



CURSO PREPARATÓRIO PARA CERTIFICAÇÃO CPA20

ÍNDICE

1. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E PARTICIPANTES DO MERCADO (5% a 10%)	03
2. COMPLIANCE LEGAL, ÉTICA E ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR (15% a 25%).....	11
3. PRINCÍPIOS BÁSICOS DE ECONOMIA E FINANÇAS (5% a 10%).....	44
4. INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL, RENDA FIXA E DERIVATIVOS (17% a 25%).....	57
5. FUNDOS DE INVESTIMENTO (18% a 25%).....	106
6. PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA: PGBL E VGBL (5 A 10%).....	157
7. MENSURAÇÃO E GESTÃO DE PERFORMANCE E RISCOS (10 A 20%).....	164

2025

**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 Fazenda, Ministro do Planejamento (MPOG) e Presidente do Banco Central.

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

Principal Atribuição:

- Fixar as diretrizes e normas da Política Cambial, Monetária e de Crédito

Também:

Regula a Constituição e Funcionamento das Instituições Financeiras;

Estabelece Medidas de Prevenção e Correção de Desequilíbrios Econômicos;

Disciplina 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 (BC) autoriza o funcionamento e supervisiona as instituições financeiras, cuida da circulação de moedas. O Bacen é órgão executor da política monetária e cambial no Brasil, seus objetivos são:

- Zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro;
- Suavizar as flutuações do nível de atividade econômica; e
- Fomentar o pleno emprego

Desde 2021 o Banco Central passou a ser independente, seus diretores e presidente tem mandato fixo de 4 anos, a cada ano são nomeados 2 dos 8 diretores de modo a reduzir a influência do presidente da república na gestão. O BACEN é uma autarquia autônoma, sem subordinação a nenhum ministério, a vantagem é que suas decisões estão alinhadas com a performance da economia brasileira e não a política do momento.

O BACEN é o responsável por fazer a inflação ficar dentro da meta estabelecida pelo CMN.

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:

- Fixar e implementar as diretrizes e normas do mercado de valores mobiliários;
- Fiscalizar as companhias abertas, a Bolsa de Valores, os agentes do mercado de capitais e os Fundos de Investimento;
- Dar proteção aos investidores;
- Assegurar a lisura nas operações de compra e venda de valores mobiliários.

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. 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 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.

As principais funções da PREVIC são:

- Fiscalizar e supervisionar as Entidades Fechadas de Previdência Complementar e de executar políticas para o regime de previdência complementar;
- Autorizar a constituição e o funcionamento das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), bem como a aplicação dos respectivos estatutos e regulamentos.
- Promover a mediação e conciliação dos participantes, assistidos, patrocinadores ou instituidores com os planos.

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 Atribuições

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

As Instituições Participantes devem assegurar que seus profissionais: possuam reputação ilibada; exerçam suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade; cumpram 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; evitem a adoção de práticas caracterizadoras de concorrência desleal; evitem quaisquer práticas que infrinjam ou estejam em conflito com as regras e princípios contidos neste Código e na Regulação em vigor; Adotem condutas compatíveis com os princípios de idoneidade moral e profissional;

1.2. BANCOS MÚLTIPLOS

1.2.1 Principais carteiras (comercial e investimento)

Banco com duas ou mais carteiras, sendo uma delas, obrigatoriamente do tipo 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

1.3.1 Principais atribuições

Realizam a intermediação de operações com títulos e valores mobiliários.

Principais Operações:

- Intermediação de títulos e valores mobiliários;
- Compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários por conta e ordem de terceiros

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

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 DTVMs atuarem no ambiente de Bolsa e Mercados Organizados, NÃO existe diferença entre essas instituições.

As CTVMs e DTVMs 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

1.4.1 Definição do tipo de investidor e regras de enquadramento

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 4.968/21, CAPÍTULO 1

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 Capítulo II Seção I a III

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 Responsabilidade da Administração: Capítulo III

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 À LAVAGEM DE DINHEIRO E AO FINANCIAMENTO DO TERRORISMO (PLD/FT)

2.3.1 LEGISLAÇÃO E REGULAMENTAÇÃO CORRELATA:

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 dificultam a identificação da origem”, exemplo a realização de inúmeras transferências.

3. Integração – Fase final, quando dinheiro volta com aparência de “limpo”.

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

*Em suma, ficam sujeitas às punições aplicáveis aos crimes de lavagem de dinheiro **todos** que de **alguma forma contribuem** para qualquer uma das etapas do **processo de lavagem de dinheiro**.*

IMPORTANTE:

Pena reduzida de 1/3 em até 2/3 começará a ser cumprida em regime aberto, podendo o juiz aplicá-la ou substituí-la por pena restritiva de direitos, se **o autor, coautor ou partícipe colaborar espontaneamente com as autoridades**, prestando esclarecimentos que conduzam à apuração das infrações penais e de sua autoria ou à localização dos bens, direitos ou valores objeto do crime.

Pena aumentada de um a dois terços se os crimes definidos na lei forem cometidos de forma reiterada ou por intermédio de **organização criminosa**.

Pena aumentada de um a dois terços se os crimes definidos na lei forem cometidos de forma reiterada ou por intermédio de **organização criminosa**.

2.3.1.1 Quem está sujeito à lei e à regulamentação:

A instrução normativa CVM 617 e a Circular BACEN 3.978 colocam a instituição como responsáveis pela implementação de medidas de PLD-FT (prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo), cabendo as instituições designar um diretor responsável. Tal obrigação por parte das instituições carrega em si consequências administrativas, tanto para o diretor designado quanta para a instituição.

As atividades sujeitas à lei incluem:

- **Operações financeiras:** captação, intermediação e aplicação de recursos em moeda nacional ou estrangeira.
- **Câmbio e ouro:** compra e venda de moeda estrangeira ou ouro como ativo financeiro.
- **Mercado de capitais:** custódia, emissão, distribuição, liquidação, negociação, intermediação ou administração de títulos e valores mobiliários.

Também estão sujeitas às mesmas regras diversas **instituições e atividades**, como:

- Bolsas de valores, mercadorias, futuros e sistemas de balcão organizado.
- Seguradoras, corretoras de seguros, entidades de previdência e capitalização.
- Administradoras de cartões de crédito, consórcios, leasing, factoring e Empresas Simples de Crédito (ESC).
- Empresas que comercializem bens de luxo, imóveis, joias, metais preciosos, arte, antiguidades e bens rurais/animais de alto valor.
- Juntas comerciais e registros públicos.
- Pessoas ou empresas que prestem **serviços de assessoria, consultoria, auditoria ou gestão** ligados a imóveis, valores mobiliários, fundos, sociedades, contratos esportivos ou artísticos.
- Empresas de transporte/guarda de valores e dependências no exterior de entidades citadas.
- Pessoas físicas ou jurídicas que atuem como agentes ou representantes de entes estrangeiros nessas atividades.
-

Sanções pelo descumprimento

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

- I. Advertência;
- II. Multa pecuniária variável não superior:
 - a) ao dobro do valor da operação;

- b) ao dobro do lucro real obtido ou que presumivelmente seria obtido pela realização da operação;
 - c) 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.

2.3.1.2. Identificação dos clientes e da manutenção de registros

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:

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);

Das operações que, por sua habitualidade, valor ou forma, configurem artifício que objetive burlar os mecanismos de identificação, controle e registro.

Os cadastros e registros deverão ser conservados durante o **período mínimo de dez anos** a partir do encerramento da conta ou da conclusão da transação, prazo este que poderá ser ampliado pela autoridade competente.

2.3.1.3 Da comunicação de Operações Financeiras ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF

Fica criado, no âmbito do Ministério da Economia, 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 das competências de outros órgãos e entidades.

Medida Provisória editada em (19/08/19) transformou o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf) na Unidade de Inteligência Financeira (UIF), órgão vinculado administrativamente ao Banco Central e dotado de autonomia técnica e operacional. Trata-se de medida proposta pelo Ministério da Economia e pelo Banco Central dentro de projeto amplo para o aperfeiçoamento institucional do sistema regulatório brasileiro.

Da Comunicação de Operações Financeiras

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, abstando-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

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.

A circular 3.839/17 reduz de R\$ 100 mil para R\$ 50 mil o valor para Comunicações de Operações Automáticas (COA) ao Coaf, a partir de 27/12/2017.

Operações envolvidas:

1. *emissão ou recarga de valores em um ou mais cartões pré-pagos, em montante acumulado igual ou superior a R\$ 50 mil ou o equivalente em moeda estrangeira;*
2. *depósito em espécie, saque em espécie, ou saque em espécie por meio de cartão pré-pago, de valor igual ou superior a R\$ 50 mil;*
3. *emissão de cheque administrativo, TED ou de qualquer instrumento de transferência de fundos contra pagamentos em espécie, de valor igual ou superior a R\$ 50 mil.*

2.3.1.4 Do cumprimento de sanções de indisponibilidade de ativos impostas por resoluções do Conselho de Segurança das Nações Unidas – CSNU

Nas últimas décadas, em decorrência da globalização dos mercados, as autoridades locais e internacionais buscam aperfeiçoar os mecanismos para monitoramento e controle de atividades suspeitas.

A Lei 13.260 busca disciplinar o terrorismo, tratando de disposições investigatórias e processuais e reformulando o conceito de organização terrorista. O terrorismo consiste na prática por um ou mais indivíduos dos atos previstos neste artigo, por razões de xenofobia, discriminação ou preconceito de raça, cor, etnia e religião, quando cometidos com a finalidade de provocar terror social ou generalizado, expondo a perigo pessoa, patrimônio, a paz pública ou a incolumidade pública.

A Lei 13.810 dispõe sobre o cumprimento de sanções impostas por resoluções do Conselho de Segurança das Nações Unidas (CSNU), incluída a indisponibilidade de ativos de pessoas naturais e jurídicas e de entidades, e a designação nacional de pessoas investigadas ou acusadas de terrorismo, de seu financiamento ou de atos a ele correlacionados.

Se o Conselho de Segurança das Nações Unidas emitir resolução impondo sanções a determinados indivíduos pelo cometimento de atos de terrorismo, o Brasil se obriga a cumprir medidas de indisponibilidade de ativos relacionados a esses indivíduos ainda que nenhuma conduta criminosa tenha sido cometida em nosso território, nem se justifique a aplicação da lei penal brasileira.

Instruído o procedimento com as informações sobre a existência de ativos sujeitos à indisponibilidade, o juiz deve determinar, no prazo de vinte e quatro horas a partir do recebimento dos autos.

A instrução da CVM e a Circular do Bacen visam o cumprimento das sanções impostas por resoluções do CSNU (Conselho de Segurança das Nações Unidas) nos termos das leis referidas no capítulo.

2.3.1.5 Políticas e procedimentos de PLD/FT - Organismos nacionais e de cooperação internacional. Convenção de Viena, Decreto n.154/91, Convenção Internacional para Supressão do Financiamento do Terrorismo, Decreto n. 5.640/05 e o Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo – GAFI

Profundamente preocupadas com a magnitude e a crescente tendência da produção, da demanda e do tráfico ilícitos de entorpecentes e de substâncias psicotrópicas, que representam uma grave ameaça à saúde e ao bem-estar dos seres humanos e que têm efeitos nefastos sobre as bases econômicas, culturais e políticas da sociedade, além da preocupação com a sustentada e crescente expansão do tráfico ilícito de entorpecentes e de substâncias psicotrópicas nos diversos grupos sociais e, em particular, pela exploração de crianças em muitas partes do mundo, tanto na qualidade de consumidores como na condição de instrumentos utilizados na produção, na distribuição e no comércio ilícitos de entorpecentes e de substâncias psicotrópicas, o que constitui um perigo de gravidade incalculável.

Com a crescente globalização das ameaças da lavagem de dinheiro e do financiamento do terrorismo, o Gafi também aumentou o alcance da cooperação internacional entre agências governamentais e entre grupos financeiros. As Recomendações revisadas trarão mais eficiência para trocas de informações, rastreamento, bloqueios, confiscos e repatriação de bens ilegais. Gafi é um organismo elaborador de políticas que atua visando a gerar a vontade política necessária para realizar reformas legislativas e regulatórias nessas áreas. O Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro e o Financiamento do Terrorismo (Gafi/FATF) é uma organização intergovernamental cujo propósito é desenvolver e promover políticas nacionais e internacionais de combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo. Periodicamente, o Gafi realiza avaliação dos países membros acerca da implementação de medidas de prevenção e combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo.

2.3.2 Conceito de abordagem baseada em risco para PLD/FT

A abordagem baseada em risco (ABR) determina que as instituições precisam entender claramente os riscos da lavagem de dinheiro que afetam seus negócios e adaptar seus sistemas de PLD/FT para tratar a natureza desses riscos – com medidas acentuadas onde os riscos forem maiores e a opção de medidas simplificadas onde forem menores. Na abordagem baseada em risco, as instituições poderão direcionar com mais eficiência seus recursos e aplicar medidas preventivas que correspondam aos riscos de setores ou atividades específicos. Uma boa implementação da abordagem baseada em risco se transforma em um sistema PLD/FT mais eficiente e barato, onde a instituição assume uma responsabilidade compatível com seu nível de risco. Através de uma análise individual de cada transação que leva em consideração os riscos que podem estar envolvidos, as instituições financeiras passam a ser capazes de adotar medidas proporcionais aos riscos de cada transação, prevenindo e mitigando os crimes de lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo.

2.3.2.1 Avaliação Interna de Risco

As instituições financeiras devem realizar avaliação interna com o objetivo de identificar e mensurar o risco de utilização de seus produtos e serviços na prática da lavagem de dinheiro e do financiamento do terrorismo.

Para identificação do risco, a avaliação interna deve considerar, no mínimo, os perfis de risco:

- I. dos clientes;
- II. da instituição, incluindo o modelo de negócio e a área geográfica de atuação;
- III. das operações, transações, produtos e serviços, abrangendo todos os canais de distribuição e a utilização de novas tecnologias;
- IV. das atividades exercidas pelos funcionários, parceiros e prestadores de serviços terceirizados.

A avaliação interna de risco pode ser realizada de forma centralizada em instituição do conglomerado prudencial e do sistema cooperativo de crédito. As instituições que optarem por realizar a avaliação interna de risco devem formalizar essa opção em reunião do conselho de administração ou, se inexistente, da diretoria da instituição.

2.3.2.2 Política direcionada às características e riscos relevantes da instituição

O risco identificado deve ser avaliado quanto à sua probabilidade de ocorrência e à magnitude dos impactos financeiro, jurídico, reputacional e socioambiental para a instituição.

Devem ser definidas categorias de risco que possibilitem a adoção de controles de gerenciamento e de mitigação reforçados para as situações de maior risco e a adoção de controles simplificados nas situações de menor risco.

Devem ser utilizadas como subsídio à avaliação interna de risco, quando disponíveis, avaliações realizadas por entidades públicas do País relativas ao risco de lavagem de dinheiro e de financiamento do terrorismo.

2.3.2.3 Controle de efetividade das políticas e procedimentos

Diretrizes para implementação de procedimentos:

- a) de coleta, verificação, validação e atualização de informações cadastrais, visando a conhecer os clientes, os funcionários, os parceiros e os prestadores de serviços terceirizados;
- b) de registro de operações e de serviços financeiros;
- c) de monitoramento, seleção e análise de operações e situações suspeitas; e
- d) de comunicação de operações ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf);

Existe a necessidade do comprometimento da alta administração com a efetividade e a melhoria contínua da política, dos procedimentos e dos controles internos relacionados com a prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo.

2.3.3 Aplicação do princípio “Conheça seu cliente”

2.3.3.1. Função do cadastro e implicações de um cadastro desatualizado. 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.

2.3.3.2 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.

2.3.4 Procedimentos destinados a conhecer funcionários, parceiros e prestadores de serviços terceirizados

As instituições devem implementar procedimentos destinados a conhecer seus funcionários, parceiros e prestadores de serviços terceirizados, incluindo procedimentos de identificação e qualificação.

Os procedimentos referidos devem ser compatíveis com a política de prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo e com a avaliação interna de risco da instituição, além da governança relacionada ao cumprimento das obrigações de que trata instrução CVM 617/20 em seu cap II, incluindo a descrição circunstanciada de como estão estruturados os órgãos da alta administração, quando aplicável, assim como a definição dos papéis e a atribuição de responsabilidades dos integrantes de cada nível hierárquico da instituição no tocante à elaboração e implementação do processo de abordagem baseada em risco.

As instituições devem classificar as atividades exercidas por seus funcionários, parceiros e prestadores de serviços terceirizados nas categorias de risco definidas na avaliação interna de risco.

É necessário estar claro a descrição da metodologia para tratamento e mitigação dos riscos identificados, a qual deve amparar os parâmetros estabelecidos na avaliação interna de risco, contemplando o detalhamento das diretrizes que fundamentaram a abordagem baseada em risco adotada, bem como para continuamente conhecer os clientes ativos, incluindo procedimentos de verificação, coleta, validação e atualização de informações cadastrais, bem como demais diligências aplicáveis, além de funcionários e os prestadores de serviços relevantes.

Os processos do “Conheça seu cliente” (Know Your Client - KYC) já são bem conhecidos das instituições financeira, porém os processos “Conheça seu empregado” (Know Your Employee - KYE) e “Conheça seu parceiro” (Know Your Partners - KYP) vêm ganhando adesão como maneira de evitar fraudes, uma vez que a maioria dos registros em empresas têm participação ativa de funcionários, parceiros e fornecedores ou pelo menos algum grau de facilitação por essas partes

2.4 NORMAS E PADRÕES ÉTICOS

2.4.1 DOS CRIMES E DOS ILÍCITOS CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS

Estão previstos nas leis 6385/76; 10.303/2001 e 13.506/2017 e trata das sanções por abuso de poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e o aumento arbitrário dos lucros.

2.4.1.1 CONCEITO DE TIPOLOGIA ABERTA E SUAS IMPLICAÇÕES PARA OS PROFISSIONAIS

Tipologia aberta diz respeito aos principais tipos de crimes contra o Mercado de Capitais previstos em lei, que prevê penalidades para os profissionais do mercado financeiro que a infringirem, conforme abaixo:

- a) **MANIPULAÇÃO DO MERCADO**
- b) **INSIDER TRADING**
- c) **EXERCÍCIO IRREGULAR DO CARGO, FUNÇÃO, ATIVIDADE E PROFISSÃO**

2.4.1.2 MANIPULAÇÃO DO MERCADO E MANIPULAÇÃO DE PREÇOS

A Instrução Normativa 08/1979 trouxe alguns pontos em destaque que podem ser caracterizados como fraudes, nos quais são *proibidos atos por parte dos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas.*

2.4.1.2.1 CONCEITOS (ART. 27-C DA LEI 6385/76 E ART 2º, II DA RESOLUÇÃO CVM Nº 62)

É VEDADO AOS PROFISSIONAIS DO MERCADO FINANCEIRO:

- Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar danos a terceiros.
- Manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda.

Pena - reclusão, de 01 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

2.4.1.2.2 SPOOFING

É a prática de manipular o preço de um ativo através do lançamento de ordens de compra e de venda. Seu objetivo é de criar uma relação de oferta/demanda artificial e fazer com que o praticante do spoofing lucre com a variação do preço. Normalmente é feita uma grande oferta bem acima do preço normalmente negociado de compra e venda e depois se cancela a oferta, realizando ganho na ponta contrária.

2.4.1.2.3 LAYREING

Similar ao Spoofing, mas é feita de forma mais elaborada, envolvendo diversas ofertas, em pequenos lotes. Ao invés de um grande investidor, são pequenos grupos que se juntam para publicar ordens sem intenção nenhuma de concretizá-las. Também caracterizado por criação de camadas artificiais de preço.

2.4.1.2.4 MANIPULAÇÃO DE BENCHMARK

As regras de conduta de mercado proíbem comportamentos ilegais que impedem a transparência total e adequada do mercado e afetam adversamente a negociação em relação ao cálculo de benchmarks financeiros relevantes. A manipulação de Benchmark é caracterizada pelo envio de informações falsas ou enganosas em relação a benchmarks ou índices, ou qualquer outro comportamento que manipule o cálculo de um benchmark. São proibidas também práticas comerciais imprudentes e desordenadas que possam

criar um preço artificial, ou dar uma impressão falsa e enganosa do mercado ou um padrão de benchmark. Envolve principalmente os profissionais que trabalham em agências de relatórios de preços, que administram um benchmark. A abrangência legal trata da designação de indivíduos que podem interagir com agências de comunicação de preços ou participar de processos de avaliação de benchmark, assim como da forma de comunicação, que deve ser aceitável, transparente e não tendenciosa, a fim de se evitar eventuais distorções dos preços dos ativos que compõem o índice.

2.4.1.3 USO INDEVIDO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA E OUTRAS PRÁTICAS NÃO EQUITATIVAS DE PREÇOS

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).

2.4.1.3.1 CONCEITOS

É VEDADO AOS PROFISSIONAIS DO MERCADO FINANCEIRO:

- Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários
- Prática não equitativa: aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação

Pena - reclusão, de 01 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

2.4.1.3.2 INSIDER TRADING

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.

2.4.1.3.2.1 INSIDER TRADING PRIMÁRIO

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

2.4.1.3.2.2 INSIDER TRADING SECUNDÁRIO

Ocorre quando uma pessoa que não está diretamente relacionada com a empresa recebe uma informação privilegiada e comete o crime.

2.4.1.3.2.3 REPASSE DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA

Está relacionado da mesma forma com o crime de Insider Trading e prevê as mesmas consequências previstas em lei.

2.4.1.3.3 FRONT RUNNING

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. Trata-se de uma prática ilegal de obtenção de informações antecipadas sobre a realização de operação nos mercados de bolsa ou de balcão (compra e venda) e que influenciarão a formação dos preços de determinados produtos de investimento, ou seja, mesmo tendo uma informação privilegiada em mãos essa prática se diferencia do Insider trading, pois nesse último a informação privilegiada não é, necessariamente, sobre uma operação de compra ou venda na bolsa.

2.4.1.4 EXERCÍCIO IRREGULAR DE CARGO, PROFISSÃO, ATIVIDADE OU FUNÇÃO REGULADA – (ART. 27-E LEI 6.385/76)

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

Pena – detenção de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa.

2.4.1.5 OMISSÃO IMPRÓPRIA (ART. 13, § 2º do Código Penal)

Omissão penalmente relevante quando o profissional devia e podia agir para evitar a consequência, acrescentando que: o dever de agir incumbe a quem tenha por lei obrigação de cuidado, proteção ou vigilância, ou que assumiu a responsabilidade de cuidar, ou ainda que teve um comportamento anterior que criou o risco da ocorrência do resultado adverso.

2.4.1 CÓDIGO DE CONDUTA ÉTICA

2.4.2.1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais desempenha um papel essencial no desenvolvimento econômico ao conectar empresas que necessitam de recursos a investidores. Para manter essa relação sólida, é fundamental que os profissionais atuem com ética e responsabilidade. A ANBIMA, como entidade certificadora, elaborou este código de ética, aplicável a candidatos à certificação, profissionais já certificados e aqueles dispensados do exame ou certificados por equivalência. O objetivo é estabelecer diretrizes claras para garantir transparência, equidade, diligência e lealdade na atuação dos profissionais, protegendo os interesses dos investidores. Até o final de 2025, o código terá caráter educativo, sem penalidades pelo descumprimento de suas regras. Posteriormente, será divulgado um anexo detalhando as penalidades aplicáveis e o processo de sua determinação. A adesão ao código implica na aceitação desse anexo e no compromisso com as obrigações nele estabelecidas. A ética, como princípio universal, deve ser observada por todos, sendo essencial para o exercício profissional responsável no mercado financeiro.

2.4.2.2 OS NOVE PRINCÍPIOS ÉTICOS QUE NOSSOS PROFISSIONAIS CERTIFICADOS DEVEM SEGUIR

O código apresenta os princípios éticos que devem orientar o comportamento e a conduta das pessoas candidatas e profissionais com certificação da ANBIMA, garantindo a integridade e a confiança no mercado financeiro. São eles:

1. Comportamento ético: Manter uma reputação sólida, ou seja, sem envolvimento em práticas que possam causar prejuízo aos investidores, aos mercados financeiro e de capitais, ao processo de certificação, à ANBIMA ou às suas instituições associadas e aderentes aos códigos da ANBIMA. Atuar de maneira ética, mantendo uma postura íntegra e condizente com os princípios estabelecidos no edital de certificação.
2. Boa-fé e transparência: Ao exercer atividades, atuar com transparência, diligência e lealdade, sempre visando aos melhores interesses de investidores e clientes.
3. Responsabilidade e vigilância: Assumir a responsabilidade pelos próprios atos, demonstrando prudência e atenção nas suas ações, evitando qualquer tipo de negligência ou descuido
4. Conformidade com as regras: Não praticar atos que violem as normas e os princípios estabelecidos no código de ética, nas regulamentações vigentes e nos códigos ANBIMA, bem como ter ciência das certificações exigidas pelas instituições associadas ou aderentes para o exercício das atividades de gestão e distribuição de investimentos.
5. Cumprimento das obrigações: Cumprir todas as suas obrigações, empregando, no exercício de suas atividades, o cuidado que toda pessoa prudente e diligente costuma dispensar à administração dos próprios negócios.
6. Atualização técnica: Buscar constantemente aprimorar sua competência técnica e seu conhecimento sobre os instrumentos, as instituições e as normas que regem os mercados financeiro e de capitais, mantendo-se atualizado e informado sobre sua profissão e a responsabilidade das atividades que exerce.
7. Honestidade e equidade: Desempenhar as atividades com os mais altos padrões de honestidade e integridade, de forma a manter a confiança de clientes e investidores.
8. Independência e imparcialidade: Atuar de forma independente e imparcial, mantendo transparência em relação a situações de potencial conflito de interesses, tanto na relação com as instituições empregadoras quanto nas relações com os investidores.
9. Sigilo de informações confidenciais: Manter o sigilo de informações confidenciais, inclusive daquelas fornecidas pela ANBIMA

2.4.2.3 NOSSAS REGRAS GERAIS DE CONDUTA PARA PESSOAS CANDIDATAS

Os candidatos nunca devem oferecer, solicitar ou aceitar qualquer tipo de presente, benefício ou compensação com o objetivo de obter vantagens ilícitas no processo de certificação, conforme as regras do edital. • Os candidatos não devem utilizar, durante os exames, qualquer tipo de equipamento eletrônico de comunicação. • Os candidatos não devem assumir falsa identidade nem atribuir a outra pessoa uma identidade falsa na realização dos exames de certificação, com o intuito de obter benefícios pessoais. • Os candidatos nunca devem se apropriar ou compartilhar o conteúdo dos exames, pois essa conduta configura fraude ao processo de certificação, conforme disciplinado no edital. • Os candidatos nunca devem se apresentar como certificados antes de obter a certificação nem utilizar certificação vencida. • Os candidatos devem respeitar os demais envolvidos na realização dos exames de certificação. As regras visam garantir a

integridade e a equidade nos processos de aplicação das provas e contribuem para garantir um ambiente de avaliação justo e equitativo.

2.4.2.4 NOSSAS REGRAS GERAIS DE CONDUTA PARA PROFISSIONAIS COM CERTIFICAÇÃO

Os profissionais que possuem nossas certificações devem conhecer e seguir regras de conduta que são essenciais para garantir o cumprimento das obrigações legais e normativas deste código e do edital, além de preservar sua reputação e integridade profissional. As regras a seguir contribuem para a preservação da integridade dos mercados financeiro e de capitais, garantindo a confiança de quem investe e a credibilidade da profissão. Se vocês possuem nossas certificações, conheçam e cumpram todas as obrigações aplicáveis às suas atividades, seguindo as leis, as normas, as regulamentações e o edital dos exames de certificação.

Regras gerais

- Os profissionais certificados nunca devem praticar conduta desonesta, fraudulenta, enganosa ou falsa. • Devem zelar por sua reputação profissional, integridade e competência.
- Nunca devem adotar condutas que possam prejudicar a imagem da ANBIMA. É essencial sempre valorizar a reputação e a integridade da Associação.
- Devem atuar de forma transparente e buscar soluções adequadas para evitar conflitos prejudiciais à ANBIMA, ao mercado financeiro e de capitais e ao investidor.
- Nunca devem praticar atos que possam comprometer a integridade dos mercados financeiro e de capitais e de seus participantes. Devem atuar de acordo com os princípios éticos e evitar qualquer conduta prejudicial ao mercado.
- No contexto de sua atuação profissional, não devem oferecer, solicitar ou aceitar qualquer tipo de presente, benefício ou compensação que possa comprometer sua reputação e integridade.

2.4.2.5 DEVERES DE PROFISSIONAIS COM CPA-10, CPA-20 E CEA

Os profissionais certificados pela ANBIMA com CPA-10, CPA-20 e CEA possuem responsabilidades éticas e técnicas que garantem a transparência e a adequação das operações financeiras aos investidores. Além das regras gerais de conduta aplicáveis a todos os profissionais do mercado financeiro, esses profissionais devem cumprir os seguintes deveres específicos:

1. Adequação de Produtos ao Perfil do Investidor - É fundamental que os profissionais avaliem cuidadosamente se os produtos, serviços e operações oferecidos estão alinhados ao perfil de risco, aos objetivos financeiros e às necessidades individuais de cada investidor. O princípio do suitability deve ser seguido rigorosamente para evitar operações incompatíveis com a capacidade e expectativas do cliente.

2. Clareza e Compreensão das Informações -No exercício de suas funções, os profissionais devem empregar seus melhores esforços para garantir que qualquer material informativo, relatório ou recomendação destinado aos investidores seja apresentado de forma clara e acessível. Isso inclui evitar linguagem técnica excessiva, ambiguidades ou informações que possam gerar confusão, priorizando sempre os dados essenciais para a tomada de decisão consciente.

3. Livre Concorrência e Práticas Éticas - Os profissionais certificados devem atuar de acordo com os princípios da liberdade de iniciativa e da livre concorrência. Devem evitar práticas desleais que possam

comprometer a equidade do mercado, bem como respeitar as normas de negociação livre e justa, garantindo que todas as operações sejam conduzidas de maneira ética e transparente.

4. Divulgação de Riscos e Consequências - Fornecer aos investidores informações completas, inequívocas e detalhadas sobre os riscos e as possíveis consequências dos produtos de investimento oferecidos é um dever essencial. Os profissionais devem assegurar que os clientes tenham plena consciência das características dos ativos e das eventuais perdas associadas a cada decisão financeira.

5. Responsabilidade na Comunicação e Projeções - Os profissionais devem evitar expressar opiniões ou previsões sem a devida fundamentação técnica. Todas as análises e recomendações devem ser embasadas em informações verificáveis e confiáveis. Além disso, é expressamente proibido prometer rentabilidade, garantir resultados futuros ou afirmar a inexistência de riscos em qualquer tipo de investimento. Seguir esses deveres não apenas garante o cumprimento das normativas do mercado financeiro, mas também fortalece a confiança dos investidores e promove a integridade profissional dentro do setor.

2.5 CÓDIGO DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO DA ANBIMA

2.5.1 Objetivo e Abrangência (Título I - Cap. I)

O Código da ANBIMA para Distribuição de Produtos de Investimento define as **regras de conduta** que instituições e profissionais devem seguir ao oferecer produtos financeiros a investidores.

Principais pontos:

- **Instituições Participantes:** podem ser **Associadas** (vínculo associativo) ou **Aderentes** (vínculo contratual).
- **Profissionais envolvidos:** inclui **Agentes Autônomos de Investimento (AAI)**, estrategistas, distribuidores e demais atuantes no processo.
- **Produtos de Investimento:** valores mobiliários e ativos financeiros regulados pela CVM e pelo Banco Central.
- **Formas de distribuição:** pode ser feita presencialmente (em agências, centrais de atendimento) ou por **Canais Digitais**.
- **Atividades acessórias:** manutenção de portfólios, envio de relatórios e informações periódicas.
- **Regras de conduta e supervisão:** a ANBIMA estabelece diretrizes, fiscaliza e pode aplicar recomendações ou sanções em caso de descumprimento.
- **Proteção ao investidor:** exige práticas como **Conheça seu Cliente (KYC)**, sigilo de informações, uso de **criptografia** em dados e **planos de continuidade de negócios** para garantir segurança.
- **Materiais divulgados:**
 - **Publicitários** → com finalidade comercial.
 - **Técnicos** → para suporte à decisão de investimento.

Este Código, portanto, busca **padronizar e disciplinar** a oferta de produtos de investimento, assegurando **transparência, ética e proteção ao investidor**, além de garantir a integridade do mercado.

2.5.2 Princípios Gerais de Conduta (Título II - Cap. III)

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 DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO – REGRAS GERAIS (TÍTULO III - 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.

2.5.3.1 Conheça seu cliente (Cap. V)

O princípio de **Conheça Seu Cliente (KYC)** estabelece que os Distribuidores de Produtos de Investimento devem buscar um entendimento profundo do perfil dos seus clientes desde o início do relacionamento e ao longo de todo o ciclo de interação. Este processo envolve não apenas a coleta de informações básicas, mas também a análise contínua do comportamento e das necessidades dos clientes. A obrigatoriedade de visitas pessoais, quando necessário, tanto às residências quanto aos locais de trabalho ou instalações comerciais, faz parte dessa análise aprofundada. Isso garante que os Distribuidores identifiquem corretamente os riscos

envolvidos e ajam de acordo com as exigências regulatórias de prevenção à lavagem de dinheiro, além de oferecer produtos adequados ao perfil de cada cliente.

