



6

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

MATERIAL DE ESTUDOS
DA CERTIFICAÇÃO CPA-10

INTRODUÇÃO



A CPA-10 é parte importante do Programa de Certificação Continuada da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), um esforço empreendido pela entidade e pelos participantes do mercado para elevar o nível de conhecimento dos profissionais e a qualidade do mercado de investimento.

O principal objetivo da CPA-10 é a contínua elevação da capacitação técnica dos profissionais que atuam em instituições financeiras em contato com o público em geral, no processo de distribuição de produtos de investimento. Essa iniciativa, amparada na Resolução 3.158 do Conselho Monetário Nacional, instituiu um processo de aferição do conhecimento desses profissionais nos principais aspectos relacionados à distribuição de produtos de investimento.

No exame da CPA-10, o candidato deve demonstrar conhecimento sobre as principais características dos produtos de investimento que são ofertados nas agências bancárias, bem como entender os padrões éticos de comportamento que devem ser adotados no relacionamento com os investidores, de tal forma que os produtos oferecidos satisfaçam aos objetivos e às necessidades dos clientes. Esse material de estudo da CPA-10 tem por objetivo fornecer aos candidatos uma forma de preparação autônoma para o exame, além de permitir o aprofundamento nos temas abordados.

A ANBIMA acredita que esse esforço de modernização dos mercados financeiro e de capitais e a melhoria no atendimento ao investidor – com a disponibilização, pelos profissionais, de informações de melhor qualidade sobre os produtos de investimento, em especial, sobre os principais fatores de risco envolvidos – resultará em estímulos à concorrência leal, à padronização de procedimentos e à adoção das melhores práticas em prol do crescimento dos mercados.

O resultado desse esforço refletirá o estímulo ao crescimento da poupança financeira no país, uma das maneiras de favorecer o crescimento sustentável da economia brasileira.

INTRODUÇÃO



O CONTEÚDO DO MATERIAL DE ESTUDO DA CPA-10

O Material de Estudos da CPA 10 é estruturado segundo os temas relacionados no Programa Detalhado da CPA-10 e contém todo o conhecimento que pode ser demandado dos candidatos no exame da CPA-10. O objetivo da ANBIMA com essa iniciativa é permitir que todos os candidatos tenham acesso a um conteúdo padronizado, de forma que possam realizar sua preparação de maneira mais uniforme sem necessidade da realização de cursos preparatórios, apesar de considerá-los uma forma muito eficiente de formação dos candidatos que deve continuar a ser ofertada.

Este material será atualizado sempre que necessário, por isso sempre baixe as apostilas nesta página! Quando for estudar, não deixe de confirmar que a versão que você tem em mãos é a última publicada, consultando a data da revisão na última página de cada apostila.

O conteúdo da CPA-10 é resultado do trabalho conjunto da ANBIMA com as principais instituições do mercado financeiro que acreditam que seus respectivos desdobramentos em tópicos, itens e subitens detalham os assuntos, cujo conhecimento pelos profissionais envolvidos na distribuição de produtos de investimento nas instituições financeiras é considerado essencial.

O Material de Estudo da CPA-10 é composto de sete grandes temas que foram divididos em capítulos para facilitar a apresentação: Sistema Financeiro Nacional; Ética, Regulamentação e Análise do Perfil do Investidor; Noções de Economia e Finanças; Princípios de Investimento; Fundos de Investimento; Instrumentos de Renda Variável e Renda Fixa; e Previdência Complementar Aberta: PGBL e VGBL. Cada capítulo foi estruturado com uma orientação de estudo com o que será aprendido sobre o assunto, seguida do objetivo, do conteúdo com o conhecimento requerido sobre o assunto, uma seção de questões, as justificativas das respostas corretas e um glossário ao final.

A ANBIMA assume o compromisso de manter o conteúdo dos exames da CPA-10 e o respectivo Material de Estudos sempre alinhado às legislações e revisá-los, periodicamente, com a finalidade de incluir novos assuntos, tão logo o dinamismo e a evolução dos mercados financeiro e de capitais venham torná-los relevantes e essenciais.

A legislação vigente relacionada à distribuição de produtos de investimento, ainda que não explicitada em todos os temas, encontra-se presente, por meio dos conceitos e das regras aplicáveis a todos os temas e tópicos abordados.

Além disso, é considerado mais importante para o profissional ter domínio dos conceitos envolvidos nas questões do seu dia a dia do que utilizar cálculos matemáticos. Dessa forma, não haverá necessidade do uso de calculadora para a realização do exame da CPA-10, apesar de estarem presentes nesse Material de Estudo alguns exemplos com cálculos matemáticos para permitir melhor entendimento de alguns conceitos apresentados.

A ANBIMA espera que os candidatos ao exame da CPA-10 possam utilizar de maneira proveitosa o conteúdo desse Material de Estudo e partilhem do mesmo entusiasmo sentido por todos os profissionais que participaram da construção desse processo.

INTRODUÇÃO



APRESENTAÇÃO DOS AUTORES

LUIZ ROBERTO CALADO

Luiz Calado é pós-doutor pela Universidade da Califórnia (Berkeley). Autor dos best sellers *Imóveis* (Ed. Saraiva) e *Fundos de Investimentos* (Ed. Campus), além de mais de 20 livros sobre mercado financeiro, entre eles *Securitização* (Ed. Saint Paul), *Relacionamento Bancário* (Ed. Saraiva), *Governança Corporativa* (Ed. Andato), *100 Dúvidas de Carreira em Finanças* (Ed. Saint Paul) e *Regulação e Autorregulação* (Ed. Saint Paul). Seus livros são vendidos em mais de 80 países, traduzidos para vários idiomas. É professor e pesquisador do Centro de Estudos GV Invest da FGV. Foi gerente de Certificação e Educação na ANBIMA.

MAURO MIRANDA, CFA, FRM

Sócio-Gestor da Panda Investimentos e profissional de finanças desde 2000. Foi Presidente da CFA Society Brazil (2016-2019) e atualmente ocupa o cargo de Representante do Conselho de Presidentes da América Latina e Caribe junto ao CFA Institute. Tem carreira em instituições financeiras brasileiras e estrangeiras nas áreas de renda fixa, dívida estruturada e crédito privado. Começou sua carreira na área de administração da dívida externa no Banco Central do Brasil. Em seguida, trabalhou como trader e estruturador de renda fixa, entre outras posições, nos bancos Bear Stearns, Lehman Brothers, Fator e ABN Amro, em Nova York, Londres e São Paulo. É bacharel em Relações Internacionais e em Ciências Econômicas pela Universidade de Brasília, tem MBA pela Columbia Business School e obteve as certificações Chartered Financial Analyst (CFA) em 2006 e Financial Risk Manager (FRM) em 2011.

TÂNIA RAQUEL DOS SANTOS AMARAL

Coordenadora do núcleo de conteúdo da ANBIMA. Doutora em Administração pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA – USP). É mestre em Administração pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA – USP). cursou MBA em Gestão de Investimento na Fundação Getúlio Vargas (FGV SP). É pós-graduada em Administração Financeira e Contábil na Fundação Armando Álvares Penteado (FAAP) e graduada em Tecnologia em Processamento de Dados na Universidade Mackenzie. Atuou em diversas instituições financeiras brasileiras e estrangeiras na área de Mercados Capitais, Fundos de Investimento, Asset e Consultoria de Investimento.

VICENTE PICCOLI MEDEIROS BRAGA

Advogado, é doutor em Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP), e mestre em Direito e Desenvolvimento pela Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV DIREITO SP). Trabalhou junto ao setor de Crimes Contra o Sistema Financeiro Nacional do Ministério Público Federal do Paraná, assessorou o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), foi responsável pelos aspectos jurídicos dos processos de Autorregulação da ANBIMA, coordenou as Operações de Assistência Estrutural e de Liquidez prestadas pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC), conduziu processos administrativos disciplinares relacionados a ilícitos de mercado e ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP) na BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (BSM), entidade responsável pela autorregulação da B3, e atualmente assessora instituições do sistema financeiro brasileiro em questões regulatórias, como advogado do Machado Meyer Advogados.

INTRODUÇÃO



RICARDO NARDINI – coordenador e revisor

Consultor nas áreas de certificação profissional e educação. De 2005 a 2018 trabalhou na ANBIMA e foi responsável pelas áreas de Certificação, Educação Continuada e de Investidores. Coordenou o desenvolvimento dos exames de certificação da ANBIMA e da Associação PLANEJAR durante esse período e foi o responsável pelo desenvolvimento da Certificação de Especialistas em Investimento ANBIMA (CEA), da Certificação de Gestores ANBIMA (CGA), Material de Estudos da CPA-10 e da Certificação CFP no Brasil. Atuou como representante da ANBIMA no desenvolvimento da Estratégia Nacional de Educação Financeira, como responsável pelo capítulo de Investimentos e no projeto de estruturação da AEF - Brasil. Antes de ingressar na ANBIMA, trabalhou nas áreas de tesouraria, private banking e investimentos no Lloyds Bank Plc., no Banco Credit Commercial de France no Brasil e na HSBC Asset Management. Formado em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, é pós-graduado em Banking pela FGV SP.

INFORMAMOS QUE AS QUESTÕES APRESENTADAS NESSE MATERIAL NÃO FAZEM PARTE DOS EXAMES DE CERTIFICAÇÃO APLICADOS PELA ANBIMA, DEVENDO SERVIR APENAS COMO ORIENTAÇÕES PARA O ESTUDO DOS CANDIDATOS. EM HIPÓTESE ALGUMA A SUA UTILIZAÇÃO É GARANTIA DE APROVAÇÃO NO EXAME, UMA VEZ QUE APENAS SERVE COMO COMPLEMENTO AO ESTUDO, SENDO FACULTADO AO CANDIDATO ANALISAR A VIABILIDADE DE SEU USO, COMO TAL INFORMADO. AS QUESTÕES APRESENTADAS NESTE MATERIAL FORAM DESENVOLVIDAS PELOS AUTORES ESPECIFICAMENTE PARA FINALIDADE DE APOIO. PORTANTO, NÃO É GARANTIDA A APROVAÇÃO OU QUE AS QUESTÕES SERÃO APRESENTADAS DA MESMA FORMA NO EXAME. A ANBIMA RESERVA-SE O DIREITO DE APRESENTAR AS QUESTÕES NO EXAME DE CERTIFICAÇÃO CPA-10 DE FORMA DISTINTA AOS CANDIDATOS.

SUMÁRIO

| | |
|--|----|
| Apresentação do capítulo | 1 |
| 6.1 Ações | 3 |
| 6.1.1 Conceito..... | 3 |
| 6.1.2 Tipos de ação: ordinária e preferencial – definição e direito dos acionistas..... | 5 |
| 6.1.3 Canais de distribuição. Tipos e principais características. CTVM, DTVM, agências bancárias e internet (home broker)..... | 6 |
| 6.1.4 Oferta Pública Inicial de Ações (IPO) – definição e entendimento dos conceitos: período de reserva, possibilidade de ocorrência de rateio, ordem limitada e a mercado..... | 7 |
| 6.1.5. Definições: ganhos de capital; dividendos; juros sobre capital próprio; bonificação; subscrição; desdobramento (split) e grupamento..... | 9 |
| 6.1.6 Riscos inerentes ao produto..... | 11 |
| 6.1.7 Despesas incorridas na negociação – tipos..... | 12 |
| 6.1.8 Tributação..... | 13 |
| 6.1.9 Clube de investimento em ações: conceito e características..... | 14 |
| 6.2 Títulos de Crédito Imobiliário e do Agronegócio | 15 |
| 6.2.1 Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA)..... | 15 |
| 6.2.2 Características quanto a prazo, lastro, forma de resgate, liquidez, taxas e formas de remuneração.. | 17 |
| 6.2.3 Riscos inerentes ao produto..... | 19 |
| 6.2.4 Tributação..... | 20 |
| 6.2.5 LCI versus LCA: diferenças..... | 21 |
| 6.3 Certificado de Depósito Bancário (CDB) | 22 |
| 6.3.1 Definição | 22 |
| 6.3.2 Características..... | 22 |
| 6.3.3 Riscos inerentes ao produto..... | 25 |
| 6.3.4 Tributação..... | 26 |
| 6.4 Debêntures e debêntures incentivadas | 28 |

SUMÁRIO

| | |
|--|-----------|
| 6.4.1 Aspectos gerais..... | 28 |
| 6.4.2 Riscos inerentes ao produto | 33 |
| 6.4.3 Tributação..... | 34 |
| 6.5 Títulos públicos | 35 |
| 6.5.1 Conceito e finalidade..... | 35 |
| 6.5.2 Riscos inerentes ao produto..... | 36 |
| 6.5.3 Principais títulos e suas características: LFT; LTN; NTN-B; NTN-B Principal e NTN-F..... | 37 |
| 6.5.4 Tributação..... | 44 |
| 6.5.5 Tesouro Direto: conceito e forma de negociação, custos para o investidor, nomenclatura dos títulos negociados, adequação dos produtos em função do nível de conhecimento do investidor e objetivo..... | 46 |
| 6.6 Caderneta de poupança | 48 |
| 6.6.1 Conceito e finalidade..... | 48 |
| 6.6.2 Riscos inerentes ao produto | 49 |
| 6.6.3 Rentabilidade..... | 49 |
| 6.6.4 Tributação..... | 49 |
| 6.7 Operações compromissadas | 50 |
| 6.7.1 Conceito e finalidade | 50 |
| 6.7.2 Características quanto a prazo, lastro, forma de resgate, liquidez e formas de remuneração..... | 50 |
| Questões | 51 |
| Respostas | 56 |
| Glossário | 59 |
| Expediente | 74 |

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

AUTOR

Mauro Miranda, CFA, FRM

ORIENTAÇÕES DE ESTUDO

- ▶ Definir e contrastar instrumentos de renda variável e de renda fixa.
- ▶ Definir ações e sua relação com o capital social de uma empresa.
- ▶ Explicar e diferenciar o capital próprio e o capital de terceiros em uma empresa.
- ▶ Compreender e distinguir entre ações ordinárias e ações preferenciais.
- ▶ Descrever os canais de distribuição de ações: CTVM, DTVM, agências bancárias e internet.
- ▶ Entender e definir oferta pública inicial de ações (IPO), período de reserva, rateio, sobredemanda, ordem limitada e ordem a mercado.
- ▶ Contrastar oferta pública primária e oferta pública secundária.
- ▶ Definir e explicar ganho de capital, dividendos, juros sobre capital próprio, bonificação e subscrição.
- ▶ Diferenciar desdobramento e grupamento de ações.
- ▶ Entender e explicar os riscos inerentes às ações.
- ▶ Diferenciar risco sistemático (risco de mercado) e risco não sistemático (risco específico da empresa).
- ▶ Explicar as despesas relacionadas à negociação de ações: taxa de corretagem, taxa de custódia e emolumentos.
- ▶ Entender as regras de tributação sobre rendimentos com ações e contrastar as diferentes alíquotas aplicáveis no mercado à vista, operações de day trade, dividendos e juros sobre capital próprio.
- ▶ Definir clubes de investimento em ações e compreender suas regras de funcionamento, sua gestão e sua tributação.
- ▶ Definir e diferenciar a Letra de Crédito Imobiliários (LCI) e a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA), bem como explicar suas características quanto a prazo, lastro, resgate, liquidez, remuneração, riscos inerentes, garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) e regras de tributação.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

