivo:** O presente Código tem por objetivo estabelecer princípios e regras para Administração de Recursos de Terceiros visando, principalmente:

- I. A manutenção dos mais elevados padrões éticos e a consagração da institucionalização de práticas equitativas no mercado financeiro e de capitais;
- II. A concorrência leal;
- III. A padronização de seus procedimentos;
- IV. A maior qualidade e disponibilidade de informações, especialmente por meio do envio de dados pelas Instituições Participantes à ANBIMA; e
- V. A elevação dos padrões fiduciários e a promoção das melhores práticas de mercado.

**Abrangência:** Este Código se destina às instituições que desempenham o exercício profissional de Administração Fiduciária e Gestão de Recursos de Terceiros de Veículos de Investimento.

## 5.4.3 PRINCÍPIOS GERAIS DE CONDUTA (CAP. IV)

As Instituições Participantes devem:

- I. Exercer suas atividades com boa-fé, transparência, diligência e lealdade;
- II. Cumprir todas as suas obrigações, devendo empregar, no exercício de suas atividades, o cuidado que toda pessoa prudente e diligente costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas;
- III. Nortear a prestação das atividades pelos princípios da liberdade de iniciativa e da livre concorrência, evitando a adoção de práticas caracterizadoras de concorrência desleal e/ou de condições não equitativas, respeitando os princípios de livre negociação;
- IV. Evitar quaisquer práticas que infrinjam ou estejam em conflito com as regras e princípios contidos neste Código e na Regulação em vigor;
- V. Adotar condutas compatíveis com os princípios de idoneidade moral e profissional;

- VI. Evitar práticas que possam vir a prejudicar a Administração de Recursos de Terceiros e seus participantes, especialmente no que tange aos deveres e direitos relacionados às atribuições específicas de cada uma das Instituições Participantes estabelecidas em contratos, regulamentos, neste Código e na Regulação vigente;
- VII. Evitar os melhores esforços para que todos os profissionais que desempenhem funções ligadas à Administração de Recursos de Terceiros atuem com imparcialidade e conheçam o código de ética da Instituição Participante e as normas aplicáveis à sua atividade;
- VIII. Identificar, administrar e mitigar eventuais conflitos de interesse, nas respectivas esferas de atuação, que possam afetar a imparcialidade das pessoas que desempenhem funções ligadas à Administração de Recursos de Terceiros;
- IX. Evitar práticas que possam ferir a Relação Fiduciária mantida com os investidores;
- X. Desempenhar suas atribuições buscando atender aos objetivos descritos nos Documentos dos Veículos de Investimento e na Regulação em vigor, bem como promover a divulgação de informações a eles relacionadas, inclusive no que diz respeito à remuneração por seus serviços, visando sempre ao fácil e correto entendimento por parte dos investidores; e
- XI. Transferir ao Veículo de Investimento qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua condição como Administrador Fiduciário e/ou Gestor de Recursos, observada a exceção prevista na norma específica de Fundos e/ou as disposições contratuais estabelecidas no contrato de carteira administrada.

#### **5.4.4 REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES (CAP. V)**

As Instituições Participantes devem garantir, por meio de controles internos adequados, o permanente atendimento ao disposto neste Código, às políticas e à Regulação vigente.

##### **5.4.4.1 Segregação de Atividades (Seção II)**

O exercício da administração de Recursos de Terceiros deve ser segregado das demais atividades das instituições Participantes e de seu Conglomerado ou Grupo Econômico que possam gerar conflitos de interesse, por meio da adoção de procedimentos operacionais, com o objetivo de:

- I. Mitigar a ocorrência de ilícitos legais ou contrários à Regulação;
- II. Promover a segregação funcional das áreas responsáveis pela Administração de Recursos de Terceiros das demais áreas que possam gerar potenciais conflitos de interesse, de forma a minimizar adequadamente tais conflitos;
- III. Garantir a segregação física de instalações entre a área responsável pela Administração de Recursos de Terceiros e as áreas responsáveis pela intermediação e distribuição de ativos financeiros;
- IV. Propiciar o bom uso de instalações, equipamentos e informações comuns a mais de um setor da empresa;
- V. Preservar informações confidenciais e permitir a identificação das pessoas que tenham acesso a elas; e
- VI. Administrar e monitorar adequadamente as áreas identificadas como de potencial conflito de interesses.

#### **5.4.4.2 Segurança e Sigilo das Informações (Seção III)**

As Instituições Participantes devem estabelecer mecanismos para:

- I. Propiciar o controle de informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas a que tenham acesso os seus sócios, diretores, administradores, profissionais e terceiros contratados;
- II. Assegurar a existência de testes periódicos de segurança para os sistemas de informações, em especial para os mantidos em meio eletrônico; e
- III. Implantar e manter treinamento para os seus sócios, diretores, alta administração e profissionais que tenham acesso a informações confidenciais, reservadas ou privilegiadas e participem do processo de decisão de investimento.

#### **5.4.5 Administração Fiduciária (Cap. VII)**

A Administração Fiduciária compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção dos Fundos de Investimento, devendo o Administrador Fiduciário fazê-lo de acordo com o disposto neste Código e na Regulação vigente.

##### **5.9.5.1 Obrigações gerais do administrador fiduciário (Seção I)**

O Administrador Fiduciário é o responsável pela:

- I. Constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos Fundos;

- II. Elaboração de todos os documentos relacionados aos Fundos, devendo observar, durante a elaboração, a Regulação aplicável a cada tipo de Fundo de Investimento;
- III. Supervisão das regras, procedimentos e controles da gestão de risco implementada pelo Gestor de Recursos, conforme seção IV do capítulo VIII deste Código;
- IV. Supervisão dos limites de investimento das carteiras dos Fundos, nos termos da seção II deste capítulo;
- V. Supervisão dos terceiros contratados, conforme capítulo VI deste Código; e
- VI. Gestão do risco de liquidez, que deve ser feita em conjunto com o Gestor de Recursos, nos termos da Regulação vigente e conforme o previsto no contrato de prestação de serviço.

### **5.4.6 Gestão de Recursos de Terceiros (Cap. VIII)**

A Gestão de Recursos de Terceiros consiste na gestão profissional dos ativos financeiros integrantes das carteiras dos Veículos de Investimento e deve ser exercida por profissional devidamente habilitado e autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de Gestão de Recursos de Terceiros.

Os profissionais que exerçam a atividade de Gestão de Recursos Terceiros e possuam alçada de decisão sobre o investimento, desinvestimento e manutenção dos ativos financeiros integrantes das carteiras dos Veículos de Investimento devem estar devidamente certificados, nos termos do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o Programa de Certificação Continuada (Certificação CGA).

#### **5.4.6.1 Obrigações Gerais do Gestor de Recursos de Terceiros (Seção I)**

O Gestor de Recursos é responsável:

- I. Pelas decisões de investimento, manutenção e desinvestimento, segundo a política de investimento e demais características do Veículo de Investimento estabelecidas nos Documentos dos Veículos de Investimento, conforme aplicável;
- II. Pelas ordens de compra e venda de ativos financeiros e demais modalidades operacionais;

- III. Pelo envio das informações relativas aos negócios realizados pelos Veículos de Investimento ao Administrador Fiduciário ou ao terceiro contratado para essa atividade, quando aplicável;
- IV. Pela negociação, alocação e rateio de ordens dos Veículos de Investimento, quando aplicável;
- V. Pelo enquadramento aos limites de investimento da carteira dos Veículos de Investimento, observado o disposto nos Documentos dos Veículos de Investimento e na Regulação vigente;
- VI. Pelo processo de prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo dos ativos financeiros adquiridos pelos Veículos de Investimento;
- VII. Pelo controle de risco dos Veículos de Investimento, incluindo, mas não se limitando à gestão do risco de liquidez, risco de mercado e risco de crédito, bem como ao enquadramento dos Veículos de Investimento aos limites de risco estabelecidos nos Documentos dos Veículos de Investimento e/ou em suas regras de risco; e
- VIII. Por garantir que as operações realizadas pelos Veículos de Investimento tenham sempre propósitos econômicos compatíveis com os Documentos dos Veículos de Investimento, e estejam em consonância com os princípios gerais de conduta previstos neste Código.

### **5.4.7 Selo ANBIMA (Cap. XIII)**

A veiculação do selo ANBIMA tem por finalidade exclusiva demonstrar o compromisso das Instituições Participantes em atender às disposições deste Código.

A ANBIMA não se responsabiliza pelas informações constantes dos documentos divulgados pelas Instituições Participantes, ainda que façam uso do selo ANBIMA, nem tampouco pela qualidade da prestação de suas atividades. Cabe à Diretoria da Associação regulamentar as regras de uso do selo ANBIMA.

### **5.4.8 Fundos de Investimento 555 (Anexo I)**

#### **5.4.8.1 Objetivo e Abrangência (Cap. I)**

O presente anexo aplica-se, em adição às regras do Código, aos Fundos de investimento e aos Fundos de investimento em cotas de Fundos de Investimento regulados pela Instrução CVM nº 555 e suas alterações posteriores.

### 5.4.8.2 Documentos e informações dos Fundos 555 (Cap. III)

O Administrador Fiduciário deve tomar providências para que sejam disponibilizados aos investidores os documentos relacionados ao Fundo 555 e suas informações periódicas a partir de seu ingresso no Fundo, nos termos da Regulação aplicável. Art. 8º. Os documentos devem conter as principais características do Fundo 555, dentre as quais as informações relevantes aos investidores sobre políticas de investimento, taxas e riscos envolvidos, bem como seus direitos e responsabilidades.

#### 5.4.8.2.1 Formulário de Informações Complementares (Seção I)

A responsabilidade pela elaboração do Formulário é do Administrador Fiduciário, que deve assegurar que ele contenha, no mínimo:

- I. Classificação ANBIMA: apresentar de forma destacada a classificação atribuída ao Fundo, bem como a descrição do tipo ANBIMA divulgado, conforme Diretriz ANBIMA de Classificação de Fundos ;
- II. Fatores de risco: indicar, obrigatoriamente e em ordem de relevância, todo e qualquer fator de risco relativo ao Fundo que possa de alguma forma afetar a decisão do potencial investidor no que diz respeito à aquisição das cotas do Fundo, devendo constar, no mínimo, quando aplicável, os seguintes fatores de risco: a. Risco de mercado; b. Risco de crédito; c. Risco de liquidez; d. Risco Operacional; e. Risco de Contraparte; e f. Risco de Concentração;
- III. Gestão de risco: descrever a gestão de risco adotada pela Instituição Participante, em especial os métodos utilizados para gerenciar os riscos a que os Fundos estejam expostos;
- IV. Tributação aplicável: descrever a tributação aplicável ao Fundo e a seus investidores, contemplando a política a ser adotada pelo Administrador Fiduciário quanto ao tratamento tributário perseguido;
- V. Apresentação detalhada do Administrador Fiduciário e do Gestor de Recursos; e
- VI. Exercício do Direito de Voto em Assembleias: informar se o Gestor de Recursos e/ou Administrador Fiduciário exerce o direito de voto decorrente dos ativos financeiros detidos pelos Fundos.

#### 5.4.8.2.2 Lâmina de Informações Essenciais (Seção II)

O Administrador Fiduciário do Fundo aberto que não seja destinado exclusivamente a investidores qualificados deve elaborar lâmina de informações essenciais na forma do disposto na Regulação vigente.

Cabe ao Conselho de Regulação e Melhores Práticas expedir diretrizes que devem ser observadas pelas Instituições Participantes no que se refere à elaboração da lâmina de informações essenciais.