2.5.3.2 Suitability (Seção VI)

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.

2.5.3.3 Publicidade (Cap. VII)

No que se refere à **Publicidade** dos Produtos de Investimento, os Distribuidores devem zelar para que as informações divulgadas sejam claras, transparentes e objetivas, com o objetivo de não induzir os clientes a erros ou decisões equivocadas. A regulamentação impõe que a publicidade deve ser honesta e não conter exageros ou promessas de rentabilidade futura. Além disso, é importante que as informações sejam consistentes e baseadas em dados técnicos. Caso sejam apresentadas projeções ou simulações, todos os critérios utilizados devem ser claramente descritos. A publicidade também deve evitar distorções nos períodos de análise, como ressaltar períodos de boa performance e ignorar aqueles menos favoráveis. Essa responsabilidade é crítica para manter a confiança no mercado financeiro e garantir que os investidores tomem decisões bem-informadas.

Material Publicitário

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

Material Técnico

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

- I. Descrição do objetivo e/ou estratégia;
- II. Público-alvo, quando destinado a investidores específicos;
- III. Carência para resgate e prazo de operação;
- IV. Tributação aplicável;
- V. Informações sobre os canais de atendimento;
- VI. Nome do emissor, quando aplicável;
- VII. Classificação do Produto de Investimento (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.

Avisos Obrigatórios

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.

2.5.3.4 Transparência na Remuneração do Distribuidor (Cap. VIII)

A **Transparência na Remuneração** é fundamental para que os investidores saibam exatamente quanto e como os Distribuidores são remunerados pela venda de Produtos de Investimento. Os Distribuidores devem informar de maneira clara os valores recebidos, tanto direta quanto indiretamente. Essa prática é essencial para evitar conflitos de interesse e assegurar que o cliente tenha plena consciência de todos os custos envolvidos na transação ou serviço oferecido. Assim, o cliente pode avaliar se os custos são razoáveis em relação aos benefícios esperados.

2.5.3.5 Serviços de Intermediação no Exterior (Cap. X)

Estabelece as diretrizes para que os Distribuidores possam oferecer **serviços de intermediação no exterior** a clientes residentes no Brasil. De acordo com esse artigo, o oferecimento desses serviços é permitido, desde que seja conduzido em conformidade com os seguintes critérios:

1. **Contrato com Instituições Intermediárias Estrangeiras:** O serviço de intermediação deve ser realizado com base em um contrato previamente estabelecido entre o distribuidor e instituições intermediárias estrangeiras. Essas instituições, por sua vez, devem ser reguladas pelas autoridades competentes em seus respectivos países.
2. **Conformidade com a Regulação Brasileira:** O oferecimento dos serviços de intermediação no exterior deve respeitar as normas e regulações estabelecidas pela legislação brasileira. Isso inclui garantir que as operações realizadas no exterior estejam de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis aos produtos e serviços oferecidos aos clientes brasileiros.
3. **Proteção ao Investidor:** Ao oferecer serviços de intermediação no exterior, os Distribuidores também devem assegurar que os clientes brasileiros compreendam os riscos associados a investimentos fora do país. É necessário garantir transparência quanto aos custos, regulamentação, e eventuais diferenças nos níveis de proteção ao investidor oferecidos por jurisdições estrangeiras.

2.5.3.6 Transferência de Produtos de Investimento (Cap. XI)

A transferência de Produtos de Investimento entre Distribuidores é permitida, desde que os produtos sejam de mesma titularidade, ou seja, o cliente deve ser o proprietário em ambas as instituições envolvidas no processo. Esse mecanismo permite que investidores transfiram sua posição de um Distribuidor para outro sem a necessidade de liquidar os ativos ou enfrentar novos processos de compra, evitando custos adicionais ou prejuízos associados à venda e recompra de ativos.

Tipos de Produtos de Investimento Envolvidos

1. **Fundos de Investimento:** O artigo contempla a transferência de **cotas de fundos de investimento**, permitindo que o investidor mude a administração ou custódia de suas cotas entre Distribuidores. Isso pode ser útil quando o investidor prefere concentrar todas as suas aplicações em um único Distribuidor ou deseja mudar para uma instituição que ofereça melhores condições de custódia ou gestão.
2. **Custódia de Demais Produtos de Investimento:** Além de fundos, o artigo também permite a transferência da **custódia de outros produtos de investimento**, como ações, títulos de renda fixa e derivativos. A custódia envolve a guarda e administração dos ativos, e a transferência facilita o gerenciamento dos investimentos do cliente, permitindo uma melhor adequação às suas necessidades.

Importância e Vantagens

A **transferência de produtos de investimento** entre Distribuidores oferece maior flexibilidade e conveniência ao investidor, permitindo a movimentação dos seus ativos entre diferentes instituições de forma eficiente. Isso pode ser vantajoso quando o cliente busca melhores condições de serviço, taxas mais atrativas ou maior confiança em uma instituição específica. Além disso, esse processo é fundamental para garantir a competitividade entre Distribuidores e a liberdade do investidor de escolher onde manter seus ativos.

2.5.3.7 Apuração de Valores de Referência (Cap. XII)

Os artigos 18 e 19 regulamentam a apuração dos valores de referência de títulos públicos e privados detidos pelos clientes que não estão integrados em Fundos de Investimento ou Carteiras Administradas. Os Distribuidores devem definir critérios claros para apurar esses valores, seguindo princípios fundamentais de comprometimento, consistência, equidade e objetividade.

Artigo 18 – Critérios de Apuração

Os Distribuidores são responsáveis por estabelecer critérios para determinar o valor de referência dos títulos públicos e privados detidos pelos clientes fora de fundos ou carteiras administradas. Isso é essencial para garantir que os investidores tenham uma visão precisa e atualizada do valor de seus ativos.

Artigo 19 – Princípios da Apuração

1. **Comprometimento:** Os Distribuidores devem garantir que os valores de referência reflitam o preço mais atualizado possível, considerando fatores como o **risco de crédito** e a **duration** dos títulos. Caso não seja possível obter o valor exato, eles devem empregar os melhores esforços para estimar esse valor, sem focar na liquidez do título.
2. **Consistência:** Os procedimentos e valores adotados para a apuração de um mesmo título devem ser uniformes, inclusive se terceiros forem contratados para essa função. A consistência garante que todos os clientes tenham acesso a avaliações padronizadas.
3. **Equidade:** A metodologia de apuração deve tratar todos os clientes de forma justa, sem favorecimentos. O princípio da equidade assegura que as decisões sobre fontes de dados ou métodos utilizados sejam uniformes para todos.
4. **Objetividade:** As informações usadas na apuração devem vir, preferencialmente, de **fontes externas e independentes**, para garantir imparcialidade e precisão no processo de valoração.

Esses princípios devem ser aplicados de maneira integrada, assegurando que o processo de apuração seja justo, transparente e confiável para todos os clientes, sem que um princípio prejudique a aplicação dos demais.

2.5.3.8 Distribuição para o Private

O código define a Distribuição de Produtos de Investimento para o segmento private, voltado para clientes de alta renda. A atividade de distribuição nesse contexto é direcionada para investidores que possuem uma capacidade financeira mínima de R\$ 5 milhões (Valor estabelecido pela ANBIMA, pode variar entre bancos), seja individualmente ou em conjunto com outros ativos ou investimentos.

Características da Distribuição para o Private

1. **Público-Alvo:** O foco da distribuição de produtos para o private é o cliente com patrimônio elevado, capaz de investir valores significativos. Esses clientes possuem, geralmente, perfis financeiros mais complexos, exigindo produtos e serviços mais personalizados e sofisticados.

2. **Produtos de Investimento:** A gama de produtos oferecida a esses clientes tende a ser mais diversificada e, muitas vezes, inclui alternativas de investimentos não acessíveis ao público geral, como fundos exclusivos, investimentos no exterior, private equity, entre outros.
3. **Critérios:** Para se enquadrar nessa categoria de cliente, é necessário atender ao requisito mínimo de patrimônio estabelecido em **R\$ 5 milhões**, conforme previsto no **Anexo I das Regras e Procedimentos de Distribuição**. Esse valor pode ser considerado de forma individual ou combinado com outros ativos.

Importância da Personalização

O segmento **private** exige uma abordagem altamente personalizada, com foco em estratégias financeiras que considerem o perfil de risco, objetivos de longo prazo e o interesse por produtos exclusivos e customizados. A distribuição para esse público deve atender a essas necessidades específicas, oferecendo consultoria financeira especializada e soluções personalizadas de investimento.

2.5.4 Documento de Regras e Procedimentos de Distribuição de Produtos de Investimento

2.5.4.1 Objetivo e Abrangência (Cap. I)

O documento estabelece diretrizes claras para garantir a integridade e a padronização na distribuição de produtos financeiros. Abaixo, um resumo didático dos principais pontos abordados no Capítulo I – Objetivo e Abrangência:

Objetivo:

O documento tem como foco a **promoção de práticas justas e transparentes** no mercado financeiro e de capitais. Seus principais objetivos incluem:

1. **Ética:** Manter os mais altos padrões éticos.
2. **Concorrência justa:** Fomentar a lealdade entre os participantes do mercado.
3. **Padronização:** Criar um padrão uniforme nos procedimentos de distribuição.
4. **Informação:** Melhorar a qualidade e a disponibilidade de dados fornecidos à ANBIMA.
5. **Funcionamento:** Estimular a eficiência na distribuição dos produtos de investimento.
6. **Transparência:** Garantir a clareza nas interações com os clientes.
7. **Qualificação:** Aumentar a qualificação dos distribuidores e seus profissionais.

Abrangência:

O código se aplica às **instituições financeiras autorizadas** que desempenham a distribuição de produtos de investimento, como bancos, corretoras, distribuidoras de títulos, entre outras. A adesão ao código, no entanto, pode variar:

- **Adesão formal:** Obrigatória para instituições que distribuem produtos de terceiros.
- **Apenas observação:** Instituições autorizadas pela CVM a distribuir seus próprios produtos devem apenas observar as regras, não sendo obrigadas a aderir formalmente.

Outras considerações importantes:

- **Conglomerados e Grupos Econômicos:** O código também deve ser observado por todas as entidades do conglomerado que atuam no Brasil.
- **Exceções:** Algumas distribuições, como para governos e pessoas jurídicas dos segmentos middle e corporate, estão isentas de algumas obrigações, com exceção dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS).

- **Regulação e Autoridades:** O código não substitui as regulamentações dos órgãos supervisores, como CMN, BCB e CVM. Em caso de conflito entre as normas do código e as regulamentações, prevalecem as regras dos órgãos reguladores.

2.5.4.2 Da Atividade de Distribuição de Produtos de Investimento - Regras Gerais (Cap. II – Seção I)

O Art. 2º das Regras Gerais estabelece uma diretriz clara para os distribuidores ao fornecer informações ou recomendações de produtos de investimento. O objetivo é garantir que os distribuidores mantenham transparência e ética em sua comunicação com clientes e potenciais clientes. Os principais pontos a serem observados são:

Proibição de Indução ao Erro

Os distribuidores **não podem induzir os clientes a erro** ao transmitir a falsa impressão de que estão atuando como consultores independentes. Isso significa que, ao fornecer informações ou recomendações sobre produtos de investimento, deve ficar claro que o distribuidor **não é um consultor de valores mobiliários autônomo** e que está vinculado à atividade de distribuição de produtos.

Distinção de Papéis

A regra reforça a necessidade de distinguir o papel do distribuidor daquele de um consultor independente. No processo de distribuição de produtos de investimento, o distribuidor está atrelado à venda e distribuição desses produtos e **não atua de forma autônoma** ou isenta, como seria o caso de um consultor financeiro independente.

2.5.4.2.1 Divulgação de informações por meios eletrônicos

Os distribuidores são obrigados a manter uma **seção exclusiva** em seus sites ou canais alternativos, contendo informações essenciais sobre os produtos de investimento distribuídos. As informações mínimas a serem divulgadas incluem:

1. **Descrição do objetivo ou estratégia de investimento:** Explicar a finalidade do produto e a forma como os recursos serão aplicados.
2. **Público-alvo:** Informar para quem o produto é destinado, especialmente se for voltado a clientes específicos, como investidores qualificados.
3. **Carência para resgate e prazo de operação:** Informar o período mínimo necessário para resgate e a duração da operação do produto.
4. **Nome do emissor:** Quando aplicável, o nome da instituição ou empresa emissora do produto.
5. **Tributação aplicável:** Detalhes sobre a forma como o produto será tributado.
6. **Classificação do Produto de Investimento:** De acordo com a Seção III, Capítulo IV destas Regras e Procedimentos.
7. **Principais fatores de risco:** Resumo dos riscos principais, como risco de liquidez, de mercado e de crédito.
8. **Aviso sobre remuneração:** Informação obrigatória sobre a remuneração recebida pela instituição pela distribuição do produto, com a seguinte frase: *“A instituição é remunerada pela Distribuição do produto. Para maiores detalhes, consulte o documento disponível em [endereço eletrônico].”*
9. **Esclarecimento de dúvidas:** Oferecer suporte ao cliente sobre qualquer informação ou questão relacionada aos produtos.

10. Recebimento de reclamações: Garantir que os clientes possam registrar suas insatisfações de forma eficaz.

2.5.4.2.2 Canais digitais

A seção trata das regras para o uso de Canais Digitais pelos distribuidores de produtos de investimento, com foco em segurança e rastreabilidade das transações realizadas pelos clientes. A seguir, destaco os principais pontos do artigo:

Segurança de Acesso (Senha)

Os distribuidores devem adotar procedimentos rigorosos para o acesso dos clientes a canais digitais, assegurando a segurança e confidencialidade das informações. Esses procedimentos incluem:

1. **Senhas individuais:** Cada cliente deve ter uma senha de acesso individual.
2. **Desbloqueio de senhas:** O desbloqueio só pode ser feito após a confirmação dos dados do cliente, como dados pessoais, cadastrais ou de transações anteriores.
3. **Criptografia:** As operações realizadas pelos clientes devem ser mantidas e armazenadas de forma criptografada, garantindo a segurança dos dados.
4. **Sessão única por usuário:** Não é permitido que um mesmo usuário acesse mais de uma sessão autenticada ao mesmo tempo, evitando possíveis brechas de segurança

2.5.4.2.3 Remuneração do distribuidor

A seção se refere às obrigações dos Distribuidores de Produtos de Investimento em relação à transparência na divulgação da sua remuneração e dos potenciais conflitos de interesse. Abaixo está um resumo claro e objetivo das principais exigências estabelecidas:

Divulgação das Informações sobre a Remuneração

Os Distribuidores são obrigados a fornecer informações claras sobre a remuneração que recebem pela distribuição de produtos de investimento. Essa divulgação deve estar disponível de forma acessível, por exemplo, em uma seção específica do site do distribuidor ou por meio de outros canais alternativos.

Conteúdo Mínimo do Documento de Divulgação

O documento deve conter, no mínimo:

- **Aspectos gerais** sobre a atividade de distribuição;
- **Formas de remuneração** dos distribuidores;
- **Potenciais conflitos de interesse;**
- **Medidas para mitigar esses conflitos.**

Aspectos Gerais

Deve-se incluir informações sobre:

- Os serviços prestados e os limites de atuação do distribuidor;
- Se o distribuidor distribui produtos próprios ou de terceiros e se há concorrência entre esses produtos;
- Os critérios adotados para a recomendação de produtos de investimento.

Formas de Remuneração

O documento deve detalhar os tipos de remuneração recebida, que podem incluir:

- Percentual da taxa de administração e de performance;
- Spread e taxa de distribuição;
- Detalhamento sobre variações na remuneração dos profissionais envolvidos nas vendas.

Conflitos de Interesse

Os distribuidores devem descrever os potenciais conflitos de interesse, como:

- Incentivos para recomendar operações devido ao recebimento de corretagem;
- Produtos próprios ou de emissão do conglomerado;
- Recebimentos de rebates e comissões de terceiros.

Medidas de Mitigação

Deve-se descrever as medidas adotadas para mitigar os conflitos de interesse, visando garantir maior transparência.

Atualização e Requisitos do Documento

O documento deve ser atualizado pelo menos a cada 24 meses, e deve ter no máximo duas páginas. As informações devem ser claras, precisas, e não induzir o investidor a erros. Além disso, o documento deve incluir um link para o portal de educação financeira da ANBIMA, “Como Investir”.

2.5.4.2.3 Regras Gerais (seção VII)

As **Regras Gerais** estabelecem os princípios que devem ser seguidos por todas as instituições e profissionais que atuam na **distribuição de produtos de investimento**.

Pontos principais:

- **Transparência:** todas as informações fornecidas ao investidor devem ser claras, completas e acessíveis.
- **Ética e diligência:** o distribuidor deve sempre agir no melhor interesse do cliente, evitando práticas enganosas ou que possam gerar conflito de interesses.
- **Padronização:** os procedimentos de distribuição devem seguir as normas da ANBIMA, respeitando regras de publicidade, material técnico e suitability.
- **Responsabilidade:** as instituições participantes são responsáveis por garantir que suas equipes, canais digitais e parceiros (como agentes autônomos) cumpram integralmente as regras do Código.
- **Proteção ao investidor:** assegurar que produtos sejam oferecidos apenas quando compatíveis com o perfil do cliente (suitability), além de preservar sigilo e segurança das informações.
- **Supervisão e conformidade:** é obrigatório manter controles internos e atender às recomendações da Supervisão de Mercados da ANBIMA.

Essas regras visam garantir um processo de distribuição **seguro, ético e transparente**, fortalecendo a confiança do investidor no mercado financeiro.

2.5.4.3 Regras Gerais para Uso do Selo ANBIMA

2.5.4.3.1 Uso dos Selos

O uso do Selo ANBIMA é restrito a instituições que seguem os códigos de autorregulação da ANBIMA, respeitando as seguintes regras:

1. **Autorização:** Somente instituições aderentes aos códigos da ANBIMA podem utilizar o selo.
2. **Apresentação:** O selo deve seguir as especificações de cores e formato, sem alterações.
3. **Finalidade:** O selo indica adesão às melhores práticas, sem garantir rentabilidade ou qualidade de produtos.
4. **Informações:** Deve ser usado com clareza, sem induzir o público ao erro.
5. **Penalidades:** A ANBIMA fiscaliza o uso e pode aplicar sanções em caso de infrações.

2.5.4.3.2 Uso obrigatório dos selos ANBIMA

O uso dos Selos ANBIMA é obrigatório para todas as instituições que aderem aos códigos de autorregulação da ANBIMA em suas comunicações e materiais promocionais. A finalidade desse uso é assegurar que o público reconheça que a instituição segue as melhores práticas do mercado, promovendo transparência e confiança.

2.5.4.3.3 Código de Distribuição (Subseção II)

O selo ANBIMA é um **símbolo de adesão às regras de autorregulação**, e não uma chancela de qualidade de informações ou serviços. Seu uso é regulado, obrigatório em certos materiais, e controlado pela ANBIMA.

2.6 ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR

2.6.1 RESOLUÇÃO CVM 30 E CÓDIGO DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO (CAPÍTULO XI)

Suitability é uma palavra em inglês que significa adequar.

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 E IDADE DO INVESTIDOR

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.

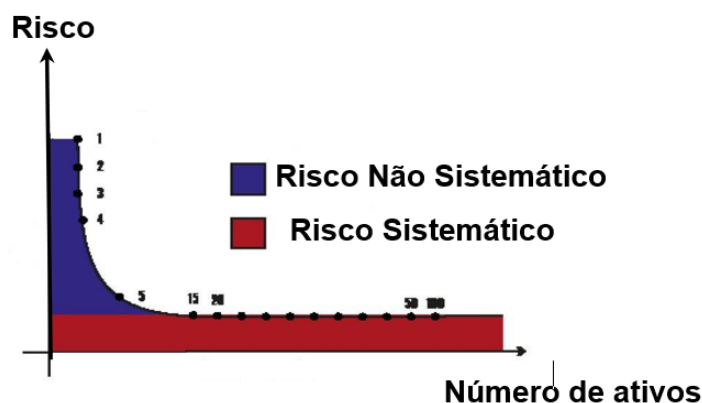
O risco não sistemático é a parte do risco que é específica, individual do ativo, também conhecido como risco próprio, mas pode ser também relacionado ao setor de atuação da empresa emissora do ativo, esse risco pode ser reduzido ou até eliminado com a diversificação.

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

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)

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 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 enviesados 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 $\frac{1}{3}$ de probabilidade de que 600 sejam salvas e $\frac{2}{3}$ 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 $\frac{1}{3}$ de probabilidade que ninguém morra, e $\frac{2}{3}$ 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.

2.8 CONCEITOS DE ASG (AMBIENTAL, SOCIAL E GOVERNANÇA)

Questões ambientais, sociais e de governança (conhecidas como ASG ou ESG - environmental, social and governance, em inglês) são critérios de análise de investimento utilizados por investidores em todo o mundo.

2.8.1 ASPECTOS AMBIENTAIS

Refere-se às práticas das empresas voltadas para o meio ambiente. Exemplos:

- Uso de Recursos Naturais;
- Emissão de Carbono
- Eficiência Energética
- Poluição
- Tecnologias Limpas

2.8.2 ASPECTOS SOCIAIS

Relaciona-se à responsabilidade social, seus impactos na comunidade e sociedade. Exemplos:

- Políticas e Relações de Trabalho
- Política de Inclusão e Diversidade
- Treinamento da Força de Trabalho
- Direitos Humanos
- Privacidade e Segurança de Dados

2.8.3 ASPECTOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Está ligado às políticas, processos, estratégias e orientações de administração das empresas e entidades.

- Independência e Diversidade da Composição do Conselho de Administração
- Remuneração do Conselho
- Ética
- Diligência
- Transparência

2.8.4 CONCEITOS DE INVESTIMENTOS ASG

Existem diversas estratégias que incluem fatores ASG na análise de investimento. As categorias que vamos abordar são as principais no mundo dos investimentos ASG. Não existe uma solução única, cabe ao gestor/investidor adequá-la às suas necessidades, tornando-a mais simples ou mais complexa. Além disso, pode ser escolhida mais de uma estratégia – é comum a utilização de mais de um tipo como forma complementar. Há casos em que a decisão de investimento em um determinado ativo estará involuntariamente de acordo com mais de um tipo de estratégia. Há 4 formas principais de fazer investimentos ASG:

- **Ações:** Comprando ações de empresas que adotam práticas sustentáveis mais consolidadas e negócios que oferecem produtos e soluções ambientais.
- **Fundos de Investimento em Ações:** Fundos que investem em empresas que atendam a critérios de cuidado com meio ambiente, sociedade e governança
- **Green bonds:** São títulos verdes (renda fixa), a exemplo de letras financeiras, CRIs e CRAs, emitidos por empresas privadas e/ou públicas, cujos recursos captados servirão para o financiamento de projetos sustentáveis, como energia solar, otimização dos processos produtivos/industriais, no uso de tecnologias verdes e renováveis, entre outras
- **Debêntures:** Debêntures tradicionais ou incentivadas emitidas por empresas que adotam práticas ASG

Exemplo de Estratégias ASG:

Filtro Negativo – Exclusão de investimentos de acordo com critérios ASG.

Filtro Positivo – São incluídos apenas investimentos que preenchem os critérios.

Best-In-Class – Seleção de acordo com o ranking das melhores práticas.

Investimento de Impacto - Investimentos focados em companhias com projetos focados em impacto social e ambiental.

2.8.5 REGULAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO ASG

O crescimento da demanda global por investimentos com aspectos de responsabilidade social e sustentabilidade ambiental tem impulsionado o mercado de fundos **ASG**, o que vem sendo acompanhado por reguladores de todo o mundo que buscam nivelar as informações e parâmetros adotados pelos agentes de mercado.

As resoluções CMN 4943, 4944 e 4945/2021, juntamente com a resolução BCB nº 139 e Instrução Normativa BCB 153, foram criadas para aprimorar padrões de transparência e padronização dos investimentos ASG, além de determinar que gestores de ativos adotem um padrão uniforme de comunicação e prestação de contas dos impactos que seus portfólios têm na sociedade e no meio ambiente.

2.8.5.1 RESOLUÇÃO CMN 4.943/2021

A Resolução CMN 4.943 trata do gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático. Exige a identificação, a avaliação, a mensuração e o monitoramento dos riscos, assim como o estabelecimento de mecanismos de identificação e monitoramento dos riscos e o estabelecimento de uma estrutura de gerenciamento e requerimentos mínimos prudenciais a serem observados para cada tipo de risco.

- **Risco Social:** é a possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados à violação de direitos e garantias fundamentais ou a atos lesivos a interesse comum.
- **Risco Ambiental:** é a possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados à degradação do meio ambiente, incluindo o uso excessivo de recursos naturais.
- **Risco Climático:** o risco climático divide-se em de transição e físico:

Risco climático de transição: é a possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados ao processo de transição para uma economia de baixo carbono, em que a emissão de gases do efeito estufa é reduzida ou compensada e os mecanismos naturais de captura desses gases são preservados;

Risco climático físico: é a possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados a intempéries frequentes e severas ou a alterações ambientais de longo prazo, que possam ser relacionadas a mudanças em padrões climáticos.

2.8.5.2 RESOLUÇÃO CMN 4.944/2021

Diz respeito ao gerenciamento de riscos de maneira simplificada para o risco social, ambiental e climático. A nova regra dispõe sobre:

- Critérios para identificação dos riscos como fontes significativas de risco;
- Mecanismos para identificação e monitoramento dos riscos incorridos por instituição em decorrência dos produtos/serviços/atividades/processos próprios ou de contrapartes/controladas/fornecedores/prestadores de serviços terceirizados;
- Identificação, avaliação, classificação e mensuração dos riscos; e
- Procedimentos para a adequação do gerenciamento às mudanças políticas, legais, regulamentares, tecnológicas ou de mercado que possam impactar a instituição de maneira relevante

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

Determina a necessidade de se estabelecer e implementar ações com vistas à sua efetividade e de fortalecer requisitos de governança e de transparência em relação à PRSAC e às ações implementadas. Para tanto, a PRSAC deverá ser divulgada ao público externo em conjunto com as ações que assegurem sua efetividade e ser implementada de acordo com o perfil de cada instituição, observado o seu modelo de negócio, a natureza das suas operações e a complexidade dos seus produtos, serviços, atividades e processos, além de considerar os objetivos estratégicos da instituição, condições de competitividade e o ambiente regulatório em que a instituição atua. Ainda, caberá a instituição estabelecer critérios claros e passíveis de verificação.

A PRSAC consiste em um conjunto de princípios e diretrizes de natureza social, ambiental e climática que devem ser observados pela instituição na condução dos seus negócios, atividades e processos, bem como em suas relações, assim sendo definidos:

Natureza Social: o respeito, a proteção e a promoção dos direitos e garantias fundamentais e dos interesses comuns;

Natureza Ambiental: a preservação e a reparação do meio ambiente, incluindo sua recuperação, quando possível;

Natureza Climática: a contribuição da instituição na transição para uma economia de baixo carbono e na redução dos impactos ocasionados por intempéries frequentes e severas ou por alterações ambientais de longo prazo associadas a mudanças em padrões climáticos;

Interesse Comum: interesse associado a grupo de pessoas ligadas jurídica ou factualmente pela mesma causa ou circunstância, quando não relacionada à natureza ambiental ou à natureza climática; e

Partes Interessadas:

- Os clientes e usuários dos produtos e serviços da instituição;
- A comunidade interna à instituição;
- Os fornecedores e os prestadores de serviços terceirizados relevantes da instituição;
- Os investidores em títulos ou valores mobiliários emitidos pela instituição; e
- As demais pessoas impactadas pelos produtos, serviços, atividades e processos da instituição, segundo critérios por ela definidos.

No quesito governança, a regra delimita algumas funções para diferentes cargos. Por exemplo, a aprovação e revisão da PRSAC é de competência do conselho de administração, e deverá ser feita, no mínimo, a cada três anos ou quando da ocorrência de eventos considerados relevantes

2.8.5.4 RESOLUÇÃO BCB Nº 139 - DIVULGAÇÃO DE RELATÓRIO DE RISCOS E OPORTUNIDADES SOCIAIS, AMBIENTAIS E CLIMÁTICAS (RELATÓRIO GRSAC)

Dispõe sobre a divulgação anual do Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (Relatório GRSAC) por parte das instituições autorizadas a funcionar pelo BCB e visa a promoção da transparência e da disciplina de mercado, de forma a permitir a identificação do nível de comprometimento das instituições com a economia sustentável e inclusiva, aprimorar a percepção de riscos e tornar mais fundamentadas as decisões dos agentes.

O Relatório GRSAC deve abranger a governança do gerenciamento dos riscos, os impactos reais e potenciais dos riscos nas estratégias adotadas pela instituição nos negócios e no gerenciamento de risco e de capital e os processos de gerenciamento dos riscos ambientais, sociais e de governança corporativa

2.8.5.5 INSTRUÇÃO NORMATIVA BCB Nº 153 - ESTABELECE TABELAS PADRONIZADAS PARA FINS DE DIVULGAÇÃO DE RELATÓRIO DE RISCOS E OPORTUNIDADES SOCIAIS, AMBIENTAIS E CLIMÁTICAS (RELATÓRIO GRSAC)

Trata das tabelas em que deve ser descrito o papel do conselho de administração, da diretoria da instituição, do diretor para gerenciamento de riscos e do comitê de riscos no processo de governança para a identificação, a mensuração, a avaliação, o monitoramento, o reporte, o controle e a mitigação do risco social, do risco ambiental e do risco climática. As tabelas têm frequência anual de publicação.

Tabela GVR: Governança do gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático:

- Considerar, entre as atribuições, as formas de controle, a delegação de autoridade e a divisão de responsabilidades.

- Quando os riscos: social, ambiental e climático forem relevantes, devem constar os critérios de:
 - i. aprovação e revisão dos níveis de apetite por riscos da instituição,
 - ii. das políticas, estratégias e limites de gerenciamento de riscos e de gerenciamento de capital,
 - iii. do programa de testes de estresse,
 - iv. das políticas para a gestão de continuidade de negócios;
 - v. do plano de contingência de liquidez;
 - vi. do plano de capital e do plano de contingência de capital; e
 - vii. da política de remuneração.

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

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

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

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

Tabela MEM (FACULTATIVA): Indicadores utilizados no gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático.

Tabela OPO (FACULTATIVA): Oportunidades de negócios associadas aos temas social, ambiental e climático

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 C=Consumo, I = Investimento, G = Gastos do Governo, X = Exportações e M = Importações.

A anbima costuma usar a expressão NX (sigla de Exportações Líquidas em inglês) substituindo (X-M) na 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-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 B3 (Ex-CETIP). A taxa DI é definida como a média ponderada das negociações diárias de CDIs apuradas na B3.

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, alto nível de emprego etc.). Atualmente (2023) a meta de inflação brasileira é de 3 % com margem de 1,5% (1,5%-4,5%).

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 consequentemente 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 30% no banco central, restando apenas os outros 70% para que possam fazer operações de empréstimo.

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 consequente 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 consequente 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

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.

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 o aumento da 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 do Banco Central.

As Reservas Cambiais são consequência do superávit no Balanço de Pagamentos. Atualmente as reservas brasileiras superam os US\$ 350 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

Conta - Transações Correntes

Formada por quatro subcontas:

- Balança Comercial

- Balança de Serviços
- Balança de Rendas
- Transferências Unilaterais

Conta - Capital

Junção de duas contas: Capital (mudança de patrimônio) e financeira. Esta conta engloba Empréstimos, Amortizações, **Investimentos (diretos e indiretos)** e derivativos. Tem sido positiva por causa do grande volume de Investimento Estrangeiro.

Balanço de Pagamentos	
Transações Correntes	• Balança Comercial
	• Balança de Rendas
	• Balança de Serviços
	• Transferências Unilaterais
Capital e Financeira	• 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 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:

$$\text{Taxa Nominal} = \text{Taxa Real} + \text{Inflação}$$

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 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.

$$\text{Fórmula: } M = C (1 + i.n)$$

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.

$$\text{Fórmula: } M = C (1 + i)^n$$

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% ao trimestre (a.t) é proporcional a 8% ao quadrimestre (a.q).