- ▶ Definir o Certificado de Depósito Bancário (CDB) e explicar suas características de prazo, remuneração, riscos inerentes e tributação.
- ▶ Definir debêntures e contrastar os seus tipos de garantia e espécie, bem como explicar suas características de prazo, remuneração, riscos e tributação.
- ▶ Definir agente fiduciário e entender o seu papel em uma emissão de debêntures.
- ▶ Entender e diferenciar debêntures conversíveis e debêntures permutáveis.
- ▶ Compreender as principais características de uma oferta pública de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários (Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022).
- ▶ Definir classificação de risco de crédito (rating).
- ▶ Definir debêntures incentivadas (ou debêntures de infraestrutura) e explicar suas características de prazo, remuneração, riscos, setores prioritários e tributação.
- ▶ Definir títulos públicos federais e explicar sua finalidade e seus riscos inerentes.
- ▶ Compreender e contrastar as características de remuneração, fluxo de caixa e precificação dos principais títulos públicos federais: Letra Financeira do Tesouro (LFT), Letra do Tesouro Nacional (LTN), Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B), Nota do Tesouro Nacional Série B Principal (NTN-B Principal) e Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F).
- ▶ Compreender as regras de tributação aplicáveis aos títulos públicos federais.
- ▶ Entender o programa Tesouro Direto e suas principais características de negociação, custos e riscos inerentes para o investidor, bem como diferenciar os títulos públicos federais nele negociados utilizando nomenclatura própria.
- ▶ Definir a caderneta de poupança e explicar as suas principais características, riscos inerentes, rentabilidade e regras de tributação.
- ▶ Definir operações compromissadas e entender sua finalidade e sua mecânica de funcionamento, bem como suas características básicas de prazo, lastro, resgate, liquidez, remuneração e tributação.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

6.1 Ações

6.1.1 Conceito

A grande variedade de instrumentos de investimento disponíveis no mercado financeiro, à primeira vista, pode assustar até mesmo os profissionais mais experientes. São diversos produtos financeiros, cada qual com suas características de risco, retorno, liquidez, tributação e custos. Neste capítulo, vamos explorar em detalhes alguns desses instrumentos e discutir tais características. Em primeiro lugar, para facilitar o entendimento de investidores e participantes do mercado e adicionar certa ordem, é comum vermos os ativos financeiros divididos em dois grandes grupos. Por um lado, temos os instrumentos de renda fixa, geralmente caracterizados por representarem uma promessa de pagamento (uma dívida) de uma parte para outra e por remunerarem o investidor com juros (fixos ou flutuantes, periódicos ou não). Abordaremos tais instrumentos mais à frente neste capítulo. Por outro lado, temos os ativos de renda variável, tipicamente representados por papéis que oferecem a seus detentores uma participação no capital social de companhias. A separação entre renda fixa e renda variável, sem deixar de reconhecer a existência de instrumentos híbridos, é sempre útil para o entendimento e a análise dos instrumentos financeiros (outras classes de ativos, como derivativos, fogem ao escopo deste capítulo).

A participação no capital social das sociedades anônimas se dá por meio da posse de ações, que correspondem a frações ideais do capital social das empresas que as emitem. Uma ação, portanto, é um título que representa para o acionista (investidor) um direito de participação na sociedade da empresa e também, ainda que de maneira indireta, um direito sobre os ativos e sobre os resultados financeiros da empresa. Evidentemente, existe clara separação entre os bens da empresa (que é uma entidade com personalidade própria) e os bens do acionista. Como acionista e empresa são pessoas juridicamente distintas, os bens desta não podem ser considerados bens do acionista, assim como os bens pessoais deste não podem ser utilizados pela empresa para cumprir com as suas obrigações. As ações são, portanto, uma maneira de o investidor participar do potencial sucesso da empresa e receber remuneração variável por isso.

O capital social da empresa faz parte do seu capital próprio, em contraposição ao capital de terceiros, que é representado pelas promessas de pagamento que a empresa realiza (ou seja, suas dívidas). O capital próprio é o patrimônio líquido da empresa, isto é, o dinheiro aplicado pelos acionistas e quaisquer lucros retidos pela companhia. Esses recursos são utilizados para a constituição e a manutenção da empresa, bem como para a aquisição dos ativos que gerarão o fluxo de caixa futuro, conforme a empresa desempenha a atividade para a qual foi criada. O acionista é, então, sócio da empresa em que investe, e como tal terá exposição aos resultados advindos dessa empreitada, sejam eles financeiramente bons ou ruins. Do ponto de vista financeiro, o risco de se investir em ações, de certa forma, é similar ao risco de abrir o próprio negócio: se a empresa for bem, o retorno pode ser igual ou mesmo muito superior ao esperado; do contrário, pode haver perda do capital investido. Essa ausência de uma especificação antecipada sobre a rentabilidade do investimento em ações é justamente o que faz com que este investimento seja classificado como renda variável.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

No Brasil, o principal ambiente de negociação onde as ações são compradas e vendidas por investidores é a B3 S.A., que é uma empresa de capital aberto e que provê infraestrutura do mercado financeiro brasileiro. Dados de agosto de 2017 da World Federation of Exchanges, entidade que congrega bolsas de valores de todo o mundo, mostram que a capitalização de mercado das empresas cujas ações são negociadas na B3 – ou seja, o número total de ações multiplicado pelos seus respectivos preços – é de aproximadamente R\$ 3 trilhões (ou US\$ 932 bilhões). Para fins de ilustração, a B3 está ranqueada em 19º lugar na lista de maiores bolsas de valores do mundo – lista essa encabeçada pela Bolsa de Valores de Nova York, com cerca de US\$ 20,6 trilhões em capitalização de mercado.

A tabela 1 mostra as 20 ações com maior participação no Índice Bovespa, principal indicador do mercado acionário brasileiro.

Tabela 1. 20 principais ações do Ibovespa

| Ação | Código | Participação |
|--------------|--------|--------------|
| ITAUUNIBANCO | ITUB4 | 11,1% |
| BRABESCO | BBDC4 | 8,6% |
| VALE | VALE3 | 7,8% |
| AMBEV S/A | ABEV3 | 7,2% |
| PETROBRAS | PETR4 | 5,2% |
| BMFBOVESPA | BVMF3 | 3,9% |
| PETROBRAS | PETR3 | 3,6% |
| BRASIL | BBAS3 | 3,5% |
| ITAUSA | ITSA4 | 3,5% |
| BRF SA | BRFS3 | 3,0% |
| ULTRAPAR | UGPA3 | 2,5% |
| KROTON | KROT3 | 2,4% |
| LOJAS RENNEN | LREN3 | 2,1% |
| CIELO | CIEL3 | 1,9% |
| TELEF BRASIL | VIVT4 | 1,7% |
| CCR SA | CCRO3 | 1,6% |
| BRABESCO | BBDC3 | 1,5% |
| BBSEGURIDADE | BBSE3 | 1,5% |
| RAIADROGASIL | RADL3 | 1,3% |
| JBS | JBSS3 | 1,1% |

Fonte: B3, outubro de 2017. Elaboração do autor.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

6.1.2 Tipos de ação: ordinária e preferencial – definição e direito dos acionistas

Há dois tipos principais de ações, que têm características distintas no que se refere a remuneração, direitos e prioridades para os acionistas. Os dois tipos de ações representam participação no capital social da empresa, oferecem a seus detentores direitos sobre os ativos da companhia em caso de liquidação e pagam dividendos como distribuição dos lucros obtidos pela empresa. Quais são então esses dois tipos de ações e o que os diferem?

As ações ordinárias conferem a seus detentores os direitos patrimoniais garantidos em lei. São ações “comuns”, ou seja, não têm um privilégio adicional em relação às demais ações. Mas as ações ordinárias têm uma característica bastante importante: **elas conferem a seus detentores o direito a voto nas assembleias de acionistas da empresa**. Por meio dessas ações, os acionistas ordinários podem ter voz ativa sobre as decisões políticas da empresa, podem influenciar a gestão que comanda a empresa no dia a dia (e propor mudanças que entenderem necessárias) e podem também eleger membros para o conselho de administração da empresa. Por meio da aquisição de um número suficiente de ações ordinárias, um acionista ou grupo de acionistas pode vir a obter o controle acionário da empresa, o que permite determinar os seus rumos mais diretamente, eventualmente em contraposição aos desejos de outros acionistas.

Já as **ações preferenciais** conferem a seus detentores a prioridade no recebimento de dividendos distribuídos pela companhia e no reembolso do capital. Tais dividendos podem ser previamente fixados ou podem ser o dividendo mínimo exigido por lei para a distribuição do lucro da empresa em determinado período. Por outro lado, as ações preferenciais não conferem a seus detentores o direito a voto (exceto em casos excepcionais). Além disso, em caso de liquidação da empresa, os acionistas preferenciais têm direito a receber, de maneira prioritária e à frente dos acionistas ordinários, qualquer valor residual após o pagamento dos credores (ou seja, o que restar da chamada “massa falida”). Assim, para o acionista preferencial, a ausência do direito político de votar nas assembleias da empresa é compensada pela maior vantagem sobre o patrimônio e sobre a distribuição dos resultados da companhia.

Ambos os tipos de ações devem ser nominativos, ou seja, devem identificar seu detentor nos livros de registro da empresa. As ações ordinárias são também classificadas como ordinária nominativa (ON) e as preferenciais, como preferencial nominativa (PN). Em tempos recentes, o mercado brasileiro tem visto um crescimento no número de ações ordinárias negociadas por investidores, e em novos lançamentos de ações as companhias têm priorizado esse instrumento em relação às ações preferenciais. Tal tendência está em linha com o que já ocorre no mercado internacional, em que o mais comum é a negociação de ações ordinárias. Além disso, desde 2000 a B3 oferece a listagem de ações no segmento denominado Novo Mercado, que exige um padrão de governança corporativa superior ao que é requerido por lei. Nesse segmento, são admitidas apenas ações ordinárias no capital social das empresas que buscam sua listagem em bolsa.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Na B3, as ações ordinárias são identificadas pela presença do dígito 3 ao final de cada código de ação. Na tabela 1, VALE3, ABEV3, BVMF3 e PETR3 são exemplos de ações ordinárias bastante negociadas na bolsa. Já as ações preferenciais são identificadas pelo dígito 4 que aparece ao final de alguns códigos de ações. As ações de código ITUB4, BBDC4, PETR4 e ITSA4 são exemplos de ações preferenciais negociadas na B3.

6.1.3 Canais de distribuição. Tipos e principais características. CTVM, DTVM, agências bancárias e internet (home broker)

Para investir em ações, adquiri-las no mercado primário ou negociá-las no mercado secundário, os investidores precisam utilizar uma instituição intermediária. Para comprar ou vender uma ação, o investidor envia uma ordem para a corretora por telefone ou pela internet, e os sistemas da bolsa de valores realizam a transação. Isso significa que não é o investidor que acessa diretamente o ambiente de negociação da bolsa de valores. De fato, historicamente, o acesso à negociação na bolsa de valores é restrito a um grupo de entidades associadas e formadas por profissionais que entendem e aceitam as regras específicas de negociação desses ativos. Por meio desse sistema, diversas garantias são oferecidas aos participantes e aos investidores finais. As instituições intermediárias têm responsabilidades perante o mercado e junto aos investidores no que se refere à execução das operações e às transferências de recursos monetários e ativos financeiros entre clientes.

As sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários (CTVM ou, simplesmente, corretoras) desempenham primordialmente esse papel de intermediação de negócios entre investidores e mercado. São elas as instituições autorizadas a operar em bolsa de valores, recebendo as ordens dos clientes e colocando as ofertas correspondentes no ambiente da bolsa para que os negócios aconteçam. Além disso, as corretoras comumente oferecem a seus clientes serviços de análise de ações e prestação de informações sobre o movimento do mercado financeiro. Também podem desempenhar o papel de administradoras de fundos e clubes de investimento, exercer a função de agente fiduciário e prestar serviços de assessoria técnica em operações nos mercados financeiro e de capitais.

As sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários (DTVM ou, simplesmente, distribuidoras) desempenham praticamente as mesmas atividades das corretoras. Isso inclui a intermediação de ofertas públicas e a distribuição de títulos e valores mobiliários para o mercado, a subscrição de emissões desses instrumentos financeiros e a realização de operações de compra e venda de ativos como moeda estrangeira e metais preciosos. Originalmente, para efetuar qualquer negócio em bolsa de valores, as DTVM deveriam fazer suas operações por meio de uma CTVM. Entretanto, desde 2009, uma decisão conjunta do Banco Central do Brasil (BACEN) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) equiparou as distribuidoras às corretoras no que se refere ao acesso à bolsa. Assim, desde então, as distribuidoras estão autorizadas a operar diretamente nos ambientes e nos sistemas de negociação das bolsas de valores, o que extinguiu a principal diferença entre CTVM e DTVM.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

O investidor individual que desejar adquirir ações por meio de uma agência bancária também pode fazê-lo, mas terá de abrir uma conta junto à corretora (normalmente a instituição que faz parte do mesmo grupo do banco onde movimenta sua conta corrente). É possível obter informações junto ao gerente do banco sobre a negociação de ações e sobre os movimentos do mercado acionário em geral. Além disso, muitas ofertas públicas de ações estão disponíveis para pequenos investidores, e as agências bancárias desempenham um papel na disseminação de informações sobre as ações colocadas à venda para esse público.

Com o avanço da tecnologia, entretanto, a modalidade de compra ou venda de ações por meio de uma agência bancária tem perdido terreno. É cada vez mais comum que a compra e venda de ações por investidores individuais aconteça sem a intervenção de intermediários humanos. Por meio da internet, investidores podem negociar ações de maneira bastante cômoda, utilizando uma das plataformas de home broker disponíveis no mercado. O home broker é um sistema de negociação eletrônico que permite que os clientes operem suas ações na bolsa de valores enviando ordens de compra e venda de ações. Essas ordens, na verdade, não seguem diretamente para a bolsa. Elas são recebidas pela corretora à qual o sistema de home broker está vinculado, e é a corretora quem envia as ofertas para a bolsa de valores. Tudo isso acontece normalmente em questão de milissegundos, sem a interferência de operadores humanos. Desta forma, do ponto de vista do investidor, o tempo entre a tomada de decisão sobre uma operação com ações e a eventual negociação desses ativos na bolsa é hoje bastante reduzido, o que confere enorme eficiência à atividade (profissional ou não) de investimentos em renda variável.