### **5.4.8.3 Publicidade dos Fundos 555 (Cap. VI)**

#### **5.4.8.3.1 Regras Gerais (Seção I)**

A Instituição Participante, ao elaborar e divulgar Material Publicitário e Material Técnico, deve:

- I. Envidar seus melhores esforços no sentido de produzir materiais adequados aos investidores, minimizando incompreensões quanto ao seu conteúdo e privilegiando informações necessárias para a tomada de decisão de investidores e potenciais investidores;
- II. Buscar a transparência, clareza e precisão das informações, fazendo uso de linguagem simples, clara, objetiva e adequada aos investidores e potenciais investidores, de modo a não induzir a erro ou a decisões equivocadas de investimentos;
- III. Conter informações verdadeiras, completas, consistentes e alinhadas com os documentos do Fundo;
- IV. Zelar para que não haja qualificações injustificadas, superlativos não comprovados, opiniões ou previsões para as quais não exista uma base técnica, promessas de rentabilidade, garantia de resultados futuros ou isenção de risco para investidores e potenciais investidores;
- V. Disponibilizar informações que sejam pertinentes ao processo de decisão, sendo tratados de forma técnica assuntos relativos à performance passada, de modo a privilegiar as informações de longo prazo em detrimento daquelas de curto prazo;
- VI. Manter a mesma linha de conteúdo e forma e, na medida do possível, incluir a informação mais recente disponível, de maneira que não sejam alterados os períodos de análise, buscando ressaltar períodos de boa rentabilidade, descartando períodos desfavoráveis, ou interrompendo sua recorrência e periodicidade especialmente em razão da performance;
- VII. Privilegiar dados de fácil comparabilidade, e, caso sejam realizadas projeções ou simulações, detalhar todos os critérios utilizados, incluindo valores e taxas de comissões; e
- VIII. Zelar para que haja concorrência leal, de modo que as informações disponibilizadas ou omitidas não promovam determinados Fundos ou Instituições Participantes em detrimento de seus concorrentes, sendo permitida comparação somente nos termos deste anexo.

#### **5.4.8.3.2 Material Publicitário (Seção II)**

A Instituição Participante, ao divulgar Material Publicitário em qualquer meio de comunicação disponível, deve incluir, em destaque, link ou caminho direcionando os investidores ou potenciais investidores ao Material Técnico sobre o Fundo mencionado, de modo que haja conhecimento de todas as informações, características e riscos do investimento. Parágrafo único. A Instituição Participante e empresas do Conglomerado ou Grupo Econômico que fizerem menção de seus Fundos nos Materiais Publicitários de forma geral e não específica, devem incluir link ou caminho que direcione os investidores ou potenciais investidores para o site da instituição.

#### **5.4.8.3.3 Material Técnico (Seção III)**

O Material Técnico deve possuir, no mínimo, as seguintes informações sobre os Fundos:

- I. Descrição do objetivo e/ou estratégia;
- II. Público-alvo, quando destinado a investidores específicos;
- III. Carência para resgate e prazo de operação;
- IV. Tributação aplicável; e
- V. Informações sobre os canais de atendimento. Parágrafo único. Nas agências e dependências das Instituições Participantes, devem-se manter à disposição dos interessados, seja por meio impresso ou passível de impressão, as informações previstas no caput.

#### **5.4.8.3.4 Histórico da Rentabilidade (Seção VI)**

Ao divulgar a rentabilidade dos Fundos as Instituições Participantes devem:

- I. Utilizar o mês anterior do calendário civil;
- II. Utilizar, caso aplicável, todos os meses do ano corrente do calendário civil de forma individual (mês a mês) ou com seu valor acumulado (acumulado no ano);
- III. Incluir anos anteriores do calendário civil;
- IV. Incluir períodos de doze meses do calendário civil, contados até o mês anterior à divulgação dos últimos doze meses, utilizando a mesma metodologia caso divulguem períodos múltiplos de doze meses;
- V. Incluir, nas hipóteses em que os Fundos tenham sido constituídos a menos de doze meses, a data de constituição do Fundo até o mês anterior à divulgação; e

VI. Tratar de forma segregada dos demais, os Fundos:

- a. Destinados exclusivamente à aplicação de outros Fundos (Fundos máster);
- b. Exclusivos ou Reservados; e
- c. Administrados por Instituição que não seja associada à ANBIMA.

#### 5.4.8.3.5 Avisos Obrigatórios (Seção VII)

As Instituições Participantes devem incluir, com destaque, nos documentos abaixo indicados, os seguintes avisos obrigatórios:

“Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros”;

“A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos”;

“O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito

Caso utilize simulações:

“As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes”.

Caso haja cobrança de taxa de entrada, taxa de saída e/ou outras taxas que afetem a rentabilidade do Fundo

“A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de [nome da taxa].”

Caso o Fundo opte por divulgar rentabilidade ajustada ao repasse realizado diretamente ao investidor de dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira:

“A rentabilidade ajustada considera o reinvestimento dos dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira do Fundo repassados diretamente ao cotista.”

Caso o Fundo altere sua classificação ou, ainda, altere significativamente sua política de investimento deve ser incluído no Material Técnico aviso com o seguinte teor:

“Este Fundo alterou [classificação CVM/Gestor de Recursos e/ou significativamente sua política de investimento] em [incluir data].”

No Material Técnico, é obrigatório o aviso com seguinte teor:

“Leia o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir.”

No Formulário de Informações Complementares: a. Devem constar, da capa, da contracapa ou da primeira página do Formulário, avisos com o seguinte teor:

- i. “Este formulário está em consonância com as disposições do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para a Administração de Recursos de Terceiros, assim como com as normas emanadas pela Comissão de Valores Mobiliários. A Comissão de Valores Mobiliários e a ANBIMA não garantem a veracidade das informações contidas neste formulário.”; e
- ii. “As informações contidas nesse formulário estão em consonância com o regulamento do fundo, mas não o substituem. É recomendada a leitura cuidadosa tanto deste formulário, quanto do regulamento, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do fundo, bem como às disposições do formulário e do regulamento que tratam dos fatores de risco a que o fundo está exposto.”

No uso de mídia impressa e por meios digitais escritos, o tamanho do texto e a localização dos avisos e informações devem permitir sua clara leitura e compreensão.

### **5.4.9 Apreçamento dos Ativos (Cap. VII e Deliberação ANBIMA de Apreçamento nº 80)**

O Administrador Fiduciário deve adotar na precificação dos ativos financeiros metodologia de Apreçamento dos ativos, conforme Regulação vigente. O

Apreçamento tem como principal objetivo evitar a transferência de riqueza entre os investidores dos Fundos (antigamente era Marcação à Mercado – MaM), além de dar maior transparência aos riscos embutidos nas posições.

Cabe ao Conselho de Regulação e Melhores Práticas expedir diretrizes que devem ser observadas pelo Administrador Fiduciário no que se refere ao Apreçamento dos Fundos.

### **5.4.10 Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (Anexo II)**

#### **5.4.10.1 Objetivo e Abrangência (Cap. I)**

**Objetivo:** O anexo aplica-se, em adição às regras do Código, aos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e aos Fundos de Investimento em cotas

de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios regulados pela Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, e suas alterações posteriores.

**Abrangência:** os (i) Fundos de Investimento em Direitos Creditórios não-padronizados e os Fundos de investimento em cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios não-padronizados; (ii) Fundos de Investimento e Fundos de Investimento em cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no âmbito do programa de incentivo à implementação de projetos de interesse social; e (iii) Direitos Creditórios no âmbito do programa de incentivo à implementação de projetos de interesse social (“FIDC” ou “Fundo”).

#### **5.4.10.2 Documentos e Informações do FIDC (Cap. V)**

O Administrador Fiduciário deve tomar providências para que sejam disponibilizados aos investidores os documentos relacionados ao FIDC e suas informações periódicas a partir de seu ingresso no Fundo, nos termos da Regulação vigente.

Os documentos devem conter as principais características do FIDC, dentre as quais as informações relevantes aos investidores sobre políticas de investimento, taxas e riscos envolvidos, bem como seus direitos e responsabilidades.

##### **5.4.10.2.1 Prospecto do FIDC (Seção I)**

O prospecto do FIDC deve conter, no mínimo:

Denominação do FIDC; Classificação ANBIMA; Base legal; Prestadores de serviços; Forma de constituição: condomínio fechado ou aberto; Prazo de duração; Características da cessão; Classe de cotas: sênior(es) e subordinada(s); Garantias; Características dos Direitos Creditórios e amortização e reserva de amortização.

Fluxograma da estrutura do FIDC descrevendo o procedimento de cessão e o fluxo financeiro; Hipótese de eventos de avaliação, eventos de liquidação e liquidação antecipada; Política de divulgação de informações; Objetivo e política de investimento; Política de seleção e alocação de ativos; Fatores de risco (diversos riscos detalhados); Gestão de Risco; Público-Alvo; Regras de Movimentação; Principais características da oferta; Política de distribuição de resultados e amortização; Taxas; Regras de; Conflito de Interesse e Metodologias Diversas entre outros elementos.

##### **5.4.10.2.2 Informativo Mensal do FIDC (Seção II)**

O Administrador Fiduciário deve disponibilizar, mensalmente, em sua página na internet, informativo mensal do FIDC contendo, no mínimo:

**I. Características gerais:** Denominação do FIDC; CNPJ; Classificação do FIDC, conforme Diretriz ANBIMA de Classificação de FIDC; Objetivo/política de investimento; Público-alvo e Prestadores de Serviço entre outros elementos.

**II. Características da classe sênior:** Início; Número da série; Prazo de duração; *Duration*; Aplicação mínima; Amortizações; Remuneração-alvo; Remuneração mensal obtida; Rating na emissão; Agência de rating contratada; Nota da última classificação de rating obtida e data da classificação de rating obtida.

**III. Direitos Creditórios e carteira.**

**IV. Informações patrimoniais, índices e eventos relevantes:** Patrimônio Líquido de cada uma das séries de cotas sêniores; Patrimônio Líquido de cada uma das classes de cotas subordinadas; Patrimônio Líquido do FIDC; Relação de subordinação mínima;

Relação de subordinação atual; Desempenho histórico; Créditos vencidos e não pagos (% PL); Provisão de devedores duvidosos (% PL); Outros índices relevantes; Eventos de avaliação em curso, se houver; e Eventos de liquidação em curso, se houver.

**V. Informações adicionais:** estruturas de garantias, riscos de concentração e revolvência, se houver.

#### 5.4.10.2.3 Classificação do FIDC (Cap. IX)

O FIDC deve ser classificado de acordo com seus objetivos, políticas de investimento e composição da carteira. A classificação do FIDC na ANBIMA tem como objetivo separar e identificar os FIDC conforme suas estratégias e principais fatores de risco.

Cabe ao Conselho de Regulação e Melhores Práticas expedir diretrizes que devem ser observadas pelas Instituições Participantes no que se refere à classificação ANBIMA do FIDC.

### 5.4.11 Fundos de Investimento Imobiliário (Anexo III)

#### 5.4.11.1 Objetivo e Abrangência (Cap. I)

O anexo se aplica, em adição às regras do Código, aos Fundos de Investimento Imobiliários regulados pela Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, e suas alterações posteriores (“FII” ou “Fundo”).

#### 5.4.11.2 Prospecto do FII (Cap. IV)

O prospecto é elaborado pelo Administrador Fiduciário e deve conter as principais características do FII, dentre as quais as informações relevantes aos investidores sobre políticas de investimento, taxas e riscos envolvidos, bem como seus direitos e responsabilidades.