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

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

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

$$i_2 = K \times i_1$$

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

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

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

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

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

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

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

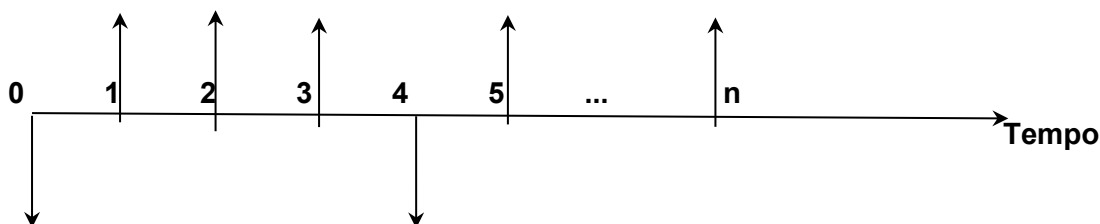
EXEMPLOS:

- 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 (-)

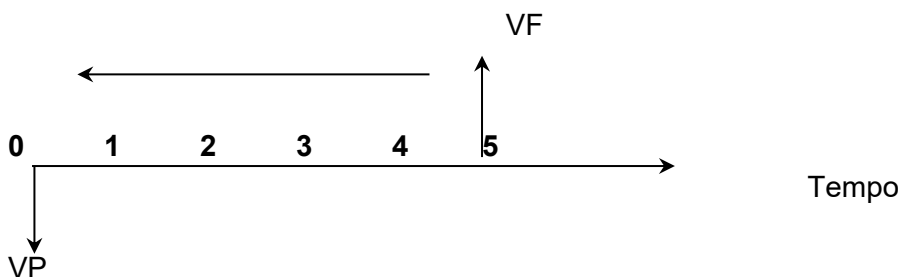
O fluxo de caixa é representado pela linha do tempo (vetor esquerda-direita) e pelas entradas e saídas de caixa ao longo do período.

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

3.2.3.1 VALOR PRESENTE, VALOR FUTURO E TAXA DE DESCONTO

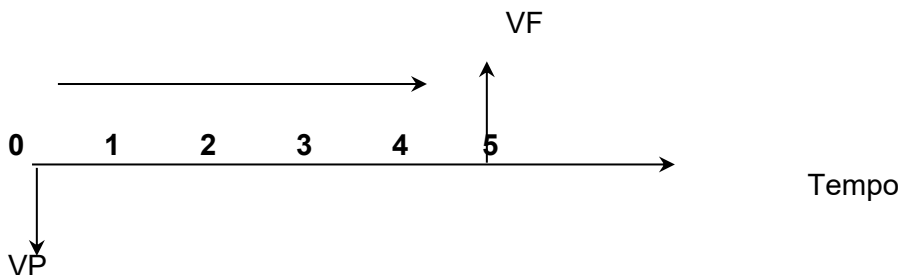
Valor Presente

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.

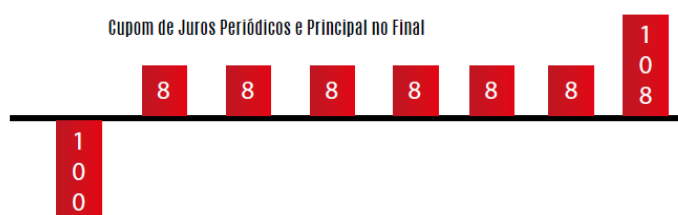
3.2.3.2 FLUXO DE CAIXA: CUPOM E AMORTIZAÇÕES

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

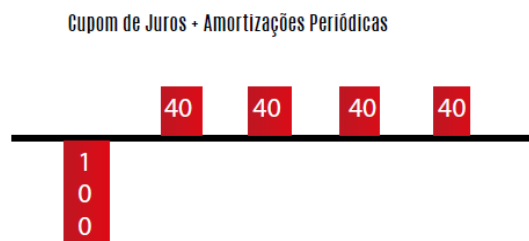
Antigamente os títulos eram físicos (impressos), e como não havia controle computacional, para receber o pagamento de juros intermediário de um certo período era necessário destacar um pedaço do título, o cupom, e com esse pedaço de papel o investidor trocava pelo pagamento dos juros. Assim, o pagamento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



AMORTIZAÇÕES

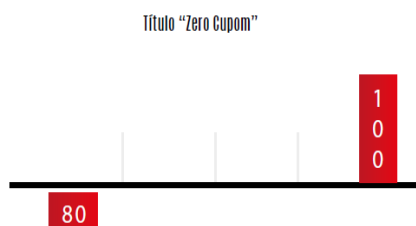
Amortização é a parte do pagamento que reduz o saldo devedor. Quando efetuamos o pagamento de uma parcela do financiamento de um carro, por exemplo, uma parte do pagamento se deve aos juros e o que sobra é amortização, justamente a parte que vai reduzir o saldo devedor do financiamento.

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: 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: 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.

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

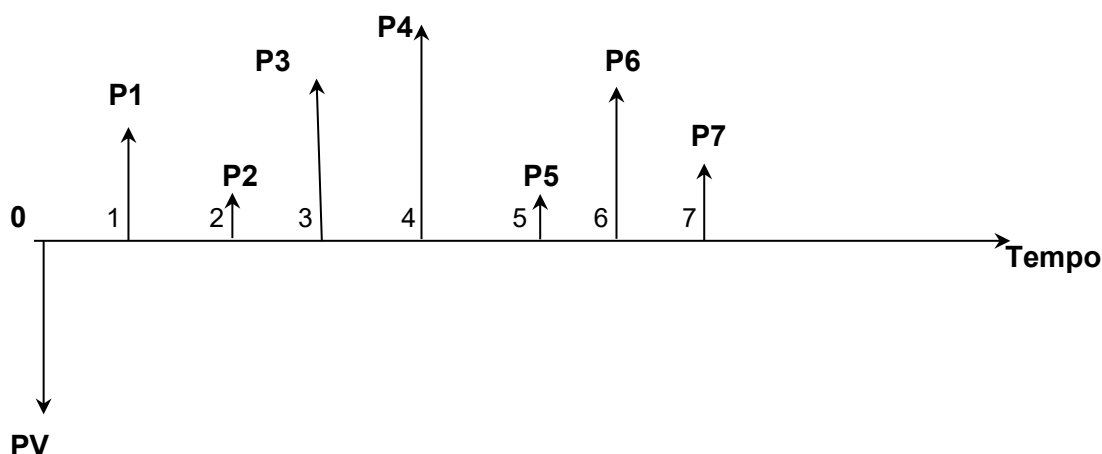
$$\text{Carteira B: } \frac{(2 \times 1) + (1 \times 5)}{3} = 2,33 \text{ anos}$$

Resposta: A carteira B tem prazo médio menor, pois o título de maior valor (R\$ 2 milhões) vence em 1 ano, enquanto 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 Líquido igual a 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:

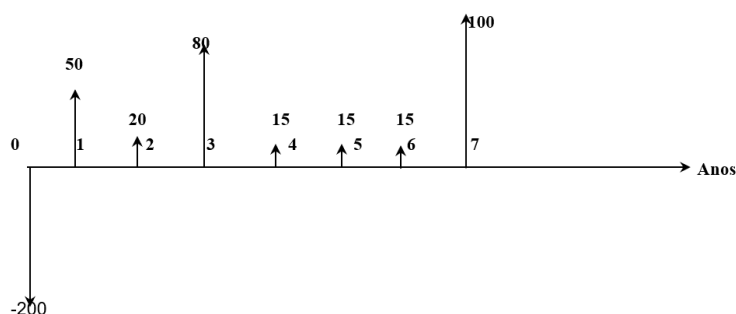
$$PV = \frac{P1}{(1+i)^1} + \frac{P2}{(1+i)^2} + \frac{P3}{(1+i)^3} + \frac{P4}{(1+i)^4} + \frac{P5}{(1+i)^5} + \frac{P6}{(1+i)^6} + \frac{P7}{(1+i)^7}$$

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 ótica 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 preferenciais 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

Bônus de subscrição são títulos negociáveis emitidos por sociedades por ações, que conferem aos seus titulares, nas condições constantes do certificado, o direito de

subscrever ações do capital social da companhia, dentro do limite de capital autorizado no estatuto.

Em regra, a decisão pela emissão dos bônus de subscrição compete à assembleia-geral, mas o estatuto da companhia pode atribuí-la ao conselho de administração. Os acionistas da companhia têm preferência para subscrever a emissão de bônus.

Os bônus de subscrição não se confundem com os direitos de subscrição. Estes são os direitos que a Lei confere aos acionistas para subscrever ações ou títulos conversíveis em ações em novas emissões. Portanto, em uma nova emissão de ações, debêntures conversíveis em ações ou mesmo bônus de subscrição, os acionistas têm a preferência de subscrever a emissão por um determinado período. Durante esse período, esse direito pode ser negociado, mas, ao fim do prazo estipulado, o direito ou é exercido ou é extinto. Importante registrar que a Lei 6404/76 determina algumas hipóteses de exclusão desse direito de preferência, conforme artigo 172.

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”, portanto, 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 de 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 JCP garante um benefício fiscal para a empresa, uma vez que os valores pagos na forma de JCP 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.

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

Os acionistas que têm a maior parte dos votos nas assembleias gerais, possuem o controle sobre a empresa. Acordo de acionistas é a união de acionistas com objetivos comuns em um grupo controlador. Normalmente, 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)

O *tag along* é a extensão do prêmio de controle aos acionistas minoritários. Isso significa que na oferta por alienação de controle da empresa, o comprador é obrigado a fazer uma oferta pública de aquisição das demais ações ordinárias, assegurando no mínimo 80% do preço por ação ofertado ao controlador.

4.1.4.3.3 FONTES DE INFORMAÇÃO

As informações sobre as empresas são reguladas por normas rígidas de *compliance*. Algumas das principais fontes de informação são: relatórios 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 as 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 análises 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, sendo que principal diferença em relação ao Lucro, é que o EBITDA desconsidera efeitos contábeis, sendo uma medida importante do resultado operacional da empresa. 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 econômica e 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.



Ex:

Resistência – limitador de tendência de alta;

Suporte – limitador de tendência de baixa

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 acionistas, existe uma tendência (caso não haja mudanças na empresa 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 traz mais volatilidade para a ação, afinal, 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 detêm. 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.

	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
Tipos de Ações	Apenas Ordinárias (ON)	Ordinárias (ON) e Preferenciais (PN)	Ordinárias (ON) e Preferenciais (PN)	Ordinárias (ON) e Preferenciais (PN)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (Free Float)	20%	20%	20%	Não Há Mínimo
Calendário de Eventos Corporativos	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo
Tag Along	100% para todas as ações	100% para todas as ações (ON e PN)	80% para ON (Legislação)	80% para ON (Legislação)
Demonstrações Financeiras	Padrão Internacional	Padrão Internacional	Conforme Legislação	Conforme Legislação
Conselho de Administração	Mínimo 3 membros (Legislação), dos quais, pelo menos 2 ou 20% (o que for maior) devem ser independentes	Mínimo 5 membros, com pelo menos 20% independentes	Mínimo 3 Membros (Legislação)	Mínimo 3 Membros (Legislação)
Adoção à Câmara de Arbitragem	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	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 “day trade”.

Base de Cálculo é o Ganho de Capital = 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 mil, 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 em 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 títulos pós-fixados.

Títulos pós-fixados: são aqueles que possuem sua remuneração atrelada à 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:

VENCIMENTO ANTECIPADO Possibilidade de o emissor saldar o seu débito antes do vencimento.

RESGATE ANTECIPADO - Possibilidade de o investidor resgatar o investimento antes da data de 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). Grande parte 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. A NTN-B Principal é 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 que Pessoas Físicas comprem e vendam diretamente títulos públicos através da internet.
<https://www.tesourodireto.com.br/>

O **valor mínimo para aplicação é de 0,01 título (1% do valor de face)**, respeitando o limite mínimo de **R\$ 30,00**, enquanto o **limite máximo para aquisição é de até R\$ 1 milhão por mês**, independentemente de a compra ser feita de forma tradicional ou programada.

A liquidez das aplicações é garantida pelas recompras diárias, onde o investidor pode vender seus títulos antecipadamente. O horário para compra e venda dos títulos é das **09h30 às 18h**.

As compras efetuadas no Tesouro Direto estão sujeitas ao pagamento de duas taxas de serviço:

- Taxa de Custódia da B3: 0,20% a.a. sobre o valor dos títulos. A taxa é provisionada diariamente a partir da liquidação da operação de compra, e portanto, é cobrada proporcionalmente ao período em que o investidor permanecer com o título. A partir do dia 01/08/2020, o título Tesouro Selic passou a ser isento da taxa de custódia até o estoque de R\$10.000,00.
- Taxa da Instituição Financeira: a taxa cobrada pela instituição financeira é negociada livremente com o investidor. Pode ser cobrada anualmente ou por operação. Na prática, atualmente, quase todas as instituições intermediárias têm isentado os clientes dessa taxa.

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 (deságio sobre o valor de face).

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.

4.2.3.1.2 Negociação de títulos públicos: Mercado Primário: leilões; Mercado Secundário: balcão

A negociação de títulos públicos no Brasil ocorre em dois ambientes distintos: o mercado primário e o mercado secundário. A compreensão desses mercados é crucial para investidores e profissionais do setor financeiro. Vamos detalhar cada um deles:

Mercado Primário: Leilões

No mercado primário, os títulos públicos são vendidos pela primeira vez, diretamente pelo Tesouro Nacional. O principal mecanismo utilizado são os leilões.

1. **Leilões de Títulos:** O Tesouro Nacional anuncia os leilões, informando os tipos de títulos disponíveis, quantidades e condições. Existem dois tipos principais de leilões:
 - **Leilões Tradicionais:** Os investidores submetem suas ofertas de compra, especificando a quantidade de títulos e a taxa de juros que estão dispostos a aceitar.
 - **Leilões com Taxa Fixa:** O Tesouro Nacional define previamente a taxa de juros, e os investidores decidem apenas a quantidade de títulos que desejam comprar.
2. **Participantes:** Podem participar tanto pessoas físicas quanto jurídicas, geralmente por meio de intermediários financeiros como bancos e corretoras.

3. **Objetivo do Governo:** Captar recursos para financiar as atividades e projetos governamentais.

Mercado Secundário: Balcão

Após a emissão inicial no mercado primário, os títulos públicos podem ser negociados no mercado secundário.

1. **Negociação “Over-The-Counter” (OTC):** No mercado secundário, a negociação dos títulos públicos ocorre majoritariamente em um ambiente de balcão, ou seja, fora de bolsas de valores, em um mercado OTC. As negociações são realizadas diretamente entre as partes ou com a intermediação de instituições financeiras.
2. **Liquidez e Preços:** Os preços dos títulos no mercado secundário variam conforme a oferta e demanda, além de serem influenciados por fatores macroeconômicos como taxas de juros e inflação. A liquidez (facilidade de compra e venda) dos títulos varia de acordo com o tipo e o prazo do título.
3. **Objetivo dos Investidores:** Comprar e vender títulos públicos com o intuito de lucrar com as variações de preços ou para ajustar suas carteiras de investimentos.
4. **Tesouro Direto:** Embora tecnicamente seja parte do mercado secundário, o programa Tesouro Direto merece destaque. Ele permite que investidores pessoas físicas comprem e vendam títulos públicos pela internet. O Tesouro Nacional garante a recompra desses títulos, proporcionando liquidez.

4.2.3.1.3 TESOIRO DIRETO. CONCEITO E CARACTERÍSTICAS OPERACIONAIS. CUSTOS PARA O INVESTIDOR.

O "Tesouro Direto" é um programa do Tesouro Nacional do Brasil, desenvolvido em parceria com a B3 (antiga BM&F Bovespa), que permite a compra e venda de títulos públicos federais por pessoas físicas pela internet. Estes títulos são emitidos pelo Governo Federal para financiar suas atividades, como educação, saúde e infraestrutura. Investir no Tesouro Direto é uma forma de emprestar dinheiro ao governo, que devolve o valor com juros no vencimento do título.

Conceito

O Tesouro Direto foi criado para democratizar o acesso aos títulos públicos, permitindo que pequenos investidores também possam adquiri-los. Antes, esses títulos eram comprados principalmente por grandes investidores. Ao investir nesses títulos, o indivíduo está, de certa forma, financiando o governo e, em troca, recebe uma remuneração que pode ser prefixada (juros definidos no momento da compra) ou pós-fixada (varia de acordo com algum índice, como o IPCA ou a taxa Selic).

Características Operacionais

1. **Acesso:** O investimento pode ser feito por meio de plataformas online, oferecidas por bancos e corretoras, após o cadastro do investidor.

2. Tipos de Títulos:

- **Tesouro Selic:** Pós-fixado, acompanha a taxa Selic.
 - **Tesouro Prefixado:** Com rentabilidade definida no momento da compra.
 - **Tesouro Prefixado com Juros Semestrais:** Pagamento de juros a cada seis meses.
 - **Tesouro IPCA+:** Rendimento atrelado à inflação (IPCA) mais uma taxa fixa.
 - **Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais:** Combina proteção contra inflação com pagamentos semestrais de juros.
 - **Tesouro Renda+ Aposentadoria e Tesouro Renda+ Educa:** São títulos com características específicas, visando objetivos de longo prazo como aposentadoria e educação.
3. **Prazos de Vencimento:** Os títulos possuem diferentes prazos de vencimento, que podem variar de curto a longo prazo.
4. **Liquidez:** Embora os títulos tenham datas de vencimento, o Tesouro Nacional garante a recompra dos títulos a qualquer momento, com preços e taxas definidos diariamente.
5. **Riscos:** O risco é considerado baixo, pois são garantidos pelo Governo Federal. No entanto, há risco de mercado, relacionado à variação das taxas de juros.

Custos para o Investidor

1. **Taxa de Custódia:** Cobrada pela B3 para manter os títulos. É uma porcentagem anual sobre o valor dos títulos.
2. **Taxa de Administração:** Alguns bancos e corretoras cobram essa taxa para gerir a conta, mas muitas instituições oferecem isenção.
3. **Imposto de Renda:** Incide sobre os lucros, com alíquotas regressivas de acordo com o tempo de aplicação (quanto mais tempo, menor a alíquota).
4. **IOF:** Incide sobre o rendimento dos títulos se resgatados antes de 30 dias da compra.

4.2.3.2 TÍTULOS PRIVADOS BANCÁRIOS:

4.2.3.2.1 CDB E LETRAS FINANCEIRAS – LF: CARACTERÍSTICAS

CDB

Títulos de Renda Fixa, que representam depósito a prazo, emitidos por bancos comerciais e/ou 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 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: 50 mil (ou 300 mil para Letras Subordinadas)
- Cupom: Mínimo 180 dias

4.2.3.2.2 DEPÓSITO A PRAZO COM GARANTIA ESPECIAL (DPGE). CARACTERÍSTICAS Autor: Eduardo Carvalho

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 40 milhões. O valor mínimo é de 1 Milhão.

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 12 meses nem superior a 24 meses. 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 da 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 (debenturistas), 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;

- 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

4.2.3.3.2.1 CARACTERÍSTICAS: DESCRIÇÃO, PRAZO, EMISSORES, FORMA DE RESGATE, LIQUIDEZ, RENTABILIDADE E REGISTRO.

Título privado de financiamento de curto e médio prazo. As Notas Promissórias (NPs) também são conhecidas como *Commercial Papers*. 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:

360 dias para empresas S.A. de capital fechado e aberto.

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

Precisa de registro na B3 (ex-CETIP).

Tributação similar aos demais produtos de renda fixa, lembrando 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: CPR, LCA, CDCA E 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);
- Sem Garantia do FGC;
- Pode ter o imóvel como garantia (Alienação Fiduciária ou Hipoteca)
- Isenção do imposto de renda para pessoa física;
- Para PJ vale a “tabelinha” de IR renda fixa (22,5% até 15%).
- 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 créditos imobiliários garantidos por hipotecas ou por alienação fiduciária de um bem imóvel e que dão aos seus tomadores, direito 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 físicas;
- Para PJ vale a “tabelinha” de IR renda fixa (22,5% até 15%).
- Prazos mínimos: 90 dias; 12 meses ou 36 meses (quando remuneradas anual ou mensalmente por índices de preços, respectivamente).

CCI

Características principais:

- **Definição:** É um título de crédito nominativo, transferível e de livre negociação, que representa créditos imobiliários.
- **Lastro:** Direitos creditórios originados de financiamentos imobiliários (como contratos de financiamento habitacional).
- **Forma:** Pode ser emitida de forma física (cartular) ou escritural (eletrônica).
- **Negociação:** Pode ser negociada no mercado financeiro, inclusive em operações de cessão ou em bolsas/registradoras.
- **Remuneração:** Geralmente vinculada a índices como TR, IPCA ou taxa prefixada/acordada em contrato.
- **Garantias:** Tem como base hipoteca ou alienação fiduciária do imóvel financiado.
- **Objetivo:** Ampliar a liquidez do mercado imobiliário, permitindo às instituições transformar créditos em títulos negociáveis.
- **Investidores:** Destina-se tanto a investidores institucionais quanto individuais que buscam renda fixa atrelada ao setor imobiliário.

- **Tributação:** Não possui a isenção de IR que existe em LCI; segue a tabela regressiva de renda fixa para pessoas físicas e jurídicas.

A **CCI** é um instrumento que transforma financiamentos imobiliários em títulos negociáveis, aumentando a liquidez para os bancos e oferecendo uma alternativa de investimento em renda fixa para investidores.

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 dos depósitos; Pessoas Físicas são isentas de IR; Investimento Garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

Trabalha com duas regras de remuneração:

REGRAS DE REMUNERAÇÃO PARA A POPUPANÇA	
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

FATO GERADOR

Auferir rendimentos em aplicação financeira de Renda Fixa.

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.

ISENÇÃO

Os rendimentos recebidos por pessoas físicas nestas aplicações ficarão isentos do imposto de renda na fonte e na declaração de ajuste anual. São elas:

• LH, CRI, LCI, CDA, WA, CDCA, LCA, CRA, CPR; caderneta de poupança e debêntures de infraestrutura.

4.2.5 FGC – FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO

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\$ 40 milhões** para o DPGE (Depósito a Prazo com Garantia Especial). Instrumento de captação com características próprias definidas pela Resolução 4.222 do CMN.

Além disso o total dos créditos de cada credor contra o conjunto de todas as instituições associadas ao FGC será garantido até o **valor de R\$1.000.000,00 (um milhão de reais) a cada período de 4 anos consecutivos** (o termo inicial deste período é contado a partir do dia da decretação da intervenção ou da liquidação extrajudicial da instituição associada, inclusive). Essa alteração passou a valer para os investimentos feitos após 21 de dezembro de 2017.

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

4.2.6 FGCOOP – FUNDO GARANTIDOR DO COOPERATIVISMO: PRODUTOS E SERVIÇOS QUE POSSUEM GARANTIA DO FGCOOP, LIMITES DE COBERTURA E OPERACIONALIZAÇÃO

Semelhante ao FGC, é destinado para as cooperativas singulares de crédito e para os bancos cooperativos, a exemplo do Bancoob e da SICRED, cujo objetivo é tornar as cooperativas de créditos tão competitivas quantos os bancos comerciais.

Características

O FGCoop é uma associação civil sem fins lucrativos, com personalidade jurídica própria, de direito privado, de abrangência nacional.

A contribuição mensal das instituições associadas ao fundo é de 0,0125% sobre os saldos das contas

A cobertura para o FGCoop é a mesma do FGC, de R\$ 250 mil por CPF ou CNPJ, porém não possui o teto de R\$ 1 milhão.

O Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito garante os seguintes tipos de crédito, quando emitidos por cooperativas:

- Depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio;
- Depósitos de poupança;
- Depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado: RDC (Recibo de Depósito Cooperativo), RDB (Recibo de Depósito Bancário) e CDB (Certificado de Depósito Bancário);
- Depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares;
- Letras de câmbio (LC);
- Letras Imobiliárias (LI);
- 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.

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 das vezes;
- Liquidação com a entrega física do objeto de negociação ou por diferença de preços;
- Contrato adequado às partes;
- Contratos sem padronização;
- Posição mantida até o vencimento;
- Baixa Liquidez;
- Risco de contraparte.

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 se 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 fluxos 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 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 a 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

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

O Comprador ou Titular adquire o DIRETO de **comprar ou vender determinado ativo a um preço predeterminado** (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 predeterminado** (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 exercer o direito. O lançador recebe um prêmio para assumir a obrigação.

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 futuro 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 à 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 direito 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 à 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 à 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?

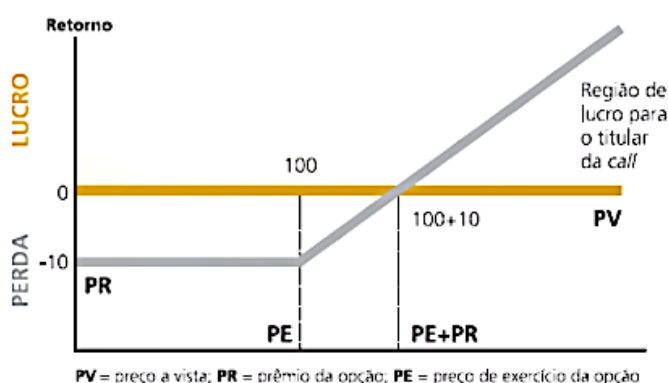
Resposta: Deve exercer se o investidor apostar na alta do mercado, pois tem opção de comprar por R\$ 34,50, mais barato do que os R\$ 35,00. Como ele já pagou o prêmio no início da operação, o preço final passou a ser de R\$ 37,50 (34,50 + 3,00).

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.

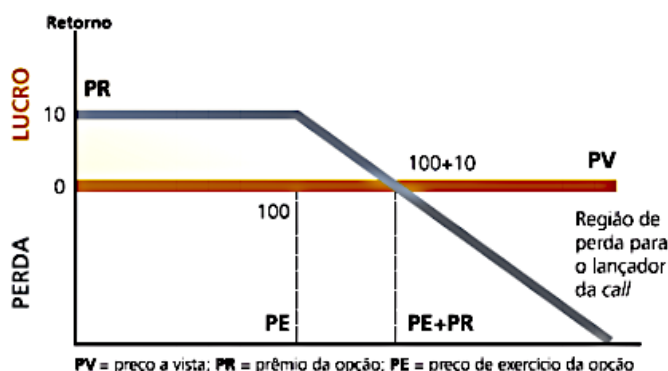
Representação Gráfica

TITULAR DE OPÇÃO DE COMPRA



Resultado do exercício para o titular da call			
PV	PE	Prêmio	Lucros e perdas
90	100	-10	-10
95	100	-10	-10
100	100	-10	-10
105	100	-10	-5
110	100	-10	0
115	100	-10	5
120	100	-10	10
125	100	-10	15

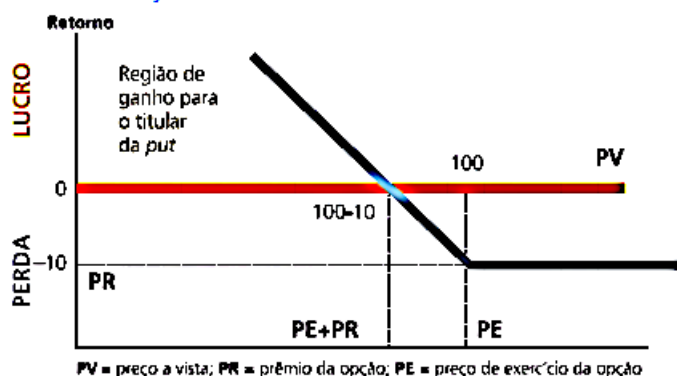
LANÇADOR DE OPÇÃO DE COMPRA



Resultado do exercício para o lançador da call			
PV	PE	Prêmio	Lucros e perdas
90	100	-10	10
95	100	-10	10
100	100	-10	10
105	100	-10	5
110	100	-10	0
115	100	-10	-5
120	100	-10	-10
125	100	-10	-15

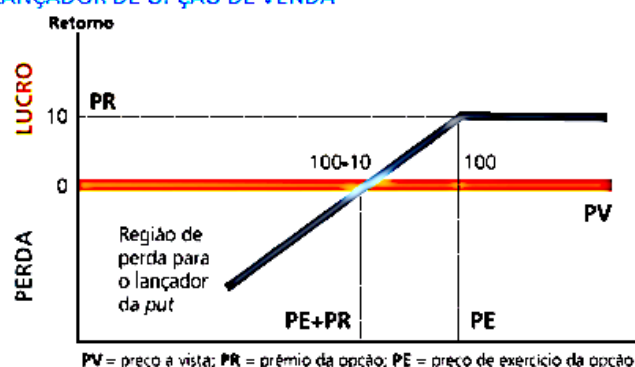
- Breakeven da Call = Preço de Exercício (PE) + Prêmio (PR)
- Preço à Vista Acima do Breakeven: Titular com Lucro, Lançador com Prejuízo

TITULAR DE OPÇÃO DE VENDA



Resultado do exercício para o titular da put			
PV	PE	Prêmio	Lucros e perdas
50	100	-10	40
60	100	-10	30
70	100	-10	20
80	100	-10	10
90	100	-10	0
100	100	-10	-10
110	100	-10	-10
120	100	-10	-10

LANÇADOR DE OPÇÃO DE VENDA



Resultado do exercício para o lançador da put			
PV	PE	Prêmio	Lucros e perdas
50	100	-10	-40
60	100	-10	-30
70	100	-10	-20
80	100	-10	-10
90	100	-10	0
100	100	-10	10
110	100	-10	10
120	100	-10	10

- Breakeven da Put = Preço de Exercício (PE) – Prêmio (PR)
- Preço à Vista Abaixo do Breakeven: Titular com Lucro, Lançador com Prejuízo

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 OPERAÇÕES DE DERIVATIVOS PARA PESSOA FÍSICA E JURÍDICA:

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 B3. As perdas são lançadas na contabilidade da empresa 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

Oferta Pública de Distribuição de COE (Cap. II)

- **Registro na CVM:** A oferta pública de COE é dispensada de registro, mas deve ser realizada por instituições intermediárias autorizadas.
- **Obrigação da instituição intermediária:**
 1. Entregar ao investidor o **Documento de Informações Essenciais (DIE)** antes da aquisição.
 2. Recolher a assinatura (física ou eletrônica) de termo em que o investidor declara ter recebido e entendido os riscos do DIE.
 - Dispensa: quando o comprador for **investidor profissional** ou se o COE for negociado em mercado centralizado e organizado.
- **Documento de Informações Essenciais (DIE):**
 - Deve ser claro, verdadeiro, objetivo e útil.
 - Conteúdo mínimo: emissor e CNPJ, aviso de risco de crédito do emissor, modalidade do COE (com ou sem proteção do valor nominal), valor mínimo, prazo, condições de liquidez, ativos subjacentes, cenários

possíveis de desempenho, fatores de risco, aviso de que o COE **não tem cobertura do FGC** e advertência de que a oferta foi dispensada de registro pela CVM.

- **Material Publicitário:**

- Deve ser consistente com o DIE, identificar-se como publicidade e alertar sobre a necessidade de leitura do documento.
- Não pode destacar apenas o melhor cenário.
- Rentabilidade deve ser sempre apresentada em **taxa efetiva ao ano**.
- Se mencionar rentabilidade passada, deve trazer gráficos de evolução, avisos de que são apenas ilustrativos e reforço de que **rentabilidade passada não garante resultado futuro**.

O COE pode ser distribuído ao público sem registro na CVM, mas com forte exigência de **transparência** e de entrega do **DIE**, que garante ao investidor clareza sobre riscos, modalidades, cenários e limitações do produto.

4.4.4 TRIBUTAÇÃO

Os COEs 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

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 as vender, 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 B3, 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 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 (RESOLUÇÃO CVM 160)

4.6.2.1.2 ÂMBITO, DEFINIÇÕES E FINALIDADE (ART. 1º)

Art. 1º Esta Resolução regula as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados e tem por fim assegurar a proteção dos interesses do público investidor em geral e promover a eficiência e o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários.

4.6.2.1.3 DEFINIÇÃO DE ATOS DE DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA (ART. 3º, INCISOS I, II, III, IV E V)

Art. 3º Configura oferta pública de distribuição o ato de comunicação oriundo do ofertante, do emissor, quando este não for o ofertante, ou ainda de quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, atuando em nome do emissor, do ofertante ou das instituições intermediárias, disseminado por qualquer meio ou forma que permita o alcance de diversos destinatários, e cujo conteúdo e contexto representem tentativa de despertar o

interesse ou prospectar investidores para a realização de investimento em determinados valores mobiliários.

§ 1º Sem prejuízo de outros atos que se enquadrem no **caput**, são exemplos que caracterizam uma oferta como pública:

4.6.2.1.3.1 Material publicitário

I – a utilização de material publicitário dirigido ao público investidor em geral;

4.6.2.1.3.2 Procura por Investidores

II – a procura, no todo ou em parte, de investidores indeterminados para os valores mobiliários, por meio de quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, atuando em nome do emissor, do ofertante ou das instituições participantes do consórcio de distribuição;

4.6.2.1.3.3 Consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento

III – a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a potenciais subscritores ou adquirentes indeterminados, ressalvada a hipótese prevista no art. 6º;

4.6.2.1.3.4 Negociação destinada a subscritores ou adquirentes indeterminados

IV – a negociação feita em loja, escritório, estabelecimento aberto ao público, página na rede mundial de computadores, rede social ou aplicativo, destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados; e V – a prática de quaisquer atos descritos nos incisos II a IV, ainda que os destinatários da comunicação sejam individualmente identificados, quando resultante de comunicação padronizada e massificada.