6.1.4 Oferta Pública Inicial de Ações (IPO) – definição e entendimento dos conceitos: período de reserva, possibilidade de ocorrência de rateio, ordem limitada e a mercado

Como mencionamos no início deste capítulo, as ações representam o capital próprio da companhia, contribuído por seus sócios, ou seja, os seus acionistas. Quando se trata de volumes relativamente pequenos de investimento, os sócios de uma empresa podem se juntar e contribuir para o seu capital social muito simplesmente. Mas quando se trata de somas vultosas de investimento, especialmente quando existem planos de crescimento para a empresa, é comum que os acionistas da companhia decidam por um processo conhecido como abertura de capital. Por meio desse processo, novos acionistas são admitidos na sociedade e, tipicamente, novos recursos são captados. A consequência desse processo é a realização de uma Oferta Pública Inicial de Ações (conhecida como **IPO**, do inglês *Initial Public Offering*). É pela oferta pública inicial de ações que investidores podem adquirir ações de novas companhias, quando os ativos são ofertados pela primeira vez.

Mas nem sempre as ofertas públicas oferecem ações novas para aquisição por parte dos investidores. No caso de uma oferta pública primária, efetivamente as ações oferecidas são aquelas emitidas para fins de distribuição pública pela primeira vez. Por meio dessa oferta, a companhia levanta recursos para suas atividades e aumenta o seu capital social. Já em uma oferta pública secundária, as ações disponibilizadas para aquisição do público investidor são ações já existentes, colocadas à venda por acionistas atuais da companhia. Assim, no caso de uma oferta secundária, os recursos levantados não são destinados para a companhia, mas sim para os acionistas que estão se desfazendo das ações e reduzindo sua participação na empresa.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Quando um IPO é anunciado, as instituições coordenadoras da oferta pública divulgam um calendário com as datas e os prazos para o cumprimento de procedimentos regulatórios e de mercado, isto é, o passo a passo do que deve acontecer entre o momento do anúncio da oferta e a liquidação final da operação. Para o investidor interessado em adquirir as ações nesse mercado, é importante atentar para o período de reserva, ou seja, o tempo destinado a que potenciais compradores das ações manifestem seu desejo de adquirir as ações. A indicação de interesse deve ser encaminhada à corretora onde o investidor mantém conta e deve conter a informação sobre o número de ações que o investidor deseja adquirir ou, de forma equivalente, o montante em reais que o investidor deseja utilizar para a aquisição das ações.

O sucesso de um IPO é medido de diversas maneiras, incluindo as mais evidentes para os participantes do processo: o volume de capital efetivamente levantado pela companhia ou acionistas vendedores, o preço obtido pela companhia para sua ação e o tamanho da demanda total verificada pelos coordenadores da oferta. Dado determinado número de ações a ser vendido pelos coordenadores em nome da companhia emissora, quanto maior o volume de interesse de compra indicado pelos investidores, maior a sobredemanda ou excesso de demanda pelo IPO. Nesse caso, os investidores interessados nas ações não receberão o mesmo volume de ações ou valor em reais que solicitaram às suas corretoras durante o período de reserva. **Quando a demanda é superior à oferta das ações, ocorre um rateio do volume ofertado para os investidores que registraram seus pedidos de reserva.** Assim, cada investidor recebe um número de ações proporcional ao seu pedido, considerando o atendimento a todos os investidores e o volume total de ações distribuídas no IPO.

Há diversos tipos de ordem que um investidor pode enviar para sua corretora no que se refere à negociação de ações. No caso de um IPO, dois tipos de ordem são bastante comuns. Em uma ordem limitada (ou ordem limite), **o investidor comunica à sua corretora o preço máximo que deseja pagar por cada ação a ser adquirida.** Se o preço final de cada ação no IPO for igual ou inferior ao preço limite determinado pelo investidor na ordem limitada, a corretora está autorizada a fechar o negócio. Caso o preço de lançamento da ação seja superior ao preço limite escolhido pelo investidor, o negócio não é fechado e nenhuma ação é alocada para esse cliente. A incerteza em relação ao preço de lançamento da ação se dá pelo fato de que, em um IPO, geralmente é divulgada uma faixa indicativa de preço, e não um preço exato, para que os coordenadores e emissores possam ajustar o preço conforme a demanda. Por exemplo, se a faixa indicativa de preço for de R\$ 16,00 a R\$ 20,00, e o investidor enviar uma ordem limitada a R\$ 18,00, esse investidor adquirirá ações a qualquer preço final de lançamento igual ou inferior a R\$ 18,00. Se por acaso a alta demanda pela ação fizer com que o preço de lançamento do papel seja de R\$ 19,00, esse investidor não adquirirá ações. Já no caso de uma ordem a mercado, tal limite não existe. **Por meio dessa ordem, o investidor indica à corretora que deseja adquirir as ações a qualquer preço final daquele lançamento.** Desta forma, o investidor pode se assegurar de que conseguirá adquirir as ações que deseja, de maneira integral (caso não haja rateio e o investidor receba o volume de ações que solicitou no período de reserva) ou parcial (caso haja rateio).

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

6.1.5. Definições: ganhos de capital; dividendos; juros sobre capital próprio; bonificação; subscrição; desdobramento (split) e grupamento

Para entendermos mais a fundo as ações e os potenciais ganhos com o investimento nesse tipo de ativo, é importante conhecermos alguns conceitos, definições e nomenclaturas associadas a esses papéis.

Como mencionamos inicialmente, as ações fazem parte da classe de ativos denominada de renda variável, visto que a rentabilidade e o eventual fluxo de caixa recebido durante o investimento não são conhecidos de antemão pelos investidores. Há duas fontes de retorno no investimento em ações. Primeiro, é comum que os investidores em ações considerem que esses ativos terão valorização futura no mercado, ou seja, subirão de preço. **O ganho de capital é representado pela diferença positiva entre o preço de venda e o preço de compra de uma ação.** Tal ganho pode ser substancial e muito maior do que aquele obtido em um título de renda fixa, por exemplo, e por esse motivo a seleção das ações que vão entrar na carteira de um investidor individual ou institucional é tarefa de grande importância para a preservação e o aumento do patrimônio do investidor. Segundo, **os proventos recebidos pela propriedade das ações também fazem parte da remuneração dos investidores.** Tais proventos incluem **dividendos, juros sobre capital próprio e bonificações**, como veremos a seguir.

As empresas de capital aberto que geram lucro devem distribuir parte dele aos seus acionistas na forma de dividendos, que constituem outra importante fonte de retorno para os acionistas em seu investimento em ações. O lucro líquido de uma companhia pode ser retido (para financiar os seus planos de crescimento, por exemplo) ou distribuído integral ou parcialmente (ou seja, ser entregue aos acionistas na forma de dividendos). Cada acionista recebe dividendos na proporção da quantidade de ações que possui. **No Brasil, as sociedades anônimas devem distribuir dividendos aos seus acionistas conforme o que determinar o seu Estatuto Social, que deve definir também a periodicidade dos pagamentos (comumente anual, semestral, trimestral ou mensal).**

Uma outra forma de remuneração dos acionistas é o pagamento de **juros sobre capital próprio, que servem para que a companhia distribua lucros retidos em exercícios anteriores.** Assim, com a distribuição de juros sobre capital próprio, as reservas de lucros que fazem parte do patrimônio líquido da companhia são reduzidas. Esta é mais uma maneira de remunerar os acionistas, repassando a eles parte do lucro que foi anteriormente retido pela companhia, mas que não foi empregado nos planos de investimento da empresa. **Para as companhias, o pagamento de juros sobre capital próprio é interessante, pois o valor pago pode ser deduzido da base tributável da empresa para fins de cálculo do imposto de renda da pessoa jurídica e da contribuição social sobre o lucro líquido no lucro real.** Há, entretanto, um limite para essa dedução: o valor a ser deduzido não pode exceder a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) calculada sobre as contas do patrimônio líquido da empresa. O efetivo pagamento ou crédito dos juros fica condicionado à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros, ou de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

É possível que um investidor em ações receba eventualmente uma bonificação em ações, que **consiste na distribuição, por parte da companhia, de ações aos seus acionistas por conta da capitalização das reservas de lucro**. Isso ocorre quando as reservas de lucro (parte do patrimônio líquido da empresa) são transformadas em capital social (também parte do patrimônio líquido da empresa). Nessa situação, as empresas devem emitir novas ações para os atuais acionistas. Entretanto, não existe a entrada de novos recursos. Além disso, **como se trata apenas de uma transferência de valores entre duas contas do patrimônio líquido, o valor de mercado da empresa não se altera. O preço das ações se reduz no mercado, mas cada acionista passa a ter um número maior de ações, de modo que um efeito anula o outro. Há também a possibilidade de bonificação em dinheiro para os acionistas**. Nesse caso, o dinheiro é creditado na conta do investidor, de maneira semelhante a um dividendo.

Uma operação de subscrição de ações faz com que haja entrada de novos recursos para a companhia, diferentemente do que ocorre com a bonificação. Por meio da subscrição, o capital social da companhia é aumentado e, como consequência, novas ações são emitidas para o público investidor. Por esse motivo, **a subscrição de ações é também chamada de operação de aumento de capital ou de capitalização da empresa**. Se a subscrição for realizada de maneira privada, apenas os acionistas atuais têm direito de participar e eventualmente adquirir as novas ações emitidas pela companhia (mas, em caso de sobras de ações não adquiridas pelos acionistas atuais, é possível a companhia vender tais ações em bolsa de valores). Se a subscrição for realizada de maneira pública, novos acionistas podem participar e subscrever (isto é, comprar) as ações. Uma oferta inicial de ações por meio de subscrição pública é justamente conhecida como IPO, que discutimos anteriormente neste capítulo.

Outros eventos importantes que podem acontecer com as ações são o desdobramento e o agrupamento. No mercado acionário brasileiro, o lote-padrão de negociação é de 100 ações. Isso significa que, para uma ação cotada a R\$ 10,00, o investimento mínimo necessário é de R\$ 1.000,00. Quando o preço da ação tem uma alta muito grande, ao longo do tempo esse valor de investimento mínimo começa a ficar fora do alcance de investidores menores. Caso isso ocorra, a companhia pode decidir promover o desdobramento (ou split) de suas ações, **que consiste na concessão de uma ou mais novas ações para cada ação existente**.

Exemplo

Suponha que o preço da ação citada tenha subido de R\$ 10,00 para R\$ 40,00. O investimento mínimo, nesse caso, aumentou para R\$ 4.000,00, substancialmente maior do que na situação anterior. Para reduzir o investimento mínimo, a companhia emissora dessa ação pode decidir pelo seu desdobramento, concedendo três ações novas para cada ação existente. Como não há entrada de novos recursos, o valor da ação no mercado tende a cair na mesma proporção. Assim, nesse exemplo, o acionista que detinha uma ação com preço de mercado de R\$ 40,00 passa a ter quatro ações (a ação já detida por ele mais as três ações oferecidas pela companhia) a um preço de R\$ 10,00. O investimento mínimo volta a ser de R\$ 1.000,00, nesse exemplo, o que pode atrair mais investidores e promover maior liquidez para o papel.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

A operação de **grupamento** (também conhecida como inplit ou reverse split) **representa o inverso da operação de desdobramento**. A queda no preço de uma ação pode fazer com que a companhia emissora decida pela operação de grupamento, efetivamente juntando duas ou mais ações em uma única ação nova. Por exemplo, se as ações de uma companhia são negociadas a R\$ 0,50, o grupamento de 20 ações e sua transformação em uma única ação fará com que essa nova ação da companhia seja negociada a R\$ 10,00. Assim como na operação de desdobramento, não há nova entrada de recursos para a empresa. Mas tal operação pode trazer alguns benefícios para a companhia e para o público investidor. Se o preço da ação no mercado, originalmente a R\$ 0,50, cair o mínimo possível (isto é, R\$ 0,01), isso representaria uma queda de 2% no preço. A volatilidade do preço da ação é, portanto, muito alta para valores muito baixos. Além disso, ações negociadas a valores abaixo de R\$ 1,00 (conhecidas como penny stocks) não podem fazer parte do Índice Bovespa, pela própria regra da bolsa de valores, o que diminui sua visibilidade e potencial interesse por parte de investidores. Nesse caso, o grupamento de ações ajuda a reduzir a volatilidade no preço da ação e a torná-la mais atraente para investidores.

6.1.6 Riscos inerentes ao produto

Para quem se interessa por mercado financeiro, o mercado de ações talvez seja a porta de entrada em termos de entendimento e conhecimento do que acontece no dia a dia. Mesmo para aqueles que só observam e não participam ativamente, o mercado acionário é talvez o mais acessível, e o sobe e desce dos preços das ações exerce certa fascinação nas pessoas. A flutuação dos preços das ações é a manifestação mais evidente da existência de risco nesse tipo de investimento.

Como vimos no capítulo 4, existem vários tipos de risco associados ao investimento em ações. **Um deles é o risco específico de cada empresa, também conhecido como risco não sistemático**. É importante para o investidor e para o profissional de investimentos ter a correta noção do risco específico incorrido quando a aquisição das ações de determinada companhia. Elementos que devem ser considerados na determinação do risco específico de uma empresa incluem a dependência em relação a grandes fornecedores ou clientes, o preço de matérias-primas para produção, a qualidade dos gestores da companhia, sua política de crédito e sua gestão financeira.

Sabemos que o **risco específico de uma empresa pode ser reduzido por meio da diversificação dos ativos investidos**. Mas sabemos também que existe um **risco de mercado, também denominado risco sistemático, ao qual todos os investidores em ações estão sujeitos, que não pode ser reduzido por meio de diversificação**. Do ponto de vista dos investidores, o próprio fato de investirem em ações já os deixam expostos ao risco de mercado. Flutuações gerais do mercado acionário (isto é, que não ocorrem por conta de eventos específicos com uma ou outra empresa), causadas por instabilidade macroeconômica, questões políticas ou pelo cenário internacional indicam o grau de risco de mercado incorrido por investidores.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Também deve fazer parte da análise de qualquer investidor ou profissional do mercado financeiro o risco de liquidez, associado a potenciais perdas em um investimento **devido à impossibilidade de se negociar ativos a um preço justo**. No mercado de ações, há dois importantes indicadores de liquidez. Primeiro, o volume diário de negociação de uma ação nos dá uma ideia de quão fácil ou difícil comprar ou vender um lote de ações. Segundo, a diferença entre o melhor preço de compra e o melhor preço de venda de uma ação (que pode ser observada, por qualquer investidor, no livro de ofertas de cada ação) nos mostra outra faceta da liquidez: quanto maior essa diferença, menor a liquidez da ação e maior a possibilidade de perda em uma negociação (em comparação com o seu preço justo)

6.1.7 Despesas incorridas na negociação – tipos

Como em quaisquer outras atividades da economia, a negociação de ativos no mercado acionário apresenta custos para os participantes. Para as entidades participantes do mercado que oferecem serviços aos investidores, tais custos são cobertos ao se cobrar certas taxas e comissões dos investidores finais. Para os investidores, essas despesas fazem parte do custo de se fazer negócios no mercado acionário e devem sempre ser consideradas no cálculo de remuneração obtida ou esperada no investimento em ações.