O prospecto do FII deve conter, no mínimo: Denominação do FII; Base legal; Prazo de duração; Identificação dos prestadores de serviços; Política de divulgação de informações; Público-alvo; Objetivo e política de investimento; Política de concentração de investimento; Política de amortização e de distribuição de resultados; Descrição das cotas; Negociação das cotas; Regras de subscrição e integralização de cotas; Principais características da oferta; Relacionamento (fundo e prestadores de serviço); Indicação de potenciais conflitos de interesse; Estudo de viabilidade; Laudo de avaliação; Rentabilidade do FII; Receita mínima garantida; Fatores de risco (diversos riscos detalhados);

Taxa de administração, taxas de ingresso e taxa de desempenho; Breve histórico dos terceiros contratados em nome do FII; Descrição das atividades dos contratados.

#### **5.4.11.3 Classificação do FII (Cap. VI)**

O FII deve ser classificado de acordo com seus objetivos, políticas de investimento e composição da carteira. A classificação do FII na ANBIMA tem como objetivo separar e identificar os FII conforme suas estratégias e principais fatores de risco.

Cabe ao Conselho de Regulação e Melhores Práticas expedir diretrizes que devem ser observadas pelas Instituições Participantes no que se refere à classificação ANBIMA do FII.

#### **5.4.12 Fundos de Investimento em Índice de Mercado (Anexo IV)**

Os fundos de investimento em índice de mercado são fundos fechados negociados em bolsa, se caracterizam por serem passivos e acompanharem um determinado índice de mercado, são conhecidos também pelo nome em inglês – *Exchange Traded Funds (ETF)*.

##### **5.4.12.1 Website (Cap. II)**

Sem prejuízo das demais obrigações previstas pela Regulação em vigor, o Administrador Fiduciário deve disponibilizar em seu site na internet, no mínimo:

I. **Fatores de risco:** elencar e descrever, de forma clara e objetiva, os fatores de risco conhecidos em que o potencial investidor incorrerá caso venha a adquirir cotas do Fundo de Índice, devendo dispor minimamente sobre: a. Risco de mercado; b. Risco sistêmico; c. Risco de crédito; d. Risco de descolamento de rentabilidade; e. Risco de liquidez das cotas do Fundo de Índice; f. Risco de liquidez dos ativos: descrever as condições de liquidez dos mercados e seus efeitos sobre os ativos componentes da carteira do Fundo de Índice, as condições de solvência do Fundo e a relação desse risco com as solicitações de resgate de cotas; g. Risco de o investidor não atender aos

requisitos mínimos para emissão e resgate; h. Risco de ágio e deságio na negociação das cotas em relação ao valor patrimonial e/ou seu valor indicativo; i. Risco de o provedor do índice parar de administrar ou manter o índice; j. Risco de suspensão da negociação das cotas por parte da Comissão de Valores Mobiliários, bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado; e k. Risco relativo ao fornecimento ou disponibilização do índice;

**II. Seção específica com informações sobre os Fundos de Índice**, devendo dispor, minimamente, sobre: a. O que são os Fundos de Índice; b. Semelhanças e diferenças entre os Fundos de Índice e os demais fundos; c. Como ocorre o processo de integralização e resgate de cotas do Fundo de Índice; d. Estratégias permitidas pela Regulação e como os Fundos de Índice ofertados no site se enquadram; e. Regulação aplicável; f. Como os Fundos de Índice atingem seu objetivo; g. Como o investidor pode acompanhar a evolução do preço do Fundo de Índice;

**III. Seção específica com termos e definições financeiras (“glossário”) sobre o Fundo de Índice**, que permitam esclarecer ao potencial investidor eventuais dúvidas a respeito dos materiais do Fundo disponibilizados no website;

**IV. Aviso na seção “Taxas e demais despesas do Fundo”**, com o seguinte teor: *“Esta modalidade de investimento possui outros custos envolvidos, além das despesas do próprio fundo. Antes de investir, verifique os custos com corretagem, emolumentos e custódia.”*

**V. Avisos com o seguinte teor**, quando aplicável:

a. *“O investimento em fundos de índice envolve riscos, inclusive de descolamento do índice de referência e relacionados à liquidez das cotas no mercado secundário. Antes de investir no fundo, leia o regulamento e as informações constantes do site (endereço do website dedicado), em especial, a seção fatores de risco.”*

b. *“Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos.”*

c. *“Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.”*

**VI. Selo ANBIMA** com texto obrigatório contendo aviso com o seguinte teor: *“A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros.”*

Os materiais de divulgação do Fundo de Índice constantes do website devem apresentar linguagem clara e moderada, advertindo os investidores para o risco do investimento, além de conter a expressão “material publicitário”, de forma a alertar os investidores de que não são suficientes para a tomada de decisão de investimento.

## 5.5 CLASSIFICAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO ANBIMA - NÍVEIS 1, 2 E 3

A classificação ANBIMA agrupa fundos de investimento com as mesmas características, identificando-os pelas suas estratégias e fatores de risco. Esse agrupamento facilita a comparação de performance entre os diferentes fundos e auxilia o processo de decisão de investimento, além de contribuir para aumentar a transparência do mercado.

Na nova Classificação de Fundos ANBIMA, os investimentos estão divididos em três níveis sendo:

1º Nível: Classes de Ativos

2º Nível: Riscos

3º Nível: Estratégias de investimento

Primeiro nível Classe de Ativos que mais se adequa àquele investidor;

Segundo nível Tipo de Gestão e Riscos, ou seja, o risco que o investidor está disposto a correr;

Terceiro nível Principais Estratégias que se adequam aos objetivos e necessidades daquele investidor.

O objetivo é explicitar em cada nível as estratégias e riscos associados a cada um dos fundos de investimentos disponíveis em seu banco. A escolha feita no primeiro nível leva a uma determinada direção no segundo nível e assim por diante. Essa hierarquia cria um caminho que ajuda a orientar a decisão e conduz a um maior alinhamento entre os anseios do investidor, suas restrições e seu apetite ao risco, e os produtos disponíveis para ele.

### 5.5.1 ESTRUTURA E ADEQUAÇÃO DE PRODUTOS EM FUNÇÃO DOS OBJETIVOS DO INVESTIDOR. CARTILHA DA NOVA CLASSIFICAÇÃO DE FUNDOS

### **5.5.1.1 NÍVEL 1 - CLASSE DE ATIVOS: CLASSE DE ATIVOS QUE MAIS SE ADEQUA ÀQUELE INVESTIDOR**

No primeiro nível, os fundos estão agrupados por classe de ativos: 1. Fundos de renda fixa 2. Fundos de ações 3. Fundos multimercados 4. Fundos cambiais, ou seja, no nível 1 a classificação da ANBIMA é a mesma da CVM (Instrução 554).

### **5.5.1.2 NÍVEL 2 - RISCOS: TIPOS DE GESTÃO E RISCOS (O RISCO QUE O INVESTIDOR ESTÁ DISPOSTO A CORRER)**

Neste nível, os fundos são classificados conforme o tipo de gestão (passiva ou ativa). Para a gestão ativa, a classificação é desmembrada conforme a sensibilidade à taxa de juros. Aqui estão: 1. Fundos indexados 2. Fundos ativos 3. Fundos de investimento no exterior.

### **5.5.1.3 NÍVEL 3 - ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTOS: PRINCIPAIS ESTRATÉGIAS QUE SE ADEQUAM AOS OBJETIVOS E NECESSIDADES DO INVESTIDOR**

Terceiro nível - Neste nível os fundos são classificados de acordo com a estratégia. Enquadram-se aqui, por exemplo, os fundos soberanos, os fundos dinâmicos e os setoriais, entre outros.

	Nível 1	Nível 2	Nível 3
REDA FIXA	SIMPLES		REDA FIXA SIMPLES
	INDEXADO		ÍNDICES
	BAIXA DURAÇÃO MÉDIA DURAÇÃO ALTA DURAÇÃO LIVRE DURAÇÃO		SOBERANO GRAU DE INVESTIMENTO CRÉDITO LIVRE
	INVESTIMENTO NO EXTERIOR		INVESTIMENTO EXTERIOR DÍVIDA EXTERNA
AÇÕES	INDEXADO		ÍNDICES
	ATIVO		VALOR / CRESCIMENTO DIVIDENDOS SUSTENTABILIDADE / GOVERNANÇA SMALL CAPS ÍNDICE ATIVO SETORIAIS LIVRE
	ESPECÍFICOS		FMP-FGTS FECHADOS DE AÇÕES MONO AÇÕES
	INVESTIMENTO NO EXTERIOR		INVESTIMENTO NO EXTERIOR
MULTIMERCADO	ALOCAÇÃO		BALANCEADOS DINÂMICOS
	ESTRATÉGIA		MACRO TRADING LONG AND SHORT NEUTRO LONG AND SHORT DIRECIONAL JUROS E MOEDAS LIVRE CAPITAL PROTEGIDO ESTRATÉGIA ESPECÍFICA
	INVESTIMENTO NO EXTERIOR		INVESTIMENTO EXTERIOR
CAMBIAL	CAMBIAL	CAMBIAL	CAMBIAL

## **6. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA: PGBL E VGBL (PROPORÇÃO: DE 5 A 10%)**

## 6.1 PREVIDÊNCIA SOCIAL X PREVIDÊNCIA PRIVADA: AVALIAÇÃO DA NECESSIDADE DO CLIENTE

### Previdência Social

Os trabalhadores legalmente registrados (empregados e empresários) possuem obrigação de recolher parte de sua renda para a previdência social, o Instituto Nacional de Seguro Social (INSS) cuja função é segurar o contribuinte contra doenças, incapacitação e outros benefícios previstos em lei, mas sua função principal é garantir a aposentadoria dos cidadãos.

O INSS, assim como outros institutos de previdência social no mundo, possui dificuldades para fechar as contas: recolher dos trabalhadores ativos e pagar a aposentadoria dos inativos, inclusive com uma tendência de aumento do déficit no longo prazo. O teto máximo para aposentadoria, para melhor distribuir os recursos acaba sendo relativamente baixo para algumas categorias, algo em torno de cinco salários mínimos atualmente. Interessante destacar que as regras de aposentadoria para funcionários públicos são diferentes, são regimes especiais que costumam gerar benefícios na aposentadoria próximos aos dos valores pagos aos funcionários públicos ativos.

### Previdência Privada

Em virtude da perspectiva negativa em relação ao futuro e da baixa renda proporcionada pela aposentadoria do INSS é facultado ao trabalhador contratar um plano de previdência privado, para acrescentar uma renda adicional à previdência social. Existem planos de previdência abertos e fechados, os fechados são limitados (fechados) a uma determinada categoria e contam com o patrocínio do empregador, assim o empregado recolhe uma parte e a empresa empregadora outra parte, como, por exemplo, a PREVI, previdência dos funcionários do Banco do Brasil, a PETROS, previdência dos funcionários da Petrobrás e diversas outras de empresas privadas, públicas e de economia mista.

### **Previdência Privada Aberta**

Os planos de previdência aberta (são os que caem na prova da ANBIMA!), por sua vez, podem ser contratados por qualquer pessoa através de corretores especializados e também através dos bancos, consiste em valores recolhidos pelo cliente e administrado por instituições financeiras com o objetivo principal de gerar renda na aposentadoria para o contratante. A ideia é formar um fundo que futuramente gere renda de forma a complementar a previdência social e manter o fluxo mensal durante a aposentadoria próximo ao que o cidadão possuía quando era um trabalhador ativo.

### **Avaliação da Necessidade do Cliente**

A adequação do produto tem como ponto principal manter o fluxo de renda do contratante, este por sua vez possui características individuais e peculiares:

Qual é sua renda atual? Qual a renda desejada na aposentadoria? Por quanto tempo contribuirá para a previdência? Qual sua disponibilidade financeira para contribuir? Que outras fontes de renda terá na aposentadoria (aluguéis, aposentadorias, rendas diversas) ? Quanto risco pretende correr? Qual o perfil de risco? Qual o perfil tributário? Costuma pagar impostos no ajuste do IRPF? Qual é o patrimônio? Despesas mensais? Qual o benefício (renda mensal) desejado para aposentadoria?