4.6.2.1.4 Consulta sigilosa a potenciais investidores profissionais (art. 6º.)

Art. 6º É permitida, mesmo antes do protocolo do requerimento de registro da oferta pública, a consulta sigilosa a potenciais investidores profissionais para apurar a viabilidade ou o interesse em uma eventual oferta pública de distribuição.

4.6.2.1.5 Publicidade (arts. 12 e 13)

Art. 12. Após o início do período de oferta a mercado, é permitido ao ofertante, às instituições participantes do consórcio de distribuição e às pessoas contratadas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma dar ampla publicidade à oferta

Art. 13. As divulgações requeridas por esta Resolução, inclusive do prospecto preliminar, quando houver, e do prospecto definitivo, devem ser feitas, com destaque e sem restrições de acesso, na página da rede mundial de computadores.

4.6.2.1.6 Prospecto (art. 16; art. 17)

Art. 16. O prospecto deve ser elaborado pelo ofertante em conjunto com o coordenador líder e conter a informação necessária, suficiente, verdadeira, precisa, consistente e atual, apresentada de maneira clara e objetiva em linguagem direta e acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.

Art. 17. O prospecto deve, de maneira que não omita informações relevantes, nem contenha informações imprecisas ou que possam induzir a erro, conter os dados e informações sobre:

I – a oferta, incluindo seus termos e condições;

II – os valores mobiliários objeto da oferta e os direitos que lhes são inerentes;

III – o ofertante, caso diferente do emissor;

IV – o emissor e sua situação patrimonial, econômica e financeira;

V – os terceiros garantidores de obrigações relacionadas com os valores mobiliários objeto da oferta, se houver, incluindo sua situação patrimonial, econômica e financeira;

VI – os principais fatores de risco relacionados com o emissor, com o valor mobiliário, com a oferta, e com o terceiro garantidor; e

4.6.2.1.7 Fatores de Risco (art. 19)

Art. 19. Os principais fatores de risco elencados no prospecto, conforme o inciso VI do art. 17, devem ser:

I – específicos em relação ao valor mobiliário, à oferta, ao emissor e ao terceiro garantidor; e

II – materiais para a tomada de decisão de investimento.

4.6.2.1.8 Prospecto Preliminar (art. 20)

O prospecto preliminar deve ser utilizado, até a divulgação do anúncio de início, nas ofertas em que a divulgação de prospecto seja exigida. Os seguintes dizeres devem constar da capa do prospecto preliminar, com destaque: PROSPECTO PRELIMINAR” e a respectiva data de edição; “O prospecto definitivo estará disponível em [páginas da rede mundial de computadores]”.

Art. 20. O prospecto preliminar deve atender a todas as condições de um prospecto definitivo, exceto por não conter:

- I – o número de registro da oferta na CVM; e
- II – o preço ou a taxa de remuneração definitivos.

§ 1º O preço ou a taxa de remuneração previstos no inciso II do **caput** podem ser apresentados sob a forma de faixa de variação, hipótese em que as demais informações que dela dependam devem ser apresentadas, no mínimo, com base no valor médio da faixa de variação.

4.6.2.1.9 Lâmina da Oferta (art. 23)

Art. 23. A lâmina da oferta deve ser elaborada pelo ofertante em conjunto com o coordenador líder em adição ao prospecto e de forma consistente com ele, servindo para sintetizar o seu conteúdo e apresentar as características essenciais da oferta, a natureza e os riscos associados ao emissor, às garantias, e aos valores mobiliários.

4.6.2.1.10 Responsabilidade sobre as Informações (art. 24)

Art. 24. O ofertante é o responsável pela suficiência, veracidade, precisão, consistência e atualidade dos documentos da oferta e demais informações fornecidas ao mercado durante a oferta pública de distribuição.

4.6.2.1.11 Rito de Registro Automático de Distribuição – Emissores e Valores Mobiliários Elegíveis (art. 26)

Art. 26. O registro da oferta não se sujeita à análise prévia da CVM e a distribuição pode ser realizada automaticamente se cumpridos os requisitos e procedimentos exigidos.

4.6.2.1.12 Rito de Registro Ordinário de Distribuição - Emissores e Valores Mobiliários Elegíveis (art. 28)

Art. 28. O rito de registro ordinário de distribuição de valores mobiliários é aquele que se sujeita à análise prévia da CVM para a obtenção do registro, conforme o procedimento e os requisitos elencados no art. 29, e deve ser obrigatoriamente seguido nos casos de oferta pública:

I – inicial de distribuição de ações, bônus de subscrição, debêntures conversíveis ou permutáveis em ações e de certificados de depósito sobre estes valores mobiliários, ressalvado o caso previsto no inciso I do art. 26;

II – subsequente de distribuição de ações, bônus de subscrição, debêntures conversíveis ou permutáveis em ações e de certificados de depósito sobre estes valores mobiliários:

4.6.2.1.13 Lote Adicional e Lote Suplementar (art. 50, Parágrafo único; art. 51) 4.6.2.1.14 Apresentações para Investidores (art. 60)

Art. 28. O rito de registro ordinário de distribuição de valores mobiliários é aquele que se sujeita à análise prévia da CVM para a obtenção do registro, conforme o procedimento e os requisitos elencados no art. 29, e deve ser obrigatoriamente seguido nos casos de oferta pública:

I – inicial de distribuição de ações, bônus de subscrição, debêntures conversíveis ou permutáveis em ações e de certificados de depósito sobre estes valores mobiliários, ressalvado o caso previsto no inciso I do art. 26;

II – subsequente de distribuição de ações, bônus de subscrição, debêntures conversíveis ou permutáveis em ações e de certificados de depósito sobre estes valores mobiliários

4.6.2.1.14 Apresentações para Investidores (art. 60)

Art. 60. Os documentos de suporte a apresentações oferecidas a investidores devem ser divulgados pelo ofertante e pelos coordenadores, nos locais elencados no art. 13, I e III, até 1 (um) dia após a sua utilização.

4.6.2.1.15 Formação de Preço (arts. 61, 62 e 63)

Art. 61. O preço da oferta é único.

Art. 62. O procedimento de precificação em ofertas com ou sem o recebimento de reservas somente pode ter início a partir da divulgação do aviso ao mercado.

Art. 63. É vedada a aquisição de ações, no âmbito de ofertas públicas de distribuição de ações, por investidores que tenham realizado vendas a descoberto da ação objeto na data da fixação do preço da oferta e nos 5 (cinco) pregões que a antecedem.

4.6.2.1.16 Adequação do Perfil do Investidor e Restrições ao Investimento (art. 64)

Art. 64. As instituições participantes do consórcio de distribuição e as pessoas contratadas que com estas estejam trabalhando ou as assessorando de qualquer forma durante a distribuição devem verificar a adequação do investimento ao perfil de risco de seus respectivos clientes, nos termos da regulamentação da CVM que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente, e, adicionalmente, devem diligenciar para verificar se os investidores por elas acessados podem adquirir os valores mobiliários ofertados ou se há restrições que impeçam tais investidores de participar da oferta.

4.6.2.1.17 Recebimento de reservas (art. 65)

Art. 65. O recebimento de reservas para subscrição ou aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública é admissível desde que:

- I – tenha sido requerido o registro da distribuição;
- II – a oferta esteja a mercado; e
- III – tal fato esteja divulgado na lâmina da oferta.

4.6.2.1.18 Efeitos da Revogação e da Modificação da Oferta (arts. 68 e 69)

Art. 68. 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 nos termos e condições da oferta.

Art. 69. A modificação deve ser divulgada imediatamente por meios ao menos iguais aos utilizados para a divulgação da oferta e as entidades participantes do consórcio de distribuição devem se certificar de que os potenciais investidores estejam cientes, no momento do recebimento do documento de aceitação da oferta, de que a oferta original foi alterada e das suas novas condições.

4.6.2.1.19 Suspensão e Cancelamento da Oferta de Distribuição (art. 70 e 71)

Art. 70. A SRE pode suspender ou cancelar, a qualquer tempo, a oferta pública de distribuição que:

- I – esteja se processando em condições diversas das constantes da presente Resolução ou do registro;
- II – esteja sendo intermediada por coordenador que esteja com registro suspenso ou cancelado, conforme a regulamentação que dispõe sobre coordenadores de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários; ou
- III – tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta, ainda que após obtido o respectivo registro.

Art. 71. O ofertante deve divulgar imediatamente, por meios ao menos iguais aos utilizados para a divulgação da oferta, comunicado ao mercado informando sobre a suspensão ou o cancelamento, bem como dar conhecimento de tais eventos aos investidores que já tenham aceitado a oferta diretamente por correio eletrônico, correspondência física ou qualquer outra forma de comunicação passível de comprovação, para que, na hipótese de suspensão, informem, no prazo mínimo de 5 (cinco) dias úteis contados da comunicação, eventual decisão de desistir da oferta.

4.6.2.1.20 Revogação da aceitação (art. 72)

Art. 72. A aceitação da oferta somente pode ser revogada pelos investidores se tal hipótese estiver expressamente prevista nos documentos da oferta e no prospecto, ressalvadas as hipóteses previstas nos arts. 69 e 71, as quais são inafastáveis.

4.6.2.1.21 Distribuição parcial (arts. 73 e 74)

Art. 73. O ato que deliberar sobre a oferta pública deve 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 integral do montante previsto para a oferta pública, especificando, se houver previsão de distribuição parcial, a quantidade mínima de valores mobiliários ou o montante mínimo de recursos para os quais será mantida a oferta pública.

Art. 74. Havendo a possibilidade de distribuição parcial, deve ser dada a opção ao investidor de, por meio do documento de aceitação da oferta, condicionar sua adesão a que haja distribuição:

I – da totalidade dos valores mobiliários ofertados; ou

II – de uma quantidade ou montante financeiro maior ou igual ao mínimo previsto pelo ofertante e menor que a totalidade dos valores mobiliários originalmente objeto da oferta ou da captação integral prevista.

4.6.2.1.22 Instituições intermediárias (art. 77, 78, 79, 80, 81 e 82)

Art. 77. O relacionamento do ofertante com as instituições intermediárias deve ser formalizado mediante contrato de distribuição de valores mobiliários que contenha obrigatoriamente as cláusulas constantes nesta Resolução.

Parágrafo único. Na hipótese de vinculação societária, direta ou indireta, entre o ofertante ou seu acionista controlador e os coordenadores ou seus acionistas controladores, tal fato deve ser informado com destaque.

Art. 78. Todas as formas de remuneração, ainda que indiretas, devidas pelo ofertante às instituições participantes do consórcio de distribuição devem ser explícitas e divulgadas no prospecto ou nos documentos da oferta, neste caso, quando a divulgação de um prospecto é dispensada, incluindo qualquer outra forma de pagamento, benefício ou direito.

Art. 79. As instituições intermediárias podem se organizar sob a forma de consórcio com o fim específico de distribuir os valores mobiliários no mercado ou garantir a subscrição da emissão.

Art. 80. Exceto nas ofertas sujeitas ao rito de registro automático, após o início da distribuição, o contrato de distribuição firmado entre o ofertante e os coordenadores pode ser alterado mediante prévia autorização da CVM.

Art. 81. Sem prejuízo da garantia firme de colocação prestada ao ofertante, podem ser realizadas realocações entre o coordenador líder e as demais instituições participantes do consórcio de distribuição, desde que previstas no contrato de distribuição.

Art. 82. O coordenador líder, os demais coordenadores e as demais instituições participantes do consórcio de distribuição devem zelar para que as informações divulgadas e a alocação da oferta não privilegiem pessoas vinculadas, em detrimento de pessoas não vinculadas.

4.6.2.1.23 Obrigações do líder (art. 83)

Art. 83. Ao coordenador líder 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 oferta pública de distribuição devidamente instruído, assessorando-o em todas as etapas da distribuição;

III – formar o consórcio de distribuição, se for o caso;

IV – nas ofertas submetidas ao rito de registro ordinário, informar à SRE, 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 SRE 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 (Resumo Mensal da Distribuição), conforme modelo do Anexo N a esta Resolução;

VII – participar ativamente, em conjunto com o ofertante e demais coordenadores, na elaboração do prospecto e na verificação da suficiência, veracidade, precisão, consistência e atualidade das informações dele constantes, ficando responsável, nos termos do § 1º do art. 24, pelas informações prestadas;

VIII – adotar diligências para verificar o atendimento às condições impostas por esta Resolução para a realização da oferta, inclusive o público-alvo da oferta, observado o art. 64;

IX – divulgar, quando exigido por esta Resolução, os avisos nela previstos;

X – acompanhar e controlar o plano de distribuição da oferta;

XI – controlar os atos de subscrição, em conjunto com as demais instituições participantes do consórcio de distribuição;

XII – suspender a oferta na ocorrência de qualquer fato ou irregularidade, inclusive após a obtenção do registro, que venha a justificar a suspensão ou o cancelamento do registro, durante o prazo máximo citado no § 2º do art. 70, aplicando-se ainda o procedimento previsto no art. 71;

XIII – na hipótese de que trata o inciso XII, em se tratando de oferta sujeita ao rito de registro automático, cancelar a respectiva oferta caso o fato ou irregularidade que tenha levado à suspensão da oferta não tenha sido sanado;

XIV – sem prejuízo do disposto no inciso XII, comunicar imediatamente a ocorrência do ato ou irregularidade ali mencionados à SRE, que deve verificar se a ocorrência do fato ou da irregularidade é sanável, nos termos do art. 70;

XV – manter à disposição da CVM, pelo prazo de 5 (cinco) anos após o encerramento da oferta, toda a documentação relativa ao processo de registro de distribuição pública, de elaboração do prospecto e demais documentos requeridos por esta Resolução, nos termos da regulamentação específica que dispõe sobre o registro de coordenadores de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários;

XVI – certificar-se da adoção das providências necessárias para o bloqueio ou restrição à negociação nos casos desta exigência (Capítulo VII); e

XVII – 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.

4.6.3 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 CÓD. ANBIMA - OFERTAS PÚBLICAS

4.7.1. OBJETIVO E ABRANGÊNCIA (CAP. I)

O Código de Ofertas Públicas estabelece princípios e regras para:

- Garantir padrões éticos elevados e práticas equitativas no mercado de capitais.
- Promover a concorrência leal e a padronização dos procedimentos.
- Estimular o funcionamento adequado das ofertas públicas.
- Assegurar transparência na relação com investidores.
- Qualificar instituições e profissionais envolvidos nas ofertas.

Aplica-se a bancos múltiplos, comerciais, de investimento e desenvolvimento, corretoras, distribuidoras, administradores fiduciários e gestores que realizem distribuição pública

4.7.2. GERAIS DE CONDUTA (CAP. III)

As instituições participantes devem:

- Atuar com **boa-fé, transparência, diligência e lealdade**.
- Cumprir suas obrigações com o mesmo cuidado que um gestor prudente aplica aos próprios negócios.
- Responder por infrações e irregularidades.
- Respeitar a **livre iniciativa e a livre concorrência**, evitando práticas desleais.

4.7.3. PUBLICIDADE (CAP. XII)

Todo material publicitário, técnico ou institucional deve estar em conformidade com as normas da legislação e da ANBIMA.

A responsabilidade pelo conteúdo é de quem o divulga.

A ANBIMA pode analisar materiais a partir de denúncias de instituições participantes, seguindo o Código dos Processos de Regulação e Melhores Práticas

4.7.4. DOCUMENTOS DA OFERTA (CAP. XIII)

O **selo ANBIMA** deve ser veiculado para mostrar o compromisso da instituição com o cumprimento do Código.

A ANBIMA **não se responsabiliza** pelas informações dos documentos, mesmo que contenham o selo.

Cabe à Diretoria da ANBIMA expedir regras e diretrizes para regulamentar seu uso

4.8 REGRAS E PROCEDIMENTOS DE OFERTAS PÚBLICAS

4.8.1 REGRAS GERAIS PARA CONTRATAÇÃO DE TERCEIROS (CAP. II)

- A instituição responsável pela oferta pode contratar terceiros para prestar serviços auxiliares (ex.: consultorias, auditorias, agentes de custódia).
- A contratação deve estar **formalizada** e em conformidade com o Código.
- A instituição continua **responsável integralmente** pelo cumprimento das regras, mesmo quando delega atividades

4.8.2 REGRAS GERAIS PARA AS OFERTAS PÚBLICAS (CAP. III)

- As instituições participantes devem:
 - Atuar com **boa-fé, transparência, diligência e lealdade**.
 - Cumprir as obrigações assumidas, como se fossem seus próprios negócios.
 - Respeitar a **livre concorrência**, evitando práticas desleais.
- As ofertas devem garantir **tratamento equitativo aos investidores** e observância da regulação da CVM e da ANBIMA

4.8.3 PUBLICIDADE DA OFERTA (CAP. VI)

- Toda publicidade ou material promocional deve:
 - Seguir as normas da legislação e da ANBIMA.
 - Ser **responsabilidade da instituição que divulga**, inclusive quanto à veracidade das informações.
 - Indicar claramente quando se tratar de **material publicitário**.
- A ANBIMA pode analisar materiais publicitários a partir de denúncias de instituições participantes, aplicando o Código dos Processos de Regulação

4.8.4 REGRAS GERAIS DE REGISTRO DAS OFERTAS NA ANBIMA (CAP. VII)

- O **registro na ANBIMA** é obrigatório para determinadas ofertas, conforme regras do Código.
- As instituições devem apresentar documentos exigidos de forma completa, clara e atualizada.
- O uso do **selo ANBIMA** nos documentos mostra a adesão às regras, mas a ANBIMA **não se responsabiliza pelo conteúdo** das informações divulgadas.
- Cabe à Diretoria da ANBIMA expedir normas complementares para disciplinar os registros

4.9 Finanças Descentralizadas (DeFi)

4.9.1 FINANÇAS TRADICIONAIS X FINANÇAS DESCENTRALIZADAS

- **Finanças Tradicionais (TradFi)**: sistema baseado em bancos, corretoras e bolsas que atuam como intermediários, garantindo segurança, mas cobrando taxas e impondo regras de acesso.
- **Finanças Descentralizadas (DeFi)**: modelo baseado em blockchain e contratos inteligentes, permitindo transações diretas entre usuários, com mais rapidez, transparência e acessibilidade.

4.9.2 VANTAGENS DO DEFI

- Acesso global, sem necessidade de conta bancária.
- Menos burocracia e maior agilidade.
- Operações 24h por dia.
- Transparência via blockchain, com registros públicos e auditáveis.
- Custos menores, já que não há intermediários

4.9.3 SMART CONTRACTS

São programas de computador gravados em blockchain que executam automaticamente transações quando condições pré-estabelecidas são atendidas. Eliminam a necessidade de intermediários e reduzem riscos de descumprimento.

4.9.4 TOKENIZAÇÃO

Processo de converter ativos reais (ações, imóveis, títulos) em **tokens digitais**. Permite negociação fracionada, amplia liquidez e democratiza o acesso a investimentos.

4.9.5 NOVAS ESTRUTURAS DE MERCADO PARA NEGOCIAÇÕES

O DeFi cria mercados mais abertos e automatizados, permitindo negociações diretas (peer-to-peer), uso de stablecoins e novas formas de captação de recursos sem depender do sistema bancário tradicional.

4.9.6 NFT (NON-FUNGIBLE TOKEN)

- Tokens digitais **únicos e indivisíveis** registrados em blockchain.
- Usados para representar propriedade de ativos exclusivos, como arte digital, colecionáveis e itens de jogos.
- Características: unicidade, autenticidade, indivisibilidade e interoperabilidade

4.10 INVESTIMENTOS EM CRIPTOATIVOS

4.10.1 CRIPTOATIVOS NO MERCADO TRADICIONAL

- Reconhecidos como classe de ativos alternativa.
- Formas de acesso: **fundos de investimento em crypto, ETFs, derivativos e tokenização de ativos tradicionais.**
- Apesar do crescimento, ainda enfrentam desafios de regulação, volatilidade e custódia segura

4.10.2 PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM 40

- Nem todos os criptoativos são valores mobiliários: depende da finalidade do token.
- Quando configuram valores mobiliários, devem seguir regras de registro e transparência da CVM.
- Exchanges podem ser reguladas.
- Foco na **proteção do investidor**

4.10.3 ETFS

- Fundos de índice que replicam o desempenho de criptomoedas ou cestas de ativos digitais.
- Permitem exposição regulada e acessível ao mercado de criptoativos

4.10.4 TIPOS DE CARTEIRAS DIGITAIS

- **Hot Wallet:** conectadas à internet, mais práticas para transações, porém mais vulneráveis a ataques.
- **Cold Wallet:** armazenadas offline (como hardware wallets), mais seguras, mas menos práticas para movimentação frequente.

4.10.5 FORMAS DE ACESSO A CRIPTOMOEDAS

- Compra direta em **exchanges**.
- Participação em **fundos ou ETFs**.
- Aquisição de **derivativos**.
- Tokenização de ativos e investimentos em projetos de blockchain

4.10.6 PRINCIPAIS RISCOS

- **Volatilidade:** preços variam de forma intensa e rápida.
- **Regulação:** incertezas sobre regras futuras.
- **Segurança digital:** risco de hackers e falhas tecnológicas.
- **Custódia:** perda de senhas ou falha em carteiras digitais pode significar perda definitiva dos ativos

5. FUNDOS DE INVESTIMENTO (PROPORÇÃO: DE 18 A 25%)

5.1. Fundos de Investimento

5.1.1.RESOLUÇÃO CVM Nº 175, PARTE GERAL

A Resolução CVM 175 é a resolução criada como substituta da Resolução 555 (revogada). Surgiu com a intenção de aprimorar e modernizar os regulamentos do setor de fundos de investimentos, para oferecer maior proteção aos cotistas, a partir de novas regras que alteram as diretrizes da resolução extinta.

A CVM é a comissão que regulariza e fiscaliza os fundos de investimento, para proteger os investidores, a eficiência do mercado, garantir a transparência, estimular a concorrência e desenvolver a economia do Brasil.

5.1.1.1. CARACTERÍSTICAS, CONSTITUIÇÃO E COMUNICAÇÃO

5.1.1.1.1. DEFINIÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

Um fundo de investimento é uma comunhão de recursos, organizada sob a forma de um condomínio de natureza especial. Estes fundos são destinados à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos, seguindo regras específicas para cada categoria de fundo. Seu principal objetivo é a captação de recursos de diversos investidores, denominados cotistas, para investimento coletivo.

5.1.1.1.2. CONCEITO DE CONDOMÍNIO, CONSTITUIÇÃO E REGISTRO NA CVM

Condomínio: O fundo de investimento é estruturado como um condomínio, o que significa que os recursos pertencem conjuntamente a todos os cotistas, sem direito de propriedade individual sobre os ativos.

Constituição e Registro: Para a constituição de um fundo, é necessário que seja registrado na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), assegurando a conformidade com as normas regulatórias.

I - O fundo deve ser constituído pela deliberação conjunta dos prestadores de serviços essenciais, que também devem aprovar o regulamento do fundo.

II - O funcionamento do fundo depende de seu registro na CVM. Este registro é automaticamente concedido após o envio de documentos e informações pelo administrador.

III - Se o fundo tiver mais de uma classe de cotas, cada uma deve obter seu próprio registro.

IV - Uma classe de cotas com patrimônio líquido diário abaixo de R\$ 1 milhão por 90 dias consecutivos deve ser liquidada ou incorporada.

V - O não cumprimento destas regras pode levar ao cancelamento do registro da classe de cotas pela CVM.

VI - A CVM pode recusar o registro de funcionamento de um fundo ou classe de cotas se o administrador estiver atrasado na entrega de informações periódicas por mais de 60 dias. Fatores como mudança de prestador de serviço essencial e indisponibilidade de informações são considerados.

VII - O pedido de registro deve incluir o regulamento do fundo, a deliberação de constituição, a identificação dos prestadores de serviços essenciais, e, no caso de classe fechada, o patrimônio inicial mínimo.

VIII - Cancelamento do Registro (Art. 11): A CVM deve cancelar o registro de funcionamento da classe aberta que não cumprir as normas estabelecidas ou da classe fechada que não alcançar o patrimônio inicial mínimo após o prazo de distribuição de cotas.

Conceitos

importantes

Apêndices (descritivos de subclasses): partes do anexo da classe que disciplinam as características específicas de cada subclasse de cotas, se houver;

- **Anexos (descritivos de classes):** partes do regulamento do fundo essenciais à constituição de classes de cotas, que regem o funcionamento das classes de modo complementar ao disciplinado pelo regulamento;

5.1.1.1.3. ESTRUTURA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO: DIVISÃO EM CLASSES E SUBCLASSES

A partir de agora, todas as estratégias de investimentos em fundos, passarão a ter uma estrutura em três camadas: o fundo, a classe e a subclasse. Um fundo poderá ter uma ou mais classes e uma classe poderá ter uma ou mais subclasses.

O fundo será um veículo com CNPJ próprio, mas não “investível” pelo investidor. Ele funcionará como uma “casca” para a estratégia, sendo responsável pela definição do regulamento e dos prestadores de serviços essenciais (administrador e gestor).

Cada classe também terá seu próprio CNPJ e é nela que o gestor toma as decisões, de fato, de compra e venda de ativos, respeitando os limites de exposição e de concentração por tipo de ativo para cada tipo de fundo. Cada classe terá patrimônio segregado das outras e anexos individuais que se combinam ao regulamento do fundo. Na prática, a estrutura se assemelha à de fundos masters.

É importante ressaltar que todas as classes devem pertencer à mesma categoria do fundo, não sendo permitida a constituição de classes de cotas que alterem o tratamento tributário aplicável em relação ao fundo ou às demais classes existentes.

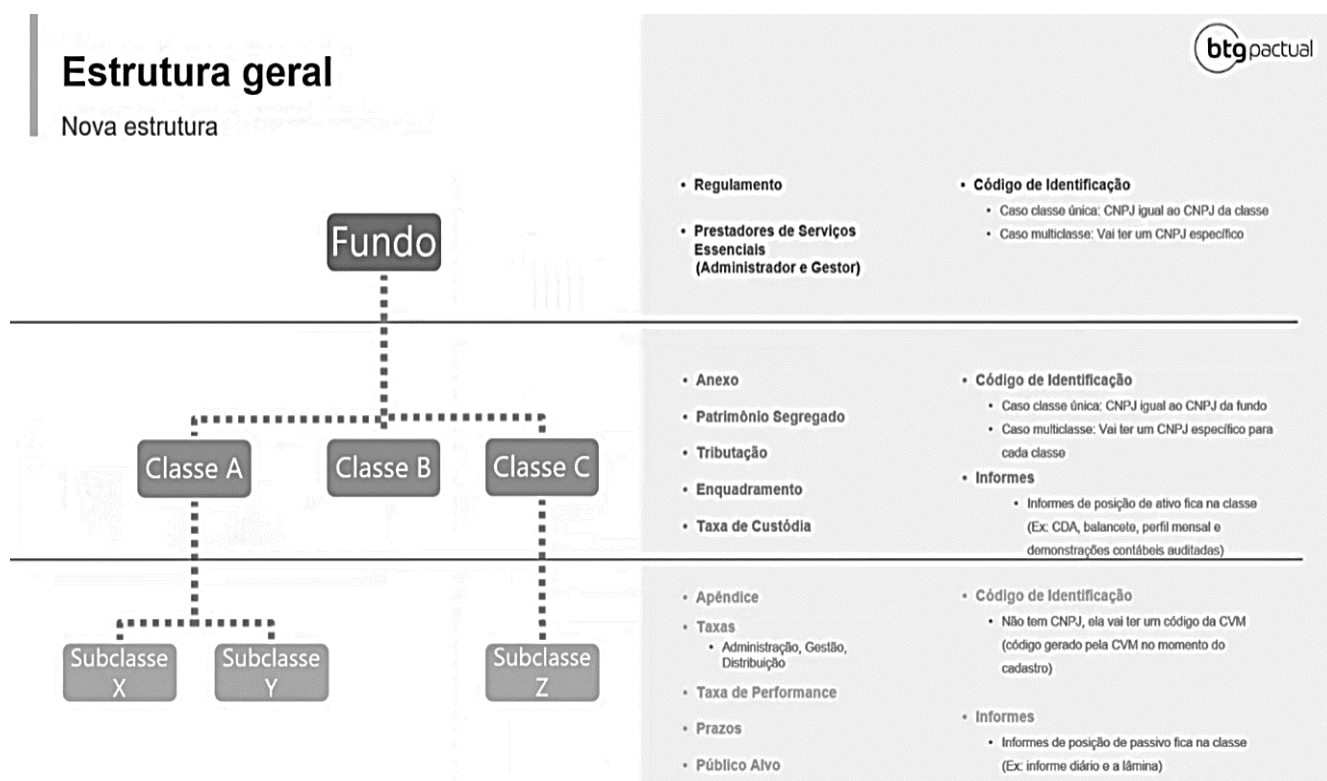
Cada subclasse pertence a apenas uma classe e não possui CNPJ, tem apenas um código de identificação. As subclasses poderão se diferenciar por público-alvo, prazos de aplicação e resgate e taxas de administração, gestão e distribuição, que farão parte do apêndice do regulamento. Na prática, essa é uma estrutura similar à dos fundos feeders e espelhos.

Exemplo Prático: Dentro da Classe A mencionada acima, pode haver subclasses como A1 e A2, onde A1 pode ter um prazo de resgate mais curto e taxas de ingresso, enquanto A2 pode ter um prazo de resgate mais longo, mas sem taxas de ingresso.

Essencialmente, as classes e subclasses permitem que um fundo de investimento ofereça diferentes termos e condições para atender às necessidades específicas de diferentes tipos de investidores, mantendo uma estrutura geral unificada sob o mesmo fundo. É uma forma de personalizar a experiência de investimento dentro de um único produto de investimento.

Estrutura geral

Nova estrutura



As duas grandes novidades, portanto, são a separação de ativos, possibilitando que um mesmo fundo tenha vários “patrimônios” segregados, sem que seus limites de enquadramento se cruzem; e a separação de passivos, com modelos de distribuição diferentes para cada subclasse.

Entre os benefícios, a estrutura de classes e subclasses permitirá maior compartilhamento de despesas fixas da estrutura, reduzindo o patrimônio líquido mínimo para um fundo “ficar de pé”.

Denominação de Classes e Fundos:

A denominação do fundo deve conter a expressão "Fundo de Investimento" com uma referência à sua categoria. Cada classe de cotas, caso haja mais de uma, deve ter sua própria denominação, também fazendo referência à categoria do fundo. É importante evitar termos que possam induzir a interpretações erradas sobre os objetivos, políticas de investimento, público-alvo ou tratamento tributário do fundo e suas classes. Podendo existir os seguinte tipos de classes:

- Classe Aberta:** É a classe de cotas cujo regulamento permite que as cotas sejam resgatadas pelos cotistas. Esta característica oferece maior liquidez para os investidores, permitindo-lhes retirar seus investimentos de acordo com as regras estabelecidas pelo fundo.
- Classe Fechada:** Nesta classe, o regulamento do fundo não permite o resgate de cotas. Geralmente, os investimentos em fundos de classe fechada são de longo prazo, e os cotistas não podem retirar seus investimentos antes de um prazo determinado ou evento específico.
- Classe Exclusiva:** Considera-se “Exclusiva” a classe ou subclasse de cotas constituída para receber aplicações exclusivamente de um único investidor

profissional, de cotistas que possuam vínculo societário familiar ou de cotistas vinculados por interesse único e indissociável. A classe exclusiva é considerada um investidor profissional.

- **Classe Previdenciária:** Esta classe ou subclasse é estabelecida especificamente para a aplicação de recursos provenientes de entidades abertas ou fechadas de previdência privada. A criação de uma classe "Previdenciária" permite que entidades de previdência privada, sejam elas abertas ou fechadas, possam investir seus recursos nesses fundos específicos. Isso proporciona uma forma mais estruturada e regulamentada para que essas entidades gerenciam seus investimentos, alinhados aos objetivos de longo prazo da previdência privada.
- **Classe restrita:** Essa classe ou subclasse é especificamente destinada à aplicação de recursos de investidores qualificados e profissionais. Isso significa que apenas investidores com um certo nível de experiência, conhecimento financeiro e recursos são elegíveis para investir.

Para entender melhor, investidores qualificados e profissionais são categorias definidas pela regulamentação do mercado financeiro que se referem a investidores com mais experiência, conhecimento e capacidade financeira para lidar com investimentos mais complexos e, potencialmente, de maior risco. A ideia por trás da criação de classes restritas é permitir que esses investidores tenham acesso a oportunidades de investimento que podem não ser adequadas para o público em geral devido à sua complexidade ou ao perfil de risco.

5.1.1.1.4. SEGREGAÇÃO PATRIMONIAL

A segregação patrimonial é um mecanismo que garante a separação dos ativos pertencentes a diferentes classes de cotas dentro de um mesmo fundo de investimento. Esta segregação assegura que os ativos e passivos de uma classe de cotas sejam mantidos e administrados separadamente dos demais. De acordo com o Art. 5º da Resolução, cada classe de cotas dentro de um fundo de investimento deve ter um patrimônio segregado. Isso significa que cada classe de cotas tem seus próprios ativos e passivos, independentes das outras classes existentes no fundo.