A taxa de corretagem é o valor cobrado pela corretora por meio da qual o investidor realiza a compra e a venda de ações. Ou seja, a **corretagem é o valor pago pelo investidor pelo serviço prestado pela corretora na intermediação entre a ordem do cliente e a execução da oferta na bolsa de valores**. Tipicamente, a corretagem é composta por um valor fixo por transação, acrescido de um percentual sobre o volume financeiro negociado. Entretanto, há corretoras que têm se movido para um modelo de cobrança de corretagem com base em valor fixo, que pode ser único (para qualquer volume de negociação) ou determinado por faixa de volume de negociação.

O serviço de manutenção dos ativos em uma conta própria também pode ser cobrado, por meio da taxa de custódia. Corretoras e bancos, ao atuar como agentes de custódia perante a Clearing da B3 (antiga Câmara de Ações da BM&FBOVESPA), podem cobrar os investidores por esse serviço, normalmente por meio de uma taxa mensal. Tal cobrança é justificada como um repasse dos custos de custódia dos ativos que as corretoras mantêm junto à Clearing da B3 em nome de seus clientes. Entretanto, é comum encontrar corretoras que não repassam esse custo a seus clientes e, portanto, oferecem taxa de custódia igual a zero.

Os negócios realizados na bolsa de valores estão sujeitos à cobrança dos **emolumentos**, que são cobrados pela própria B3 para cada operação realizada em seu ambiente de negociação. A cobrança é justificada por conta do serviço de registro da operação e serve para que a bolsa de valores cubra seus custos com cada operação realizada. O próprio nome desse tipo de cobrança nos remete ao que é cobrado nos serviços cartoriais, por exemplo, no registro de documentos. É um valor, portanto, recebido pela bolsa e não pela corretora de valores.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

6.1.8 Tributação

O investimento em ações está sujeito à tributação da renda obtida em caso de ganhos efetivamente auferidos. Ou seja, no caso de um aumento do valor das ações adquiridas, **o investidor somente deverá pagar imposto de renda caso venda as ações e obtenha esse lucro.** Assim, **o fato gerador do imposto de renda é a apuração de lucro na venda das ações que o investidor tiver adquirido anteriormente. A alíquota de imposto de renda aplicável é de 15% sobre o lucro obtido com a operação.** De acordo com a norma que rege o assunto, para fins do cálculo do ganho obtido entre a compra e a venda da ação, o investidor pode considerar, além do custo de aquisição das ações, o custo de corretagem. **Na hora da venda das ações, há a cobrança de 0,005% sobre o valor de operações que supere o total de R\$20.000,00 em um mês, a título de antecipação do imposto de renda eventualmente devido.**

Importante: a alíquota de 15% de imposto de renda vale para operações de compra e venda de ações ocorridas em datas distintas. Se o investidor executar as operações de compra e venda no mesmo dia, em uma operação conhecida como day trade no mercado financeiro, a alíquota de imposto de renda aplicável é de 20% sobre o lucro auferido com a operação. Nesse caso, há a cobrança pela instituição intermediária de 1% sobre o resultado positivo apurado no encerramento da operação, a título de antecipação do imposto de renda eventualmente devido.

As perdas incorridas pelos investidores nas operações com ações no mercado à vista podem ser compensadas com os ganhos auferidos em outras operações, tanto no mesmo mês como em meses subsequentes. Entretanto, as perdas advindas de operações com day trade não entram no mesmo mecanismo de compensação e somente podem ser compensadas com os ganhos auferidos em operações dessa mesma espécie (day trade).

Existe uma isenção de imposto de renda da qual muitos investidores pessoas físicas no mercado de ações costumam se beneficiar. **Para vendas de ações no valor total de até R\$ 20.000,00 em um mês, qualquer ganho auferido está isento de imposto de renda.** Todavia, se o volume financeiro de venda de ações no mesmo mês exceder esse montante, o imposto de renda de 15% é devido sobre o ganho total da operação, não apenas o que exceder os R\$ 20.000,00 de vendas no mês. Além disso, tal isenção somente é válida para operações com ações no mercado à vista e que não envolvam operações de day trade, entre outras exceções.

Cabe ao próprio investidor calcular o imposto devido em razão do seu ganho nas operações com ações e recolher esse valor todos os meses, quando for o caso. O pagamento do imposto de renda sobre o lucro obtido com ações é realizado por meio de um Documento de Arrecadação de Receitas Federais (DARF), que deve ser emitido pelo investidor com o valor do tributo a ser recolhido. **O imposto de renda sobre ganhos com renda variável deve ser pago até o último dia útil do mês subsequente ao mês de apuração dos ganhos.** Qualquer valor de imposto de renda retido na fonte deve ser deduzido na hora de se calcular o imposto devido.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Em relação aos proventos recebidos em dinheiro pelo investidor? No Brasil, **os dividendos distribuídos pelas companhias são isentos de imposto de renda**. Tal isenção tem razão de ser, já que os dividendos são pagos a partir do lucro líquido da empresa, valor esse que já foi tributado, uma vez que os impostos foram pagos pela companhia. **Já os juros sobre capital próprio são tributados na fonte à alíquota de 15% de imposto de renda**. A cobrança desse imposto também faz sentido, pois, como vimos neste capítulo, esses juros são dedutíveis do imposto de renda devido pela companhia – e o imposto é cobrado, portanto, do acionista, que recebe em sua conta o valor já líquido desse imposto.

6.1.9 Clube de investimento em ações: conceito e características

A figura dos clubes de investimento em ações já existe há algum tempo no Brasil e é utilizada por diversos investidores interessados no mercado de ações. De fato, um dos objetivos para a existência dessa figura é oferecer ao pequeno investidor uma introdução ao mercado acionário utilizando uma entidade legal (o clube) cujas regras e normas para constituição e funcionamento são menos rigorosas do que aquelas aplicáveis aos fundos de investimento.

O clube de investimento é uma comunhão de recursos de pessoas físicas, criado com o objetivo de investir no mercado de títulos e valores mobiliários. Assim como nos fundos de investimento, os clubes emitem cotas, que são adquiridas pelos seus participantes. **De acordo com a norma reguladora, todo clube deve ter no mínimo 3 e no máximo 50 cotistas, e nenhum cotista pode ter mais do que 40% do total das cotas do clube.** Os clubes devem ser registrados em uma administradora de mercado organizado (por exemplo, a bolsa de valores), mas suas cotas não podem ser negociadas no mercado. Corretoras de valores normalmente assumem o papel de administradoras dos clubes de investimento (papel similar àquele por elas desempenhado no caso de fundos de investimento) e recebem uma taxa de administração pela prestação desse serviço.

A gestão da carteira de um **clube de investimento** pode ser feita por profissional autorizado pela CVM a exercer a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários e que tenha sido eleito pela assembleia geral. Mas **uma das características que diferenciam o clube do fundo de investimento é a possibilidade de que a carteira de ativos do clube seja gerida por um (ou mais) de seus próprios cotistas, que não necessita da autorização da CVM para exercer tal função.** Porém, a norma que rege os clubes de investimento não permite ao cotista gestor de um clube ter mais de um clube sob sua gestão. Além disso, o cotista gestor de um clube não pode receber nenhuma espécie de remuneração ou benefício, direto ou indireto, em razão dos serviços prestados por ele ao clube.

Em um clube de investimento, ao menos 67% do patrimônio líquido deve ser investido em instrumentos de renda variável ou com exposição ao risco do mercado de ações. Além de conter ações propriamente ditas, o limite mínimo de investimento em renda variável pode contemplar outros instrumentos, como bônus e recibos de subscrição, debêntures conversíveis em ações de companhias abertas, cotas de fundos de índice e certificados de depósitos em ações. O restante do patrimônio líquido pode ser aplicado nesses e em outros instrumentos, como títulos públicos federais, títulos de renda fixa emitidos por instituições financeiras, opções sobre ações e cotas de fundos de investimento de curto prazo.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

A tributação dos clubes de investimento segue regra similar à dos fundos de investimento em ações: a alíquota de imposto de renda é de 15%, e o pagamento do imposto é devido quando do resgate das cotas. É importante notar que no ambiente do clube de investimentos, ou seja, no que se refere às negociações com ações, não há cobrança de imposto. Quem paga o imposto é o cotista no momento do resgate das cotas. É também importante mencionar que, em caso de desenquadramento da carteira (ou seja, caso a carteira tenha menos do que 67% do seu valor em ações), deverá ser aplicada a tabela regressiva de imposto de renda relativa a investimentos em renda fixa: 22,5% para aplicações até 180 dias; 20% para aplicações entre 181 e 360 dias; 17,5% para aplicações entre 361 e 720 dias; e 15% para aplicações acima de 720 dias.

Se, por um lado, há algumas desvantagens em se manter um clube de investimento (notadamente, os custos com administração do clube), por outro lado, existem vantagens que tornam essa modalidade de investimento interessante para o investidor. Uma delas é justamente o pagamento de imposto de renda somente no resgate das cotas, o que permite que toda a atividade de compra e venda de ações realizada pelo clube aconteça sem que haja o recolhimento de imposto (similar ao que ocorre em um fundo de investimento). Além disso, a presença de um administrador (uma corretora, por exemplo) confere ao clube uma organização mais robusta, pois o administrador gera relatórios mostrando o valor do patrimônio líquido e da cota, a rentabilidade em cada período, a composição e diversificação da carteira e as despesas do clube, entre outras informações. Finalmente, **o administrador é também responsável pelo recolhimento do imposto de renda**, o que representa comodidade para o investidor individual, que de outra forma (pelo investimento direto em ações) deveria recolher o imposto por meio de DARF, como mencionamos.

6.2 Títulos de Crédito Imobiliário e do Agronegócio

6.2.1 Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA)

No Brasil, a maior parte do volume de recursos disponíveis para o financiamento das atividades produtivas do setor imobiliário e do agronegócio advém da concessão de crédito por parte dos bancos oficiais. As atividades desenvolvidas nesses setores são de suma importância, tanto na nossa economia como em outros países, já que lidam diretamente com duas necessidades básicas do ser humano: moradia e alimentação. Historicamente, o setor público tem oferecido linhas de crédito para as pessoas físicas e jurídicas que atuam nessas áreas, inclusive a juros subsidiados, com o intuito de fomentar as atividades e permitir que esses setores da economia cresçam e se tornem mais robustos. A participação de entes privados na concessão de crédito aos setores imobiliário e do agronegócio, até recentemente, era reduzida.

Para incentivar a participação do setor privado no financiamento das atividades desses setores, o Governo Federal criou diversos instrumentos de crédito que visam permitir a captação de recursos pelas diferentes entidades participantes da cadeia produtiva de cada setor. Efetivamente, foram criados alguns novos títulos de renda fixa que permitem que investidores privados, incluindo pessoas físicas, possam ter acesso a aplicações financeiras cujo propósito seja o financiamento dessas duas áreas da economia. Além disso, os instrumentos de crédito específicos para esses setores passaram a representar importantes alternativas de captação para seus emissores. Assim, recursos privados, seja de pessoas físicas ou jurídicas, têm sido canalizados para o financiamento de atividades imobiliárias e do setor agropecuário.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

A **LCI** foi criada em 2004 e faz parte de um grupo de títulos de crédito criados para financiar as atividades desse setor específico. Conforme a legislação vigente, **podem emitir LCI os bancos comerciais, os bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, a Caixa Econômica Federal, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo, as companhias hipotecárias** e outras instituições que venham a ser autorizadas pelo Banco Central do Brasil para isso. Ou seja, **a LCI é um título de dívida emitido por uma instituição financeira**, assim como diversos outros. Desde a sua criação, a LCI tem crescido em popularidade junto a investidores e, como consequência, o volume de emissões tem também aumentado consideravelmente.

A tabela 2 mostra a evolução do estoque de LCI devido pelas instituições financeiras emissoras e registrados na B3 S.A., ao final de cada ano desde 2004.

Tabela 2. Evolução do estoque de LCI na B3 S.A. – 2004 a 2019

| Ano | Estoque (R\$) | Varição no ano |
|------|-----------------|----------------|
| 2004 | 449.932.462 | N/D |
| 2005 | 3.978.021.180 | 784,10% |
| 2006 | 7.282.883.173 | 83,10% |
| 2007 | 7.844.014.086 | 7,70% |
| 2008 | 10.502.544.314 | 33,90% |
| 2009 | 15.510.186.221 | 47,70% |
| 2010 | 29.260.425.287 | 88,70% |
| 2011 | 46.831.988.756 | 60,10% |
| 2012 | 62.360.071.500 | 33,20% |
| 2013 | 96.598.970.205 | 54,90% |
| 2014 | 150.532.361.860 | 55,80% |
| 2015 | 190.175.732.629 | 26,30% |
| 2016 | 183.262.512.982 | -3,60% |
| 2017 | 178.109.954.712 | -2,81% |
| 2018 | 156.555.208.832 | -12,10% |
| 2019 | 141.832.379.307 | -9,40% |

Fonte: B3 S.A. Elaboração do autor.

Também em 2004, a **LCA** foi criada para oferecer às instituições financeiras públicas e privadas a possibilidade de captarem recursos para o financiamento das atividades do setor do **agronegócio**. Similarmente à LCI, a LCA é emitida por instituições financeiras, mas a legislação é menos específica em relação às entidades emissoras no caso da LCA do que no que se refere à LCI. Em geral, bancos são os emissores mais comuns de LCA, instrumento que também tem ganhado popularidade desde a sua criação. Por motivos que veremos logo a seguir, tanto a LCI como a LCA têm elementos que atraem investidores individuais, o que explica em grande parte o sucesso desses produtos financeiros.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

A tabela 3 mostra a evolução do estoque de LCA devido pelas instituições financeiras emissoras e registrados na B3 S.A. ao final de cada ano desde 2007.

| Ano | Estoque (R\$) | Varição no ano |
|------|-----------------|----------------|
| 2007 | 263.964.828 | |
| 2008 | 3.351.509.415 | 1.169,7% |
| 2009 | 420.716.480 | -87,4% |
| 2010 | 297.757.219 | -29,2% |
| 2011 | 7.461.169.990 | 2.405,8% |
| 2012 | 36.482.248.134 | 389,0% |
| 2013 | 89.892.976.666 | 146,4% |
| 2014 | 107.462.231.429 | 19,5% |
| 2015 | 138.405.733.965 | 28,8% |
| 2016 | 126.955.420.257 | -8,3% |
| 2017 | 94.450.460.912 | -25,6% |

Fonte: B3 S.A. Dado de 2017 referente a outubro. Elaboração do autor.