## 6.2 CARACTERÍSTICAS TÉCNICAS QUE INFLUENCIAM O PRODUTO

### 6.2.1 TAXAS DE ADMINISTRAÇÃO

É a principal forma do administrador do fundo de previdência ser remunerado pelo seu serviço, assim como nos fundos de investimento, a taxa de administração é universal, cobrada pelos administradores de todos os produtos de previdência, incide sobre o patrimônio líquido formado pelo fundo de previdência, sua taxa é expressa em porcentagem ao ano (Ex: 2% a.a), porém é provisionada diariamente dividindo-se a taxa anual pelo número de dias úteis (252 d.u.). Quanto maior a taxa de administração cobrada pela instituição financeira menor tende a ser a rentabilidade do fundo, uma vez que uma parte maior dos lucros gerados pelo fundo vai ser destinado ao pagamento da taxa.

### 6.2.2 TAXAS DE CARREGAMENTO

A taxa de carregamento não é regra nos fundos de previdência, os produtos mais competitivos costumam dispensar essa taxa, que é cobrada adicionalmente à taxa de administração. A taxa de carregamento é expressa em formato de porcentagem e incide sobre as contribuições regulares e os aportes realizados pelos clientes em seus planos de previdência. Exemplo, uma taxa de carregamento de 3% significa que quando o cliente contribui com R\$ 100, apenas R\$ 97 serão efetivamente aplicados no fundo, uma vez que R\$ 3 serão destinados a taxa de carregamento.

Devido ao forte impacto desta taxa no montante dos fundos, para obter uma boa rentabilidade no longo prazo recomenda-se ao investidor que evite fundos com taxa de carregamento, e caso não seja possível que tente buscar a taxa mais baixa possível.

### 6.2.3 PORTABILIDADE

No seu glossário de definições a SUSEP define portabilidade como “instituto que, durante o período de diferimento, e na forma regulamentada, permite a movimentação de recursos da provisão matemática de benefícios a conceder”, em outras palavras a portabilidade é a transferência do plano de uma instituição financeira para outra, na portabilidade não incide Imposto de Renda, as condições de prazo e alíquota permanecem na nova Entidade Aberta de

Previdência Complementar (EAPC) tal qual eram na instituição anterior. A ideia é que os detentores de planos de previdência possam escolher outras instituições ao longo tempo, que, por exemplo, possuam menor taxa de administração, maior controle de risco, ou mesmo maior rentabilidade. PGBLs deverão ser portados para PGBLs, e VGBLs para VGBLs, não sendo permitida a transição do tipo de plano, nem de uma pessoa para outra.

## 6.2.4 TRANSFERÊNCIA ENTRE PLANOS

As instituições possuem diversos planos de previdência com carteiras de investimentos diferentes, alguns planos mais focados em ações (renda variável), outros com concentração maior em renda fixa, etc. A transferência entre planos é o ato de migrar os recursos de determinado plano para outro com carteira diferente. As EAPCs têm criado ferramentas que facilitam a transferência de recursos entre os planos.

## 6.2.5. RESGATES

Resgate é a restituição ao participante do montante acumulado na provisão matemática de benefícios a conceder relativa ao seu benefício. O resgate é obrigatório nos planos de benefício por sobrevivência (aposentadoria), sendo concedido ao participante que desistir do plano, no valor correspondente ao montante acumulado em sua provisão matemática de benefícios a conceder. Nos demais planos, deverá ser observado o contrato (regulamento).

Para planos de benefício por sobrevivência (aposentadoria) no caso de morte do participante, será devido o resgate aos beneficiários indicados.

## 6.2.6 REGIMES DE TRIBUTAÇÃO (COMPENSÁVEL OU DEFINITIVO) E AS TABELAS DE IMPOSTO DE RENDA PROGRESSIVAS E REGRESSIVAS. BASE DE CÁLCULO NA INCIDÊNCIA DO IMPOSTO

Os planos de previdência possuem dois regimes de tributação distintos: o **progressivo compensável** e o **regressivo definitivo**.

A tributação **progressiva compensável** leva em consideração apenas renda tributável da pessoa física, independente do prazo. Ela é progressiva, pois quanto maior a renda, maior a alíquota, de acordo com a tabela vigente do Imposto de Renda Pessoa Física, e é compensável, pois será retida na fonte uma alíquota de 15% no momento do resgate que será ajustada a renda do participante na declaração anual do imposto de renda.

### Tabela Progressiva IRPF exercício 2019, ano-calendário de 2018:

Base de cálculo (R\$)	Alíquota (%)	Parcela a deduzir do IRPF (R\$)
Até 22.847,76	-	-
De 22.847,77 até 33.919,80	7,5	1.713,58
De 33.919,81 até 45.012,60	15	4.257,57
De 45.012,61 até 55.976,16	22,5	7.633,51
Acima de 55.976,16	27,5	10.432,32

Já a tributação **regressiva definitiva** leva em consideração apenas o tempo de aplicação no plano de previdência, não depende da renda tributável do contribuinte, a tabela é regressiva, pois quanto maior o tempo que o participante permanece com o dinheiro no plano, menor é a alíquota de imposto de renda, que pode chegar até a 10% conforme tabela abaixo:

### Tabela Regressiva

Prazo de Aplicação	Alíquota de IR sobre o total resgatado
Até 2 anos	35%
+ de 2 anos a 4 anos	30%
+ de 4 anos a 6 anos	25%
+ de 6 anos a 8 anos	20%
+ de 8 anos a 10 anos	15%
+ de 10 anos	10%

## 6.3 Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL) e suas Características

O PGBL é o produto de previdência mais indicado para os clientes que fazem a declaração anual do Imposto de Renda Pessoa Física pela versão completa, uma vez que podem deduzir o valor das contribuições efetuadas no ano até o limite de 12% da renda bruta. **No PGBL a alíquota de IR incide sobre o valor total do resgate.**

Exemplo: Um indivíduo que tem renda bruta anual de R\$ 100 mil poderá deduzir da base de cálculo do imposto de renda até R\$ 12 mil em contribuições, como nesta faixa de renda a alíquota do IRPF é de 27,5% (ver tabela progressiva), o contribuinte acaba deixando de pagar 27,5% de R\$ 12 mil (R\$ 3.300).

A tabela progressiva compensável é indicada para indivíduos com rendas anuais mais baixas, que se enquadram na parte inferior da tabela, por exemplo, se ele tiver uma renda mensal de R\$ 2.500, o que totaliza R\$ 30 mil por ano, estará sujeito a uma alíquota de IR incidente sobre os resgates de apenas 7,5%. Já a tabela regressiva definitiva é indicada para indivíduos de rendas mais elevadas e que permanecerão com os recursos aplicados por um longo período, uma vez que aplicações por períodos inferiores a 6-8 anos (ver tabela regressiva) possuem alíquotas elevadíssimas.

## 6.4 Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL) e suas Características.

O VGBL é o produto de previdência mais indicado para indivíduos são isentos da declaração do Imposto de Renda Pessoa Física, ou que fazem pela versão simplificada uma vez que suas contribuições não podem ser abatidas do IR.

A maior vantagem do VGBLs em relação aos PGBLs está no fato de que a **alíquota do imposto de renda no VGBL incide apenas sobre os rendimentos** e não sobre o saldo total do plano como no caso dos PGBL.

Outro público alvo indicado para os VGBLs são indivíduos que já possuem PGBLs, porém o montante de suas contribuições já está no limite legal de 12% da renda bruta anual. Neste caso valores adicionais de contribuição perderão o benefício fiscal, sendo, portanto, mais indicado que as contribuições adicionais sejam realizadas através de um VGBL, pois conforme já foi dito as alíquotas de IR incidem apenas sobre os rendimentos (no PGBL incidem sobre o valor total de resgate ou benefício).

## **7. MENSURAÇÃO E GESTÃO DE PERFORMANCE E RISCOS (PROPORÇÃO: DE 10 A 20%)**

## 7.1. RISCO, RETORNO E DIVERSIFICAÇÃO

### 7.1.1. ESTATÍSTICA APLICADA

#### 7.1.1.1 MEDIDAS DE POSIÇÃO CENTRAL: MÉDIA, MODA E MEDIANA

As medidas de tendência central têm como foco o centro da amostra.

##### **Média**

A média aritmética mais conhecida das medidas de tendência central. A média é a soma dos valores de um conjunto de dados dividida pela quantidade de elementos deste conjunto.

$$\mu = \frac{\sum x}{n}$$

Exemplo:

Nos últimos 3 anos um fundo rendeu 6%, 9% e 15% respectivamente. Qual foi o retorno médio desse fundo no período?

$$\frac{6\%+9\%+15\%}{3} = 10\%$$

##### **Moda**

É o termo mais frequente conjunto, ou seja, é o valor que mais se repete.

Qual é a moda deste conjunto de dados? 3, 2, 5, 8, 5, 6

Resposta: A moda é 5 (único valor que aparece duas vezes).

##### **Mediana**

É o termo médio de uma série de dados quando dispomos os valores em ordem (crescente ou decrescente).

Qual é a mediana deste conjunto de dados? 2,5,3,8,6

1ª Passo - Ordenar: 2,3,5,6,8

2ª Passo- Achar o número que está no meio, o termo médio (Tm).

$$Tm = \frac{n+1}{2}, \text{ neste exemplo, } n = 5, \text{ logo, } Tm = \frac{5+1}{2}, \text{ logo, } Tm = 3^{\circ}$$

Logo a mediana = 5

• Caso o número de termos do conjunto seja par, deve-se fazer uma interpolação. Exemplo:

Qual é a mediana de 4,3,5,1?

Termo médio = 2,5ª (entre o 2ª e 3ª), interpolando 3 e 4, chegamos ao valor da mediana: 3,5

### 7.1.1.2 MEDIDAS DE DISPERSÃO: VARIÂNCIA E DESVIO PADRÃO (VOLATILIDADE)

Variância e Desvio-Padrão são medidas relacionadas a uma única variável, tem diversas aplicações, na prova da ANBIMA a sua utilização está relacionada à verificação da dispersão dos retornos de determinado investimento, ou seja, servem para determinar o risco do investimento.

**Variância** - Serve para medir a heterogeneidade de um conjunto de dados. No mundo dos investimentos ativos com retornos dispersos representam ativos mais arriscados (voláteis). A Variância pode ser conceituada como a média dos desvios (em relação à média) elevados ao quadrado.

**Desvio-Padrão** - O Desvio-Padrão (DP) é a raiz quadrada da variância. Para se chegar ao Desvio-Padrão precisa-se antes calcular a variância. Se a variância é 9, por exemplo, o desvio padrão será 3.

$$DP = \sqrt{\text{Variância}} \quad \text{logo,} \quad \text{Variância} = DP^2$$

### 7.1.1.3 MEDIDAS DE ASSOCIAÇÃO ENTRE DUAS VARIÁVEIS: COVARIÂNCIA, COEFICIENTE DE CORRELAÇÃO E COEFICIENTE DE DETERMINAÇÃO (R<sup>2</sup>). CONCEITO E INTERPRETAÇÃO

São medidas de relação entre duas ou mais variáveis. Por exemplo: altura e peso; dólar e Ibovespa; taxa de juros e inadimplência; etc.

#### **Covariância**

É uma medida do grau de interdependência (ou inter-relação) numérica entre duas variáveis. Assim, variáveis independentes têm covariância zero.