Responsabilidade do Patrimônio Segregado:

Cada patrimônio segregado é responsável exclusivamente pelas obrigações referentes à sua respectiva classe de cotas. Isso implica que as obrigações financeiras ou operacionais de uma classe não afetam as outras classes dentro do mesmo fundo.

I - É vedada a afetação ou a vinculação de parcela do patrimônio de uma classe de cotas a qualquer subclasse, garantindo assim a integridade do patrimônio de cada classe e a proteção dos investidores.

II - Esta segregação patrimonial tem como finalidade proteger os investidores, garantindo que os ativos de uma classe de cotas não sejam utilizados para cobrir as obrigações de outra classe, e vice-versa. Isso é particularmente importante em situações de liquidação ou em caso de problemas financeiros em uma das classes.

III - Para os investidores, a segregação patrimonial oferece uma camada adicional de segurança, assegurando que os investimentos realizados em uma classe específica de cotas estão protegidos e não serão afetados por riscos ou obrigações associados a outras classes do mesmo fundo.

5.1.1.2. COTAS

O Capítulo IV, Seção I da Resolução CVM Nº 175, intitulado "Disposições Gerais", detalha as características e regulamentações relacionadas às cotas dos fundos de investimento.

Natureza das Cotas:

As cotas são escriturais nominativas, significando que são registradas eletronicamente no nome dos cotistas. Elas representam frações do patrimônio da classe de cotas, atribuindo direitos e obrigações aos cotistas conforme estabelecido no regulamento do fundo.

5.1.1.2.1. CLASSES ABERTAS E FECHADAS

Os fundos podem ter classes e subclasses abertas e fechadas. Classes abertas são aqueles em que os cotistas podem aplicar e resgatar a qualquer momento, não existe um limite. Já as classes fechadas possuem um período específico para aplicação e os valores só podem ser resgatados na liquidação da classe ou fundo (que pode durar anos), antes disso é permitido aos cotistas vender suas cotas a outros investidores.

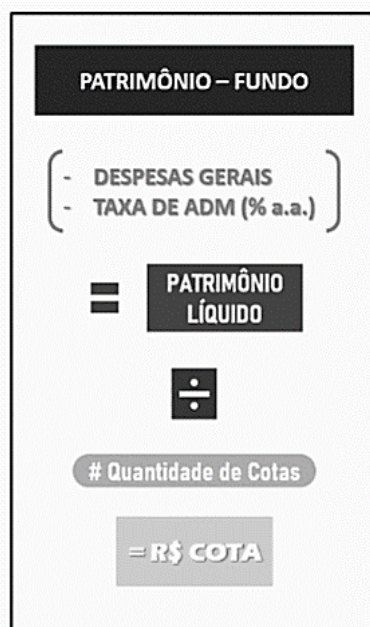
A cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, exceto nos casos de:

- 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.

Cálculo do Valor da Cota:

O valor de uma cota é calculado dividindo-se o valor do patrimônio líquido da respectiva classe de cotas pelo número total de cotas dessa classe. Se existirem subclasses dentro de uma classe, o valor de cada cota de subclasse é determinado dividindo-se o patrimônio líquido atribuído a essa subclasse pelo número de cotas da subclasse.



Responsabilidades do Administrador e Escriturador:

O administrador do fundo, ou a instituição contratada para realizar a escrituração das cotas, é responsável por inscrever o nome do titular no registro de cotistas. Além disso, o administrador e o escriturador devem compartilhar informações sobre o registro de cotistas, bem como sobre quaisquer direitos, gravames ou outros registros existentes sobre as cotas.

Transferência de Titularidade de Cotas de Classe Aberta:

A transferência de titularidade de cotas de classe aberta é geralmente restrita, exceto em situações específicas, como decisões judiciais ou arbitrais, operações de cessão fiduciária, execução de garantia, sucessão universal, dissolução de sociedade conjugal ou união estável, substituição do administrador fiduciário ou portabilidade de planos de previdência, integralização de participações acionárias em companhias ou no capital social de sociedades limitadas, integralização de cotas de outras classes, e resgate ou amortização de cotas em outras classes.

5.1.1.2.2. EMISSÃO

Processo de Emissão: A emissão de cotas é o processo pelo qual um fundo de investimento cria novas cotas para serem oferecidas aos investidores, aumentando assim o capital do fundo.

Emissão de Cotas de Classe Aberta

Na emissão de cotas de classe aberta, o valor da cota utilizado deve ser o do dia da operação ou do dia seguinte à data da integralização. A escolha entre estes dois valores depende do que estiver estipulado no regulamento do fundo.

Emissão de Cotas de Classe Fechada

Para a emissão de cotas de classe fechada, o valor a ser utilizado é aquele definido ou calculado conforme o determinado na assembleia de cotistas que deliberou sobre a emissão. Este valor pode ser definido diretamente na assembleia ou calculado com base em um método estabelecido no regulamento do fundo.

Método de Cálculo do Valor de Emissão

O regulamento do fundo pode estabelecer um método para calcular o valor de emissão das cotas. Este método precisa ser consistente e passível de verificação, o que pode dispensar a necessidade de definição específica do valor em uma assembleia de cotistas.

Estas diretrizes garantem transparência e consistência no processo de emissão de cotas, tanto para as classes abertas quanto para as fechadas, e são fundamentais para a administração e operação adequadas de fundos de investimento.

5.1.1.2.3. SUBSCRIÇÃO E INTEGRALIZAÇÃO

A subscrição de cotas em fundos de investimento é um processo rigorosamente regulamentado pela CVM, especialmente destacado na Subseção IV da Resolução CVM 175. No momento da entrada de um cotista no fundo, é essencial que o agente responsável pela distribuição das cotas forneça a versão mais atualizada do regulamento do fundo, incluindo anexos e apêndices pertinentes às classes e subclasses de cotas investidas. Além disso, é dever do administrador do fundo manter esse regulamento sempre acessível ao investidor, garantindo transparência e acesso à informação atualizada.

Para garantir a completa compreensão e concordância com as normas e riscos associados ao investimento, é exigido que o cotista assine um termo de adesão e ciência de risco ao ingressar no fundo. Este termo confirma que o investidor teve acesso e compreendeu o conteúdo integral do regulamento do fundo, incluindo os riscos inerentes às classes de cotas e a ausência de garantias contra perdas. Importante ressaltar que, em fundos onde a

responsabilidade do cotista não é limitada ao valor subscrito, este deve estar ciente da possibilidade de ter que aportar recursos adicionais para cobrir perdas que excedam o capital investido.

A integralização de cotas, ou seja, o efetivo aporte financeiro no fundo, deve ser realizada em moeda corrente nacional, exceto em situações específicas previstas para determinadas categorias de fundos. Em fundos de classe fechada, o documento de aceitação da oferta pode incluir a obrigação do investidor de realizar a integralização do capital subscrito conforme chamadas de capital estipuladas pelo gestor, respeitando prazos e condições previamente definidos.

Por fim, a Resolução enfatiza a importância da conformidade com estas normas, estabelecendo que a CVM tem autoridade para suspender a emissão, subscrição e distribuição de cotas de fundos que operem em desacordo com as regras estabelecidas. Este mecanismo assegura a proteção dos investidores e a integridade do mercado de fundos de investimento.

Exemplo Prático

Imagine um investidor que decide entrar em um fundo de investimento. Ele recebe o regulamento atualizado do fundo, assina um termo declarando que entendeu todas as regras, riscos e responsabilidades associadas ao fundo. Caso o fundo seja de classe fechada, ele pode ter que se comprometer com chamadas de capital adicionais. Este processo ajuda a garantir que todos os participantes estejam bem informados e preparados para os riscos envolvidos.

5.1.1.2.4. RESGATE E AMORTIZAÇÃO

O resgate é o processo pelo qual um investidor vende suas cotas de volta ao fundo de investimento. Ao solicitar o resgate, o investidor está efetivamente retirando seu dinheiro do fundo. O principal objetivo do resgate é fornecer liquidez ao investidor. Quando um investidor precisa ou deseja reaver o dinheiro investido, ele pode fazê-lo através do resgate das cotas, que são convertidas em dinheiro de acordo com o valor da cota no dia da conversão.

Amortização:

A amortização, em um contexto de fundos de investimento, refere-se ao pagamento antecipado ou gradual de parte do valor investido aos cotistas. Pode ocorrer em situações específicas, como quando o fundo alcança um objetivo específico ou quando parte dos ativos do fundo é liquidada. A amortização serve para distribuir recursos aos cotistas antes do término do fundo ou do prazo estabelecido para resgate. Isso pode ser particularmente relevante em fundos fechados, onde o resgate não é permitido até o fim do prazo do fundo. A amortização permite que os investidores recebam de volta parte de seu investimento antes desse prazo.

Regras para Resgate de Cotas:

A Seção IV da Resolução CVM 175 estabelece regras claras e estritas para o resgate de cotas em fundos de investimento. Fundamentalmente, o regulamento do fundo deve definir com precisão os prazos entre o pedido de resgate, a data de conversão de cotas e a data do pagamento do resgate. A conversão das cotas é calculada com base no valor da cota na data de conversão, e o pagamento deve ser efetuado através do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) dentro de um prazo que não pode exceder cinco dias úteis. Além disso, o regulamento do fundo pode estipular um período de carência para os resgates e, em caso de atraso no pagamento do resgate, uma multa de 0,5% por dia de atraso é imposta ao administrador do fundo.

Outra disposição importante é a possibilidade de o regulamento do fundo prever barreiras aos resgates. Isso significa que o gestor do fundo pode limitar os pedidos de resgate a uma fração do patrimônio líquido da classe de cotas, garantindo tratamento equitativo entre os cotistas e preservando a liquidez do fundo. Nos fundos destinados ao público em geral, os parâmetros de liquidez que autorizam a adoção desse mecanismo devem levar em consideração a representatividade dos resgates solicitados em relação ao patrimônio líquido da classe.

A Resolução também aborda o resgate compulsório de cotas em classes abertas, permitindo-o desde que esteja previsto no regulamento ou autorizado pela assembleia de cotistas. Este processo deve ser realizado de forma equitativa, simultânea e proporcional entre todos os cotistas da mesma classe e subclasse, e não pode envolver a cobrança de taxa de saída. Quanto à amortização de cotas, ela deve ocorrer conforme o estipulado no regulamento ou conforme deliberado pela assembleia de cotistas.

Em situações excepcionais, como a iliquidez dos ativos da carteira ou o fechamento dos mercados, a Resolução permite o fechamento da classe de cotas para a realização de resgates. Nesses casos, o administrador deve divulgar imediatamente um fato relevante e tomar medidas como a convocação de uma assembleia de cotistas para decidir sobre ações como reabertura, cisão, liquidação ou resgate em ativos da classe.

5.1.1.2.6. INVESTIMENTO 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”.

Contratação do Distribuidor pelo Gestor:

O gestor de um fundo de investimento pode contratar um distribuidor para realizar a distribuição e subscrição de cotas do fundo por conta e ordem dos investidores. Isso significa que o distribuidor atua como intermediário entre o fundo e os investidores, facilitando o processo de subscrição e distribuição das cotas.

Registro Complementar de Cotistas:

O distribuidor que atua por conta e ordem deve manter um registro complementar de cotistas, específico para cada classe de cotas e, se houver, para cada subclasse de cotas. Nesse registro, a titularidade das cotas deve ser inscrita em nome dos investidores. Cada cotista recebe um código de investidor, que deve ser informado ao administrador do fundo. Esse procedimento garante que a titularidade e os registros das cotas sejam adequadamente administrados, refletindo quem são os verdadeiros investidores detentores das cotas.

5.1.1.2.7. PARTICIPAÇÃO POLÍTICA DO INVESTIDOR POR CONTA E ORDEM DECLARAÇÃO DE QUANTIDADE DE COTAS:

Antes da realização de assembleias de cotistas, o distribuidor que atua por conta e ordem de clientes deve fornecer ao cotista efetivo, caso este deseje, uma declaração da quantidade de cotas detidas. Esta declaração deve especificar o fundo, a classe e, se aplicável, a subclasse de cotas, além do nome ou denominação social do cliente, o código de investidor e o número de inscrição no CPF ou CNPJ. Este documento serve como prova da titularidade das cotas para fins de participação na assembleia de cotistas. O distribuidor, atuando por conta e ordem de seus clientes, tem a possibilidade de comparecer e votar nas assembleias de cotistas.

Essas disposições garantem que os investidores, mesmo quando participam de um fundo de investimento por meio de um distribuidor (que atua por conta e ordem), possam exercer seus direitos políticos, como participar e votar em assembleias. Isso é importante para assegurar

que os investidores mantenham um nível adequado de controle e influência sobre as decisões que afetam seus investimentos.

5.1.1.3. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

5.1.1.3.1. - ENVIO DE COMUNICAÇÕES AOS COTISTAS:

No Capítulo VI da Resolução CVM nº 175, encontram-se as disposições relacionadas à "Divulgação de Informações" e "Envio de Comunicações aos Cotistas" de fundos de investimento, distribuídas nas seguintes seções:

Disposições Gerais

As informações periódicas e eventuais dos fundos devem ser divulgadas na página do fundo, seja do administrador ou do gestor, conforme especificado no regulamento. Estas informações devem estar em um local de destaque na internet e disponíveis gratuitamente para o público em geral, além de serem mantidas acessíveis aos cotistas.

1. A divulgação deve ser abrangente, equitativa e simultânea para todos os cotistas da classe. Isso inclui a disponibilização de documentos e informações em canais eletrônicos e páginas na internet do administrador, gestor, distribuidor e da entidade administradora do mercado organizado onde as cotas são negociadas.

2. Os documentos e informações que devem ser disponibilizados incluem:

- Regulamento atualizado;
- Descrição da tributação aplicável ao fundo;
- Política de voto da classe em assembleia de titulares de valores mobiliários, se aplicável.

3. As informações divulgadas devem ser:

- Suficientes, verdadeiras, precisas, consistentes e atuais, permitindo aos investidores tomar decisões fundamentadas sobre o investimento;
- Escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa;
- Úteis à avaliação do investimento.

4. As informações não podem assegurar ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou isenção de risco para o investidor.

5. Informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes e ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.

6. Se as informações divulgadas ou quaisquer materiais de divulgação apresentarem incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor em erro de avaliação, a Superintendência competente pode exigir a cessação da divulgação da informação e a veiculação de retificações e esclarecimentos com igual destaque e pelo mesmo veículo utilizado para divulgar a informação original.

7. Apresentação de Informações por Meio Eletrônico: A Superintendência competente pode determinar que as informações periódicas e eventuais, incluindo aquelas relacionadas à distribuição de cotas, sejam apresentadas eletronicamente ou na página da CVM na internet, seguindo a estrutura de banco de dados e programas especificados pela Superintendência.

Divulgação de Informações sobre a Composição da Carteira:

Se informações sobre a composição da carteira do fundo forem divulgadas a terceiros, essas mesmas informações devem estar disponíveis para os cotistas na mesma periodicidade,

exceto em casos específicos relacionados a prestadores de serviços, órgãos reguladores, entidades autorreguladoras e entidades de classe.

Documentos do fundo

Para aplicar em um fundo de investimento, o investidor precisa conhecê-lo para tomar uma boa decisão. Por isso, cada fundo tem seu estatuto próprio que estabelece seus objetivos, classes de ativos que podem fazer parte da carteira, riscos assumidos, regras para entrada e saída dos recursos, custos de administração, etc.

Regulamento: documento com linguagem mais “jurídica” que estabelece as regras de funcionamento e operacionalização de um fundo de investimento, segundo a legislação vigente.

1. O regulamento deve dispor sobre as taxas que remuneram os serviços do fundo, podendo haver remuneração baseada no resultado do fundo (taxa de performance), bem como taxa de ingresso e saída.
2. Os fundos para investidores qualificados não precisam ter os outros documentos, bastando o regulamento

Lâmina de Informações Essenciais: é um documento que reúne, de maneira concisa, em uma única página, as principais características operacionais da aplicação, além do desempenho da carteira. Deve ser entregue obrigatoriamente ao investidor antes deste ingressar no fundo e deve ser atualizada até o dia 10 de cada mês com os dados relativos ao mês imediatamente anterior. A lâmina atualizada deve ser divulgada online, como destaque e sem proteção de senha.

É facultado ao administrador formatar a lâmina livremente desde que:

1. A ordem das informações seja mantida;
2. O conteúdo seja igual ao anexo da instrução CVM 555;
3. Os logotipos e formatação não dificultem o entendimento das informações;
4. Quaisquer informações adicionais:
 - A. Sejam acrescentadas ao final do documento;
 - B. Não dificultem o entendimento das informações contidas na lâmina;
 - C. Sejam consistentes com o conteúdo da lâmina e do Formulário de Informações Complementares – FIC;

Termo de Adesão: o cotista, ao ingressar no fundo, deve atestar, mediante a assinatura do termo próprio ou registro em sistema eletrônico, que:

- Recebeu o regulamento e, se for o caso, o prospecto e a lâmina;
- Tomou ciência dos riscos envolvidos e da política de investimento;
- Tomou ciência da possibilidade de ocorrência de patrimônio líquido negativo e, se for o caso, de sua responsabilidade por consequentes aportes adicionais de recursos.

5.1.1.3.2.1. DIVULGAÇÃO DE COTA E RENTABILIDADE

O administrador do fundo é responsável por:

1. calcular e divulgar o valor da cota e do patrimônio líquido do fundo aberto:
 - a. diariamente; ou
 - b. para fundos que não oferecem liquidez diária a seus cotistas, em periodicidade compatível com a liquidez do fundo, desde que expressamente previsto em seu regulamento;

2. Disponibilizar aos cotistas, mensalmente ou no período previsto no regulamento para cálculo e divulgação da cota, extrato de conta contendo:
 - a. Nome do fundo e o número de seu registro no CNPJ;
 - b. Nome, endereço e número de registro do administrador no CNPJ;
 - c. Nome do cotista;
 - d. Saldo e valor das cotas no início e no final do período e a movimentação ocorrida ao longo do mês;
 - e. Rentabilidade do fundo auferida entre o último dia útil do mês anterior e o último dia útil do mês de referência do extrato;
 - f. Data de emissão do extrato da conta; e
 - g. O telefone, o correio eletrônico e o endereço para correspondência.
3. 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.

5.1.1.3.2.2. BALANCETES E 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.
- A elaboração das demonstrações contábeis deve observar as normas específicas baixadas pela CVM.

5.1.1.3.2.3. INFORMAÇÕES EVENTUAIS: ATOS OU FATOS RELEVANTES

Fatos Relevantes:

Divulgação de Fatos Relevantes: O administrador é obrigado a divulgar qualquer fato relevante relacionado ao funcionamento do fundo, classe de cotas ou aos ativos da carteira, assim que tiver conhecimento. Considera-se relevante qualquer fato que possa influenciar significativamente o valor das cotas ou a decisão dos investidores em adquirir, resgatar, alienar ou manter cotas.

Demonstrações Contábeis e Relatórios de Auditoria:

Escrituração Contábil Própria (Art. 66): O fundo de investimento e suas classes de cotas devem ter escrituração contábil própria, com contas e demonstrações contábeis segregadas entre si e distintas das demonstrações contábeis dos prestadores de serviço essenciais.

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. A elaboração das demonstrações contábeis deve observar as normas específicas baixadas pela CVM.

Encerramento do Exercício Social (Art. 67):

O exercício social do fundo de investimento deve ser encerrado a cada 12 meses, momento em que as demonstrações contábeis do fundo e, se houver, de suas classes de cotas devem ser levantadas, todas relativas ao mesmo período findo.

Essas disposições garantem transparência e acesso à informação para os cotistas de fundos de investimento, além de estabelecerem práticas contábeis claras e segregadas para a gestão dos fundos.

5.1.1.3.3. FUNDOS SOCIOAMBIENTAIS

Definição e Características

Os Fundos Socioambientais são fundos de investimento que buscam gerar impactos sociais e ambientais positivos, além de retorno financeiro. Eles investem em empresas, projetos ou iniciativas que contribuem para o desenvolvimento sustentável. Seus investimentos incluem ações de empresas com práticas sustentáveis, títulos verdes (greenbonds), projetos de energia renovável, e outros ativos relacionados à sustentabilidade.

Crítérios de Investimento

Análise ESG: Esses fundos normalmente empregam critérios ESG (ambientais, sociais e de governança) para selecionar seus investimentos. A análise ESG avalia como uma empresa opera em relação a esses três pilares. Buscam empresas ou projetos que demonstrem um impacto social ou ambiental positivo claro.

Divulgação de Informações

Fundos focados em sustentabilidade são frequentemente exigidos a divulgar informações sobre os impactos ambientais e sociais de seus investimentos. Devem estar em conformidade com as regulamentações locais e internacionais pertinentes.

5.1.1.4. ASSEMBLEIA DE COTISTAS E 5.1.1.4.1. ASSEMBLEIAS GERAIS DE COTISTAS:

A Assembleia Geral de Cotistas é definida como a reunião na qual são convocados todos os cotistas do fundo. Esta é uma instância importante para a tomada de decisões que afetam todos os cotistas de um fundo de investimento. Por outro lado, a "Assembleia Especial de Cotistas" se refere à reunião convocada apenas para os cotistas de uma determinada classe ou subclasse de cotas. Este tipo de assembleia trata de assuntos que afetam especificamente a classe ou subclasse de cotas em questão.

Convocação da Assembleia:

O administrador do fundo é obrigado a convocar a assembleia geral de cotistas em casos como descredenciamento ou renúncia, dentro de um prazo de até 15 dias. Esta convocação também pode ser feita por cotistas que detenham pelo menos 5% do patrimônio líquido do fundo. O gestor, custodiante ou cotistas podem solicitar a convocação da assembleia, dirigindo o pedido ao administrador, que deve convocá-la em um prazo máximo de 30 dias a partir do recebimento da solicitação. A convocação deve ser feita com pelo menos 10 dias de antecedência da data da assembleia. Deve conter informações sobre dia, hora e local da realização, além da possibilidade de ser parcial ou exclusivamente eletrônica.

Realização da Assembleia:

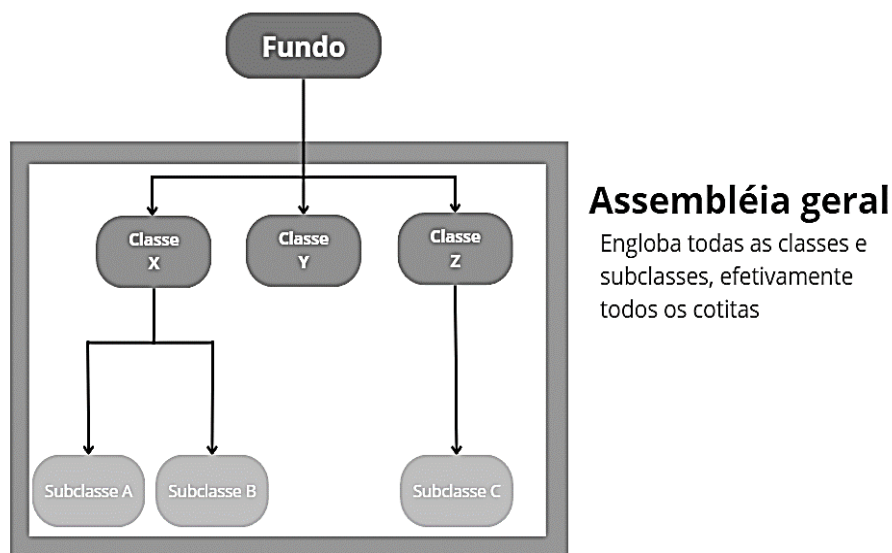
A assembleia só pode ocorrer no mínimo 15 dias após a disponibilidade das demonstrações contábeis do exercício encerrado, com relatório do auditor independente. No entanto, se todos os cotistas comparecerem, esse prazo pode ser dispensado. As assembleias podem ser realizadas exclusivamente de forma eletrônica, ou de maneira mista (presencial e

eletrônica). As realizadas exclusivamente de modo eletrônico são consideradas como ocorridas na sede do administrador.

Direitos e Responsabilidades dos Cotistas:

Cotistas que representem no mínimo 5% das cotas emitidas podem convocar diretamente a assembleia, observados os requisitos estabelecidos no regulamento.

Deliberações: A assembleia pode deliberar sobre diversas questões relacionadas ao fundo, incluindo a destituição do administrador, alterações no regulamento, e questões financeiras relevantes. As informações sobre a convocação devem estar disponíveis para todos os cotistas, incluindo detalhes da ordem do dia.



5.1.1.4.2. ASSEMBLEIAS ESPECIAIS DE COTISTAS

Objetivo e Abrangência:

Focada exclusivamente em questões que afetam uma classe específica ou subclasse de cotas dentro do fundo. Essas questões são relevantes apenas para os cotistas dessa classe ou subclasse específica.

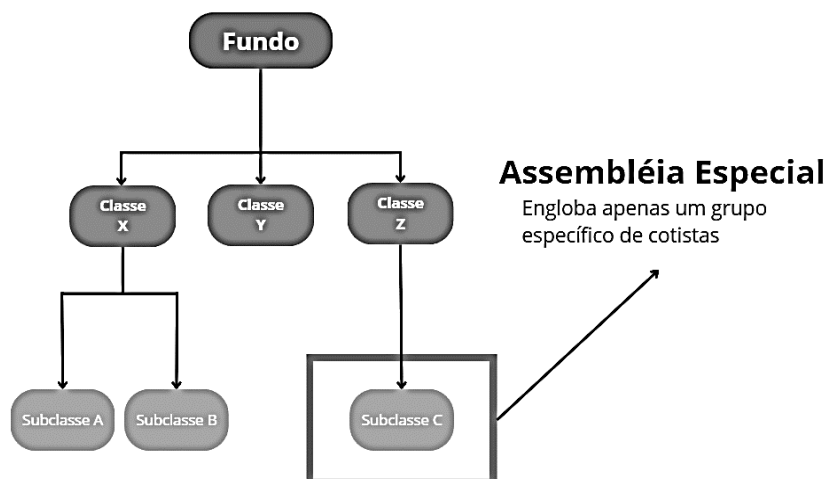
Exemplos de Deliberações:

Assuntos que afetam somente uma classe de cotistas, como alterações nos direitos ou benefícios associados a uma classe específica de cotas.

Participação:

Somente os cotistas da classe ou subclasse de cotas afetadas são elegíveis para participar e votar. As deliberações devem se ater estritamente às matérias de interesse exclusivo dessa classe ou subclasse de cotas.

Em resumo, a principal diferença está no escopo das deliberações e no grupo de cotistas que são impactados e, conseqüentemente, têm direito a voto. As assembleias gerais lidam com questões que interessam a todos os cotistas do fundo, enquanto as assembleias especiais focam em questões relevantes apenas para cotistas de uma classe ou subclasse específica.



5.1.1.5. PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS

5.1.1.5.1. SERVIÇOS ESSENCIAIS

5.1.1.5.1.1. FUNÇÕES DO ADMINISTRADOR

O administrador do fundo desempenha um papel crucial, sendo responsável pela estrutura operacional e legal do fundo.

As funções incluem:

1. Gestão Estratégica e Operacional do Fundo

- Atuação Estratégica: Definição e implementação de estratégias de investimento alinhadas com o perfil e objetivos do fundo.
- Gestão do Dia-a-Dia: Administração das operações cotidianas, incluindo alocação de ativos, execução de transações e monitoramento do desempenho do fundo.

2. Conformidade Legal, Regulatória e Controle de Riscos

- Adesão a Normas e Regulamentações: Garantir que as operações estejam em conformidade com leis e políticas aplicáveis, adaptando-se a mudanças regulatórias.
- Monitoramento e Gerenciamento de Riscos: Identificação e gestão de riscos (mercado, crédito, liquidez), implementação de controles internos e cooperação com auditores externos.

Relacionamento com Stakeholders e Gestão Administrativa

- Relacionamento com Cotistas e Transparência: Manter comunicação efetiva com cotistas, organizando assembleias e promovendo participação e transparência.
- Contratação e Supervisão de Terceiros: Seleção e gerenciamento de prestadores de serviços, negociação de contratos.
- Gestão Financeira e Administrativa: Controle financeiro do fundo, incluindo cobrança de taxas, pagamentos, distribuição de rendimentos e manutenção de registros detalhados.

5.1.1.5.1.2. FUNÇÕES DO GESTOR

Assim como o Administrador, o Gestor também deve operar dentro das limitações impostas pela legislação e regulamentações aplicáveis ao fundo de investimento. O Gestor é responsável por tomar decisões estratégicas em relação à composição e alocação de ativos

do fundo. Isso inclui decidir quais ativos comprar, manter ou vender, e determinar a estratégia de investimento geral do fundo.

- **Gerenciamento de Risco:** Uma parte crucial do papel do Gestor é identificar e gerenciar os riscos associados aos investimentos do fundo. Isso envolve a análise constante do mercado e ajustes na estratégia de investimento para mitigar riscos potenciais.
- **Monitoramento do Desempenho:** O Gestor deve acompanhar continuamente o desempenho do fundo, garantindo que esteja alinhado com os objetivos e expectativas dos cotistas.
- **Reporte e Comunicação:** Deve haver uma comunicação clara e regular com o Administrador do fundo, fornecendo informações detalhadas sobre o desempenho e as decisões de investimento.
- **Conformidade com o Regulamento do Fundo:** O Gestor deve garantir que todas as decisões e ações estejam em conformidade com o regulamento do fundo, incluindo quaisquer restrições de investimento ou diretrizes estabelecidas.
- **Relacionamento com Prestadores de Serviço:** Em alguns casos, o Gestor pode estar envolvido na seleção e supervisão de outros prestadores de serviços contratados para o fundo, garantindo que eles estejam alinhados com os interesses do fundo.

A função do Gestor é, portanto, central para o sucesso e a saúde financeira do fundo de investimento, exigindo um equilíbrio entre expertise em investimentos, gestão de riscos e adesão às normativas regulatórias. Ambas as funções são vitais para o sucesso de um fundo de investimento. Enquanto o administrador assegura a operação eficiente e a conformidade regulatória do fundo, o gestor concentra-se na geração de retornos através de uma gestão de carteira eficaz e bem informada. Juntos, eles trabalham para maximizar o valor para os cotistas mantendo o fundo em conformidade com as normas e regulamentos.

5.1.1.5.1.3. NEGOCIAÇÃO DE ATIVOS EM MERCADOS ORGANIZADOS

Negociação de ativos em mercados organizados é um aspecto fundamental dos mercados financeiros, envolvendo a compra e venda de instrumentos financeiros como ações, títulos, commodities e derivativos em ambientes regulados. No Brasil, a CVM desempenha um papel crucial na regulamentação e fiscalização desses mercados, assegurando que operem de maneira justa e transparente. Esses mercados se caracterizam pela alta liquidez, o que facilita a execução rápida de ordens de compra e venda por um vasto leque de participantes, incluindo investidores individuais, instituições financeiras, hedgers e especuladores.

Os ativos negociados nesses mercados são padronizados, o que significa que suas características de qualidade e quantidade seguem especificações precisas, facilitando assim o processo de negociação. Além disso, os mercados organizados utilizam sistemas de negociação eletrônicos avançados, garantindo eficiência e rapidez nas transações. A transparência é outro aspecto chave, pois os preços e as informações sobre as negociações são disponibilizados publicamente, permitindo que todos os participantes do mercado tenham acesso a informações essenciais de forma equitativa.

A segurança dos investidores e a integridade do mercado são prioridades nesses ambientes. Mecanismos de custódia e liquidação garantem a segurança das transações, reduzindo significativamente o risco de contraparte. Além disso, existem fundos garantidores e outros sistemas de proteção para salvaguardar os investidores contra falhas ou insolvências de participantes do mercado. Essa estrutura regulatória e de proteção ao investidor é essencial para manter a confiança no sistema financeiro e assegurar a sua estabilidade e eficiência.

5.1.1.5.2. REMUNERAÇÃO

5.1.1.5.2.1. 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.

5.1.1.5.2.2. TAXA DE INGRESSO

A taxa de ingresso, ou taxa de entrada, é opcional e cobrada quando o investidor adquire cotas do fundo. Seu propósito é cobrir custos associados à inclusão de novos cotistas, mas muitos fundos escolhem não aplicá-la para tornar o

Exemplo prático: 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.

5.1.1.5.2.3. TAXA DE SAÍDA

Similarmente, a taxa de saída não é obrigatória. Quando aplicada, é cobrada do investidor no momento do resgate de cotas, podendo servir para desencorajar saídas prematuras e cobrir custos de liquidação. Muitos fundos optam por não cobrá-la, visando promover maior liquidez.

5.1.1.5.2.4. TAXA MÁXIMA DE DISTRIBUIÇÃO

A taxa máxima de distribuição de cotas, conforme definido na Resolução CVM nº 175, é uma taxa cobrada do fundo e representa o montante total destinado à remuneração dos distribuidores. Esta taxa é expressa como um percentual anual do patrimônio líquido do fundo, com base em 252 dias úteis.