6.2.2 Características quanto a prazo, lastro, forma de resgate, liquidez, taxas e formas de remuneração

Vimos que a LCI e a LCA são instrumentos emitidos por instituições financeiras com o objetivo de captação de recursos cuja destinação deve ser o financiamento de atividades produtivas nos setores imobiliário e do agronegócio, respectivamente. Mas o que torna esses papéis diferentes de outros emitidos pelos bancos? Uma característica básica desses instrumentos é a necessidade de existência de lastro para as emissões, ou seja, **cada emissão deve ser garantida por um ou mais créditos (imobiliários ou do agronegócio, conforme o caso) de propriedade da instituição financeira emissora do papel**. Pode até haver garantias adicionais na emissão, mas o lastro em direitos creditórios é essencial – sem ele, a instituição financeira emissora da LCI ou da LCA não pode legalmente fazer a emissão dos títulos.

Para a LCI, os créditos imobiliários que servem de lastro para as emissões devem ser garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de imóvel. Por lei, cada LCI deve conter a identificação dos créditos utilizados como lastro da emissão, bem como seus respectivos valores. A soma dos valores dos direitos creditórios imobiliários que servem de lastro para a emissão de uma LCI deve ser igual ou superior ao montante de emissão da própria LCI, ou seja, o lastro de uma emissão de LCI não pode ser inferior ao valor nominal do título emitidos pela instituição financeira. Caso haja liquidação ou vencimento antecipado de algum dos créditos que dão lastro à emissão de LCI, este deverá ser substituído por outro crédito similar, por iniciativa do emissor da letra, para que o valor do lastro não fique abaixo do valor da LCI.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Já no caso da LCA, os direitos creditórios do agronegócio que servem de lastro para as emissões são aqueles relacionados ao crédito rural direcionado às atividades de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários, ou ainda de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária. Similarmente à LCI, a LCA deve conter a identificação dos direitos creditórios que lhe servem como lastro, assim como seus respectivos valores. Tais direitos creditórios devem ter valor total igual ou superior ao montante de emissão da LCA, que poderá contar também com garantias adicionais, caso necessário. Além disso, os investidores em LCA têm direito de penhor sobre os direitos creditórios vinculados aos papéis, o que representa uma garantia importante.

No mercado, há LCI e LCA de diversos prazos, comumente variando entre seis meses e três anos (alguns papéis têm prazo ainda maior). A maior ou menor facilidade de colocação desses papéis por parte do banco emissor dependerá de diversos fatores, sendo a demanda dos investidores o principal deles. Mas ambas as letras apresentam a mesma restrição quanto ao prazo de cada emissão. No caso da LCI, a legislação define explicitamente que o prazo de vencimento do papel não poderá ser superior ao prazo de qualquer um dos créditos imobiliários vinculados a ele como lastro. Por analogia, o mesmo vale para a LCA, e essa tem sido a prática de mercado. Assim, não há o descasamento entre o prazo das letras e o prazo dos créditos que lhes servem de lastro, ou seja, há sempre lastro válido e, como vimos, em volume superior ao montante de emissão das letras. No caso das LCI, há prazos mínimos de vencimento: 90 dias, caso a letra não preveja atualização por índice de preços; 12 meses, quando ocorre atualização anual por índice de preços; e 36 meses, se a letra estipular atualização mensal por índice de preços. Já para as LCA, os prazos mínimos são de 90 dias na ausência de atualização por índice de preços e de 12 meses quando há atualização anual por índice de preços.

Dependendo do que constar na documentação referente a cada letra específica, o resgate do valor investido em uma LCA ou LCI pode acontecer com liquidez diária (respeitados os prazos mínimos mencionados) ou apenas no vencimento. O resgate é feito junto à própria instituição financeira emissora das letras, que é a tomadora dos recursos e a responsável pelo pagamento da dívida levantada junto aos investidores. **É possível negociar esses instrumentos no mercado secundário, mas a liquidez é muito reduzida.** Tais negociações (que não envolvem a transferência de recursos entre o investidor e a instituição financeira emissora) acontecem em casos específicos, conforme ofertas das áreas de private banking dos bancos, e normalmente acontecem em lotes de volumes elevados. O investidor individual que desejar participar desse mercado deve atentar-se tanto para os prazos mínimos de resgate como para os prazos de vencimento dos papéis, assim como para a possibilidade de resgate antecipado, de forma a compreender melhor a sua aplicação financeira e a disponibilidade restrita (em maior ou menor grau) dos seus recursos.

As LCI e LCA podem apresentar diferentes formas de remuneração ao investidor. Quando as letras têm remuneração prefixada, uma taxa fixa anual é acordada no momento da emissão do papel, e essa taxa não se altera durante toda a vida do título. Por exemplo, uma LCI pode ser emitida a uma taxa fixa de 7,5% a.a. Nesse caso, não há dúvida quanto ao valor a ser pago como juro. Por outro lado, quando as letras têm remuneração pós-fixada, os juros somente são conhecidos no momento do resgate. Isso se dá pela natureza da Taxa DI, que é tipicamente utilizada como referência para a remuneração das letras pós-fixadas.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Por exemplo, uma LCA pode remunerar os investidores a 92% da Taxa DI. De maneira simplificada, isso significa que, no momento do resgate, o investidor será remunerado a 92% da Taxa DI acumulada no intervalo de tempo entre a emissão e o resgate. Como a Taxa DI é divulgada diariamente, o valor a ser recebido em juros somente é informado no momento do seu pagamento.

Além disso, as letras podem conter cláusula de atualização de seu principal por um índice de preços. Nesse caso, o valor nominal de emissão é atualizado mensalmente ou anualmente por um índice como o IPCA ou o IGP-M. Desta maneira, o rendimento oferecido pelas letras será um rendimento real, isto é, acima da inflação. Por exemplo, uma LCI que oferece rentabilidade de IGP-M + 4,8% a.a. vai remunerar o investidor, a título de juros, pelo valor equivalente a 4,8% ao ano sobre o valor nominal do papel, atualizado pela variação do IGP-M. Assim, a variação do índice de preços é periodicamente incorporada ao valor nominal do título, e os juros são então calculados sobre esse valor atualizado (e por esse motivo são juros reais, e não nominais). Mas as letras também podem não conter tal cláusula de atualização do valor nominal por índice de preços. Nesse caso, a rentabilidade oferecida é composta por juros nominais, ou seja, por valores que não levam em consideração a inflação observada no período da aplicação.

O prazo de vencimento e a possibilidade de resgate antecipado são fatores que influenciam a remuneração a ser paga pelas letras. Quanto maior o prazo até o vencimento das letras, maior tenderá a ser a remuneração oferecida pela instituição financeira emissora, a fim de atrair investidores que podem aplicar seus recursos por mais tempo. Similarmente, quanto menor a liquidez das letras (após o prazo mínimo de aplicação), maior deverá ser a remuneração para os investidores. Letras com prazos mais longos e sem possibilidade de resgate antecipado serão aquelas que pagarão as maiores taxas de juros do mercado.

6.2.3 Riscos inerentes ao produto

As LCI e as LCA são títulos de dívida emitidos por instituições financeiras e, como tal, carregam em si o **risco de crédito de seus emissores**. Mesmo com a presença do lastro e de garantias adicionais, o que deve mover o investidor a aplicar seus recursos em LCI ou LCA é a crença de que o seu dinheiro será devolvido integralmente ao final da aplicação e que os juros prometidos pela instituição emissora serão pagos nas condições acordadas no momento inicial do investimento. É importante considerar diversos fatores na hora de decidir adquirir um título de renda fixa emitido por uma instituição, incluindo a robustez das suas finanças (refletida nas demonstrações financeiras), a perspectiva para os negócios da instituição durante a vida do título e a efetiva existência do lastro para a emissão.

No Brasil, **algumas aplicações financeiras contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), e esse é o caso das LCI e LCA**. O FGC é uma entidade civil privada, sem fins lucrativos, criada em 1995 com o objetivo de administrar mecanismos de proteção aos credores de instituições financeiras. Isso significa que o FGC garante os depósitos de pessoas físicas e jurídicas junto a instituições financeiras, dentro de certos parâmetros e sob determinadas condições.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Atualmente, o valor garantido aos investidores é de R\$ 250.000,00, para cada pessoa física ou jurídica e para cada conglomerado financeiro. Aplicações em LCI e LCA até esse volume estão garantidas pelo FGC, mas o valor aplicado pelo investidor será somado aos valores de outros créditos eventualmente existentes contra o mesmo conglomerado financeiro para fins do pagamento da garantia. Em caso de inadimplência, o FGC é acionado e faz o pagamento dos valores devidos aos credores. O limite global para cada investidor é de R\$ 1.000.000,00 em um período de quatro anos, contados a partir da data de liquidação (ou data de intervenção) de uma instituição financeira em que o investidor tenha aplicações garantidas pelo FGC.

Como em outros instrumentos financeiros de renda fixa e de renda variável, **os investidores em LCI e LCA emitidas pelas instituições financeiras também estão sujeitos ao risco de mercado.** Entretanto, pelas características das LCI e das LCA, tal risco é reduzido ou torna-se evidente apenas em alguns casos especiais. Um investidor que aplica seus recursos em uma LCI pós-fixada, com remuneração atrelada à Taxa DI, tem certa proteção natural contra mudanças na economia como um todo, dado que a Taxa DI se modifica diariamente. Por outro lado, o investimento em uma letra com taxa prefixada expõe o investidor às flutuações das taxas de juros. Em caso de aumento das taxas no mercado, o valor presente do título se reduzirá. O mesmo vale para o investimento em LCI e LCA com remuneração atrelada a um índice de preços, pois o componente fixo da remuneração contém um elemento de risco de mercado. Mas tal efeito de flutuação no valor presente dos títulos não será evidente para o investidor que não acompanha diariamente as suas posições (ou que, no jargão profissional, não “marca suas posições a mercado”) ou que mantém o investimento até o seu vencimento. Assim, o risco de mercado tende a ser menos relevante para os investidores nessas letras.

Como mencionado anteriormente, a liquidez das LCI e LCA é bastante reduzida, até mesmo por conta de restrições regulatórias impostas em relação ao prazo mínimo de vigência das letras, durante o qual é vedado às instituições financeiras realizar o seu resgate total ou parcial. Além disso, o mercado secundário das letras não apresenta volumes de negociação relevantes, o que dificulta a negociações desses instrumentos entre investidores, sem que haja transferência de recursos entre eles e a instituição financeira emissora. Assim, **o risco de liquidez presente nas LCA e LCI é bastante alto.** Qualquer investidor que aplique nessas letras deve considerar não apenas o retorno oferecido, mas também os riscos envolvidos, especialmente no que se refere à possibilidade de não conseguir reaver antecipadamente os recursos investidos por um período relativamente longo.

6.2.4 Tributação

No mercado financeiro, os investidores estão acostumados a recolher impostos sobre ganhos de capital e sobre a remuneração recebida em diversos instrumentos financeiros. Entretanto, alguns instrumentos têm seus rendimentos tributados à alíquota zero ou são isentos de imposto de renda quando se trata de investimento realizado por pessoas físicas. Esse é o caso **das LCI e das LCA, cuja remuneração é paga aos investidores sem retenção de impostos. Também não há incidência de Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários (IOF) nas operações com LCI e LCA.**

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

A isenção de impostos para pessoas físicas é o principal fator responsável pela popularidade desses instrumentos em anos recentes, visto que a remuneração final para o investidor individual tem sido mais elevada do que aquela oferecida por outros instrumentos de mesmo risco. Cabe lembrar que, como qualquer outra regra tributária, a isenção de imposto de renda sobre os rendimentos com LCI e LCA para pessoas físicas está sujeita a revogação por determinação do Governo Federal. Assim, tanto os investidores individuais como os profissionais de investimento interessados nas aplicações financeiras em LCA e LCI devem verificar as regras de tributação vigentes à época da emissão dos títulos para estimarem corretamente o retorno a ser auferido nessas aplicações financeiras.

No caso de investimentos por pessoas jurídicas, os rendimentos obtidos com LCI e LCA são tributados às alíquotas de imposto de renda para aplicações financeiras de renda fixa, conforme a legislação vigente. A tabela 4 apresenta as alíquotas de imposto de renda aplicáveis aos rendimentos auferidos com LCI e LCA por pessoa jurídica, para cada prazo de aplicação.

Tabela 4. Alíquotas de imposto de renda para aplicações em LCI e LCA por pessoa jurídica

| Prazo de Aplicação | Alíquota |
|----------------------|----------|
| Até 180 dias | 22,5% |
| Entre 181 e 360 dias | 20,0% |
| Entre 361 e 720 dias | 17,5% |
| Acima de 720 dias | 15,0% |

Fonte: IN RFB 1.585/15. Elaboração do autor.

O fato gerador do imposto é a existência de renda auferida com a aplicação financeira. **A base de cálculo para o imposto de renda é a diferença entre o valor da venda ou do resgate do título e o valor original do investimento. A tributação ocorre na fonte, ou seja, quando do pagamento do rendimento ao investidor pessoa jurídica.** Diferentemente do que acontece no mercado de ações, a responsabilidade pelo recolhimento do imposto de renda recai sobre a fonte pagadora, que no caso das LCI e das LCA é o próprio banco emissor ou a corretora onde o título está custodiado.

6.2.5 LCI versus LCA: diferenças

Como vimos nos subtópicos anteriores, **a principal diferença entre as LCI e as LCA está no lastro utilizado para cada tipo de operação.** Ou seja, os recursos levantados pelas instituições financeiras têm destinação distinta, dependendo do tipo de papel emitido. Além disso, a lista de instituições autorizadas a emitir LCI, dadas as próprias características dos financiamentos ao setor imobiliário, é mais restrita do que lista de entidades que podem emitir LCA (qualquer instituição financeira). Mas, para o investidor, esses dois títulos de renda fixa são muito similares, inclusive no que se refere a prazos mínimos e máximos de emissão, tipos de remuneração, liquidez, regras de tributação e riscos. Assim, as LCI e as LCA têm mais pontos em comum do que diferenças propriamente ditas, do ponto de vista do investidor.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

6.3 Certificado de Depósito Bancário (CDB)

6.3.1 Definição

Bancos comerciais e de investimento desenvolvem um número grande de atividades e oferecem uma gama variada de serviços. A atividade histórica mais conhecida dos bancos é a concessão de empréstimos e financiamentos a seus clientes, para que estes adquiram bens, façam despesas de consumo e realizem investimentos pessoais ou em seus negócios. Com vistas a desenvolver tal atividade e satisfazer as necessidades de seus clientes, bancos comerciais e de investimento necessitam captar recursos no mercado para não se limitarem a realizar empréstimos apenas com os seus recursos próprios. Diversos instrumentos estão à disposição dos bancos para captar recursos, incluindo as LCI e LCA que discutimos no tópico anterior, bem como os próprios depósitos interfinanceiros que mencionamos no capítulo 3 (cujas taxas servem de base diariamente para o cálculo da Taxa DI).