A Covariância é uma medida não padronizada, seu valor, portanto não agrega muitas informações, o sinal da covariância indica o tipo de associação:

COV > 0: Associação Direta entre as variáveis;

COV = 0: Não existe relação entre as variáveis e;

COV < 0: Associação oposta entre os valores das variáveis.

### Correlação (R)

$$\text{Correlação } (x,y) = \frac{\text{Covariância } (x,y)}{DP_x * DP_y}$$

Semelhante à covariância é uma medida de relação entre duas ou mais variáveis. É uma medida padronizada: varia entre -1 e +1.

Indica a força do relacionamento linear entre duas ou mais variáveis em seus movimentos. É calculada dividindo-se a covariância pelo produto de desvios padrões dos valores.

A correlação mínima entre as variáveis é zero, enquanto a máxima pode ser 1 ou - 1. Abaixo uma tabela de referência para os valores de correlação:

Valor da Correlação (+ ou -)	Interpretação
Entre 0 e 0,19	Bem Fraca
Entre 0,2 e 0,39	Fraca
Entre 0,4 e 0,59	Moderada
Entre 0,6 e 0,79	Forte
Entre 0,8 e 1,00	Muito Forte

### Coefficiente de Determinação (R<sup>2</sup>)

Medida estatística que define a porcentagem da variável dependente que pode ser explicada pela equação de regressão linear. O R<sup>2</sup> varia entre 0 e 1. Sendo 1 a explicação perfeita.

$$\text{Coeficiente de Determinação} = \text{Correlação}^2$$

Costuma-se usar o formato de porcentagem para expressar os valores do coeficiente de determinação (R<sup>2</sup>). O R<sup>2</sup> representa o grau de explicação do modelo e pode variar de 0 a 100%, onde 0 não explicaria e 100% seria a explicação perfeita.

Exemplo: Em um estudo determinou-se que a correlação entre peso e altura de determinado grupo de estudantes foi de R = 0,866, assim o grau de determinação (R<sup>2</sup>) calculado foi de 75,00%. Neste estudo, claro, o peso (variável dependente), explicado pela altura (variável independente).

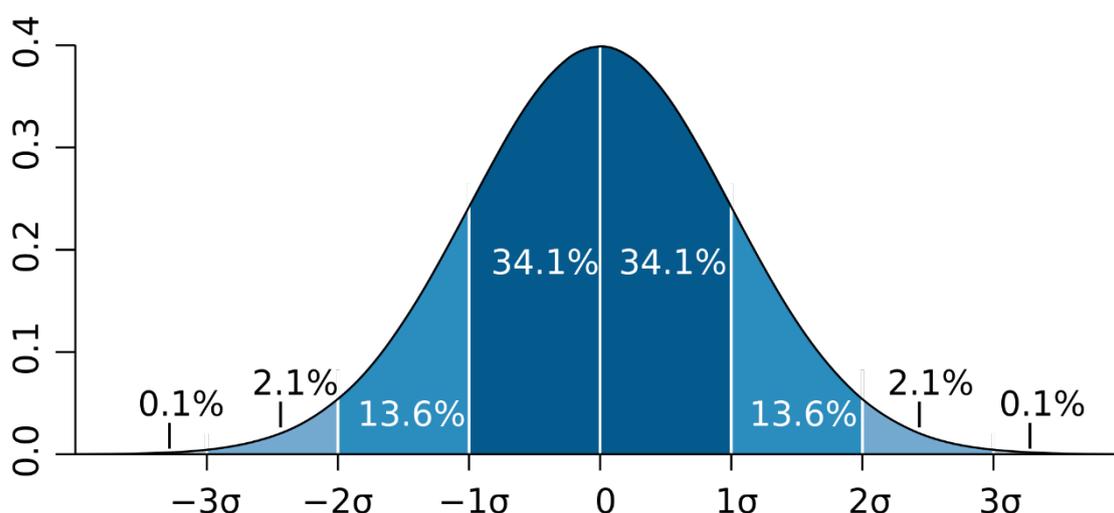
### 7.1.1.4 DISTRIBUIÇÃO NORMAL

Uma variável quando assume valores infinitos é definida uma distribuição de probabilidade normal, sendo representada por uma curva em forma de sino, *simétrica* em relação à média ( $\mu$ ) e *contínua* denominada de curva normal ou de Gauss. Os valores possíveis da curva normal vão de  $-\infty$  a  $+\infty$ .

Em uma distribuição normal média, moda e mediana são iguais estão no centro da curva.

Uma distribuição normal fica completamente especificada por dois parâmetros: sua média e seu desvio-padrão, ou seja, existe uma única distribuição normal para cada combinação de uma média e um desvio-padrão.

### 7.1.1.5 INTERVALO DE CONFIANÇA EM UMA DISTRIBUIÇÃO NORMAL. CONCEITO E INTERPRETAÇÃO



A área localizada abaixo da curva é considerada 100%. Se uma variável tem distribuição normal temos:

- Cerca de **68%** de seus valores cairão no intervalo de **1** desvio-padrão ( $\sigma$  ou DP) a contar de cada lado da média;
- Cerca de **95%** no intervalo de **2 $\sigma$**  a contar da média; e
- Cerca de **99%** dentro de **3 $\sigma$**  a contar da média.

## 7.1.2. RISCO DE ATIVOS

### 7.1.2.1 ATIVOS LIVRES DE RISCO E ATIVOS COM RISCO DE CRÉDITO

Todos os ativos possuem riscos. O risco de crédito, por sua vez, está presente em todos os ativos de renda fixa, então o que são os ativos livres de risco? São os ativos de risco mais baixo existente no mercado. Aqui no Brasil utilizamos os títulos públicos federais como referência. Resumindo: O ativo livre de riscos tem riscos, mas é o menor do mercado.

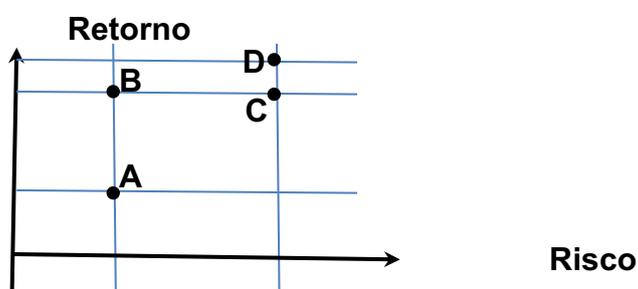
Os demais ativos possuem risco de crédito superior ativo livre de riscos, e por isso possuem taxa de juros mais elevada para compensar o risco.

A diferença entre a taxa de juros de um ativo qualquer para o ativo livre de riscos é chamada de *spread de crédito*, e essa diferença representa o risco de inadimplência deste ativo.

### 7.1.2.2 RELAÇÃO ENTRE RISCO E RETORNO E O PRINCÍPIO DA DOMINÂNCIA ENTRE OS ATIVOS

Conforme já foi mencionado neste material, quanto maior o risco, maior será o retorno esperado, em um mercado racional não haverá investidores dispostos a correr riscos elevados em busca de baixa rentabilidade, assim como não existirá produtos de investimento de alta rentabilidade e com riscos baixíssimos em relação aos demais.

Poderá, no entanto, acontecer de haver situações de produtos de riscos similares, porém com retornos distintos, ou ainda de retornos similares, porém com riscos diferentes. Na prova esse conteúdo é abordado através da interpretação gráfica da relação entre o risco e o retorno dos ativos.



**Dica:** Para que possamos aplicar o princípio da dominância entre dois ativos é necessário que ambos tenham retornos similares (mesma linha no gráfico) ou então riscos similares (mesma coluna no gráfico). No exemplo acima, por exemplo, não podemos comparar A e C, pois possuem níveis de risco e retorno diferentes.

No gráfico ao lado, A, B, C e D são ativos financeiros.

B é preferível a A, pois apresenta o mesmo risco, porém um retorno maior.

B é preferível a C, pois apresenta retorno idêntico, porém um risco inferior.

D é preferível a C, pois apresenta retorno mais elevado dado o mesmo nível de risco.

### 7.1.3. RISCO DE UMA CARTEIRA:

#### 7.1.3.1 DESVIO PADRÃO DA CARTEIRA E O BENEFÍCIO DA DIVERSIFICAÇÃO

Carteiras bem diversificadas, isto é composta por ativos com baixas correlações entre si possuem desvio padrão baixo, ou seja, são menos arriscadas. Essa relação é explicada pela da teoria carteira, ou teoria de Markowitz. Para entender melhor um exemplo simples: se juntarmos dois ativos que possuem correlação negativa, quando um cair de valor, o outro irá subir, de maneira que essa carteira vai ter uma variação menor (risco) do que cada ativo individual.

#### 7.1.3.2 RELAÇÃO ENTRE RISCO E RETORNO E O PRINCÍPIO DA DOMINÂNCIA ENTRE OS ATIVOS

Ver item 7.1.3.2 – A lógica é a mesma.

#### 7.1.3.3 BETA DA CARTEIRA E SUA INTERPRETAÇÃO

O Beta ( $\beta$ ) é um indicador que mede a sensibilidade de uma ação (ou portfólio) em relação à carteira de mercado. Aqui no Brasil normalmente se utiliza o Ibovespa como representante da carteira de mercado, outros índices como o Ibrx também podem ser utilizados para representar o mercado.

A função do  $\beta$  é indicar riscos. Um ativo ou carteira que tiver  $\beta$  igual a 1 vai ter um risco similar à carteira de mercado (Ibovespa), se o  $\beta$  for maior que um terá risco (e conseqüentemente retorno esperado) maior que a carteira de mercado, e se for menor que 1, será considerado defensivo, pois terá risco (e retorno esperado) menor que a carteira de mercado.

$\beta < 1$	Ativo/Carteira com risco e retorno esperado <b>menor</b> que o da carteira de mercado.
$\beta = 1$	Ativo/Carteira com risco e retorno esperado <b>igual</b> que o da carteira de mercado.
$\beta > 1$	Ativo/Carteira com risco e retorno esperado <b>maior</b> que o da carteira de mercado.

Quanto maior o  $\beta$ , portanto, maior será o risco e o retorno esperado do ativo (ou carteira).

O  $\beta$  pode ser utilizado para sintetizar carteiras de mercado: ao invés de comprar todas as ações que compõem o IBOVESPA, um investidor pode comprar uma carteira de ações com número bem menor, mas com  $\beta$  próximo de 1, assim terá risco e retorno similar ao do IBOVESPA, esse tema é abordado pela ANBIMA em suas provas.

### 7.1.3.4 RISCO ABSOLUTO E RISCO RELATIVO

O risco absoluto é medido pela variação dos retornos de um ativo ou carteira em determinado período de tempo. O desvio padrão (DP) ou Coeficiente de Variação de Pearson, por exemplo, podem ser utilizados para mensurar o risco absoluto. O risco absoluto de uma ação, por exemplo, pode ser calculado observando seu valor de fechamento diário durante um período de 1 ano, assim poderíamos chegar a um risco, por exemplo, das ações da empresa X de 50%.

O risco relativo é abordado na prova como o risco em relação a determinado indicador, normalmente um *benchmark*, assim quando determinado ativo tem desempenho próximo do seu *benchmark*, seu risco relativo é baixo; e quando ele fica distante, o seu risco relativo é alto.

Exemplo 1: Um fundo A, um fundo de ações, teve risco absoluto de 50%, enquanto seu *Benchmark*, o Ibovespa teve risco de absoluto de 49%, pelos números apresentados constatamos que o risco relativo foi bem pequeno, pois o retorno do fundo foi bem próximo ao do seu *benchmark*. Para contrastar, apresentamos o exemplo 2: O fundo B, fundo de renda fixa, teve risco absoluto de 18%, enquanto seu *benchmark*, a taxa DI teve um risco absoluto de 9%, neste caso apesar de ter um risco absoluto bem mais baixo do que no primeiro exemplo (risco absoluto de 50%), o risco relativo do fundo B foi mais alto, pois ele teve um risco duas vezes maior que o risco do seu *benchmark*, enquanto que no exemplo 1, o risco relativo foi bem baixo.