Essa taxa é importante porque representa os custos associados à distribuição das cotas do fundo, o que pode incluir comissões pagas a agentes de vendas e corretores. A definição de um limite máximo para essa taxa é fundamental para garantir a transparência e proteger os interesses dos cotistas, assegurando que os custos de distribuição não consumam uma parcela excessiva dos retornos do fundo.

5.1.1.5.2.5. ACORDOS DE REMUNERAÇÃO

A resolução CVM nº 175 aborda os acordos de remuneração no contexto de fundos de investimento no Art. 99. Este artigo estabelece que, na eventualidade de um acordo de remuneração baseado em taxas de administração, performance ou gestão, o valor pago deve ser diretamente pela classe investida às classes investidoras. Especificamente, o valor das parcelas correspondentes às taxas de administração ou gestão deve ser subtraído e limitado aos montantes destinados pela classe investida para o provisionamento ou pagamento dessas despesas.

Além disso, é importante destacar que é proibido que tais acordos de remuneração resultem, direta ou indiretamente, em qualquer prática que possa ser considerada prejudicial aos cotistas. Esta disposição garante que os acordos de remuneração sejam justos e transparentes, protegendo os interesses dos investidores e mantendo a integridade do mercado.

5.1.1.5.3. VEDAÇÕES

As vedações em fundos de investimento incluem a proibição de conflitos de interesse, práticas de negociação prejudiciais aos cotistas, uso de informações privilegiadas e manipulação de mercado. Estas regras visam garantir a integridade e a equidade nas operações do fundo.

Em resumo os prestadores de serviço são vedados de:

1. Receber depósitos em conta corrente.
2. Fazer ou receber empréstimos, exceto em casos específicos mencionados.
3. Vender cotas a prazo, permitindo integralização a prazo de cotas subscritas.
4. Garantir rendimentos predeterminados aos cotistas.
5. Usar recursos para pagar seguros contra perdas financeiras dos cotistas.
6. Realizar atos de liberalidade, exceto doações autorizadas no regulamento.

Art. 102: Proíbe gestores e consultores de receberem remunerações ou vantagens que comprometam sua independência em decisões ou sugestões de investimento.

Art. 103: Veta o repasse de informações relevantes e não divulgadas obtidas por meio de posição em prestador de serviço do fundo ou relações comerciais/profissionais.

5.1.1.5.4. OBRIGAÇÕES

Administradores e gestores devem atuar com diligência e prudência, sempre priorizando os interesses dos cotistas e mantendo altos padrões éticos e de integridade. As obrigações incluem a adesão às normas regulatórias e a gestão responsável do fundo.

Art. 104: Obrigações do administrador do fundo:

1. Manter, às suas expensas, atualizados e em ordem:
 - Registro de cotistas.
 - Livro de atas das assembleias gerais.
 - Lista de presença de cotistas.
 - Pareceres do auditor independente.
 - Registros contábeis das operações e patrimônio do fundo.
2. Solicitar admissão à negociação das cotas de classe fechada em mercado organizado.
3. Pagar multas por atraso no cumprimento dos prazos regulamentares.
4. Elaborar e divulgar informações periódicas e eventuais da classe de cotas.
5. Manter atualizada junto à CVM a lista de prestadores de serviços do fundo e informações cadastrais.
6. Manter serviço de atendimento ao cotista para esclarecimentos e recebimento de reclamações.
7. Para classes abertas, processar pedidos de resgate.
8. Monitorar condições de liquidação antecipada.
9. Seguir as disposições do regulamento.
10. Cumprir deliberações da assembleia de cotistas.

O serviço de atendimento ao cotista deve ser subordinado diretamente a um diretor responsável ou indicado especialmente para essa função.

Art. 105: Obrigações do gestor do fundo:

- Informar imediatamente ao administrador sobre qualquer alteração em prestadores de serviço contratados.
- Providenciar a elaboração de material de divulgação da classe para uso dos distribuidores.
- Manter atualizada e em ordem a documentação relativa às operações da classe de cotas.

- Garantir que a carteira de ativos respeite os limites de composição, concentração e exposição ao risco.
- Observar as disposições do regulamento.
- Cumprir as deliberações da assembleia de cotistas.

5.1.1.5.5. NORMAS DE CONDUTA

Normas de conduta elevadas são exigidas de todos os envolvidos na administração e gestão dos fundos. Estas normas abrangem a aderência a padrões éticos, a observância das regulamentações vigentes e a garantia de transparência e justiça nas operações do fundo.

Art. 106: Normas de conduta para prestadores de serviços de fundos:

1. Atuar buscando as melhores condições para o fundo e suas classes de cotas, com cuidado e diligência, como se estivessem gerindo seus próprios negócios. Devem agir com lealdade aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que prejudiquem a relação fiduciária, sendo responsáveis por infrações ou irregularidades cometidas.
2. Exercer ou assegurar o exercício de todos os direitos decorrentes do patrimônio e atividades da classe de cotas, exceto quando houver disposições específicas sobre o exercício de direito de voto.
3. Empregar a diligência necessária para defender os direitos do cotista, realizando todos os atos necessários para assegurá-los e adotando medidas judiciais, extrajudiciais e arbitrais apropriadas.

5.1.1.6. ENCARGOS

Encargos em fundos de investimento são despesas adicionais que podem ser cobradas dos cotistas, além das taxas de administração e outras taxas discutidas anteriormente. Eles são cruciais para cobrir custos operacionais específicos e garantir a gestão eficiente do fundo. Vamos detalhar alguns tipos comuns de encargos:

Constituem encargos do fundo as seguintes despesas, que lhe podem ser debitadas diretamente, assim como de suas classes de cotas, se houver, sem prejuízo de outras despesas previstas nesta Resolução ou em regulamentação específica:

- 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, impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas previstas nesta Resolução;
- 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 da carteira de ativos;
- VI – Despesas com a manutenção de ativos cuja propriedade decorra de execução de garantia ou de acordo com devedor;
- VII – 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, se for o caso;
- VIII – Gastos derivados da celebração de contratos de seguro sobre os ativos da carteira, assim como a parcela de prejuízos da carteira não coberta por apólices de seguro, salvo se decorrente diretamente de culpa ou dolo dos prestadores dos serviços no exercício de suas respectivas funções;
- IX – Despesas relacionadas ao exercício de direito de voto decorrente de ativos da carteira;
- X – Despesas com a realização de assembleia de cotistas;
- XI – Despesas inerentes à constituição, fusão, incorporação, cisão, transformação ou liquidação da classe;

XII – Despesas com liquidação, registro e custódia de operações com ativos da carteira;

XIII – Despesas com fechamento de câmbio, vinculadas às operações da carteira de ativos;

XIV – No caso de classe fechada, se for o caso, as despesas inerentes à:

a) distribuição primária de cotas; e

b) admissão das cotas à negociação em mercado organizado; XV – royalties devidos pelo licenciamento de índices de referência, desde que cobrados de acordo com contrato estabelecido entre o administrador e a instituição que detém os direitos sobre o índice;

XVI – taxas de administração e de gestão;

XVII – montantes devidos a fundos investidores na hipótese de acordo de remuneração com base na taxa de administração, performance ou gestão, observado o disposto no art. 99;

5.1.1.7. PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO COM LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Art. 122: Delibera sobre os Procedimentos para o administrador se o patrimônio líquido de uma classe de cotas estiver negativo:

Imediatamente:

- Suspende resgates e amortização de cotas.
- Não aceitar novas subscrições de cotas.
- Informar o gestor sobre o patrimônio líquido negativo.
- Divulgar fato relevante conforme art. 64.
- Cancelar pedidos de resgate pendentes.

Em até 20 dias:

1. Elaborar um plano de resolução com o gestor, incluindo análise de causas, balancete, e propostas de resolução.
2. Convocar assembleia de cotistas para deliberar sobre o plano.

Parágrafos:

- Se avaliado que não há risco à solvência, a adoção das medidas do inciso II é facultativa.
- Se o patrimônio líquido deixar de ser negativo antes da assembleia, atualizar a situação e dispensar os procedimentos.
- Se o patrimônio líquido se tornar positivo após a convocação, mas antes da assembleia, esta deve ocorrer para apresentação das informações.

Na assembleia, se o plano de resolução não for aprovado, os cotistas devem deliberar sobre:

1. Aporte de recursos para cobrir o patrimônio líquido negativo.
2. Cisão, fusão, ou incorporação com outro fundo.
3. Liquidação da classe.
4. Pedido de declaração judicial de insolvência.

Outros parágrafos detalham a presença do gestor na assembleia, a participação dos credores, e procedimentos se não houver quórum ou deliberação.

Art. 123: A CVM pode pedir a declaração judicial de insolvência da classe de cotas em situações de risco para o mercado ou sistema financeiro.

Art. 124: O administrador deve divulgar fato relevante imediatamente após ter ciência de qualquer pedido de declaração judicial de insolvência.

Art. 125: Medidas a serem adotadas pelo administrador após a declaração judicial de insolvência:

1. Divulgar fato relevante.
2. Cancelar o registro de funcionamento da classe na CVM.

Parágrafos adicionais abordam a ação da Superintendência competente em caso de não cancelamento tempestivo do registro e esclarecem que o cancelamento não isenta de responsabilidades por infrações anteriores.

5.1.1.7.1. RESPONSABILIDADE LIMITADA DE COTISTAS

A responsabilidade dos cotistas em fundos de investimento é um aspecto crucial para a segurança dos investidores. Por definição, essa responsabilidade é limitada ao valor de suas cotas no fundo. Isso significa que o risco financeiro que um investidor assume ao comprar cotas de um fundo é restrito ao montante investido. Portanto, em situações onde o fundo apresenta um patrimônio líquido negativo, os cotistas não têm a obrigação de arcar com as perdas que ultrapassem o valor que investiram inicialmente.

Essa limitação de responsabilidade é uma medida de segurança importante para os investidores, pois assegura que eles não serão sujeitos a obrigações financeiras adicionais além do seu investimento inicial. Em outras palavras, os investidores podem ter a tranquilidade de saber que, independentemente das flutuações do mercado ou da performance do fundo, suas perdas potenciais são confinadas ao valor que decidiram investir. Este princípio é fundamental para a confiança e a participação no mercado de fundos de investimento, oferecendo uma camada de proteção aos investidores.

Contexto Excepcional: Em certos tipos de fundos ou estruturas legais específicas, pode haver cenários onde os cotistas têm responsabilidade ilimitada.

Riscos: Isso significaria que os cotistas poderiam ser responsabilizados por perdas que excedam seu investimento inicial, uma situação rara e geralmente evitada na maioria dos fundos de investimento.

5.1.1.7.1. RESPONSABILIDADE ILIMITADA DE COTISTAS

A Responsabilidade Ilimitada de Cotistas refere-se a uma situação em fundos de investimento onde a responsabilidade financeira dos cotistas (investidores) não se limita apenas ao valor que eles investiram no fundo. Em outras palavras, se o fundo incorrer em perdas que excedam seu patrimônio líquido, os cotistas podem ser responsabilizados por essas perdas além do valor inicialmente investido.

Conforme a Resolução CVM, se um fundo de investimento possui uma política que admite risco de capital e não limita a responsabilidade dos cotistas ao valor subscrito por eles, é mandatório que os cotistas estejam cientes dos riscos associados à sua responsabilidade ilimitada. Esta consciência dos riscos deve ser formalmente atestada pelos cotistas no termo de adesão ao fundo.

Além disso, os documentos descritivos das classes de cotas de um fundo devem especificar claramente se a responsabilidade dos cotistas é limitada ao valor por eles subscrito ou se é ilimitada. Essa informação é crucial para que os investidores entendam o nível de risco financeiro que estão assumindo ao investir em determinada classe de cotas.

5.1.1.7.3. PATRIMÔNIO LÍQUIDO NEGATIVO

Quando o administrador de um fundo verifica que o patrimônio líquido de uma classe de cotas está negativo e que a responsabilidade dos cotistas é limitada ao valor por eles subscrito, ele deve tomar medidas específicas.

Ações Imediatas: O administrador deve imediatamente:

- Fechar a classe de cotas para resgates e não realizar amortização de cotas.
- Interromper novas subscrições de cotas.
- Comunicar a situação do patrimônio líquido negativo ao gestor.
- Divulgar um fato relevante nos termos do art. 64.
- Cancelar os pedidos de resgate pendentes de conversão.

Plano de Resolução:

Dentro de 20 dias, o administrador deve elaborar, junto com o gestor, um plano de resolução para o patrimônio líquido negativo, incluindo:

- Análise das causas e circunstâncias do patrimônio líquido negativo.
- Um balancete.

Deliberação dos Cotistas: Os cotistas devem deliberar sobre as seguintes possibilidades:

- Cobrir o patrimônio líquido negativo com recursos próprios ou de terceiros.
- Cindir, fundir, ou incorporar a classe a outro fundo.
- Liquidar a classe, caso não haja obrigações pendentes.

Flexibilidade em Caso de Melhoria:

Se antes da convocação da assembleia para deliberação o patrimônio líquido não estiver mais negativo, o gestor e o administrador ficam dispensados de prosseguir com os procedimentos. No entanto, o administrador deve divulgar novo fato relevante com o patrimônio líquido atualizado e as causas da situação anterior.

Procedimentos em Assembleia:

Se, após a convocação da assembleia e antes de sua realização, o patrimônio líquido voltar ao positivo, a assembleia ainda deve ocorrer para que o gestor apresente o patrimônio líquido atualizado e explique as causas da situação anterior.

Pedido de Declaração Judicial de Insolvência:

Se a assembleia não for instalada por falta de quórum ou se os cotistas não aprovarem nenhuma das medidas previstas, o administrador deve pedir a declaração judicial de insolvência da classe de cotas. A CVM também pode solicitar esta declaração se o patrimônio líquido negativo representar risco para o mercado de valores mobiliários ou para o sistema financeiro.

5.1.1.7.3.1. INSOLVÊNCIA DA CLASSE DE COTAS

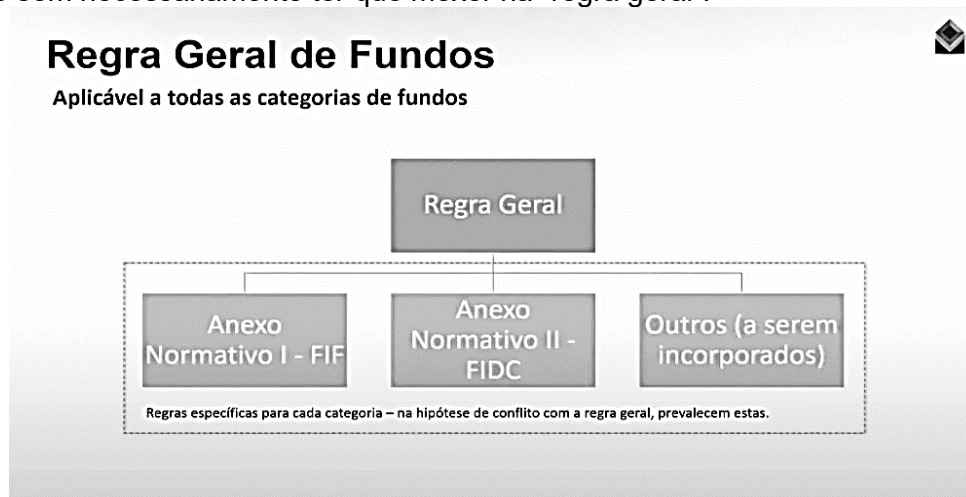
É um cenário onde a classe de cotas do fundo enfrenta dificuldades financeiras significativas, a ponto de seu patrimônio líquido se tornar negativo. Este estado pode representar um risco para o funcionamento eficiente do mercado de valores mobiliários ou para a integridade do sistema financeiro.

De acordo com a legislação, em situações onde a assembleia de cotistas não possa ser formada por falta de quórum, ou os cotistas não cheguem a um acordo sobre como proceder diante de dificuldades financeiras, o administrador do fundo é obrigado a ingressar com um pedido de declaração judicial de insolvência da classe de cotas. Além disso, a própria Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pode solicitar a declaração judicial de insolvência da classe de cotas se identificar que o patrimônio líquido negativo da classe representa um risco significativo.

Uma vez que o pedido de declaração judicial de insolvência é feito, o administrador do fundo deve avaliar imediatamente o patrimônio líquido da classe de cotas afetada. Se a declaração de insolvência for confirmada, o administrador deve então divulgar um fato relevante e proceder com o cancelamento do registro de funcionamento da classe na CVM. Se o administrador não realizar o cancelamento de modo tempestivo, a Superintendência competente da CVM deverá fazer o cancelamento e informar o administrador e o público em geral através de um comunicado.

Anexo Normativo I

Com esta seção, concluímos a abordagem das regras gerais aplicáveis a todos os fundos de investimento conforme a Resolução CVM 175. A seguir, entraremos em uma fase mais detalhada do nosso estudo, onde exploraremos conceitos e normativas específicos para cada tipo de fundo de investimento. É importante lembrar que todas as diretrizes gerais que discutimos até agora são aplicáveis a todos os tipos de fundos. No entanto, as regras específicas de cada tipo de fundo, que veremos a seguir, não se aplicam necessariamente a todos os outros fundos. Isso permite a CVM futuramente alterar anexos referentes a um tipo de fundo sem necessariamente ter que mexer na “regra geral”.



5.1.2. FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO (FIF) - RESOLUÇÃO CVM Nº 175/22, ANEXO I

Art. 1º Este Anexo Normativo I à Resolução nº 175 Resolução dispõe sobre as regras específicas para os fundos de investimento financeiro – FIF (coloquialmente chamado de fundo de investimento), que, em função da sua política de investimento, podem ser dos seguintes tipos:

- I – Fundos de Investimento em Renda Fixa;
- II – Fundos de Investimento Cambial;
- III – Fundos de Investimento Multimercado;
- IV – Fundos de Investimento em Ações

5.1.2.3. CARTEIRA

Art. 35: As classes de cotas devem manter seu patrimônio investido em ativos financeiros conforme estabelecido em seu regulamento, respeitando os limites de concentração especificados no Anexo Normativo I.

Art. 36: As classes de cotas podem, se expressamente autorizado pelo regulamento ou pela assembleia de cotistas, distribuir diretamente aos cotistas quantias recebidas como dividendos, juros sobre capital próprio, reembolsos de proventos de empréstimo de valores mobiliários, ou outros rendimentos de ativos financeiros da carteira.

Art. 37: Todos os ativos financeiros da carteira devem ser identificados por um código ISIN (International Securities Identification Number).

- Parágrafo único: Alternativamente ao código ISIN, a critério da SIN (Superintendência competente), pode ser aceito qualquer outro código que identifique individualmente os ativos financeiros.

Art. 38: O regulamento da classe de cotas pode reduzir, mas não pode aumentar, os limites máximos de investimento estabelecidos nos artigos 44, 45, 60 e 73 do Anexo Normativo I.

5.1.2.3.1. ATIVOS FINANCEIROS NO BRASIL

Art. 39: Registro e depósito de ativos financeiros negociados no mercado brasileiro:

1. Ativos devem ser registrados em sistema de registro ou depositados centralmente em instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM.
2. Ativos de emissores específicos (incisos II a IV do art. 44 deste Anexo Normativo I) devem ser depositados centralmente, exceto posições em derivativos com ativos subjacentes desses emissores ou operações de derivativos com essas entidades como contraparte.
3. Cotas de classes abertas e classes fechadas cujas cotas não estejam em mercado organizado estão isentas dos requisitos do caput.
4. Registro e depósito devem ser feitos em contas específicas em nome da classe.

Art. 40: Condições para ativos financeiros que podem ser liquidados com produtos, mercadorias ou serviços:

1. Devem ser negociados em mercado organizado que assegure sua liquidação, respeitando o art. 44, § 9º, da Resolução.
2. Devem ser cobertos por contrato que garanta à classe o direito de alienação antes do vencimento, com garantia de instituição financeira ou sociedade seguradora, de acordo com a regulamentação da SUSEP (Superintendência de Seguros Privados)

5.1.2.3.2. ATIVOS FINANCEIROS NO EXTERIOR

Inclusão de Ativos Financeiros no Exterior: Os ativos financeiros negociados em países signatários do Tratado de Assunção são equiparados aos negociados no mercado nacional.

1. **Condições para Ativos Financeiros no Exterior:**
 - Devem ser registrados em sistemas de registro, escrituração de ativos, custódia ou depósito central, por instituições autorizadas e supervisionadas localmente.
 - A existência dos ativos deve ser verificada pelo custodiante da classe.
2. **Operações com Derivativos no Exterior:**
 - Devem ser registradas em sistemas autorizados e supervisionados localmente.
 - Devem ser informadas às autoridades locais, negociadas em bolsas ou plataformas eletrônicas, ou liquidadas por meio de contraparte central.
 - A contraparte deve ser uma instituição financeira aderente às regras do Acordo da Basiléia e considerada de baixo risco de crédito.
3. **Exceções para Créditos de Carbono:** Não se aplicam as condições do § 2º para créditos de carbono, desde que negociados em mercados regulados com autoridade local reconhecida.
4. **Aplicação em Fundos ou Veículos de Investimento no Exterior:**
 - O custodiante deve garantir a adequação do custodiante ou escriturador do fundo ou veículo no exterior em relação à custódia, escrituração, guarda e movimentação dos ativos.
 - O gestor deve assegurar que o fundo ou veículo no exterior seja regulado, supervisionado, tenha administradores qualificados e políticas adequadas de controle de riscos e limites de exposição.
5. **Limites de Concentração para Fundos de Investimento Financeiro (FIF):**
 - Ilimitado para classes de “Renda Fixa – Dívida Externa” e para classes destinadas a investidores profissionais.
 - Até 40% do patrimônio líquido para classes destinadas a investidores qualificados.
 - Até 20% do patrimônio líquido para classes destinadas ao público em geral.
6. **Extrapolação dos Limites de Concentração:** O regulamento pode permitir limites superiores aos estabelecidos para classes destinadas ao público em geral, desde que cumpram certas condições, como metodologias de cálculo reconhecidas, gerenciamento de riscos, liquidez adequada, entre outras.

5.1.2.3.3. LIMITES POR EMISSOR

1. Limites Máximos de Concentração por Emissor:

- **Instituições Financeiras Autorizadas:** Até 20% do patrimônio líquido da classe de cotas pode ser investido em ativos emitidos por instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central do Brasil.
- **Companhias Abertas e BDR - Ações:** O limite é de 10% do patrimônio líquido para investimentos em ativos emitidos por companhias abertas, incluindo BDRs de companhias abertas ou assemelhadas.
- **Sociedades de Propósito Específico:** Também se aplica um limite de 10% do patrimônio líquido para emissores que são sociedades de propósito específico subsidiárias integrais de companhias securitizadoras registradas na categoria S2.
- **Outros Emissores:** Para emissores que são pessoas naturais ou jurídicas de direito privado não classificadas como companhias abertas ou instituições financeiras, o limite é de 5% do patrimônio líquido.

2. Exceções aos Limites de Concentração:

- **União Federal e Fundos de Investimento:** Não há limites de concentração para ativos emitidos pela União Federal ou por fundos de investimento.
- **Política de Investimento Específica:** Caso a política de investimento do fundo preveja a aquisição de ativos fungíveis de uma única emissão de valores mobiliários, não há limites de concentração, mas deve haver um alerta sobre o risco de concentração em um único emissor.

3. Definição de Emissor:

- Para o cálculo dos limites, considera-se como emissor a pessoa natural ou jurídica, a classe de cotas, e o patrimônio separado, incluindo seus equivalentes estrangeiros.

4. Vedação Específica:

- É vedada a aplicação de mais de 20% do patrimônio líquido da classe em ativos financeiros emitidos pelo gestor do fundo ou por companhias de seu grupo econômico.
- A aquisição de ações emitidas pelo gestor ou companhias de seu grupo é proibida, exceto em casos específicos, como quando a política de investimento visa reproduzir um índice de mercado.

5.1.2.3.4. LIMITES POR MODALIDADE DE ATIVO FINANCEIRO

LIMITES GERAIS DE CONCENTRAÇÃO POR MODALIDADE DE ATIVO FINANCEIRO:

- **Até 20% do Patrimônio Líquido para:**
 - Cotas de FIF destinadas a investidores qualificados (limite de 5% para FIF destinados a investidores profissionais).
 - Cotas de fundos de investimento imobiliário (FII).
 - Cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC), com um limite de 5% para FIDC que adquiram direitos creditórios não-padronizados.
 - Certificados de recebíveis com lastro em direitos creditórios não-padronizados (limite de 5%).
 - Valores mobiliários representativos de dívida emitidos por companhias não registradas na CVM.
- **Até 15% do Patrimônio Líquido para:**
 - Cotas de fundos de investimento em participações (FIP).

- Cotas de fundos de investimento nas cadeias produtivas agroindustriais (FIAGRO), com um limite de 5% para FIAGRO que adquiram direitos creditórios não-padronizados.
 - **Até 10% do Patrimônio Líquido** para:
 - Títulos e contratos de investimento coletivo, incluindo CIC-hoteleiros.
 - CBIO, créditos de carbono, e créditos de metano.
 - Criptoativos.
 - Valores mobiliários emitidos por plataformas eletrônicas de investimento participativo, desde que sejam escriturados por um escriturador autorizado pela CVM.
 -
2. **Sem Limite de Concentração por Modalidade de Ativo Financeiro:**
- Títulos públicos federais e operações compromissadas lastreadas nesses títulos.
 - Ouro financeiro negociado em mercado organizado.
 - Títulos de emissão ou coobrigação de instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central do Brasil e operações compromissadas lastreadas nesses títulos.
 - Notas promissórias, debêntures, notas comerciais, ações e certificados de depósito de valores mobiliários emitidos por companhias abertas e objeto de oferta pública.
 - Bônus, recibos de subscrição, cupons e outros ativos decorrentes de valores mobiliários listados acima.
 - Cotas de FIF destinadas ao público em geral, ETFs, BDRs e contratos derivativos (exceto quando referenciados nos ativos dos incisos I a III).
3. **Flexibilização de Limites:**
- Ativos podem ter seus limites de concentração aumentados para 40% ou 25% do patrimônio líquido da classe de cotas, caso tenham formador de mercado.
- **Ativos com Limite Ampliado para 40%** (Inciso I):
 - Cotas de Fundos de Investimento Financeiro (FIF) destinadas exclusivamente a investidores qualificados, com um limite de 5% para FIF destinados a investidores profissionais.
 - Cotas de Fundos de Investimento Imobiliário (FII).
 - Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), com um limite de 5% para FIDC que adquiram direitos creditórios não-padronizados.
 - Certificados de recebíveis com lastro em direitos creditórios não-padronizados (limite de 5%).
 - Valores mobiliários representativos de dívida de emissão de companhia emissora não registrada na CVM.
 - **Ativos com Limite Ampliado para 25%** (Inciso II):
 - Cotas de Fundos de Investimento em Participações (FIP).
 - Cotas de Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO), com um limite de 5% para FIAGRO que adquiram direitos creditórios não-padronizados.
 - Para esses ativos, o limite padrão de concentração pode ser elevado se houver um formador de mercado que mantenha ofertas de compra e venda de forma regular e contínua ao longo de todas as sessões do mercado organizado em que os ativos estejam admitidos à negociação.
4. **Inclusão de Contratos Derivativos no Cômputo dos Limites:**
- Os contratos derivativos referenciados nos ativos listados nos incisos I a IV são incluídos no cálculo dos limites de seus ativos subjacentes.

5.1.2.3.5. DEVERES QUANTO AOS LIMITES DE CONCENTRAÇÃO

Art. 46: O Gestor deve cumprir e manter os limites de composição, concentração de carteira e exposição a risco de capital:

1. Gestor deve diligenciar pelo reenquadramento da carteira no melhor interesse dos cotistas.
2. O administrador deve informar à CVM se a carteira permanecer desenquadrada por 10 dias úteis consecutivos e notificar sobre o reenquadramento.
3. O gestor deve enviar à CVM um plano de ação para reenquadramento no mesmo prazo.
4. O gestor deve assegurar que, na consolidação das aplicações da classe com as classes investidas, os limites não sejam excedidos.
5. Dispensa de consolidação para aplicações em classes geridas por terceiros, ETFs e fundos não categorizados como FIF, desde que o regulamento preveja vedação à aplicação em cotas destinadas exclusivamente a investidores profissionais.

Art. 47: Prazos para classes de cotas atingirem os limites de concentração:

1. 60 dias para classes abertas, a contar da primeira integralização de cotas.
2. 180 dias para classes fechadas, a contar do encerramento da distribuição.
3. Prazos específicos para classes tipificadas como “Ações – Mercado de Acesso” e para FI-Infra.

Art. 48: Em caso de descumprimento dos limites de composição e concentração de risco:

1. A SIN pode determinar ao administrador a convocação de assembleia de cotistas para decidir sobre incorporação a outra classe, cisão total para fundo sob gestão de outro gestor não relacionado, ou liquidação.
2. Para fundos de investimento com classe única, a assembleia pode decidir sobre a transferência da administração ou gestão do fundo.

5.1.2.4. TIPIFICAÇÃO

5.1.2.4.1. FUNDOS 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 investem 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 o índice que acompanha. 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 investem 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.

5.1.2.4.2 FUNDOS DE AÇÕES

Devem investir no mínimo de 67% do seu patrimônio investido em ações (e títulos relacionados ao mercado de ações como BDR's, Bônus de Subscrição, etc.). Indicado para Investidores que não necessitam de liquidez imediata e tenham 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.

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.

5.1.2.4.3 FUNDOS CAMBIAIS

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.

5.1.2.4.4 FUNDO MULTIMERCADOS

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

5.1.2.4.5. FUNDOS INCENTIVADOS EM INFRAESTRUTURA

1. **Definição e Objetivo:**
 - Os FI-Infra são fundos de investimento estabelecidos pelo artigo 3º da Lei nº 12.431, de 2011.
 - O principal objetivo desses fundos é o enquadramento no regime tributário estabelecido na Lei nº 12.431, de 2011.
2. **Características e Condições:**
 - Estes fundos são tipificados como "Renda Fixa" e podem ser constituídos tanto sob a forma de condomínio fechado quanto aberto.
 - A denominação do FI-Infra e de suas classes de cotas deve incluir a expressão "Investimento em Infraestrutura". Além disso, se aplicável, deve identificar o direcionamento de uma parcela preponderante de seus recursos para um segmento econômico específico.
3. **Divulgação e Transparência:**
 - O material de divulgação dessa classe de fundos deve informar os benefícios tributários, as condições necessárias para a manutenção desses benefícios, e destacar os riscos inerentes à concentração em ativos e a possível iliquidez da carteira.
4. **Regulamento e Limites de Investimento:**

- O regulamento do FI-Infra deve estipular que a aplicação de recursos nos ativos financeiros mencionados no art. 2º da Lei nº 12.431, de 2011, não pode ser inferior ao limite de enquadramento definido na Lei.
 - Cada classe de cotas, se houver, está sujeita a esse limite.
5. **Limites de Concentração por Emissor:**
- O limite de concentração por emissor para a carteira de ativos tipificada como "Infraestrutura" é de 20% do patrimônio líquido.
 - Os limites de concentração por emissor aplicáveis a outros ativos que integrem a carteira do FI-Infra são os mesmos previstos no art. 44 do Anexo Normativo I, sem prejuízo do disposto no art. 59.
6. **Especificações para Certificados de Recebíveis e FIDC:**
- Os certificados de recebíveis e as classes fechadas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) devem ser de classe única ou de subclasse sênior.
 - Para debêntures emitidas por SPEs, o limite de concentração deve ser computado considerando a SPE como emissor independente, com condições específicas para a constituição de garantias.
7. **Dispensa de Consolidação de Aplicações:**
- Há dispensa da consolidação das aplicações em certos casos, como por exemplo, para FIDC administrado ou gerido por terceiros não ligados ao gestor da classe investidora.

5.1.2.4.6. FUNDOS DESTINADOS À GARANTIA DE LOCAÇÃO IMOBILIÁRIA

1. **Objetivo e Constituição:**
- Esses fundos são criados para permitir a cessão fiduciária de cotas em garantia de locação imobiliária, conforme o art. 88 da Lei nº 11.196, de 2005.
 - Se o fundo possuir diferentes classes de cotas, todas devem servir à finalidade de garantia de locação imobiliária.
2. **Características das Cotas:**
- As cotas desses fundos devem ser constituídas em regime aberto, com proibição de resgate das cotas objeto de cessão fiduciária.
 - A denominação das cotas deve incluir a expressão "Garantia de Locação Imobiliária".
3. **Divulgação e Regulamento:**
- O regulamento e o material de divulgação da classe de cotas destinada à garantia de locação imobiliária devem informar sobre sua finalidade específica.
4. **Cessão Fiduciária de Cotas:**
- A cessão fiduciária deve ser feita mediante requerimento do cotista-cedente, acompanhado do termo de cessão fiduciária e do contrato de locação, e deve ser averbada pelo administrador.
 - Após a averbação, as cotas tornam-se indisponíveis, inalienáveis e impenhoráveis.
5. **Comunicações aos Cotistas:**
- Tanto o cotista-cedente quanto o proprietário fiduciário das cotas devem receber as comunicações destinadas aos cotistas.
6. **Procedimento de Execução Extrajudicial:**
- O regulamento deve detalhar o procedimento de execução extrajudicial das cotas cedidas, em conformidade com a Lei nº 11.196, de 2005.
7. **Incorporação, Fusão e Cisão:**
- A incorporação e a fusão do fundo de investimento destinado à garantia imobiliária são permitidas apenas se o fundo incorporador ou resultante também for destinado à garantia de locação imobiliária, salvo algumas exceções.
8. **Cessão Fiduciária em Outros Fundos:**

- A cessão fiduciária de cotas é permitida em Fundos de Investimento Financeiro (FIF) não exclusivamente destinados à garantia de locação imobiliária, seguindo os procedimentos estipulados.