Um dos instrumentos de captação bancária mais comum é o **CDB, que representa um depósito a prazo realizado por investidores junto a uma instituição financeira** (em contraposição aos depósitos à vista, que consistem nos saldos mantidos em conta corrente). Os CDBs são títulos de renda fixa privada, ou seja, **carregam em si o risco de crédito da instituição emissora, que se obriga a pagar os juros e o valor de principal da aplicação aos investidores na data do vencimento do papel ou no momento do seu resgate antecipado, se for o caso**. As instituições que emitem CDB estão, de fato, tomando empréstimos junto ao público investidor para desenvolver suas atividades, com a promessa de devolver os recursos emprestados, bem como os juros referentes ao período de empréstimo, em uma data futura. **Estão autorizados por lei a emitir CDBs os bancos comerciais, de investimento, os múltiplos, os de desenvolvimento e a Caixa Econômica Federal.**

Bastante popular entre os investidores em renda fixa, o CDB foi regulamentado no Brasil em 1965 e desde então é comumente emitido por instituições financeiras em sua programação rotineira de captação de recursos. O gráfico 1 mostra a evolução do estoque dos CDBs registrados na B3 S.A. nos últimos cinco anos. Vemos que o estoque de CDBs se manteve praticamente estável nesse intervalo. No período de 2012 a 2015, o estoque apresentou uma queda que pode ser explicada, em grande medida, pelo aumento significativo dos investimentos em LCI e LCA, mostrado nas tabelas 2 e 3 apresentadas no tópico anterior. Em 2015, o estoque de CDBs tornou a crescer, voltando a ultrapassar o patamar de R\$ 600 bilhões em 2017.

6.3.2 Características

Como geralmente ocorre com títulos de renda fixa, o CDB deve informar o seu prazo de vencimento, ou seja, a data em que o valor de principal aplicado pelo investidor será devolvido, juntamente com os juros remuneratórios relativos ao período. Os prazos mais comuns para CDBs ofertados no mercado são de 3 meses, 6 meses, 12 meses e 2 anos, mas há títulos desse tipo sendo ofertado por prazos mais longos como 3 ou 5 anos. Quanto maior o prazo do papel, maior tenderá a ser a rentabilidade oferecida, já que a instituição financeira emissora poderá dispor dos recursos por mais tempo. **Não existe prazo mínimo para o CDB**, mas, como veremos mais adiante neste tópico, o investidor deve levar em consideração algumas questões tributárias na hora de aplicar.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Gráfico 1. Evolução do estoque de CDBs registrados na B3 S.A. – 2012 a 2017



Fonte: B3 S.A. Dados de outubro de 2012 a outubro de 2017. Elaboração do autor.

O resgate do CDB ocorre na data do vencimento, que é o momento do tempo que a instituição financeira emissora e o investidor definem para que o valor de principal seja devolvido. Tal resgate é, dessa maneira, caracterizado pelo pagamento feito pela instituição financeira ao investidor, retornando a ele os recursos emprestados ao banco na data especificada. Entretanto, é **comum encontrar CDB com liquidez diária, o que efetivamente oferece ao investidor a opção de resgatar seus recursos antecipadamente, incluindo os juros acumulados até a data do resgate.** Assim, quando um CDB tem liquidez diária, o prazo de vencimento indicado no certificado tem menor relevância, visto que a devolução dos recursos emprestados pelo investidor à instituição financeira emissora pode acontecer a qualquer momento. Quando não há liquidez diária ou a possibilidade de resgate antecipado, o investidor deve aguardar o vencimento do papel para receber seu dinheiro de volta, ou pode buscar vender a sua posição no mercado secundário. Entretanto, o mercado secundário pode não apresentar liquidez adequada ou suficiente para que o investidor se desfaça do volume aplicado, no momento em que desejar fazê-lo, e a um preço justo.



INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Do ponto de vista do banco que emitiu o CDB, a presença de liquidez diária traz grande incerteza em relação ao fluxo de caixa do papel. Isso é refletido na maior preferência dos bancos por CDB sem liquidez diária, isto é, sem a possibilidade de resgate antecipado por parte do investidor. Dado que existe demanda por CDB com liquidez diária e os bancos têm interesse na captação desses recursos, o que ocorre é uma diferenciação na remuneração dos papéis: **os CDBs com liquidez diária costumam oferecer rentabilidade inferior àquela oferecida por papéis cujo pagamento de juros e principal ocorre apenas na data de vencimento.** Uma maneira de reduzir a incerteza sobre o fluxo de caixa de um CDB para os bancos é a **emissão de papéis com um período de carência** para o resgate dos recursos pelo investidor. Assim, **durante determinado período o investidor não poderá solicitar o resgate, e a partir do final de tal período o papel passa a oferecer liquidez diária.** A introdução do período de carência permite maior previsibilidade para a instituição financeira, mas limita o acesso do investidor aos seus recursos ao período pós-carência, até o vencimento do título.

A remuneração de um CDB pode ser prefixada ou pós-fixada, o que significa que o investidor pode ou não conhecer de antemão a remuneração que receberá pelo seu investimento. Por exemplo, um CDB que oferece taxa fixa de 8% a.a. apresentará remuneração bruta (antes de impostos) de R\$ 800,00 para investimento de R\$ 10.000,00 ao longo de um ano. Já no caso da taxa de juros pós-fixada, o rendimento final da aplicação somente é conhecido com exatidão no momento do resgate do CDB. A taxa de juros de referência mais comum utilizada no mercado é a Taxa DI, e a remuneração oferecida pelos bancos emissores de CDB é comumente um percentual dessa taxa. Por exemplo, um CDB pode oferecer remuneração de 103% da Taxa DI, o que significa, simplificada, que o investidor receberá, no momento do resgate, juros equivalentes a 103% da variação acumulada da Taxa DI observada no período entre a emissão do CDB e o seu resgate, além do valor de principal investido.

Durante a vida do CDB, os juros são calculados sobre o valor atualizado de principal em base diária, conforme a convenção adotada no mercado financeiro brasileiro para papéis de renda fixa. **Para fins de cálculo dos juros, considera-se que cada ano tenha 252 dias úteis, e a contagem de dias é feita apenas se levando em consideração os dias úteis efetivamente decorridos.** Os juros calculados diariamente vão sendo acumulados ao longo da vida do título, de modo que o investidor pode acompanhar o crescimento do valor da sua aplicação em CDB, seja na modalidade prefixada ou pós-fixada. A remuneração pela aplicação é paga ao investidor de uma só vez, ao final do prazo da aplicação (ou no momento do resgate antecipado, caso ocorra), juntamente com o valor originalmente investido.

Além da Taxa DI, há outros indicadores que podem ser utilizados para a remuneração pós-fixada de CDB. Um deles é a Taxa Referencial (TR), calculada e informada pelo Banco Central do Brasil com base na Taxa Básica Financeira. Outro indicador é a Taxa Selic, que reflete a média das taxas de títulos públicos federais. Mas esses indicadores são pouco utilizados em comparação com a Taxa DI. Afinal, essa taxa é calculada utilizando-se justamente o custo de captação médio dos bancos em operações de empréstimo entre si, e por esse motivo é um indicador naturalmente importante para a indexação das operações de dívida das instituições financeiras, que é o caso do CDB.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

6.3.3 Riscos inerentes ao produto

Como ocorre com qualquer outro produto financeiro, os CDBs também fazem com que os poupadores estejam sujeitos a riscos em relação ao seu investimento. Como vimos, os CDBs são títulos de renda fixa emitidos por instituições financeiras, isto é, por entes privados, de cuja saúde financeira depende o correto pagamento dos juros e do principal devidos ao investidor. Assim, **os CDBs trazem para seus investidores o risco de crédito da instituição financeira emissora**, que poderá incorrer em inadimplência com as suas obrigações devido a dificuldades financeiras. É claro que as instituições bancárias têm sua condição financeira monitorada por autoridades governamentais, em especial pelo Banco Central do Brasil. Mas isso não garante o pagamento de suas dívidas aos credores, o que ressalta a importância da análise do perfil de risco da instituição financeira antes de o investidor se decidir pelo investimento em um CDB.

O risco de crédito no investimento em CDB é reduzido devido à garantia oferecida pelo FGC, que cobre valores investidos por pessoa física ou jurídica, em cada conglomerado financeiro, até o limite de R\$ 250.000,00 (sujeita a um limite total de R\$ 1.000.000,00 em quatro anos, como detalhamos anteriormente). Mas é importante lembrar que o FGC considerará o volume total de aplicações financeiras cobertas, para cada investidor e em cada conglomerado financeiro (ou seja, considerando o valor aplicado em todas as instituições financeiras de um mesmo conglomerado), para fins de cálculo do valor da garantia a ser disponibilizado ao investidor em caso de inadimplência. Isso significa, por exemplo, que o saldo mantido em CDB por um investidor será adicionado ao saldo mantido em outros instrumentos, como LCI e LCA. Caso o volume total investido em papéis de um mesmo conglomerado financeiro seja superior a R\$ 250.000,00 e a instituição financeira venha a inadimplir, o investidor receberá do FGC apenas esse valor.

O CDB é, como temos visto, um instrumento de renda fixa, que remunera seus investidores com taxa de juros prefixada ou pós-fixada. Existe risco de mercado quando o preço (ou seja, o valor presente) dos títulos apresenta flutuações, como discutimos no capítulo 4. No caso dos CDBs, esse risco pode se materializar de maneira mais evidente no caso de títulos prefixados, diante de um cenário de alterações nas taxas de juros vigentes no mercado. Nessa situação, um investidor que desejar vender o seu título no mercado secundário, caso consiga, poderá receber um valor inferior ao saldo nominal atualizado do papel, caso as taxas de juros no mercado aumentem. Isso se dá simplesmente por conta da relação inversa entre os juros requeridos e o preço de um título de renda fixa. Já para CDB com juros pós-fixados, tal risco é bastante reduzido, pois a flutuação das taxas de juros no mercado será refletida na rentabilidade dos papéis, e o investidor receberá a remuneração condizente com o comportamento das taxas de juros de mercado ao longo do seu investimento nesse instrumento.

Como vimos ao longo do tópico anterior, os CDBs podem apresentar diferentes características em relação ao prazo de vencimento e à possibilidade de resgate antecipado. Há risco de liquidez no investimento em CDB, mas esse risco dependerá essencialmente dos termos negociados com a instituição financeira emissora (ou por ela oferecidos e aceitos pelo investidor) no momento da emissão dos papéis. Para títulos sem liquidez diária e sem a possibilidade de resgate antecipado, o retorno dos recursos investidos somente ocorre em duas ocasiões possíveis: no vencimento dos papéis ou na venda desses papéis no mercado secundário, que na realidade não apresenta liquidez relevante.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

No caso de CDB com liquidez diária, o cenário é outro: o resgate antecipado pode ser solicitado pelo investidor a qualquer tempo, de modo que ele recebe o valor de principal e os juros acumulados até a data do resgate. Nesse caso, o risco de liquidez é inexistente (caso a instituição financeira não faça o resgate conforme solicitado, isso representaria um problema de crédito, e não de liquidez em si).

6.3.4 Tributação

Diferentemente de outros títulos de renda fixa que oferecem aos investidores isenção de imposto de renda sobre seus rendimentos, os CDBs têm sua remuneração bruta tributada pela Receita Federal. O valor do imposto devido depende do efetivo tempo de aplicação (e não necessariamente do prazo de vencimento originalmente contratado), considerando-se a data de qualquer resgate para se determinar a alíquota aplicável.

A tabela 5 mostra as alíquotas de imposto de renda correspondentes aos diferentes prazos de aplicação em CDB. **Para fins de cálculo do imposto, vale a contagem do número de dias corridos que se passaram desde o momento da aplicação até o momento do resgate do papel, seja esse resgate realizado de maneira antecipada ou na data de vencimento do título.**

Tabela 5. Alíquotas de imposto de renda para aplicações em CDB

| Prazo de Aplicação | Alíquota |
|----------------------|----------|
| Até 180 dias | 22,5% |
| Entre 181 e 360 dias | 20,0% |
| Entre 361 e 720 dias | 17,5% |
| Acima de 720 dias | 15,0% |

Fonte: IN RFB 1.585/15. Elaboração do autor.

Exemplo

Caso o investidor adquira um CDB com prazo de um ano (365 dias) e mantenha o título até o vencimento, pagará imposto de renda correspondente de 17,5% sobre os juros calculados entre a emissão e a data do efetivo resgate da aplicação financeira. Caso o investidor adquira um CDB com prazo de vencimento de cinco anos com liquidez diária e solicite um resgate antecipado após 365 dias contados da data de sua emissão, a alíquota de imposto de renda aplicável será a mesma: 17,5%. Caso o investidor adquira esse mesmo CDB com prazo final de cinco anos, mas decida resgatá-lo após três meses, a alíquota de imposto de renda aplicável será de 22,5%. Ou seja, a alíquota de imposto depende do tempo que o investidor efetivamente mantiver os recursos na aplicação.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Como no caso de outros instrumentos de renda fixa, o fato gerador do imposto é a existência de renda auferida com a aplicação financeira. A base para o cálculo do imposto de renda sobre os rendimentos do CDB é a diferença entre o valor da venda ou do resgate do título e o valor original do investimento. A tributação dos rendimentos do CDB ocorre na fonte, isto é, quando do pagamento do rendimento ao investidor. A responsabilidade pelo recolhimento do imposto de renda recai sobre a fonte pagadora, que no caso dos CDBs é o próprio banco emissor ou a corretora onde o papel está custodiado.

Além do imposto de renda, os investidores estão sujeitos ao pagamento de Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários (IOF), caso optem por resgatar o valor investido nos primeiros 30 dias a contar da data da aplicação. O IOF tem alíquotas menores quanto maior o prazo até o resgate, dentro desse período.

A tabela 6 mostra o IOF regressivo aplicável sobre o rendimento com CDB em caso de resgate nos primeiros 30 dias de aplicação.

Tabela 6. Alíquotas de IOF para resgates de aplicações em CDB em até 30 dias após a data de aplicação

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

Fonte: Decreto 6.306/07. Elaboração do autor.