### 7.1.4. RISCO SISTEMÁTICO E RISCO NÃO SISTEMÁTICO. CONCEITOS

O risco de um ativo é formado pelo risco sistemático e não sistemático.

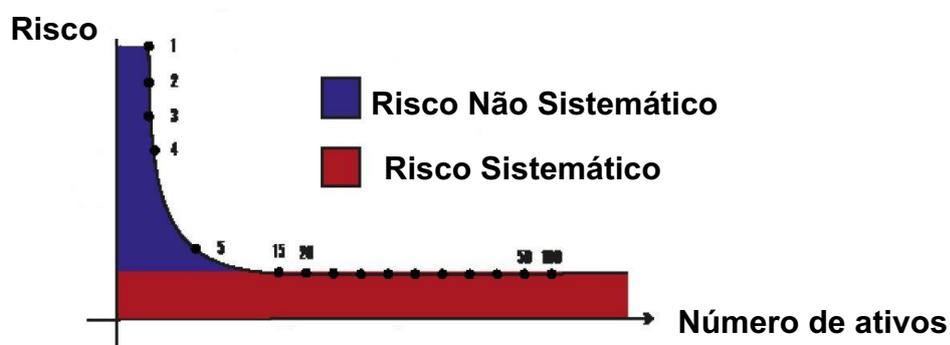
O **risco sistemático**, como o nome diz é o risco do sistema, risco que atinge todos os ativos presentes no mercado, sinônimo também de risco de mercado ou risco conjuntural, está relacionado a mudanças políticas, econômicas, regulatórias, etc. Uma mudança na política econômica chinesa, por exemplo, pode atingir o mercado brasileiro de ações, aumentando ou reduzindo o preço desses ativos de uma maneira geral.

A diversificação não reduz o risco sistemático, uma vez que todos os ativos são atingidos por esse risco.

Alguns sinônimos do risco sistemático: risco sistêmico, risco de mercado, risco conjuntural ou ainda risco não diversificável.

O **risco não sistemático** é a parcela do risco referente ao próprio ativo, por isso também é conhecido como risco intrínseco. Este risco é causado por fatos que atingem diretamente determinado ativo ou o setor que ele atua. Em resumo seria o risco referente à determinada empresa e não ao mercado como um todo. O risco não sistemático é conhecido também como **risco diversificável**, uma vez que a colocação de diversos ativos em uma carteira anularia o risco individual dos ativos.

O gráfico abaixo costuma ser apresentado na prova e apresenta a relação entre risco total e número de ativos. A curva mostra que a relação é inversa, ou seja, quanto mais ativos numa carteira, menor será o risco total, no entanto o risco total nunca chegará a zero, pois sempre existirá o risco sistemático, que não pode ser eliminado.



## 7.1.5. MEDIDAS DE PERFORMANCE: INDICADORES E SUAS LIMITAÇÕES:

### 7.1.5.1 ÍNDICE DE SHARPE: ORIGINAL E MODIFICADO. CONCEITO

**Original** - O Índice de Sharpe (IS) mede a eficiência de um ativo relacionando o prêmio do ativo em relação à taxa livre de risco com risco, representado pelo desvio padrão.

$$IS = \frac{\text{Retorno do Ativo} - \text{Taxa Livre de Risco}}{\text{Desvio padrão do ativo}}$$

Com o IS podemos comparar a eficiência de diferentes ativos, imagine um mercado em que a taxa livre de risco é de 10% e que o ativo A possua retorno de 20% e Desvio padrão (DP) de 40% enquanto o ativo B tem retorno de 18% e DP de 20%. Qual dos dois ativos tem a melhor relação risco-retorno? Ou em outras palavras: qual é o investimento mais eficiente: A ou B?

Num primeiro momento verificamos que A rende mais do que B, A rende 20% enquanto B rende 18%, porém para render 2% a mais do que B, A se arrisca duas vezes mais do que B (40% versus 20%), será que vale a pena correr todo esse risco pelo incremento de 2% no rendimento? Para responder temos que calcular o IS de A e de B.

$$IS \text{ do ativo } A = \frac{20\% - 10\%}{40\%} = \frac{10\%}{40\%} = 0,25$$

$$IS \text{ do ativo } B = \frac{18\% - 10\%}{20\%} = \frac{8\%}{20\%} = 0,40$$

Quanto maior o Índice de Sharpe, maior a eficiência do Investimento.

No nosso exemplo apesar do retorno de B ser menor do que o de A, ele possui um risco bem menor, gerando uma melhor relação risco-retorno, B possui um IS de 0,40 enquanto A possui um IS de 0,25.

**Modificado** – O Índice de Sharpe Modificado (ISM) nada mais é do que o índice de sharpe original com a taxa livre de risco sendo substituída pelo retorno de um *benchmark*. O ISM permite que se utilize a metodologia original para avaliar ativos ou carteiras que o *Benchmark* não é a taxa livre de risco, como por exemplo fundos de ações ou cambiais, substituindo nesses exemplos, respectivamente, a taxa livre de risco por um índice de ações (ex. Ibovespa) ou a taxa de câmbio (ex. Ptax).

$$ISM = \frac{\text{Retorno do Ativo (ou carteira)} - \text{Retorno do Benchmark}}{\text{Desvio padrão do ativo (ou carteira)}}$$

### 7.1.5.2 ÍNDICE DE TREYNOR. CONCEITO

Assim como o Índice de Sharpe (IS), o Índice de Treynor (IT) também mede a eficiência de um investimento através de sua relação risco-retorno, a diferença é que o IT utiliza o beta ( $\beta$ ) do investimento como medida de risco, enquanto o IS, como vimos, utiliza o Desvio padrão como medida de risco.

A fórmula do Índice de Treynor é a seguinte:

$$IT = \frac{\text{Retorno da Carteira} - \text{Taxa Livre de Risco}}{\text{Beta}(\beta)\text{ da Carteira}}$$

Assim como no Índice de Sharpe, quanto maior o Índice de Treynor, maior será a eficiência do investimento, em outras palavras: melhor será o desempenho, o pressuposto básico do IT é que qualquer carteira ou portfólio bem diversificado está sujeito apenas a um risco, que é representado pelo  $\beta$ .

## 7.2. ADMINISTRAÇÃO E GERENCIAMENTO DE RISCO

### 7.2.1 RISCO DE TAXA DE JUROS

#### 7.2.1.1 DURATION DE MACAULAY E DURATION MODIFICADA

**Duration de Macaulay** - A *duration* de Macaulay ou simplesmente *duration* exprime prazo médio ponderado (tempo x valor do cupom/principal) dos títulos de renda fixa prefixados. Títulos do tipo “zero cupom” tem *duration* igual ao seu prazo de vencimento. Títulos com pagamentos de cupom vão ter sua *duration* alterada pelo tamanho desses pagamentos, quanto maior o valor dos pagamentos intermediários, menor será a *duration*.

A *duration* pode ser vista como uma medida mais sofisticada de calcular o prazo médio de um título, pois leva em consideração a reaplicação dos cupons.

Como se calcula a *Duration*? Na CPA 20, não precisa calcular, basta entender os conceitos, mas para satisfazer a curiosidade segue o passo-a-passo:

1. Calcular o valor presente de cada fluxo descontado à taxa de juros de mercado.
2. Dividir cada valor encontrado, pelo valor presente do título (soma de todos os fluxos), assim encontraremos o peso individual de cada um das entradas de caixa.
3. Multiplicar o peso individual de cada entrada (calculado no passo anterior), pelo período correspondente (Ex: 2, se for o fluxo do 2º ano)
4. A soma dos valores individuais do passo anterior representa a *duration* (ou duração) do título.

Lembramos que os títulos prefixados possuem relação inversa com a taxa de juros, quando a taxa sobe o valor desses títulos cai e quando a taxa de juros cai esses títulos se valorizam.

Títulos com *duration* maior (longa duração) são mais sensíveis à mudança na taxa de juros, ou seja, são mais afetados por suas mudanças.

**Duration Modificada** – Enquanto a *Duration de Macaulay* é uma medida de tempo, a *Duration Modificada* é uma medida de sensibilidade, expressa no formato de porcentagem, a variação do valor presente do título em função da variação na taxas de juros.

A *Duration Modificada* é obtida através da razão entre a *Duration (de Macaulay)* e a taxa de remuneração do título conforme a fórmula abaixo:

$$Duration Modificada = \frac{Duration de Macaulay}{(1 + Taxa de Juros)}$$

A *Duration Modificada* representa variação do valor da carteira para cada 1% de variação na taxa de juros, lembramos que por se tratar de taxa prefixada a relação é inversa, ou seja, quando a taxa de juros sobe 1% o título perde valor. Exemplo: Vamos supor que determinada carteira tem sua *duration* calculada em 4,6 anos, a taxa de juros de mercado é de 15% ao ano.

Sua *Duration Modificada* será de:

$$Duration\ Modificada = \frac{4,6}{(1 + 0,15)} = \frac{4,6}{(1,15)} = 4$$

Assim, para o exemplo acima, onde a *duration modificada* calculada foi 4, para cada variação de 1% na taxa de juros, o valor do título se alterará em 4% (4x) no sentido contrário ao da variação da taxa de juros. Se a taxa de juros do exemplo sobe de 15% para 16% o título terá seu valor presente reduzido em 4%.

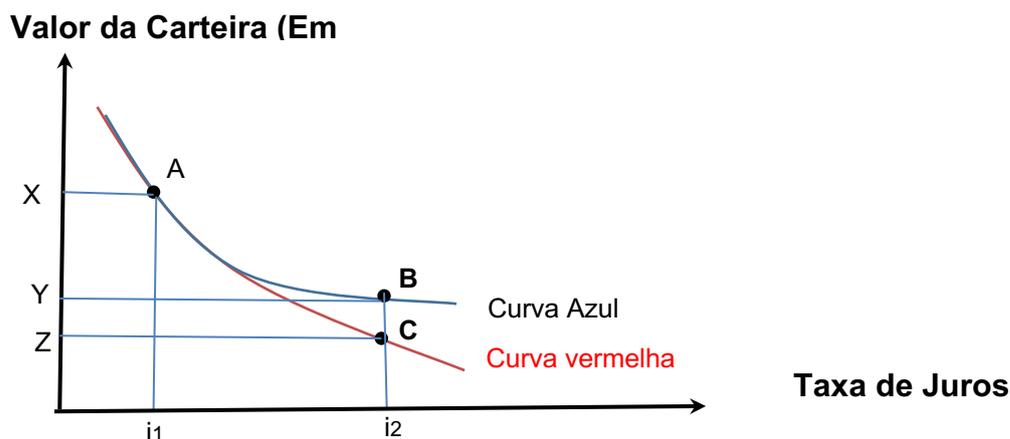
### 7.2.1.2 CONVEXIDADE

No exemplo apresentado da *Duration Modificada* podemos entender que este conceito assume a linearidade do valor da carteira em relação à taxa de juros, voltando ao exemplo: sempre que a taxa de juros subir, o valor da carteira vai cair quatro vezes esse percentual da subida (relação linear). Na verdade não é assim que acontece no mundo real, os valores da carteira para diferentes taxas de juros não apresenta uma relação linear. Para uma análise mais aprofundada exige-se uma metodologia que não utilize esse pressuposto de linearidade entre o valor da carteira e taxas de juros, esta metodologia é conhecida convexidade.