5.1.2.4.7. CONCENTRAÇÃO EM CRÉDITO PRIVADO

Fundos de investimento, como os de Renda Fixa, Cambial e Multimercado, frequentemente possuem uma composição significativa de Títulos Públicos, reconhecidos pela sua segurança. No entanto, a estratégia de investimento e os objetivos do fundo podem levar a uma composição diversa, incluindo uma variedade de ativos.

Fundos que apresentam uma parcela maior de títulos privados, como CDBs, Debêntures e Notas Promissórias, são considerados mais arriscados devido à natureza desses ativos. É importante destacar que o risco varia conforme o tipo de título privado e a qualidade de crédito do emissor.

Conforme a Resolução CVM 175, é obrigatório para fundos de investimento que tenham mais de 50% do patrimônio líquido alocado em títulos privados, o uso da expressão “Crédito Privado” em seu nome. Essa regra visa garantir transparência e informar os investidores sobre a concentração de riscos nesses produtos. Adicionalmente, os documentos, materiais de venda e termos de adesão desses fundos devem destacar claramente esta característica, alertando os investidores sobre os riscos elevados associados a esses ativos.

5.1.2.5. INVESTIMENTO EM COTAS DE OUTROS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

1. Tipos de Fundos e Restrições de Investimento:

- As classes de investimento em cotas são geralmente restritas a adquirir cotas de fundos do mesmo tipo que o seu, com exceção das classes tipificadas como “Multimercado”.
- Fundos Multimercado podem investir em cotas de Fundos de Investimento Financeiro (FIF) de qualquer tipo, oferecendo maior flexibilidade em suas estratégias de investimento.
- A restrição principal não se aplica à aquisição de cotas no âmbito da gestão de liquidez da classe.

2. Regulamentação e Transparência:

- O regulamento da classe de cotas, e se aplicável, sua lâmina (documento informativo), deve especificar o percentual máximo do patrimônio líquido que pode ser aplicado em uma única classe.
- É importante observar os limites de concentração por emissor e modalidade de ativo financeiro,

5.1.2.6. EXPOSIÇÃO DE RISCO DE CAPITAL (ALAVANCAGEM)

Uma novidade trazida pela Resolução CVM 175 é a definição de limites para exposição ao risco de capital nos fundos em função do tipo de suas classes de cotas, sendo previstos percentuais do patrimônio líquido que podem ser utilizados nas coberturas e margens decorrentes de exposição ao risco de capital, independentemente da destinação ao público em geral ou aos investidores qualificados, preservada a possibilidade de o Regulamento estabelecer limites menores. Classes de cotas exclusivamente destinadas a investidores profissionais não possuem limites de exposição, exceto pelo que porventura dispuser o regulamento

Para a classe tipificada como “Renda Fixa”, há margem bruta limitada a 20% do patrimônio líquido da classe; para a classe tipificada como “Cambial” ou “Ações”, há margem bruta limitada a 40% do patrimônio líquido da classe; e para classe tipificada como “Multimercado”,

há margem bruta limitada a 70% do patrimônio líquido da classe. As operações da carteira de ativos da classe destinada ao público em geral que originem exposição ao risco de capital devem contar com cobertura ou margem de garantia em mercado organizado.

Em acréscimo aos encargos dispostos no art. 117 da parte geral da Resolução, o regulamento do FIF pode prever como encargos as seguintes despesas, que podem ser debitadas diretamente de suas classes de cotas.

5.1.2.7. CLASSES RESTRITAS

Classes Restritas são categorias específicas dentro de fundos de investimento, que possuem regulamentações diferenciadas para atender a um público-alvo exclusivo, como investidores qualificados. Este capítulo aborda as particularidades dessas classes em termos de regulamentação e operações.

Prazos de Conversão e Pagamento

As classes restritas têm a flexibilidade de estabelecer prazos para a conversão de cotas e para o pagamento dos resgates. Estes prazos podem ser diferentes dos previstos na regulamentação geral. Inclusive, é permitido definir um prazo máximo para a conversão e pagamento. Isso oferece aos gestores dessas classes mais autonomia para adaptar as operações às necessidades específicas de seus investidores.

Limites para Investidores Qualificados

Os limites estabelecidos nos Artigos 45 (incisos I a III) e 60 do Anexo Normativo I são computados em dobro nas classes de cotas destinadas exclusivamente a investidores qualificados. Isso significa que tais classes possuem maior flexibilidade em relação aos limites de investimento e concentração, refletindo a maior capacidade de absorção de risco e compreensão do mercado financeiro por parte desses investidores.

Implicações Práticas

Estas disposições facilitam a criação de fundos que atendam às demandas específicas de investidores com maior conhecimento e tolerância ao risco, como os investidores qualificados. Por exemplo, fundos destinados a esses investidores podem ter maior liberdade na gestão de liquidez ou na adoção de estratégias de investimento que envolvam maior risco e potencial de retorno.

5.1.2.8 ENCARGOS

Os **encargos** são despesas adicionais que podem ser debitadas diretamente do fundo (ou de suas classes de cotas), além das taxas de administração ou performance. Eles são previstos no **art. 117 da parte geral da Resolução CVM 175** e no regulamento específico do FIF

Principais exemplos de encargos:

- **Tributos:** taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais e municipais incidentes sobre os bens, direitos e operações do fundo.
- **Despesas legais e cartoriais:** custos com registros, impressão, publicação e envio de documentos.
- **Custos de auditoria:** honorários e despesas com auditoria independente.
- **Taxas de fiscalização:** valores devidos à CVM ou outros órgãos reguladores.
- **Custos operacionais:** despesas com liquidação de operações, corretagem, custódia e manutenção de ativos.
- **Honorários de prestadores de serviços:** advogados, consultores e outros necessários ao funcionamento regular do fundo.

Os encargos cobrem **custos operacionais, legais e regulatórios** indispensáveis à gestão e funcionamento do fundo, garantindo que o administrador e o gestor tenham meios de manter a estrutura do FIF em conformidade com a regulação

5.1.3. FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC).

Definição:

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) são estruturas de investimento reguladas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), conforme estabelecido na Resolução CVM nº 175. Eles são dedicados à aquisição e gestão de direitos creditórios, que são essencialmente direitos a receber, provenientes de operações comerciais ou financeiras.

Os FIDCs proporcionam uma forma de securitização desses créditos, oferecendo aos investidores a oportunidade de participar de um portfólio diversificado desses ativos. São instrumentos úteis para empresas que buscam transformar recebíveis em capital líquido, enquanto os investidores têm a chance de investir em um mercado de crédito alternativo, potencialmente gerando rendimentos a partir dos fluxos de pagamento desses direitos.

Abertura ao público geral:

Os Fundos de Investimento em Direito Creditório (FIDCs) – antes autorizados somente para investidores profissionais e qualificados-, foram liberados ao público em geral, desde que sigam alguns critérios. Essa é uma das mudanças trazidas pela Resolução CVM 175.

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios são compostos por recebíveis de empresas como aluguéis, cheques, duplicatas e valores parcelados em carnês e cartões de crédito.

Pela regra anterior, somente os investidores profissionais com certificações específicas de mercado reconhecidas pela CVM e os qualificados, com pelo menos R\$1 milhão aplicações, podiam acessar esse tipo de ativo. Já para os investidores do varejo, a única possibilidade de acesso aos FIDCs era por meio de fundos de investimento que comprem FIDCs, desde que seus portfólios contassem com, no máximo, 20% em exposição nesta categoria de investimento.

Importante: O acesso só será possível nos casos de FIDCs compostos por cotas seniores (com maior qualidade de crédito, superior às cotas mezanino e subordinadas). E devem seguir as seguintes regras:

1. O público em geral não pode adquirir cotas subordinadas;
2. O regulamento estipule um cronograma para amortização de cotas ou distribuição de rendimentos;
3. Caso se trate de classe aberta, o prazo de carência, se houver, em conjunto com o prazo total entre o pedido de resgate e seu pagamento, não podem totalizar um prazo superior a 180 (cento e oitenta) dias;
4. A política de investimento não admita a aplicação em:
 - a. Direitos creditórios que sejam originados por contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e serviços para entrega ou prestação futura, exceto se os cedentes forem: empresas concessionárias de serviços públicos; ou
 2. companhias constituídas para implementar projetos de investimento na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, considerados prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo Federal;
 - b. Direitos creditórios originados ou cedidos pelo administrador, gestor, consultoria especializada, custodiante, entidade registradora dos direitos creditórios e partes a eles relacionadas;

Benefícios:

- Para quem cede os direitos – diluição dos riscos de crédito e “liberação de espaço no balanço”;
- Para empresas – mais liquidez no mercado de crédito;
- Para investidores – alternativa que tende a favorecer uma rentabilidade maior do que a renda fixa tradicional;

Riscos:

- Para o Investidor – principal risco é o crédito da carteira de recebíveis. O retorno está diretamente ligado a nível de inadimplência dos recebíveis que formam o lastro da carteira;
- Deve ter no mínimo 50% do seu patrimônio em direitos creditórios;
- Pode utilizar-se de derivativos somente para proteger suas posições à vista.

5.1.3.1. COTAS

Originalmente, os FIDCs já possuíam uma estrutura de classes e subclasses, facilitando a adaptação às novas normas. Com a Resolução CVM nº 175, as antigas Classes são agora designadas como subclasses dentro de uma classe de FIDC, que pode ser aberta ou fechada.

As subclasses são categorizadas da seguinte forma:

Cota Sênior: Esta é a cota que não se subordina a nenhuma outra para fins de amortização e resgate. É a mais segura em termos de prioridade de pagamento.

Cota Subordinada Mezanino: Esta cota se subordina a outras subclasses para fins de amortização e resgate, mas também pode ter outras subclasses subordinadas a ela. Ela oferece um equilíbrio entre risco e retorno.

Cota Subordinada: Esta cota se subordina a todas as demais subclasses. Ela carrega um risco maior, mas potencialmente oferece um retorno mais alto.

5.1.3.1.1. EMISSÃO

1. **Cotas Seniores:** Essas cotas devem ser emitidas em uma única subclasse, ou seja, todas as cotas seniores pertencem à mesma categoria.
2. **Cotas Seniores e Subordinadas Mezanino de Classe Fechada:** Essas cotas podem ser emitidas em séries diferentes, cada uma com índices referenciais e prazos de amortização distintos. No entanto, outros direitos e obrigações permanecem os mesmos.
3. **Subordinação entre Subclasses:** É proibida a existência de subordinação entre diferentes subclasses de cotas subordinadas, embora o regulamento possa estabelecer outras diferenças em direitos econômicos e políticos entre essas subclasses.
4. **Obrigações das Cotas Subordinadas:** O regulamento deve definir como as obrigações das cotas subordinadas serão cumpridas pelas diferentes subclasses, se for o caso.
5. **Alteração no Artigo 8º:** O Artigo 8º foi modificado pela Resolução CVM nº 187, de 27 de setembro de 2023.
6. **Emissão de Cotas de Classe Aberta:** No que diz respeito à emissão de cotas de classe aberta, o valor da cota a ser utilizado deve ser o valor vigente no dia da disponibilidade dos recursos aplicados pelo investidor ou no primeiro dia útil subsequente.

5.1.3.1.2 SUBSCRIÇÃO E INTEGRALIZAÇÃO

- A subscrição exige fornecimento do regulamento atualizado ao investidor.
- O administrador deve manter transparência e garantir acesso à versão vigente.
- A integralização pode ser em moeda ou em direitos creditórios (quando permitido)

5.1.3.1.3 RESGATE E AMORTIZAÇÃO

- **Resgate compulsório** pode ocorrer, se previsto no regulamento ou aprovado em assembleia.
- Deve ser equitativo, simultâneo e proporcional entre cotistas.
- **Amortizações** seguem o regulamento ou deliberação da assembleia.
- Em situações excepcionais (como iliquidez), pode haver suspensão de resgates, com comunicação via fato relevante

5.1.3.1.4 DISTRIBUIÇÃO

- A distribuição de cotas deve observar regras da CVM e da ANBIMA.
- Pode ser feita por distribuidores contratados pelo gestor (“por conta e ordem”).
- É necessário registro de cotistas com identificação individual

5.1.3.2 ASSEMBLEIAS DE COTISTAS

- Os cotistas podem deliberar sobre matérias relevantes como:
 - Aprovação de contas, substituição de prestadores de serviços, alterações no regulamento.
 - Decisões sobre suspensão, liquidação ou cisão da classe de cotas.
- O voto pode ser presencial ou eletrônico, conforme regulamento

5.1.3.3 PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS

5.1.3.3.1 ADMINISTRAÇÃO

- O administrador fiduciário responde pela constituição, funcionamento e divulgação de informações.
- Deve elaborar metodologia para provisão de perdas sobre direitos creditórios, evitando transferência de riqueza entre cotistas

5.1.3.3.2 GESTÃO

- O gestor é responsável pela seleção, aquisição e monitoramento dos direitos creditórios.
- Deve manter controles de risco e atuar conforme o regulamento.

5.1.3.3.2.1 VERIFICAÇÃO DO LASTRO

- O gestor e o administrador fiduciário devem verificar a validade e suficiência dos direitos creditórios que compõem a carteira.
- Devem assegurar que os créditos estejam devidamente documentados e compatíveis com as regras do fundo

5.1.3.4 ENCARGOS

- O fundo pode arcar com:
 - Tributos incidentes.
 - Custos com auditoria, consultoria e honorários de advogados.
 - Taxas de registro, cartório, publicações e fiscalização da CVM.
 - Despesas operacionais, como custódia, liquidação e verificação de créditos.
- Todos os encargos devem estar previstos no regulamento

5.1.4 FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FII) – RESOLUÇÃO CVM Nº 175/22, ANEXO NORMATIVO III

O Fundo Imobiliário é uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em ativos imobiliários – Imóveis, CRIs, LCIs, Cotas de Outros FIIs, etc.

Tais fundos, destinam-se a investidores que procuram imóveis como uma forma de diversificação de sua carteira de investimentos e esperam ganho de capital moderado e rendimentos em forma de aluguel, ou seja, os cotistas podem ganhar de duas formas: rendimentos (aluguéis) ou ganho de capital (quando vendem suas cotas por um valor superior ao de compra).

O FII é constituído sob a forma de condomínio fechado que pode ter duração determinada ou indeterminada. Deve distribuir no mínimo 95% do lucro auferido, apurados segundo o regime de caixa. Uma vez constituído e autorizado seu funcionamento, admite-se que 25% de seu patrimônio, no máximo e temporariamente, seja investido em cotas de FI e/ou títulos de Renda Fixa. Se autorizado pela CVM, essa parcela pode ser maior mediante justificativa do administrador do Fundo.

É vedado operar em mercados futuros ou de opções.

5.1.4.1 DAS CARACTERÍSTICAS E CONSTITUIÇÃO (CAPÍTULO II)

- Condomínio de natureza fechada (não permite resgates a qualquer momento).
- Objetivo: aplicação em ativos imobiliários, como imóveis prontos, em construção, títulos de crédito imobiliário (CRI, LCI, CCI) ou ações de empresas do setor.
- A constituição depende de registro na CVM e regulamento específico.

5.1.4.2 COTAS (CAPÍTULO III)

- São valores mobiliários, nominativos e escrituralmente registrados em instituição autorizada.
- Negociadas em mercados organizados (bolsas e balcão).
- Podem existir diferentes classes de cotas, com direitos e obrigações distintos, definidos no regulamento.

5.1.4.3 REGULAMENTO (CAPÍTULO IV)

- Documento central do fundo, devendo conter:
 - Política de investimento.
 - Critérios de avaliação dos ativos.
 - Direitos e deveres dos cotistas.
 - Encargos cobrados.
- Alterações relevantes só podem ocorrer por decisão da assembleia de cotistas.

5.1.4.4 ASSEMBLEIA DE COTISTAS (CAPÍTULO V)

- Órgão deliberativo máximo.
- Competências:
 - Aprovar demonstrações financeiras.
 - Substituir prestadores de serviços.
 - Alterar regulamento.
 - Decidir sobre incorporação, fusão, cisão ou liquidação.
- Pode ser presencial, híbrida ou digital, garantindo acesso igualitário aos cotistas.

5.1.4.5 PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS (CAPÍTULO VI)

- Administrador fiduciário: responsável legal pelo fundo, registro e obrigações perante a CVM.
- Gestor: seleciona e acompanha investimentos.
- Outros prestadores: custodiante, escriturador, consultor especializado.
- Todos respondem solidariamente em caso de descumprimento da regulação.

5.1.4.6 DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES (CAPÍTULO VII)

- Informações periódicas obrigatórias: demonstrações financeiras, relatórios de desempenho, política de investimentos.
- Divulgação deve ser: clara, completa, verdadeira e acessível em página eletrônica do administrador/gestor.
- Eventos relevantes devem ser comunicados imediatamente ao mercado.

5.1.4.7 ENCARGOS (CAPÍTULO IX)

- Podem ser debitados do fundo:
 - Tributos.
 - Taxas de registro e fiscalização (CVM, B3).
 - Despesas com auditoria e consultoria.
 - Custos operacionais (corretagem, custódia, cartório).
- Devem estar descritos no regulamento.

5.1.4.8 TRANSFORMAÇÃO, INCORPORAÇÃO, FUSÃO E CISÃO (CAPÍTULO X)

- Operações possíveis, desde que:
 - Previstas no regulamento.
 - Aprovadas em assembleia de cotistas.
 - Comunicadas previamente à CVM e ao mercado.
- Objetivo: reorganizar ou dar continuidade ao fundo de forma eficiente.

5.1.4.9 CLASSES RESTRITAS (CAPÍTULO XI)

- Podem ser criadas classes de cotas com distribuição restrita a determinados investidores (ex.: profissionais ou qualificados).
- Devem estar claramente descritas no regulamento, com regras de subscrição, direitos e restrições próprias.

5.1.5 FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES (FIP)

Definição e Público Alvo:

FIPs são veículos de investimento focados em aquisições de participações em outras empresas. Eles são acessíveis apenas para investidores qualificados, enfatizando a natureza especializada e o nível de risco associado a esses investimentos.

Composição da Carteira e Tipos de Investimentos:

Os FIPs podem investir em uma variedade de ativos, incluindo ações, debêntures, notas comerciais e outros títulos e valores mobiliários de empresas abertas ou fechadas. Eles também podem investir em títulos e valores mobiliários representativos de crédito ou participação em sociedades limitadas, além de cotas de outros FIPs e de Fundos de Ações – Mercado de Acesso.

Processo Decisório e Governança:

Os FIPs devem ter influência significativa na gestão das empresas investidas. Isso é alcançado através da detenção de ações, acordos de acionistas, ou participação em conselhos de administração. As empresas investidas devem seguir práticas de governança, incluindo auditoria anual e adesão a câmaras de arbitragem para resolução de conflitos societários.

Regulamento e Política de Investimento:

O regulamento do FIP deve incluir diretrizes sobre prazos para aplicações, restituição de capital, taxa de custódia, informações para cotistas, amortização de cotas, distribuição de rendimentos e direitos políticos e econômicos das cotas. A política de investimentos deve indicar os ativos da carteira e os riscos associados, incluindo questões de concentração e iliquidez.

Investimentos e Limites:

FIPs podem investir até 33% do capital subscrito em ativos no exterior. Além disso, devem manter no mínimo 90% do patrimônio líquido investido nos ativos previstos na regulamentação.

Tipos de FIPs:

Cada FIP se enquadra em uma das seguintes categorias, baseadas na composição da sua carteira:

- **Capital Semente:** Investimentos iniciais em empresas nas fases iniciais de desenvolvimento.
- **Empresas Emergentes:** Foco em empresas em fase de crescimento acelerado.
- **Infraestrutura:** Investimentos em grandes projetos de infraestrutura.
- **Produção Econômica Intensiva em PD&I:** Foco em empresas com atividades intensas em pesquisa, desenvolvimento e inovação.
- **Multiestratégia:** Abordagem flexível, investindo em uma variedade de setores e estágios empresariais.

Comunicação com a CVM:

Os FIPs devem comunicar à CVM ocorrências de desenquadramento da carteira e seu subsequente reenquadramento.

Financiamentos e Apoio Financeiro:

Os FIPs podem obter empréstimos ou financiamentos de organismos de fomento até o limite de 30% dos ativos da carteira.

5.1.6. FUNDO DE ÍNDICE

Visão Geral e Finalidade:

Fundos de Índice, conforme descritos no Anexo Normativo V da Resolução CVM nº 175, são veículos de investimento que replicam as variações e a rentabilidade de um índice de mercado específico. Esses fundos são projetados para proporcionar aos investidores uma forma de investir em uma carteira diversificada de ativos financeiros que reflete um índice de referência.

Características dos Fundos de Índice:

Objetivo de Investimento:

O fundo visa replicar as variações e a rentabilidade de um índice de mercado específico, reconhecido pela CVM.

Classes de Cotas Proibidas: Não é permitida a constituição de classes de cotas alavancadas, inversas (que refletem desempenho oposto ao do índice de referência) ou sintéticas (que usam contratos derivativos, exceto posições em mercados futuros)

Denominação:

Os fundos devem incluir a expressão “Fundo de Índice” e identificar o índice de referência em sua denominação.

Regime e Público Alvo: As classes de cotas dos fundos de índice devem ser constituídas em regime aberto e podem ser destinadas ao público em geral, tanto para índices nacionais quanto estrangeiros.

Taxas de Performance: A cobrança de taxas de performance aos cotistas ou à classe de cotas é proibida.

Valor Patrimonial e Operações com Cotas:

Cálculo do Valor Patrimonial:

O valor patrimonial da cota é calculado pela divisão do valor do patrimônio líquido do fundo pelo número de cotas existentes, baseado nos critérios utilizados para o cálculo do valor de fechamento do índice de referência.

Empréstimo e Garantia de Cotas: As cotas podem ser objeto de empréstimo e de garantia, desde que estejam depositadas em centrais depositárias autorizadas pela CVM e com autorização prévia e expressa do cotista.

Integralização e Resgate de Cotas:

Composição da Carteira:

A carteira para integralização ou resgate de cotas pode conter ativos financeiros que compõem o índice de referência, moeda corrente nacional e, em certos limites, ativos financeiros que não façam parte do índice.

Suspensão Temporária:

O administrador pode suspender a integralização de cotas por um período determinado em torno da data de mudança na composição do índice de referência, conforme os procedimentos estabelecidos no regulamento.

TRIBUTAÇÃO SOBRE FUNDOS DE INVESTIMENTOS

5.2.1.ASPECTOS GERAIS;

5.2.1.1. FATO GERADOR;

5.2.1.2. BASE DE CÁLCULO E ALÍQUOTAS;

5.2.1.3. AGENTES RESPONSÁVEIS PELOS RECOLHIMENTOS;

5.2.2.IMPOSTO DE RENDA NOS FUNDOS DE RENDA FIXA DE CURTO PRAZO E DE LONGO PRAZO; FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL;

5.2.2.1. COMPOSIÇÃO DAS CARTEIRAS SEGUNDO REGRAS DA RECEITA FEDERAL;

5.2.2.2. “COME COTAS” – ALÍQUOTAS, CARACTERÍSTICAS, DATAS DE INCIDÊNCIA E RESPONSABILIDADE DE RECOLHIMENTO. IMPACTO PARA O INVESTIDOR.;

5.2.2.3. COMPENSAÇÃO DE PERDAS NO PAGAMENTO DO IR;

5.2.2.4. IOF NOS FUNDOS DE RENDA FIXA; IOF NOS FUNDOS COM DATA DE ANIVERSÁRIO (FUNDOS COM CARÊNCIA);

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:

Alíquota no resgate:

Prazo de permanência	Alíquota
Até 180 dias	22,5%
De 181 dias a 360 dias	20,0%

Nos **Fundos de Longo Prazo (LP)** existem quatro alíquotas conforme tabela abaixo:

Responsável pelo Recolhimento: Administrador do Fundo. Alíquota no resgate:

Prazo de permanência	Alíquota
Até 180 dias	22,5%
De 181 dias a 360 dias	20,0%
De 361 dias a 720 dias	17,5%
Acima de 720 dias	15,0%

- **Fundos de Ações**

Fundos com carteira de no mínimo 67% do patrimônio aplicado no mercado de ações. Nesse tipo de fundo, ao contrário dos outros, não sofrem incidência de IOF e o fato gerador de IR se dá apenas no resgate na alíquota fixa de 15% (não há 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.

- **Fundos Imobiliários**

Mesmo para pessoa jurídica isenta a alíquota que incide sobre o ganho de capital e/ou rendimentos dessa modalidade é de 20%. O recolhimento deve ser feito até o último dia útil do mês subsequente ao do encerramento do período de apuração.

Perdas incorridas na alienação de cotas de FII podem ser compensadas apenas com ganhos auferidos na alienação de cotas de fundo da mesma espécie.

Responsável pelo recolhimento: o recolhimento de IR fica a cargo do investidor.

IMPORTANTE: ficam isentos do IR na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, os rendimentos distribuídos (“renda de aluguel”) pelos fundos de investimento imobiliário cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado.

Condições: somente nos casos em que o fundo possua, no mínimo, 50 cotistas; Não será concedido ao cotista pessoa física titular de cotas que representem 10% ou mais da totalidade das cotas emitidas pelo fundo de investimento imobiliário ou cujas cotas lhe derem direito de recebimento de rendimento superior a 10% do total de rendimento auferidos pelo fundo.

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.

- **IOF nos Fundos de Renda Fixa; IOF nos Fundos com Data de Aniversário (fundos com carência);**

Alíquota cobrada de maneira regressiva na escala **decrescente** de **4-3-3**.

IMPORTANTE:

- Ações e Fundo de Ações tem isenção de IOF;
- O IOF sempre incide antes do IR;
- No caso do resgate antecipado nos fundos de Renda Fixa com Carência, se o resgate ocorrer antes de completar o prazo de carência para crédito de rendimentos, a alíquota aplicada é de 0,5% ao dia, sempre limitado ao rendimento do investidor.

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

5.2.2.3. 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.

5.3 CÓDIGO DE ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS

5.3.1 OBJETIVO E ABRANGÊNCIA

O presente Código tem por objetivo estabelecer princípios e regras para Administração de Recursos de Terceiros visando, principalmente:

- A manutenção dos mais elevados padrões éticos e a consagração da institucionalização de práticas equitativas no mercado financeiro e de capitais;
- A concorrência leal;
- A padronização de seus procedimentos;

A maior qualidade e disponibilidade de informações, especialmente por meio do envio de dados pelas Instituições Participantes à ANBIMA; e

A elevação dos padrões fiduciários e a promoção das melhores práticas de mercado.

5.3.2 PRINCÍPIOS GERAIS DE CONDUTA

As Instituições Participantes devem:

- I. Exercer suas atividades com boa-fé, transparência, diligência e lealdade;
- II. Cumprir todas as suas obrigações, devendo empregar, no exercício de suas atividades, o cuidado que toda pessoa prudente e diligente costuma dispensar à

administração de seus próprios negócios, respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas;

III. Nortear a prestação das atividades pelos princípios da liberdade de iniciativa e da livre concorrência, evitando a adoção de práticas caracterizadoras de concorrência desleal e/ou de condições não equitativas, respeitando os princípios de livre negociação;

IV. Evitar quaisquer práticas que infrinjam ou estejam em conflito com as regras e princípios contidos neste Código e na Regulação 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;

5.3.3 ADMINISTRAÇÃO FIDUCIÁRIA

A Administração Fiduciária compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção dos Fundos de Investimento, devendo o Administrador Fiduciário fazê-lo de acordo com o disposto neste Código e na regulação vigente.

Obrigações gerais do administrador fiduciário

O Administrador Fiduciário é o responsável pela:

I. Constituição, administração, funcionamento e divulgação de informações dos Fundos;

II. Elaboração de todos os documentos relacionados aos Fundos, devendo observar, durante a elaboração, a Regulação aplicável a cada tipo de Fundo de Investimento;

III. Supervisão das regras, procedimentos e controles da gestão de risco implementada pelo Gestor de Recursos, 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.

5.3.4 GESTÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS

A Gestão de Recursos de Terceiros consiste na gestão profissional dos ativos financeiros integrantes das carteiras dos Veículos de Investimento, nos termos estabelecidos nos Documentos dos Veículos de Investimento, neste Código e na Regulação vigente.

5.3.5 GESTÃO DE RISCO, GESTÃO DE LIQUIDEZ, LIMITES DE COMPOSIÇÃO E CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

Gestão de Risco

O gestor de recursos é o responsável pela gestão de risco da carteira dos veículos de investimento, sem prejuízo do disposto na regulação em vigor aplicável a cada veículo de investimento. A gestão de risco deve ser desempenhada por área designada para esta atividade, observado os critérios estabelecidos pelas Regras e Procedimentos para cada tipo de veículo de investimento

Gestão de Liquidez

O gestor de recursos, em conjunto com o administrador fiduciário, deve adotar políticas, procedimentos e controles internos necessários para a gestão do risco de liquidez dos

veículos de investimento, conforme aplicável, e sem prejuízo dos mecanismos previstos nos documentos dos veículos de investimento que poderão ser observados em casos excepcionais de iliquidez dos ativos componentes das respectivas carteiras, que poderão incluir:

- I. O fechamento dos veículos de investimento para realização de resgates;
- II. A criação de side pockets; e/ou
- III. A instituição de barreiras aos resgates.

Limites de composição e concentração da Carteira

O gestor de recursos deve manter as carteiras dos veículos de investimento enquadradas aos respectivos limites de composição e concentração e, se for o caso, de exposição ao risco de capital, observadas as regras, restrições e vedações previstas nos documentos dos veículos de investimento e na regulação vigente.

5.3.6 APREÇAMENTO

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.

5.3.7 FUNDOS DE INVESTIMENTO (CAPÍTULO XIII)

5.3.7.1 DISPOSIÇÕES GERAIS (SEÇÃO I)

- O Código aplica-se à administração de recursos de terceiros em fundos de investimento.
- Abrange FIF, FIDC, FII, FIP e ETFs.
- Define que todos esses veículos devem seguir as regras e princípios do Código, garantindo padronização, transparência e proteção ao investidor

5.3.7.2 RESPONSABILIDADE DOS PRESTADORES DE SERVIÇOS (SEÇÃO II)

- Inclui administrador fiduciário, gestor de recursos e demais prestadores contratados.
- São responsáveis perante a **CVM e o fundo** por atos ou omissões que violem a lei, regulação ou regulamento.
- Não respondem pelas obrigações legais e contratuais do fundo, mas podem ser responsabilizados por dolo, má-fé ou negligência grave.
- Devem também fiscalizar terceiros contratados quando previsto

5.3.7.3 RESPONSABILIDADE DOS COTISTAS (SEÇÃO III)

- Os cotistas não têm responsabilidade pessoal pelas obrigações do fundo.
- O risco máximo do investidor é o valor aplicado (princípio da responsabilidade limitada).
- Os cotistas respondem apenas pelo cumprimento de seus deveres, como integralização das cotas subscritas

5.3.7.4 REGIME DE INSOLVÊNCIA (SEÇÃO IV)

- O fundo não tem personalidade jurídica, mas possui patrimônio segregado.
- Em caso de insolvência, o fundo responde apenas com seu próprio patrimônio, sem afetar bens do administrador, do gestor ou dos cotistas.

- As regras buscam proteger investidores e garantir isonomia na eventual liquidação

5.3.7.5 OPERAÇÕES DE EMPRÉSTIMO (SEÇÃO V)

- O **administrador fiduciário** e/ou o **gestor de recursos** podem contrair empréstimos em nome da classe do fundo.
- Finalidade:
 - Cobrir inadimplementos de cotistas.
 - Tratar situações de patrimônio líquido negativo da classe.
- Essas operações devem respeitar as **Regras e Procedimentos da AGRT** e a regulação vigente

5.3.8 CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS

Os fundos devem ser classificados de acordo com seus objetivos, políticas de investimento e composição da carteira, com base em classificação a ser desenvolvida pela ANBIMA. Parágrafo único. A classificação dos fundos da ANBIMA tem como objetivo separar e identificar os fundos, de acordo com as suas respectivas estratégias e principais fatores de risco.

Classificação ANBIMA

Classificação ANBIMA. Estrutura e adequação de produtos em função dos objetivos do investidor. Cartilha da Nova Classificação de Fundos Diretrizes do Código de Administração de Recursos de Terceiros.

Com a sofisticação da indústria de fundos de investimento e a criação de inúmeros produtos nos últimos anos, tornou-se necessário categorizar os fundos de forma que melhor se adequasse à realidade.

A nova classificação 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.