No resgate de um CDB nos primeiros 30 dias, o rendimento líquido para o investidor é calculado em dois passos. Primeiro, aplica-se a alíquota de IOF correspondente ao prazo de aplicação. Por exemplo, o IOF será de 83% do rendimento bruto caso o resgate ocorra no quinto dia corrido a contar da data do investimento inicial, e de 40% do rendimento bruto caso o resgate ocorra no 18º dia corrido a partir da data de aplicação. Segundo, aplica-se a alíquota de 22,5% de imposto de renda ao restante do rendimento, após o desconto do IOF à alíquota apropriada. O IOF é, portanto, um imposto punitivo para os investidores de curtíssimo prazo, isto é, por períodos inferiores a 30 dias. É importante considerar o IOF em qualquer projeção de retorno em investimentos de prazo muito curto. **A partir do 30º dia (inclusive) da aplicação, a alíquota de IOF passa a ser de 0%, e o imposto pago pelo investidor será somente o imposto de renda.**

6.4 Debêntures e debêntures incentivadas

6.4.1 Aspectos gerais

Como ocorre com diversos outros agentes econômicos, as empresas públicas e privadas necessitam de empréstimos e financiamentos para desenvolver suas atividades. Seja para a aquisição de ativos fixos, seja para a execução de planos de expansão ou para o financiamento de seu capital de giro, as empresas buscam levantar recursos junto a investidores e a instituições financeiras a fim de compor sua estrutura de capital, juntamente com o capital próprio aportado pelos sócios.

Tradicionalmente, os bancos comerciais e de investimento são fontes de recursos importantes para as empresas no dia a dia, e muitas operações acontecem de forma bilateral entre instituições financeiras e companhias de diversos setores da economia. Mas as empresas que têm determinado porte também acessam o mercado de capitais e levantam recursos junto a vários outros tipos de investidores, como fundos de pensão, seguradoras, fundos de investimento e investidores individuais, residentes ou não residentes no Brasil. Para essas empresas, isso representa um importante exercício de diversificação de suas fontes de recursos.

Um instrumento amplamente utilizado por empresas brasileiras que acessam o mercado de capitais e as instituições financeiras para captar recursos é a **debênture**, valor mobiliário que representa uma dívida da empresa que o emitiu. Assim como outros instrumentos de dívida corporativa, **as debêntures representam um direito de crédito sobre a companhia emissora, que deve ser uma sociedade por ações de capital aberto ou fechado**. As debêntures são, portanto, um título de crédito privado que é adquirido por investidores interessados em emprestar recursos para a companhia em troca da remuneração especificada na documentação da operação, mediante a promessa de retorno do valor de principal investido.

Trata-se de um título de renda fixa que em geral não oferece aos investidores nenhuma remuneração a mais devido a desempenho financeiro ou operacional superior por parte da companhia emissora. O objetivo do investidor em debêntures é ser remunerado pela companhia emissora por conta da disponibilização de seu capital, durante determinado período, a determinada taxa de juros, com a devolução do valor de principal investido, ao longo da vida do papel ou em parcela única no vencimento da dívida, conforme pactuado no momento da emissão.

O principal documento legal em uma emissão de debêntures é a escritura de emissão, de onde constam todas as informações relativas ao título de dívida, tais como a identificação completa da companhia emissora, a data de vencimento, o valor nominal unitário de cada debênture, a taxa de juros, a periodicidade do pagamento dos juros, as datas e condições de pagamento do valor de principal, o uso pretendido dos recursos, as obrigações da companhia emissora e outras informações relevantes. A escritura de emissão é, de fato, um contrato assinado entre o devedor e os investidores. Como emissora das debêntures, a companhia é uma das partes que assinam esse documento; ela se compromete a pagar a dívida e cumprir as obrigações nele estabelecidas. Do lado dos investidores, seria impraticável ter cada um deles como signatário da escritura de emissão.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Em nome dos investidores das debêntures (comumente conhecidos como **debenturistas**), **um agente fiduciário assina a escritura de emissão e passa a representar os interesses coletivos dos detentores dos títulos**. O agente fiduciário é, normalmente, uma instituição financeira, como uma corretora ou uma distribuidora de valores mobiliários, contratada para atuar em nome dos debenturistas e responsável por diversas atividades descritas na escritura de emissão.

Na estruturação da debênture para emissão por parte de uma companhia, o emissor e seus assessores financeiros determinam se oferecerão algum tipo de garantia para os investidores. A presença de garantias na debênture dependerá do apetite dos investidores por papéis da companhia emissora, da necessidade da companhia em realizar a emissão (em comparação às demais alternativas de captação de recursos) e da disponibilidade de garantias que efetivamente possam ser oferecidas aos debenturistas.

As debêntures com garantia real oferecem aos investidores a garantia de um ou mais ativos específicos, que ficam vinculados a esses títulos até o seu vencimento e mediante o cumprimento integral das obrigações da companhia emissora, descritas na escritura de emissão. Tais ativos não podem ser livremente negociados pela companhia emissora. Em caso de falência da empresa, os ativos vinculados à operação devem ser vendidos para que os valores devidos aos debenturistas sejam pagos.

Já as debêntures com garantia flutuante trazem para o título a garantia da totalidade dos ativos da companhia emissora, mas sem vincular um ou mais ativos especificamente. Isso assegura aos debenturistas um privilégio geral sobre os ativos do emissor em uma situação de falência da empresa, mas representa uma garantia mais fraca do que a garantia real, visto que, nesse caso, não há ativos especificamente vinculados aos títulos.

Caso as debêntures não apresentem nenhum tipo de garantia, esses papéis podem ser da espécie quirografária, que não confere aos debenturistas nenhum privilégio em relação aos ativos da companhia emissora. Isso significa que, em caso de falência do emissor, os debenturistas estarão em igualdade de condições com outros credores quirografários (isto é, credores sem nenhum privilégio na ordem de recebimento de seus créditos), ou seja, apenas receberão qualquer valor devido após o pagamento dos credores com privilégios, o que inclui os detentores de debêntures com garantias reais e flutuantes. Nesse caso, o recebimento dos valores devidos está baseado somente no crédito da companhia.

Há ainda as debêntures de espécie subordinada, que conferem prioridade ainda menor aos debenturistas do que no caso das debêntures quirografárias. Em caso de falência, na ordem de recebimento de quaisquer valores que possam ser apurados com a venda dos ativos da companhia emissora, os debenturistas subordinados somente recebem algum valor, se houver, após o pagamento dos credores com garantia real, dos credores com garantia flutuante e de todos os credores quirografários da empresa. **De fato, os debenturistas subordinados têm preferência apenas sobre os acionistas da empresa na sequência de recebimento dos créditos advindos da liquidação dos ativos da companhia**.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

A enorme maioria das debêntures é formada por **debêntures simples**, que são títulos puramente de renda fixa. Esses são os papéis mais comumente observados e adquiridos pelos investidores de dívida corporativa e consistem, como mencionamos, em títulos de crédito que remuneram seus detentores com juros e carregam a promessa de devolução do valor de principal investido até a data de vencimento especificada. Não há, assim, nenhum elemento de renda variável em uma debênture simples.

Mas as debêntures emitidas por uma companhia podem ser estruturadas de tal maneira que ofereçam aos debenturistas a possibilidade de serem trocadas por ações da própria companhia emissora. **As debêntures conversíveis são aquelas que conferem aos debenturistas a opção de convertê-las em ações da mesma empresa, a um preço pré-especificado, em datas determinadas ou durante um período.** Deve constar da escritura de emissão a **razão de conversão**, isto é, o número de ações em que cada debênture pode ser convertida. Por exemplo, a escritura de emissão pode especificar que uma debênture com denominação unitária de R\$ 1.000,00 pode ser conversível em 33 ações da companhia. Dividindo-se o valor nominal da debênture pelo número de ações correspondentes, encontramos o **preço de conversão**, que nesse exemplo é de R\$ 30,30. O debenturista pode escolher comprar as ações da companhia por esse preço ou manter suas debêntures e receber os juros normalmente.

Efetivamente, as debêntures conversíveis dão a seus detentores o direito de adquirir ações da empresa emissora a determinado preço e utilizar como moeda de pagamento as próprias debêntures. Existem também debêntures que são emitidas por uma companhia e que podem ser trocadas, a critério do debenturista, por ações de emissão de outras companhias. Essas são as **debêntures permutáveis**, que de resto são bastante parecidas com as debêntures conversíveis.

Tanto as debêntures conversíveis como as debêntures permutáveis carregam em si um elemento de renda variável, por conta da opção de conversão que está embutida nos títulos. Caso o preço de mercado das ações seja superior ao preço de conversão, os debenturistas podem escolher exercer a opção de conversão e assim trocar suas debêntures por ações. O preço de uma debênture conversível ou permutável, portanto, é composto pelo valor do título de dívida em si e pelo valor da opção de conversão, que por sua vez está ligado ao preço de mercado das ações objeto da eventual conversão ou permuta. Desta forma, costuma-se dizer que essas debêntures são instrumentos híbridos, que contêm características não só de renda fixa mas também de renda variável.

Mas como as debêntures chegam às mãos dos investidores? As companhias emissoras emitem os títulos e os vendem a investidores, usualmente por meio de uma (ou mais) instituição financeira intermediária, por meio de ofertas públicas ou privadas. Em uma oferta pública, a companhia emissora deve preencher uma série de requisitos antes da colocação dos títulos junto ao público, conforme determinado pela Resolução CVM 160/22, que passou a reger esse tipo de operação. Notadamente, para a realização de uma oferta pública de debêntures, é necessária a produção e divulgação de um **prospecto de distribuição** para os potenciais investidores, documento informativo que contém as características relevantes da oferta, bem como informações detalhadas sobre a companhia emissora, o uso pretendido dos recursos, os custos da emissão e os fatores de risco envolvidos no investimento nesses títulos, entre outras.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Já em uma oferta pública com esforços restritos, a companhia emissora e a instituição financeira intermediária que a assessora devem seguir regras um pouco mais flexíveis para realizarem a distribuição das debêntures, o que reduz os custos da oferta. Por exemplo, não há a exigência de que seja preparado um prospecto de distribuição a ser distribuído para os potenciais investidores.

A companhia emissora pode optar também por realizar uma colocação privada das debêntures junto a investidores selecionados. Nessa modalidade, a companhia emissora acessa um grupo de investidores sem que haja distribuição das debêntures para o público, o que significa que a aquisição dos títulos não é permitida a todos os investidores interessados. Os custos da colocação privada tendem a ser menores do que no caso de oferta pública. Além disso, não há necessidade de registro da emissão junto à CVM. Porém, os volumes de recursos levantados pela companhia nessa modalidade tendem a ser menores do que aqueles obtidos por meio de ofertas públicas.

Como em outros títulos de renda fixa, sejam debêntures simples, sejam conversíveis ou permutáveis, uma taxa de juros é especificada na escritura de emissão e é utilizada para calcular os juros que remuneram os investidores ao longo da vida do papel. Algumas debêntures apresentam taxa prefixada, ou seja, que não varia durante a existência do título. Por exemplo, se uma debênture pagar a taxa fixa de 9,5% a.a., um investimento de R\$ 100.000,00 nesse título gerará anualmente o valor de R\$ 9.500,00 até o seu vencimento, assumindo que o pagamento do principal investido ocorra integralmente na data de vencimento do papel.

Mas são poucas as debêntures cujas taxas de juros são prefixadas no momento de sua emissão. A forma mais comum de remuneração é por meio de taxas pós-fixadas e, especificamente, vinculadas à Taxa DI. Há duas formas de remuneração pós-fixada utilizando-se essa taxa. Primeiro, as debêntures podem ter remuneração dada a um percentual da Taxa DI, assim como ocorre com outros títulos de renda fixa que estudamos neste capítulo. Por exemplo, uma debênture pode oferecer remuneração a 115% da variação acumulada da Taxa DI, o que significa que os juros de qualquer período equivalerão a 115% da variação acumulada da Taxa DI verificada no mesmo intervalo. Segundo, as debêntures podem oferecer remuneração como um spread acima da Taxa DI. Por exemplo, uma companhia emissora pode pagar Taxa DI + 2,5% a.a. em juros remuneratórios sobre as suas debêntures. Em termos simplificados, o spread de 2,5% a.a. é adicionado à Taxa DI em base anual para compor os juros totais a serem pagos aos debenturistas. Segundo dados da ANBIMA, em outubro de 2017, cerca de 78% de todo o estoque de debêntures remunera seus detentores a um percentual da Taxa DI, e quase 13% das debêntures pagam remuneração atrelada à Taxa DI adicionada de spread. Assim, quase 91% do estoque de debêntures no Brasil tem sua remuneração vinculada à Taxa DI.

Em anos recentes, uma outra forma de remuneração das debêntures tem crescido em popularidade: a remuneração atrelada à variação de um índice de preço. Os índices de preço mais utilizados são o IPCA e o IGP-M, que discutimos no capítulo 3. Uma debênture que remunera seus investidores pela variação de índice de preço, acrescida de percentual fixo, tem na verdade o seu Valor Nominal Atualizado (VNA) periodicamente e paga juros fixos em cima desse valor.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Por exemplo, se uma debênture promete a remuneração de IPCA + 5,5% a.a. ao investidor, o que ocorre ao longo da vida do papel é a atualização monetária do valor originalmente investido, sendo os juros fixos de 5,5% a.a. calculados a cada período sobre tal valor atualizado. Assim, o investidor tem o seu investimento original protegido contra a inflação. Nas datas de amortização do principal e na data de vencimento do título, o investidor recebe o VNA pela variação do índice de preços. Segundo dados compilados pela ANBIMA em outubro de 2017, 7,8% do estoque total de debêntures têm remuneração atrelada ao IPCA, ao passo que apenas 0,3% das debêntures oferecem remuneração ligada ao IGP-M.

É claro que a **remuneração total exigida pelos investidores nas debêntures de qualquer companhia dependerá, em grande medida, de sua percepção quanto ao risco de crédito a ser incorrido nesse investimento**. Para auxiliar na avaliação de risco, é muito comum que as emissões de debêntures apresentem ao investidor a opinião de crédito emitida por uma agência de classificação de risco, como Moody's Investor Services, S&P e Fitch Ratings (que discutimos em mais detalhes no capítulo 4). Tal opinião de crédito, conhecida como rating, serve para indicar aos investidores o grau de risco de crédito, tanto de maneira absoluta como em comparação com outros títulos, que pode ser esperado pelo investidor por conta da aquisição de determinada debênture.

Importante: quanto mais alto o rating de uma emissão de debêntures (por exemplo, AAA ou AA), menor o risco de crédito a que o investidor estará exposto e menor a remuneração requerida pelos investidores e paga pelo emissor. Da mesma maneira, quanto mais baixo o rating de uma emissão de debêntures (digamos, na categoria BB ou B), maior o risco de crédito apresentado pelo título e conseqüentemente maior o retorno exigido pelos investidores e pago pela companhia emissora.