A convexidade é sintetizada por uma curva que relaciona o valor da carteira para diferentes valores de taxa de juros. As carteiras que possuem curvas mais convexas em relação à origem são menos sensíveis às mudanças na taxa de juros do que as carteiras menos convexas, quanto menos sensível, obviamente, menos arriscada será esta carteira de títulos.

Assim, uma carteira com curva mais convexa é preferível a uma carteira menos convexa. A convexidade de uma curva tende a ser maior quando a distribuição dos pagamentos é mais uniforme ao longo do tempo. Pagamentos dos títulos concentrados em poucas datas tornam a carteira mais arriscada.

Para entender melhor observe o exemplo ilustrado no gráfico abaixo:



Suponha que tenhamos duas carteiras de títulos: carteira azul e carteira vermelha, as carteiras são representadas no gráfico pelas curvas homônimas. Quando a taxa de juros é igual a  $i_1$ , ambas as carteiras possuem o mesmo valor de mercado: X milhões (ver ponto A no gráfico).

Quando a taxa de juros se eleva de  $i_1$  para  $i_2$ , as carteiras azul e vermelha perdem valor.

A carteira Azul passa a valer Y milhões (ver ponto B no gráfico), enquanto que a carteira vermelha passou a valer Z milhões (ver ponto C no gráfico).

Quem perdeu menos valor de mercado quando a taxa de juros aumentou?

Nitidamente podemos ver que a carteira azul foi menos sensível às mudanças na taxa de juros, pois é um portfólio com curva mais convexa em relação à origem, e por isso menos volátil, menos arriscado.

### 7.2.1.3 IMUNIZAÇÃO

Imunizar uma carteira significa torna-la insensível às mudanças na taxa de juros. Uma forma de imunizar carteiras é “casar” passivos e ativos, de forma que os créditos anulem os débitos.

Na prática imunizar significa tornar a carteira menos sensível, buscando compatibilizar prazos de forma que a curva que relaciona o valor da carteira à taxa de juros se torne mais convexa em relação à origem.

Gestores experientes costumam utilizar o mercado futuro para obter uma imunização maior para a sua carteira, este conceito é conhecido como *hedge*.

## 7.2.2 RISCO DE LIQUIDEZ: NEGOCIABILIDADE

### 7.2.2.1 MERCADO

O risco de liquidez está associado a dificuldade de vender um título no mercado por seu preço justo em um prazo de tempo razoável.

Existem situações de crise no mercado em que ativos tradicionalmente líquidos perdem sua liquidez em pouco tempo, nas grandes crises todos querem vender e poucos estão dispostos a comprar.

### **7.2.2.2 ATIVO**

Ativos de diferentes categorias possuem graus de liquidez diferentes, mesmo dentro de uma mesma categoria, por exemplo ações: existe uma grande diversidade de liquidez entre elas, algumas bastante líquidas com milhares de negócios por dia e outras que passam semanas e muitas vezes até meses sem um único negócio.

### **7.2.2.3 CONSEQUÊNCIAS SOBRE PRECIFICAÇÃO**

Quanto baixa a liquidez de um ativo, menor será o seu valor de mercado.

### **7.2.2.4 FORMAS DE CONTROLE DE RISCO**

#### **7.2.2.4.1. LIMITES DE EXPOSIÇÃO EM RELAÇÃO AO TAMANHO DO MERCADO E A SUA CARTEIRA**

Concentrar os ativos de uma carteira em determinado setor ou empresa pode gerar um elevado risco de liquidez caso algum evento afete a negociabilidade destes títulos, assim a diversificação de ativos, inclusive na alocação por nível de liquidez dos títulos fazem parte das boas práticas de gestão da carteira.

#### **7.2.2.4.2. PLANEJAMENTO DAS NECESSIDADES DE CAIXA – LIQUIDEZ**

Todos os dias saques e resgates são realizados dos fundos, por questões aleatórias ou mesmo por eventos específicos (ex: crise financeira), determinados dias ou períodos podem ter um volume saques substancialmente mais elevado, o que por parte do gestor implica em venda de ativos, assim se houver uma proporção muito elevada de ativos de baixa liquidez pode ser impossível atender os prazos regulamentares da legislação.

Assim, as boas práticas de gestão devem prever esses eventos atípicos de resgates e alocar uma parcela correspondente de recursos em ativos de alta liquidez, que estejam prontos para serem negociados em tempo hábil de acordo com a legislação e documentação do fundo. É comum, por exemplo, os gestores de fundos deixarem uma pequena parte dos recursos em conta corrente para atender às necessidades diárias de caixa.

## 7.2.3 RISCO DE CRÉDITO

### 7.2.3.1 DEFINIÇÃO DE SOLVÊNCIA E INADIMPLÊNCIA

Solvência – É quando o devedor tem condições de pagar sua dívida. Possui ativo maior que o passivo, o que garante sua “sobrevivência”.

Inadimplência – É quando o devedor não paga sua dívida, sejam os juros (cupons) ou o principal, dentro do prazo de vencimento.

### 7.2.3.2 MENSURAÇÃO DO RISCO DE CRÉDITO

Existem várias formas de mensurar o risco de crédito, uma das metodologias mais comuns é conhecida como *credit scoring*, ou escoragem de crédito, que consiste em avaliar uma empresa ou indivíduo com base em um histórico estatístico de clientes inadimplentes, de uma maneira geral, quanto mais características similares aos inadimplentes determinado indivíduo (ou empresa) tiver, maior a probabilidade de inadimplência.

Outras abordagens para mensurar o risco de crédito concentram-se na capacidade de pagamento do indivíduo ou mesmo na contabilidade das empresas para avaliar o seu grau de solvência;

### 7.2.3.3 SPREAD DE CRÉDITO E PROBABILIDADE DE INADIMPLÊNCIA

A diferença entre a taxa de juros de um ativo qualquer para o ativo livre de riscos (ver tópico 7.1.3.1) é chamada de *spread de crédito*, e essa diferença representa a probabilidade de inadimplência deste ativo. Assim, quanto maior a probabilidade de inadimplência de um agente econômico, maior será a taxa de juros que deverá pagar em seus empréstimos.

### 7.2.3.4 CAPACIDADE DE PAGAMENTO (ALAVANCAGEM, ENDIVIDAMENTO, ESTRUTURA DE CAPITAL, GERAÇÃO DE CAIXA)

A estrutura de capital de uma empresa envolve capital próprio e capital de terceiros (empréstimos). Quanto maior a participação do capital de terceiros, maior será a alavancagem financeira da empresa.

Empresas mais alavancadas tendem a ter um retorno mais elevado sobre o capital próprio, mas também possuem risco mais elevado, uma vez que existe o compromisso com o pagamento dos juros referentes aos empréstimos.

A geração de caixa é outro ponto analisado na análise das empresas, principalmente no que se refere a honrar as dívidas de curto prazo, que tendem a possuir taxa de juros mais elevada (efeito tesoura).

## **7.2.4 RISCO DE PAÍS– RISCO DE CRÉDITO DE NATUREZA SOBERANA**

### **7.2.4.1. CONCEITO**

O risco país (ou risco soberano) mede a confiança do mercado na capacidade de um país de pagar sua dívida. Quanto maior o *country risk*, maior a taxa de juros paga pelo governo, empresas e indivíduos em suas dívidas. O Risco-Brasil, portanto, é o risco-país associado ao Brasil

### **7.2.4.2. MEDIDA DE RISCO (EMBI - BRASIL). SIGNIFICADO**

O índice EMBI+, *Emerging Markets Bonds Index Plus* ou Índice de Títulos de Mercados Emergentes foi criado pelo Banco JP Morgan em 1993 como um índice de referência para as economias emergentes (93 títulos de 21 países). O EMBI+ Brasil (parte do EMBI+ referente ao Brasil) é um índice que reflete o valor de mercado dos títulos do governo brasileiro. A base para cálculo do EMBI+ Brasil são os títulos do tesouro norte-americano (risco zero), onde cada 100 pontos de risco do Brasil significa uma taxa de juros real de 1% acima da taxa paga pelo tesouro dos Estados Unidos. Resumindo: quanto maior o Risco-Brasil maior será o prêmio exigido pelos investidores para aplicar em seus títulos públicos, ou seja, mais altos serão os juros pagos pelo governo brasileiro (taxa Selic).

## **7.2.5 RISCO DE CONTRAPARTE. CONCEITO**

Risco de Contraparte (*Counterparty Risk*) - Como o próprio nome diz, é o risco de uma das partes não honrar suas obrigações contratuais. Este risco no mercado financeiro muitas vezes está associado aos derivativos financeiros.

## **7.2.6 RISCO DE LIQUIDAÇÃO. CONCEITO**

Risco de Liquidação – É o risco que ocorre no momento da liquidação de uma negociação com ativos: risco do vendedor entregar os ativos e o comprador não pagar ou; risco do comprador pagar e não receber os ativos (vendedor não entregar). O risco de liquidação é subclassificação do risco de contraparte e assim como esses podem ser mitigados com o uso de câmaras de compensação (*clearing house*).

## 7.2.7 RISCO DE MERCADO EXTERNO. CONCEITO

O mundo é complexo e eventos externos tem impacto direto nos nossos ativos financeiros. O risco de mercado externo está relacionado aos riscos associados às oscilações na taxa de câmbio, mudanças no cenário macroeconômico mundial, riscos geopolíticos específicos de cada país investido, questões legais, regulatórias e tributárias específicas de um país entre outras.

## 7.2.8 CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

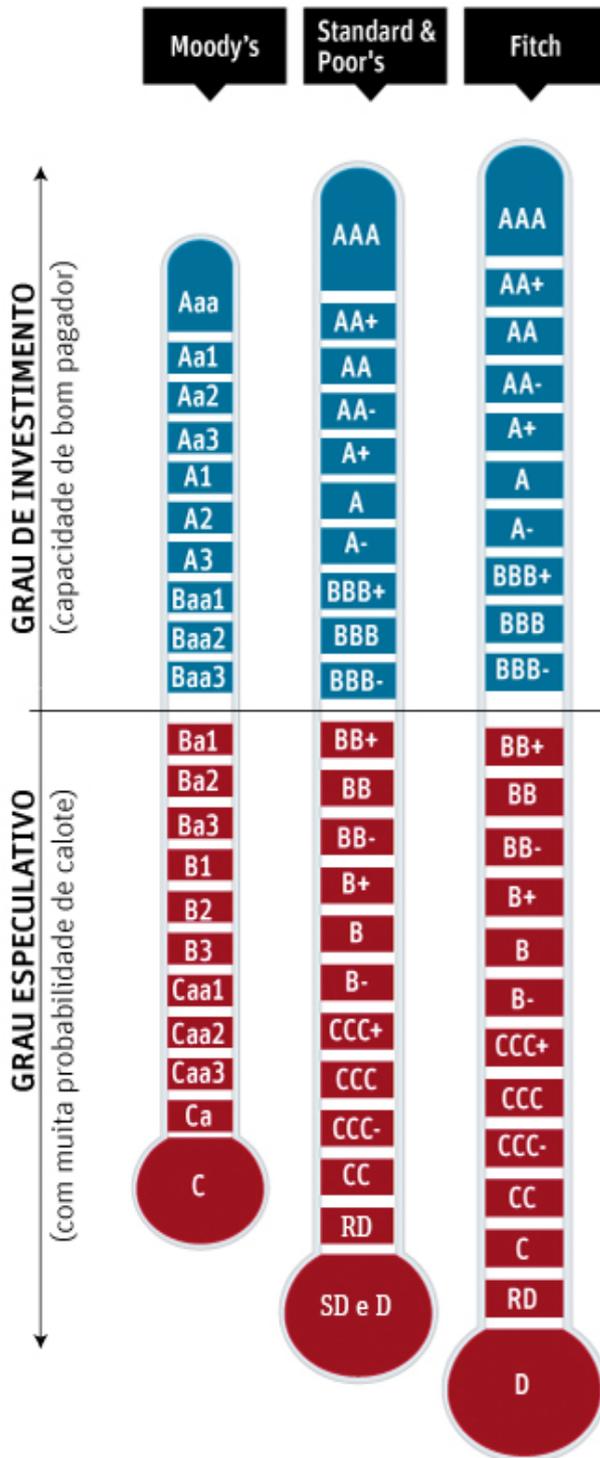
### 7.2.8.1. VARIAÇÃO DO RATING (PREÇO E ENQUADRAMENTO)

Nos Estados Unidos, diferente do Brasil, as notas costumam ser representadas por letras ao invés de números, assim a letra “A” corresponde ao nosso 10, a nota máxima.