A nova Classificação conta com três níveis de detalhamento, que buscam refletir a lógica do processo decisório na hora de investir. Essa classificação foi inspirada nos padrões internacionais, mas preserva as características da indústria brasileira. Sua criação contou com a contribuição de diversos atores importantes, como executivos

do mercado de capitais, investidores, gerentes de agências bancárias, profissionais das agências de ranking e da equipe técnica da ANBIMA.

Os investimentos estão divididos em três níveis sendo:

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 Tipo ANBIMA é o resultado da concatenação dos 3 níveis

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).

Nível 2 – Gestão e 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.

Nível 3 – Estratégias: principais estratégias que se adequam aos objetivos e necessidades do investidor

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.

Resumo dos 3 níveis:

FRAME DA CLASSIFICAÇÃO DE FUNDOS		
Regulação	Regulação	
Nível 1	Nível 2	Nível 3
RENTA FIXA	SIMPLES	RENTA 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	ALOCACÃO	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

5.3.9 PUBLICIDADE (CAPÍTULO XXI)

- **Elaboração de materiais adequados:** a publicidade deve ser produzida de forma responsável, com foco em informações realmente relevantes para o investidor, evitando mal-entendidos.
- **Transparência e clareza:** as informações devem ser apresentadas em linguagem simples, clara, objetiva e precisa, sem induzir o investidor a erro.
- **Proibição de exageros:** não é permitido o uso de superlativos sem comprovação, opiniões sem base técnica, promessas de rentabilidade, garantias de resultados futuros ou afirmações de ausência de risco.
- **Uso correto de informações técnicas:** dados sobre performance devem ter rigor técnico, priorizando resultados de longo prazo em vez de curto prazo.
- **Consistência de conteúdo e forma:** o material não pode manipular períodos de análise para destacar apenas bons resultados, devendo refletir a realidade do fundo.

- **Crítérios em projeções e comparações:** simulações ou projeções devem apresentar todos os critérios utilizados, inclusive valores e taxas. Dados devem ser comparáveis.
- **Concorrência leal:** a publicidade não pode favorecer injustamente uma instituição em detrimento de outras, devendo respeitar a livre concorrência.

A publicidade em gestão de recursos de terceiros deve ser **clara, justa, consistente e responsável**, assegurando a **proteção do investidor** e a **integridade do mercado**.

5.4 REGRAS E PROCEDIMENTOS DE ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS

5.4.1 OBJETIVO E ABRANGÊNCIA (CAPÍTULO I)

- Define as diretrizes aplicáveis à administração e gestão de recursos em fundos de investimento.
- Estabelece que as regras gerais do Código se aplicam a todas as categorias de fundos, mas prevalecem as regras específicas dos anexos quando houver conflito

5.4.2 APREÇAMENTO (CAPÍTULO II)

Responsabilidade (Seção I): o administrador e o gestor devem garantir que os preços dos ativos reflitam valores justos e de mercado.

Estrutura organizacional (Seção II): exige áreas segregadas e qualificadas para apreamento.

Manual de apreamento (Seção III): documento obrigatório, atualizado periodicamente, com critérios adotados.

5.4.2.1 CRITÉRIO PARA APREÇAMENTO DE ATIVOS (SEÇÃO IV)

- **Regras gerais (Subseção I):** preços devem refletir o valor justo de mercado.
- **Renda fixa (Subseção II):** utilização de curvas de mercado, preços de negociação e critérios transparentes.
- **Renda variável (Subseção III):** preços de fechamento em mercados organizados ou critérios alternativos justificados.
- **Derivativos (Subseção IV):** marcação a mercado considerando posições líquidas.
- **Ativos no exterior (Subseção V):** devem seguir preços de mercado local, convertidos para reais.
- **Cotas de classes (Subseção VI):** devem respeitar metodologia consistente de apreamento

5.4.3 REGRAS E PROCEDIMENTOS PARA TODAS AS CATEGORIAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO (ANEXO COMPLEMENTAR III)

5.4.3.1 PRESTADORES DE SERVIÇOS ESSENCIAIS (CAP. II – SEÇÃO I)

- Incluem administrador fiduciário, gestor de recursos, custodiante e distribuidor.
- Devem firmar acordo operacional, estabelecendo responsabilidades e rotinas

5.4.3.2 OBRIGAÇÕES DO ADMINISTRADOR FIDUCIÁRIO (SEÇÃO II)

- Responsável pelo cumprimento das regras, registro do fundo, manutenção de cadastros e reporte regulatório.
- **Contratação de terceiros (Cap. III – Seção II):** deve supervisionar e manter responsabilidade final pelos serviços contratados.

5.4.3.3 OBRIGAÇÕES DO GESTOR DE RECURSOS (SEÇÃO III)

- Conduzir a política de investimento, com diligência e transparência.
- **Contratação de terceiros (Cap. III – Seção III):** permitido delegar atividades, mas mantendo supervisão e responsabilidade.

5.4.3.4 REMUNERAÇÃO (SEÇÃO IV)

- Acordada em regulamento, incluindo taxas de administração, gestão e performance.
- Deve ser clara, transparente e comunicada aos cotistas.

5.4.3.5 APREÇAMENTO (CAPÍTULO IV)

- Aplicação das regras gerais do Cap. II.
- Procedimentos devem estar descritos no manual e seguir melhores práticas.

5.4.3.6 LIMITES DE INVESTIMENTO DAS CLASSES (CAPÍTULO VI)

- O administrador deve monitorar limites de composição e concentração da carteira.
- Em caso de desenquadramento, deve exigir reenquadramento imediato e comunicar à CVM

5.4.3.7 RISCO DE LIQUIDEZ (CAPÍTULO VII)

- **Responsabilidade (Seção I):** administrador e gestor devem monitorar riscos de liquidez.
- **Política de gestão (Subseção II):** cada fundo deve ter política formal, aprovada e publicada, descrevendo critérios e planos de contingência.

5.4.3.8 DOCUMENTOS E INFORMAÇÕES DOS FUNDOS (CAPÍTULO X)

- Devem ser divulgados: regulamento, demonstrações financeiras, lâmina, informes de rentabilidade e fatos relevantes.
- Informações devem ser claras, completas e acessíveis em meio eletrônico

5.4.4 REGRAS E PROCEDIMENTOS PARA FIF (ANEXO IV)

5.4.4.1 OBJETIVO E ABRANGÊNCIA (CAPÍTULO I)

- Define diretrizes específicas para **Fundos de Investimento Financeiro (FIF)**.
- Garante padrão de conduta, práticas operacionais e prevalência das regras do Anexo IV sobre outras disposições gerais

5.4.4.2 LIMITES DE INVESTIMENTO DAS CLASSES (CAPÍTULO II)

- O **administrador fiduciário** deve verificar compatibilidade de preços com o mercado e reportar desvios à CVM.
- O **gestor** é responsável pelo cumprimento dos limites de composição, concentração e risco de capital, devendo reenquadrar carteiras quando necessário

5.4.4.3 GESTÃO DE CRÉDITO PRIVADO (CAPÍTULO III – SEÇÃO I)

- Regras para aquisição de **ativos de crédito privado** exigem verificação documental, compatibilidade com política de investimento e mitigação de risco de inadimplência.

5.4.4.4 INVESTIMENTO NO EXTERIOR (CAPÍTULO IV)

- **Objetivo:** permitir diversificação e acesso a ativos globais.
- **Administrador fiduciário:** verificar enquadramento regulatório, limites de exposição e regularidade documental.
- **Gestor de recursos:** diligência na escolha dos ativos externos e alinhamento com perfil de risco da classe.

5.4.4.5 ESCALA DE RISCOS DAS CLASSES DOS FIF (CAPÍTULO V)

- **Regras gerais – responsabilidade:** administrador e gestor devem assegurar enquadramento na escala de risco.
- **Metodologia:** ANBIMA define parâmetros para classificação de risco.
- **Tabela de risco:** varia conforme exposição a renda fixa, ações, multimercado ou cambial.

5.4.4.6 CLASSIFICAÇÃO DAS CLASSES DOS FIF (CAPÍTULO VI)

- **Renda fixa:** mínimo de 80% em ativos de renda fixa.
- **Ações:** mínimo de 67% em ações ou equivalentes.
- **Multimercados:** estratégias com múltiplos fatores de risco.
- **Cambial:** mínimo de 80% em ativos ligados a moedas estrangeiras

5.4.4.7 PUBLICIDADE DOS FIF (CAPÍTULO VII)

- **Regras gerais:** materiais publicitários devem seguir Código ART.
- **Material publicitário:** deve conter link para material técnico.
- **Material técnico:** inclui classificação ANBIMA, objetivo, público-alvo, tributação e canais de atendimento.
- **Histórico de rentabilidade:** deve ser realista, sem manipulação de períodos.
- **Avisos obrigatórios:** devem constar advertências regulatórias

5.4.5 REGRAS E PROCEDIMENTOS PARA FIDC (ANEXO V)

5.4.5.1 ADMINISTRAÇÃO FIDUCIÁRIA E GESTÃO DE RECURSOS (CAP. II)

- **Administrador fiduciário:** elaborar metodologia de provisão de perdas de direitos creditórios, garantindo justiça entre cotistas.
- **Gestor de recursos:** fornecer informações e monitorar ativos para cálculo correto da provisão

5.4.6 REGRAS E PROCEDIMENTOS PARA FII (ANEXO VI)

5.4.6.1 ADMINISTRAÇÃO FIDUCIÁRIA E GESTÃO DE RECURSOS (CAP. II)

- **Administrador fiduciário:** responsável pela constituição do fundo, registros e conformidade com CVM.
- **Gestor de recursos:** seleciona ativos imobiliários, acompanha desempenho e riscos.

5.4.7 REGRAS E PROCEDIMENTOS PARA FUNDOS DE ÍNDICE – ETF (ANEXO VII)

5.4.7.1 OBJETIVO E ABRANGÊNCIA (CAP. I)

- Define regras para constituição, gestão e divulgação de ETFs, alinhados à replicação de índices de referência

5.4.7.2 WEBSITE (CAP. II)

- Obrigatoriedade de manter site atualizado com regulamento, lâmina, relatórios e informações periódicas acessíveis aos investidores.

5.4.8 REGRAS E PROCEDIMENTOS PARA FIP (ANEXO VIII)

5.4.8.1 OBJETIVO E ABRANGÊNCIA (CAP. I)

- Estabelece normas para Fundos de Investimento em Participações, voltados a ativos de capital privado.

5.4.8.2 REGRAS GERAIS (CAP. II)

- Definição de governança, diligência em investimentos, mecanismos de reporte e liquidez mínima.

5.4.9 ADMINISTRAÇÃO FIDUCIÁRIA E GESTÃO DE RECURSOS (CAP. III – SEÇÕES I E II)

- **Administrador fiduciário:** zelar pela conformidade legal, fiscalização dos serviços prestados ao fundo e reporte à CVM.
- **Gestor de recursos:** execução da política de investimentos, gestão ativa dos ativos e prestação de informações periódicas aos cotistas

**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.

É um direito social, previsto no art. 6º da Constituição Federal de 1988 entre os Direitos e Garantias Fundamentais, que garante renda não inferior ao salário mínimo ao trabalhador e a sua família nas seguintes situações, previstas no art. nº 201 da Carta Magna:

- I. cobertura dos eventos de doença, invalidez, morte e idade avançada;
- II. proteção à maternidade, especialmente à gestante;
- III. proteção ao trabalhador em situação de desemprego involuntário;
- IV. salário-família e auxílio-reclusão para os dependentes dos segurados de baixa renda;
- V. pensão por morte do segurado, homem ou mulher, ao cônjuge ou companheiro e dependentes.

RGPS – Regime Geral de Previdência Social

Tem suas políticas elaboradas pelo Ministério da Previdência Social (MPS) e executadas pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), autarquia federal a ele vinculada. Possui caráter contributivo e de filiação obrigatória. Dentre os contribuintes, encontram-se os empregadores, empregados assalariados, domésticos, autônomos, contribuintes individuais e trabalhadores rurais.

Os principais benefícios da Previdência Social:

- Aposentadoria por idade;
- Aposentadoria por tempo de contribuição;
- Aposentadoria especial;
- Aposentadoria por invalidez;
- Auxílio-doença;
- Auxílio acidente;
- Auxílio reclusão;
- Pensão por morte;
- Salário-maternidade;
- Salário-família;

Em resumo, trata-se de um seguro público que tem como função garantir que as fontes de renda do trabalhador e de sua família sejam mantidas quando ele perde a capacidade de trabalhar por algum tempo (doença, acidente, maternidade) ou permanentemente (morte, invalidez e velhice).

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.

Outro grande desafio é que o perfil da população Brasileira mudou: estamos vivendo mais. Aliado a isso, houve diminuição da fecundidade, o que altera a proporção de ativos e inativos no mercado de trabalho. Com essa mudança na pirâmide etária, a tendência é que tenhamos um percentual menor de pessoas contribuindo em relação à quantidade de benefícios pagos.

Além disso, existe um teto para benefício previdenciário, que apesar de ter sido reajustado em 2020 para R\$ 6.101,06 (R\$ 5,8 mil - em Jan/2019), não vai se equiparar ao salário do trabalhador, o INSS vai suprir parte das despesas das pessoas.

Diante de todos os problemas da previdência oficial, a **previdência Complementar** se torna uma alternativa para se manter o padrão de vida na aposentadoria. Hoje, inúmeros entes privados (particularmente instituições financeiras) também oferecem planos de previdência complementar, também chamada de **previdência privada**.

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.

Corresponde às **despesas geradas na gestão financeira do fundo**. É cobrada sobre o valor total aplicado, incluindo o rendimento. Normalmente varia de 2% a 5% ao ano e em geral é cobrada diariamente. Esse custo é regulamentado pelo BACEN e pela CVM.

6.2.2 TAXAS DE CARREGAMENTO

Corresponde à taxa (na entrada ou na saída) cobrada pelas instituições financeiras para prestar serviços ao plano de previdência. Devem custear também todos os custos que as próprias instituições têm na execução das tarefas administrativas seja com pessoal ou com taxas para geração de documentos. É cobrada na entrada e a cada novo depósito. O percentual varia. Há um **limite máximo de 10%** (no VGBL e PGBL), no entanto, pela concorrência entre as instituições, as taxas de carregamento normalmente variam de 1,5% a 5,0%, podendo ser zerada quando o participante faz um depósito expressivo e permaneça por prazo superior a dois anos. No **FAPI não há cobrança** de taxa de carregamento.

Costuma ter percentuais decrescentes, a partir da entrada no plano, sendo um recurso das EAPC e seguradoras para motivar a permanência no plano e evitar que o participante transfira suas aplicações para outra instituição financeira;

6.2.3 PORTABILIDADE

No seu glossário de definições a SUSEP define portabilidade como “instituto que, durante o período de deferimento, 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.

Na maioria dos contratos se estabelece uma carência mínima de 60 dias após cada movimentação.

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 plano da mesma EAPCs durante a fase de contribuição (acumulação de capital), sem precisar pagar taxa ou imposto.

Essa vantagem traz mais liberdade para o investidor, que pode mudar (por exemplo) de um fundo renda fixa tradicional, para outro mais arrojado ou com exposição à renda variável (ou vice-versa).

Na maioria dos contratos se estabelece uma carência mínima de 60 dias após cada movimentação.

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 TRIBUTAÇÃO NA FONTE E NA DECLARAÇÃO DE AJUSTE ANUAL. REGRAS DE OPÇÃO DO REGIME DE TRIBUTAÇÃO

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. O IR incide sobre os lucros, no caso do VGBL, e sobre o total acumulado (**valor total resgatado**), no caso de PGBL. É retido **na fonte uma alíquota de 15%** no momento do resgate que será ajustada a renda do participante na declaração anual de imposto de renda (DIR-PF).

Tabela Progressiva IRPF – Muda anualmente

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

Tabela Regressiva:

Prazo de Aplicação	Alíquota de IR
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%

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. O IR incide sobre os lucros, no caso do VGBL, e sobre o total acumulado (**valor total resgatado**), no caso de PGBL.

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).

ALGUNS CONCEITOS ADICIONAIS:

Fase de contribuição

Trata-se da fase de acumulação da provisão matemática.

Fase de benefícios

Esta é a fase em que você recebe o valor financeiro.

Renda mensal vitalícia

Modalidade em que o participante recebe uma renda mensal enquanto viver. Caso ocorra o falecimento do participante o benefício cessa imediatamente, independente de eventuais “saldos remanescentes”.

Renda mensal vitalícia reversível ao cônjuge com continuidade aos menores

Modalidade em que o participante recebe uma renda mensal enquanto viver. Caso ocorra o falecimento do participante a renda será revertida ao cônjuge ou companheiro(a). Se o cônjuge ou companheiro(a) também

falecer, a renda será paga temporariamente aos filhos menores até que eles atinjam a maioridade estabelecida no regulamento do plano.

Renda vitalícia com reversão a beneficiário indicado

Modalidade em que o participante recebe uma renda mensal enquanto viver. Caso ocorra o falecimento do participante a renda será revertida, total ou parcial, ao beneficiário indicado.

Renda vitalícia com prazo mínimo garantido

Modalidade em que o participante recebe uma renda mensal enquanto viver. Caso ocorra o falecimento do participante (durante o período garantido) a renda será revertida ao beneficiário indicado e paga mensalmente pelo restante do período garantido.

Renda mensal temporária

Modalidade em que o participante recebe uma renda mensal durante um determinado prazo estabelecido no contrato. A renda cessa com o término do prazo contratado ou em caso de falecimento do participante (o que ocorrer primeiro).

Renda mensal por prazo certo

Modalidade em que o participante estabelece uma renda mensal que irá receber, com pagamento limitado ao número de meses previsto no regulamento do plano.

No caso de falecimento do participante, durante o período de pagamento, a renda mensal será destinada ao(s) beneficiário(s) indicado(s), de acordo com o percentual que ele determinou. A renda será extinta quando terminar o prazo de pagamento definido pelo participante.

Pagamento único

Modalidade em que o participante estabelece que o recebimento da provisão matemática seja recebido em pagamento único e não em renda mensal conforme visto nos tópicos anteriores, ou seja, ele resgata a provisão matemática e cessa o plano.

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 é a 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 do 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).

$Tm = \frac{n+1}{2}$, neste exemplo, $n = 5$, logo, $Tm = \frac{5+1}{2}$, logo, $Tm = 3^\circ$

Logo a mediana = 5

• Caso o número de termos do conjunto seja par, deve-se fazer uma interpolação, através do cálculo da média dos termos centrais. 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, tendo 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.

$$DP = \sqrt[2]{\text{Variância}} \quad \text{logo,} \quad \text{Variância} = DP^2$$

7.1.1.3 MEDIDAS DE ASSOCIAÇÃO ENTRE DUAS VARIÁVEIS: COVARIÂNCIA, COEFICIENTE DE CORRELAÇÃO E COEFICIENTE DE DETERMINAÇÃO (R²). 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 a 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

Coeficiente de Determinação (R^2)

Medida estatística que define a porcentagem da variável dependente que pode ser explicada pela equação de regressão linear. O R^2 varia entre 0 e 1. Sendo 1 a explicação perfeita.

Coeficiente de Determinação = Correlação²

Costuma-se usar o formato de porcentagem para expressar os valores do coeficiente de determinação (R^2). O R^2 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^2) calculado foi de 75,00%. Neste estudo, claro, o peso (variável dependente), explicado pela altura (variável independente).

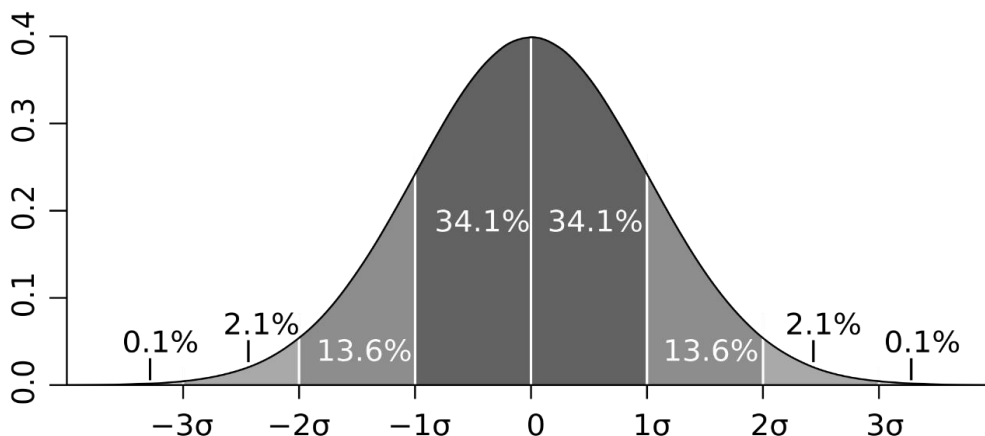
7.1.1.4 DISTRIBUIÇÃO NORMAL

A distribuição normal é apresentada por uma curva em forma de sino, *simétrica* em relação à média (μ) e contínua, denominada curva normal ou curva de Gauss. Os valores possíveis da curva normal vão de $-\infty$ a $+\infty$.

Em uma distribuição normal, média, moda e mediana são iguais e 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 (σ ou DP) a contar de cada lado da média;
- Cerca de **95%** no intervalo de **2 σ** a contar da média; e
- Cerca de **99%** dentro de **3 σ** 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 risco tem também risco de crédito, mas é o menor do mercado.

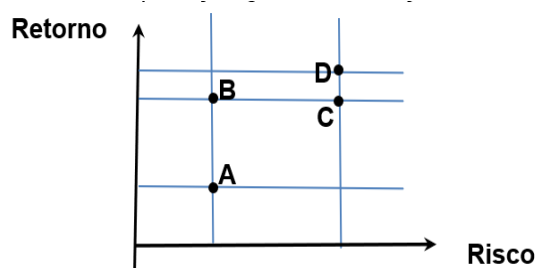
Os demais ativos possuem risco de crédito superior ao ativo livre de risco, e por isso possuem taxa de juros mais elevada para compensar o risco.

A diferença entre a taxa de juros de um ativo qualquer para o ativo livre de risco 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, segue 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 (β) 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 IBr-X, também podem ser utilizados para representar o mercado.

A função do β é indicar riscos. Um ativo ou carteira que tiver β igual a 1 vai ter um risco similar à carteira de mercado (Ibovespa), se o β for maior que 1, terá risco (e consequentemente 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 menor que o da carteira de mercado.
$\beta = 1$	Ativo/Carteira com risco e retorno esperado igual que o da carteira de mercado.
$\beta > 1$	Ativo/Carteira com risco e retorno esperado maior que o da carteira de mercado.

Quanto maior o β , portanto, maior será o risco e o retorno esperado do ativo (ou carteira).

O β 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 β 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 o período de 1 ano, e assim poderíamos chegar a um risco, por exemplo, das ações da empresa X ser 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, 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.

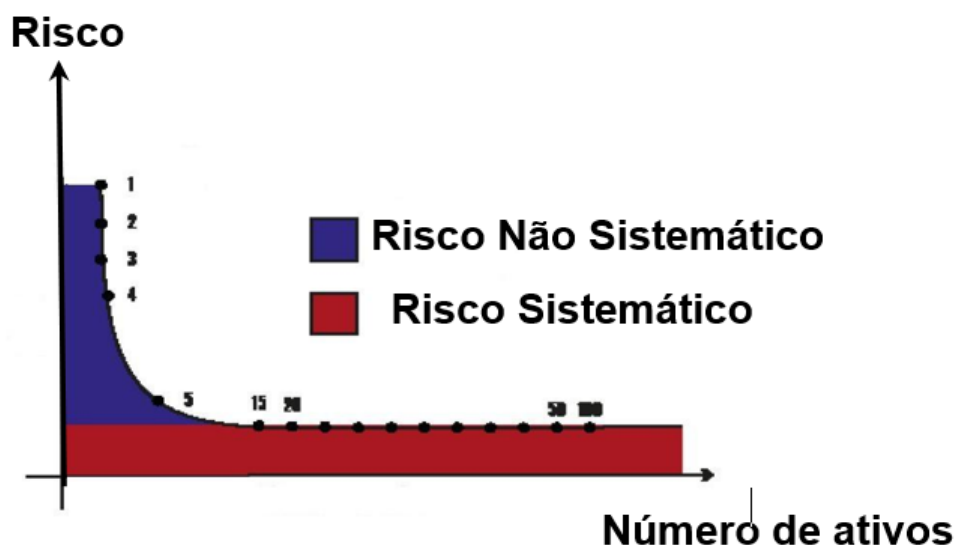
O **risco sistemático**, como o nome diz é o risco do sistema, risco que atinge todos os ativos presentes no mercado, sinônimo também de risco de mercado ou risco conjuntural. Está relacionado a mudanças políticas, econômicas, regulatórias, etc. Uma mudança na política econômica chinesa, por exemplo, 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, e o risco do ativo, 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, pois 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 Índice de Sharpe dos ativos A e 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. O ativo B possui um Sharpe de 0,40, enquanto A possui um Sharpe de 0,25.

Modificado – O Índice de Sharpe Modificado (ISM) nada mais é do que o índice de sharpe original, porém 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 onde o *Benchmark* não é a taxa livre de risco, como os 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 (β) 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, ou em outras palavras: melhor será o desempenho. O pressuposto básico do IT é que qualquer carteira ou portfólio bem diversificado está sujeito apenas ao risco sistemático, que é representado pelo β .

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 uma 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, e 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 a 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 vai variar 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

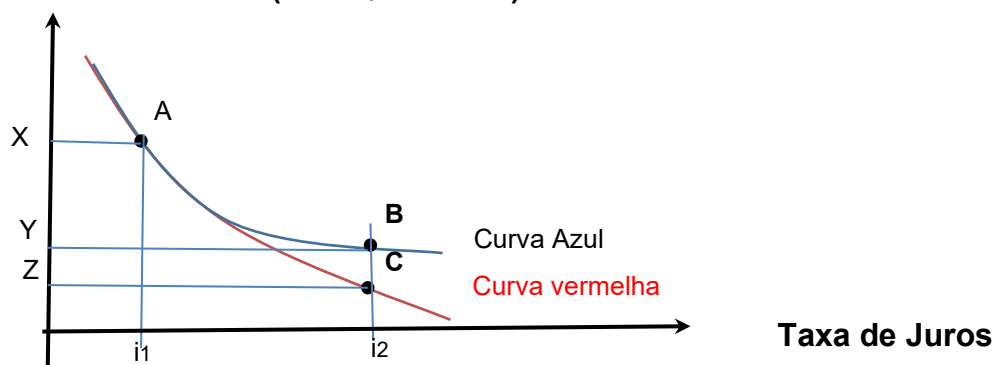
No exemplo apresentado da *Duration Modificada* podemos entender que este conceito assume a linearidade do valor da carteira em relação à taxa de juros. Voltando ao exemplo: sempre que a taxa de juros subir, o valor da carteira vai cair quatro vezes esse percentual da subida (relação linear). Na verdade, não é assim que acontece no mundo real, pois os valores da carteira para diferentes taxas de juros não apresentam 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, conhecida como 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:

Valor da Carteira (Em R\$ milhões)



Suponha que tenhamos duas carteiras de títulos: carteira azul e carteira vermelha, 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 torná-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, conceito 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, pois 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 - como por exemplo, nas ações - existe uma grande diversidade de liquidez entre elas, sendo 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 mais 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. Sendo 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), e determinados dias ou períodos podem ter um volume de 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.

Portanto, 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 risco (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 têm 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 outros.

7.2.8 RISCOS ASG (Ambiental, Social e Governança)

Os riscos ASG são diversos e envolvem questões regulatórias, reputacionais e financeiras decorrentes de falhas na condução das políticas internas relacionadas às questões ambientais, sociais e de governança.

O CMN editou duas resoluções sobre o tema: a Resolução 4.327/14, que determina que as instituições financeiras e demais autorizadas a funcionar Introdução pelo Banco Central devem adotar uma PRSA (Política de Responsabilidade Socioambiental); e a Resolução 4.661/181, que determina que as EFPCs (Entidades Fechadas de Previdência Complementar) devem considerar na análise de riscos, sempre que possível, os aspectos relacionados à sustentabilidade econômica, ambiental, social e de governança dos investimentos.

7.2.9 CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

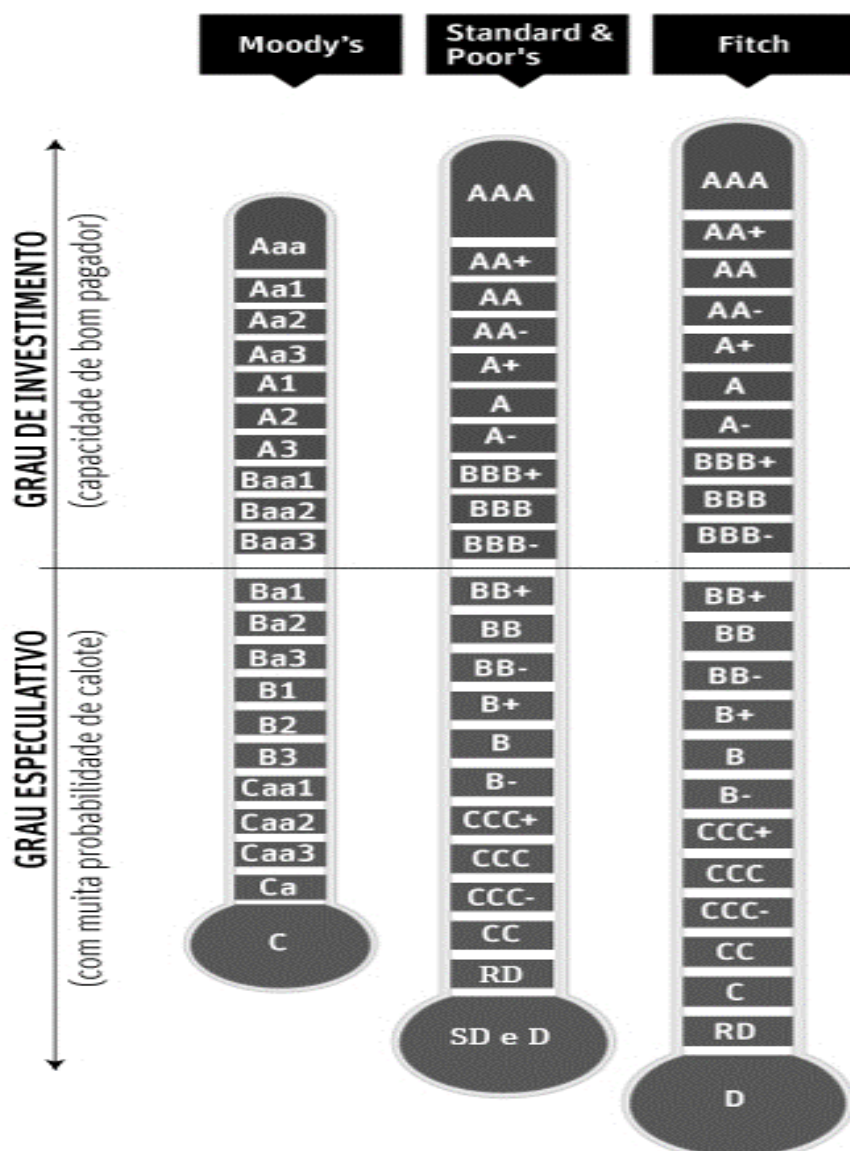
7.2.9.1. VARIAÇÃO DO RATING (PREÇO E ENQUADRAMENTO)

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.

Fonte da imagem: Folha de São Paulo 16/12/15



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 sendo 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.

7.2.9.2. CONSEQUÊNCIAS SOBRE A PRECIFICAÇÃO

Uma piora na nota de crédito (*rating*) de um agente econômico significa um preço menor para seus títulos, enquanto uma melhora do *rating* se reflete em um aumento do valor dos títulos.

7.2.10 GESTÃO DE RISCO DE CARTEIRAS:

7.2.10.1. 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 em 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

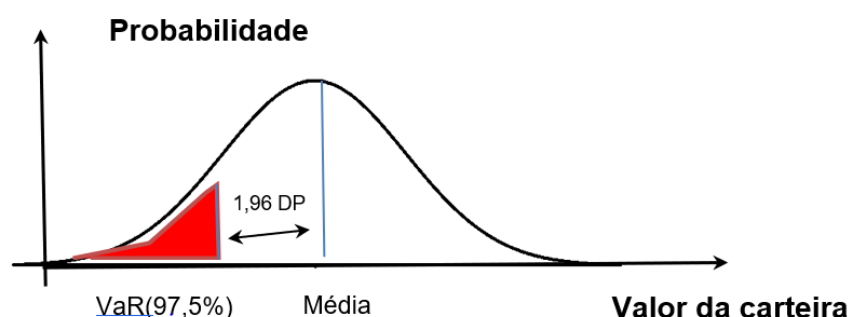
Passo1: Levantar dados históricos da carteira – No exemplo vamos usar o valor diário da carteira de investimentos nos últimos 5 anos.

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.

7.2.10.2. 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 determinado para a venda no *stop*.

7.2.10.3. 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.

7.2.10.4. 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. Porém, 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.

7.2.10.5. 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