As principais agências de risco de crédito (*agências de rating*) são norte-americanas: *Standard e Poor’s (S&P)*, *Moody’s* e *Fitch Ratings*. Essas agências utilizam letras (*rating*) para graduar o risco de crédito dos agentes econômicos conforme a figura ao lado.

Tomando como exemplo a *S&P*, os títulos terão grau de investimento quando tiverem graduação mínima de *BBB-*. Abaixo disso serão classificados como especulativos, ou seja, com elevada probabilidade de inadimplência.

O *rating* ou nota de crédito é apenas um julgamento da agência sobre a capacidade do emissor do título (tomador do empréstimo) pagar sua dívida, não é uma recomendação de compra ou venda destes ativos. Dependendo do preço e do desfecho da operação, títulos com notas boas podem ser um negócio ruim, assim como títulos de *rating* baixo (títulos podres) podem acabar sendo um bom negócio.



Fonte da imagem: Folha de São Paulo 16/12/15

### 7.2.8.2. CONSEQUÊNCIAS SOBRE A PRECIFICAÇÃO

Uma piora na nota de crédito (*rating*) de um agente econômico significa um preço menor para seus títulos, enquanto que uma melhora do *rating* se reflete em um aumento do valor dos títulos.

### 7.2.9 GESTÃO DE RISCO DE CARTEIRAS:

#### 7.2.9.1. VALUE AT RISK. CONCEITO, APLICAÇÃO E LIMITAÇÕES (REPETIÇÃO DE PADRÃO DE COMPORTAMENTO E NÍVEL DE SIGNIFICÂNCIA)

O Value at Risk (VaR) é uma metodologia de avaliação de riscos em operações financeiras. O VaR representa a pior perda esperada para um dado horizonte de tempo e um determinado intervalo de confiança. Uma das grandes vantagens do VaR é sua flexibilidade para ser aplicado em todo tipo de carteira de ativos.

Para o cálculo do VaR deve-se levantar dados históricos da operação financeira e determinar o tipo de distribuição e o intervalo de confiança.

Exemplo: Perda Máxima de uma Carteira

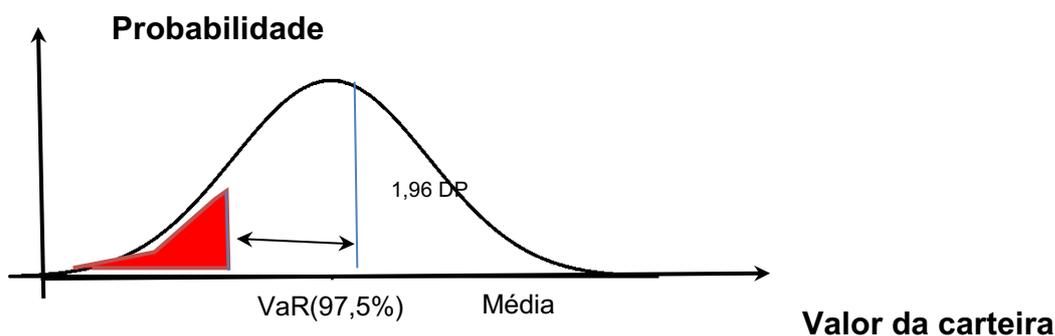
Passo 1: Levantar dados históricos da carteira – No exemplo vamos usar o valor diário da carteira de investimentos nos últimos 5 anos.

Passo 2: Determinar o tipo de distribuição – Deve-se determinar o tipo de distribuição que se aplica aos dados analisados, na maior parte das vezes se utiliza a distribuição normal.

Passo 3: Calcular a média e o desvio-padrão – Com base nos valores diários coletados, são calculados a média e o desvio-padrão da amostra.

Passo 4: Determinar o intervalo de confiança – Normalmente se utiliza um intervalo de confiança de 95%, 97,5%, 99%, para o exemplo utilizaremos um intervalo de 97,5% unilateral que corresponde a aproximadamente 1,96 Desvio-Padrão (DP) de distância da média.

Passo 5: Determinar o valor que está no limite inferior do intervalo de confiança – No exemplo, utilizando 2 DP abaixo da média achamos uma diferença de R\$ 10 milhões de reais, essa vai ser a perda máxima para o intervalo de confiança determinado. Lembramos que no exemplo 5% (unilateral – cauda da esquerda) das vezes a perda será maior do que o limite calculado.



Limitações do VaR – O VaR estima o futuro baseado em dados históricos, e esta é sua grande limitação, novos eventos não captados pelo modelo podem elevar o risco para patamares bastante acima do calculado.

Para entender melhor as limitações desse pressuposto vamos trabalhar com um exemplo do mundo real, vamos supor que você queira estimar o tempo máximo que você gastaria para chegar ao trabalho saindo de casa pela manhã, como você faria?

Usando uma metodologia similar ao VaR você coletaria dados diários do tempo casa-trabalho durante dois anos, por exemplo, em uma amostragem de aproximadamente quinhentas idas ao trabalho, você acharia uma média de 20 minutos com desvio-padrão de 5 minutos. Usando esses números em uma distribuição normal você tem uma chance em um milhão de demorar mais de 45 minutos para chegar no trabalho ( 4,75 DP), ou seja, pelo modelo, se você sair de casa 45 minutos antes do trabalho só chegará atrasado uma vez a cada 10 mil anos! Então um determinado dia você sai de casa e a prefeitura está fazendo uma grande obra de saneamento, o que deixa o trânsito caótico e você passa uma hora para chegar ao trabalho... O que aconteceu? A amostra dos últimos dois anos não captou esse evento e subdimensionou a probabilidade de você chegar atrasado. Este é o grande risco de utilizar modelos baseados em dados históricos como o VaR.

### 7.2.9.2. STOP LOSS

*Stop Loss* quer dizer parar as perdas. As boas práticas de gestão de carteiras implicam em definir limites para as perdas. Um gestor precisa definir o limite de suas perdas para não agir como um jogador de pôquer viciado que só sai da mesa quando perde o último centavo. O *stop loss* pode ser utilizado como metodologia complementar ao *Value at Risk (VaR)* para reduzir o risco de gestão: quando o valor da carteira chegar em determinado limite de perdas, 25% por exemplo, o gestor se desfaz dos ativos, protegendo os investidores de perdas maiores.

No mercado de ações, ordens do tipo “*stop loss*” podem ser programadas com antecedência nos sistemas de negociação, e muitas vezes causam problemas no mercado, pois oscilações mais bruscas do mercado podem “disparar” essas ordens de venda, causando queda de valor dos ativos, que por sua vez atingem o ponto de *stop loss* de outros investidores, enviando novas ordens de venda, gerando assim um efeito cascata que derruba o preço dos ativos drasticamente em poucos minutos.

Existe também o risco das ordens de venda *stop loss* não serem liquidadas por falta de liquidez, ou mesmo do valor de mercado dos ativos “pular” a ordem de venda, por exemplo, o *stop loss* de uma ação é de R\$ 20,00 e o preço da ação passa de R\$ 23,00 para R\$ 14,40, saltando assim o valor determinada para venda no *stop*.

### 7.2.9.3. STRESS TEST

O *stress test* é conhecido como o teste dos piores cenários. É uma metodologia complementar ao *VaR* (que usa dados passados como base) e consiste em simular o que aconteceria com uma carteira numa crise financeira, através do uso de computadores. As instituições financeiras usam o *stress test* para estimar as perdas decorrentes da complexa teia de relação dos agentes econômicos após determinado fato (cenário desfavorável), algo como empurrar o primeiro dominó e observar o efeito cascata, ou seja, até onde vai e o seu impacto no mercado. Em resumo o *stress test* simula as possíveis perdas decorrentes dos piores cenários.

### 7.2.9.4. VALIDAÇÃO DO MODELO (BACK TESTING)

O *Back Testing* é um teste de validação de modelos utilizado em várias áreas da ciência. Nas finanças ele é utilizado para verificar a acurácia dos modelos antes de implantá-los.

Exemplo - Ao criar um modelo que estima a inadimplência das empresas com base em indicadores contábeis, testa-se o modelo com empresas e eventos já ocorridos (*back*) antes de implantar no mundo real.

Na prática os desenvolvedores costumam dividir as amostras em duas partes, com o uso de estatística cria-se um modelo de regressão baseado na primeira parte da amostra e depois testa a eficiência do modelo com a outra metade da amostra. Exemplo: o modelo estatístico desenvolvido com a primeira metade da amostra determinou que empresas que possuem índice de liquidez corrente abaixo de 1 são potenciais inadimplentes, antes de sair negando crédito para empresas com esse perfil, testa-se o modelo com outra amostra, e verifica se realmente as empresas com aquele perfil, que, por exemplo, tomaram crédito

nos últimos 5 anos se tornaram inadimplentes, caso positivo, o modelo é validado e pode ser implantado.

#### 7.2.9.5. TRACKING ERROR VERSUS ERRO QUADRÁTICO MÉDIO

*Tracking Error (TE)* e Erro Quadrático Médio (EQM) são medidas estatísticas de ajustamento e são utilizadas para verificar se as carteiras estão ajustadas aos seus *benchmarks*.

Os gestores de fundos passivos têm o objetivo de seguir o *benchmark*, assim quando seus retornos ficam distantes (erro alto) ele não está fazendo o seu trabalho com eficiência. As medidas *TE* e EQM medem a distância dos retornos do fundo em relação ao *benchmark*, de forma que quanto maior o erro, pior o trabalho do gestor do fundo.

E se o gestor de um fundo passivo tiver um rendimento bem acima do seu *benchmark*? Isso significa que o erro do ajustamento foi elevado e ele não cumpriu seu dever que era ficar ajustado com o *benchmark*, assim, mesmo com um rendimento mais elevado ele não realizou o trabalho que se propôs a fazer (se aproximar do *benchmark*) de uma forma eficiente.

**Tracking Error (TE)** – É calculado através do desvio padrão das diferenças entre o retorno do fundo e o seu *benchmark*. Quanto maior o *TE*, pior o trabalho do gestor em de um fundo passivo.

Como calcular o *TE*? 1. Registrar os retornos do fundo e de seu *benchmark* diariamente; 2. Calcular a diferença entre eles (cada dia); 3 Calcular o Desvio Padrão (DP) dessa diferença.

**Erro Quadrático Médio (EQM)** – É calculado através da média dos quadrados dos desvios do fundo em relação ao seu *benchmark*. Quanto maior o EQM, maior a distância para o *benchmark*.

Como calcular o EQM? 1. Registrar os retornos do fundo e de seu *benchmark* diariamente; 2. Calcular a diferença entre eles (cada dia); 3. Calcular o quadrado dessas diferenças/ 4. Calcular a média dos valores resultantes no passo anterior