Com o objetivo de fomentar o investimento em infraestrutura e em setores prioritários para o desenvolvimento do país, o Governo Federal estabeleceu em 2011 as chamadas debêntures incentivadas (também conhecidas como **debêntures de infraestrutura**) por meio da Lei 12.431/11. Tais debêntures podem ser emitidas por empresas concessionárias, permissionárias, autorizadas ou arrendatárias, ou ainda sociedades de propósito específico, com o objetivo de captar recursos para a implementação de projetos de investimento em infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, em áreas prioritárias para o Governo Federal. Com a criação das debêntures incentivadas, o objetivo do governo foi o de buscar maior participação do investimento privado nesses projetos, que tradicionalmente têm sido financiados por bancos públicos.

Por meio do Decreto 8.874/16, o Governo Federal definiu os setores prioritários para fins de autorização para emissão das debêntures incentivadas. São eles:

- ▶ Logística e transporte.
- ▶ Mobilidade urbana.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

- ▶ Energia.
- ▶ Telecomunicações.
- ▶ Radiodifusão.
- ▶ Saneamento básico.
- ▶ Irrigação.

Um grande diferencial das debêntures incentivadas é que elas oferecem a seus investidores um benefício tributário sobre os rendimentos pagos. Mas para oferecer tal benefício (que discutiremos mais adiante neste tópico), as debêntures devem apresentar algumas características, conforme a legislação. A remuneração das debêntures deverá ocorrer por meio de taxa de juros prefixada, ou ser vinculada à variação de um índice de preços ou à TR, não sendo permitida a remuneração por taxa de juros pós-fixada (como, por exemplo, a Taxa DI). Os pagamentos periódicos de juros devem acontecer com intervalos de, no mínimo, 180 dias. Além disso, o prazo médio ponderado, que representa o tempo médio para recebimento dos pagamentos de principal e juros ponderados por seu valor presente, deve ser superior a quatro anos. Os títulos não podem ser recomprados pelo emissor durante os dois primeiros anos, e há restrições para a sua liquidação antecipada. Existe também a necessidade de demonstração do compromisso de alocação dos recursos captados com as debêntures no pagamento de despesas ou no reembolso de gastos ou dívidas efetivamente relacionadas a projetos de investimento, entre outras exigências e restrições. Somente mediante o cumprimento dessas exigências e com a aprovação do ministério responsável pelo setor prioritário respectivo é que as debêntures incentivadas podem ser emitidas e adquiridas pelos investidores.

Há também a possibilidade de investidores não residentes investirem em debêntures incentivadas e receberem o benefício tributário. Nesse caso, as exigências listadas em relação aos prazos e à forma de remuneração também se aplicam, mas não há a necessidade de se obter aprovação ministerial para a emissão das debêntures. Basta que se trate de captação de recursos voltada para determinado projeto de investimento e que a companhia emissora demonstre o compromisso de utilizar os recursos para esse fim.

6.4.2 Riscos inerentes ao produto

Como vimos, as debêntures são emitidas por sociedades por ações, de capital aberto ou fechado, e constituem títulos de dívida dessas entidades para com os investidores que adquirem esses papéis. O investimento em debêntures é uma concessão de crédito privado para as empresas, que utilizarão os recursos para seus propósitos corporativos gerais ou específicos. A recuperação dos recursos aplicados por investidores em debêntures depende da capacidade financeira de a companhia emissora em cumprir com as suas obrigações. Assim, **o risco de crédito é um elemento bastante presente no investimento em debêntures. Caso a empresa entre em dificuldades financeiras, é possível que o investidor registre uma perda parcial ou integral em seu investimento.**

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

O risco de crédito é reduzido quando se trata de debêntures com garantia real ou com garantia fluante, mas tais garantias podem não ser suficientes para cobrir o investimento realizado. No caso de debêntures sem garantia, o risco de crédito se torna ainda mais evidente. Nas debêntures incentivadas, ligadas a projetos de investimento em infraestrutura, o risco de inadimplemento está comumente ligado à capacidade de o próprio projeto gerar fluxos de caixa suficientes para cobrir tanto os custos operacionais do empreendimento como o serviço da dívida contraída.

As debêntures, como outros títulos de renda fixa, também apresentam risco de mercado, isto é, o risco advindo das flutuações dos preços dos ativos a partir do momento de sua emissão. O principal fator a influenciar a variação nos preços de ativos de renda fixa é a flutuação das taxas de juros no mercado e, de fato, a variação dos preços das debêntures é reflexo, mais especificamente, do risco de taxa de juros. Mas como a maior parte das debêntures no Brasil tem sua remuneração atrelada a uma taxa de juros fluante (a Taxa DI), o risco de taxa de juros tende a ser minimizado para esses papéis. Esse risco se verificará de maneira mais evidente nos papéis com taxa de juros fixa ou com remuneração atrelada a um índice de preços somado a um spread fixo. Esse é o caso de um número relativamente pequeno de debêntures “comuns”, mas que reflete a totalidade das debêntures incentivadas.

Apesar de existir um mercado secundário para as debêntures, com volumes cada vez maiores de negociação ao longo dos anos, a liquidez do mercado para a compra e venda desses papéis após a sua emissão ainda não é alta no Brasil. **Investidores em debêntures correm risco de liquidez nesses papéis, que não raramente são mantidos até o seu vencimento, dada a dificuldade em negociá-los a um preço apropriado no mercado secundário no momento que o investidor desejar.** Especial atenção deve ser dada às debêntures incentivadas, que costumam ter prazo final superior a sete anos e comumente tem prazos de vencimento na faixa de 12 a 15 anos. Com um mercado secundário pouco líquido, o investidor nesses papéis corre o risco de ter de manter o seu investimento por um longo período, ou desfazer-se dos títulos a um preço abaixo do justo.

6.4.3 Tributação

Em geral, as debêntures não se beneficiam de isenção de imposto de renda sobre os seus rendimentos. A taxa de juros informada na escritura de emissão é uma taxa bruta, e o rendimento líquido para o investidor deverá ser calculado após a dedução do imposto de renda, utilizando-se a alíquota referente ao prazo da aplicação contado desde o seu início. Por exemplo, se o primeiro pagamento de juros ocorre em até 180 dias, a alíquota de imposto de renda aplicável será de 22,5%. Se o segundo pagamento de juros ocorre entre 181 e 360 dias a partir da data do investimento, a alíquota de imposto de renda aplicável será de 20% e assim por diante.

A tabela 7 mostra as alíquotas de imposto de renda aplicáveis aos rendimentos auferidos com debêntures.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Tabela 7. Alíquotas de imposto de renda sobre rendimentos com debêntures

| Prazo de Aplicação | Alíquota |
|----------------------|----------|
| Até 180 dias | 22,5% |
| Entre 181 e 360 dias | 20,0% |
| Entre 361 e 720 dias | 17,5% |
| Acima de 720 dias | 15,0% |

Fonte: IN RFB 1.585/15. Elaboração do autor.

Assim como ocorre com outros instrumentos de renda fixa, o fato gerador do imposto é a existência de renda auferida com as debêntures. A base para o cálculo do imposto de renda sobre os rendimentos das debêntures é, no caso de ganho de capital, a diferença positiva entre o valor da venda ou do resgate do título e o valor original do investimento, e no que se refere aos rendimentos periódicos, o valor dos juros pagos ao investidor, conforme a taxa de juros informada na escritura de emissão. **A tributação dos rendimentos com debêntures ocorre na fonte, isto é, quando do pagamento do rendimento ao investidor.** A responsabilidade pela recolha do imposto de renda recai sobre a fonte pagadora, que no caso de debêntures é o banco ou a corretora onde o papel está custodiado.

Já as debêntures incentivadas, como mencionamos, têm tratamento tributário diferenciado. Investidores não residentes e pessoas físicas têm alíquota zero de imposto de renda sobre os rendimentos auferidos nesse investimento, ao passo que pessoas jurídicas são tributadas à alíquota de 15% sobre os rendimentos. Esse elemento tem atraído muitos investidores individuais para este instrumento de renda fixa desde o seu lançamento em 2011.

Diferentemente do que ocorre com outros títulos de renda fixa (como o CDB), não há cobrança de IOF regressivo em caso de resgate ou venda do título nos 30 dias que se seguem ao início do investimento nesses títulos.

6.5 Títulos públicos

6.5.1 Conceito e finalidade

Nos tópicos anteriores, discutimos as principais características de alguns dos títulos de renda fixa mais comuns no Brasil. São papéis emitidos por instituições financeiras, como as LCI, as LCA e os CDB, e por empresas privadas e projetos de investimento, como as debêntures em geral e as debêntures incentivadas. Mas tanto no Brasil como no resto do mundo, em geral, o principal emissor de títulos de renda fixa é o governo central, que aqui denominamos de Governo Federal ou, mais especificamente, a União. O órgão responsável pelas emissões é o Tesouro Nacional, que administra a dívida pública mobiliária (aquela efetivamente representada por títulos de renda fixa) e contratual (aquela representada por documentos legais, como contratos), não só no que se refere às emissões feitas no Brasil mas também às captações de recursos realizadas no exterior.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Os títulos públicos federais são os papéis emitidos pelo Tesouro Nacional para o público investidor e são compostos por letras e notas de características distintas, como veremos logo adiante neste capítulo. E por que o governo emite esses títulos? O principal motivo é o financiamento das atividades do setor público. O governo arrecada receita principalmente por meio de impostos, taxas e contribuições que cobra de pessoas físicas e de pessoas jurídicas, tanto nacionais como estrangeiras. Se o valor arrecadado não é suficiente para que o governo desenvolva as atividades desejadas e faça frente aos custos com a administração pública, uma solução (amplamente utilizada, tanto no Brasil como em outros países) é a captação de recursos junto a poupadores privados. Instituições financeiras, empresas e indivíduos compram os títulos de dívida emitidos pelo Tesouro Nacional e, desta maneira, financiam as atividades do Governo Federal.

A capacidade do Tesouro Nacional em fazer frente à dívida levantada com investidores privados depende primordialmente do esforço do Governo Federal na arrecadação de tributos e na geração de poupança do próprio governo para o pagamento do valor de principal da dívida (além dos juros). Como se trata de uma dívida da União, especialmente quando falamos de dívida interna (denominada em reais e adquirida principalmente por residentes no país), deve existir um forte elemento de confiança, por parte do investidor, na decisão de adquirir os títulos públicos federais. O investidor deve acreditar na capacidade de pagamento das dívidas do governo, o que depende das políticas a serem implementadas por atuais e futuros governantes.

De fato, o que ocorre com a enorme maioria do estoque da dívida pública ao longo do tempo é a chamada “rolagem” dos títulos. Como responsável pela gestão da dívida pública, o Tesouro Nacional emite novos títulos com frequência, e a maior parte dos recursos levantados serve para realizar o pagamento do valor de principal de títulos conforme eles chegam à sua data de vencimento. Assim, a dívida pública é constantemente “rolada” pelo Tesouro Nacional, que utiliza os novos recursos para pagar a dívida antiga. Após a rolagem da dívida, valores excedentes são utilizados para financiar as atividades adicionais do governo para as quais também houve necessidade de se captar recursos junto ao público investidor. Uma decisão de governo de fazer a rolagem de um volume de dívida menor do que aquele que vence em um determinado período, por outro lado, representaria um movimento de redução na dívida mobiliária total.

6.5.2 Riscos inerentes ao produto

Os títulos públicos federais, como vimos, são emitidos pelo Tesouro Nacional e representam uma dívida da União para com os investidores que adquirem esses papéis. Mas é interessante lembrar que o Governo Federal, entre suas diversas outras funções na economia, é também responsável pela emissão de moeda corrente – a mesma moeda utilizada para pagar as suas dívidas, ou seja, reais. Em caso de necessidade e como último recurso, o Governo Federal pode escolher emitir mais moeda para fazer frente à suas obrigações perante os credores (apesar de ter de enfrentar os efeitos adversos dessa decisão, incluindo a provável geração de inflação na economia). A possibilidade de o Governo Federal não efetuar o pagamento de suas dívidas é, de fato, muito baixa. Assim, o risco de crédito associado aos títulos públicos federais é praticamente inexistente. **Os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional são considerados como os de mais alta qualidade de crédito, visto que a chance de os investidores não reaverem os valores investidos é efetivamente nula.**

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Como no caso de outros títulos de renda fixa, o risco de mercado também está presente nos títulos públicos federais, principalmente no que se refere aos títulos que remuneram o investidor a uma taxa de juros fixa. A lógica que se aplica aqui é a mesma que já vimos anteriormente ao longo deste capítulo: o movimento das taxas de juros no mercado faz com que o preço dos títulos públicos prefixados flutue, fazendo a posição financeira do investidor aumentar ou diminuir de valor. Após a compra de **títulos com remuneração prefixada, o aumento nas taxas de juros causará queda nos preços desses papéis, já que o retorno requerido pelo mercado passa a ser maior. Inversamente, a queda nas taxas de juros aumentará o preço de mercado dos títulos, visto que o retorno requerido pelo mercado passa a ser menor, e os investidores estarão dispostos a pagar mais pelos papéis.** O mesmo efeito ocorre com títulos atrelados à inflação, no que diz respeito à parcela fixa da remuneração, elemento que veremos a seguir. Já para títulos pós-fixados, o risco de mercado é muito baixo, pois a remuneração segue uma taxa de juros fluante (e não fixa) e os preços apresentam pouca variação diária.

Títulos públicos federais são emitidos em grande volume e são negociados por diversos tipos de participantes do mercado financeiro: fundos de investimento, fundos de pensão, tesourarias de empresas, corretoras e distribuidoras de valores mobiliários, seguradoras, instituições financeiras e pessoas físicas. O alto volume de negociação e o grande número de participantes no mercado faz com que o risco de liquidez dos títulos públicos federais seja reduzido. Isto significa que o investidor que deseja adquirir esses papéis encontra no mercado um preço justo, assim como, sob a ótica inversa, o investidor que esteja comprar nesses papéis consegue se desfazer de sua posição também a preço justo e de maneira imediata.

6.5.3 Principais títulos e suas características: LFT; LTN; NTN-B; NTN-B Principal e NTN-F

O Tesouro Nacional emite títulos públicos federais com diversas características de remuneração, que atendem tanto às suas próprias necessidades de gestão da dívida pública como às preferências dos investidores. Existem duas grandes categorias de títulos: aqueles cuja remuneração é **pós-fixada**, ou seja, somente é conhecida ao final do período de investimento, após a correção por um indexador, e aqueles com remuneração **prefixada**, cuja rentabilidade é determinada no momento do investimento e será obtida com certeza caso o título seja mantido até o seu vencimento, sem correção por nenhum indexador. Conheceremos neste subtópico um pouco mais sobre esses títulos e sobre como os investidores são remunerados.

Há três principais títulos públicos federais com remuneração pós-fixada que estudaremos neste capítulo. **A Letra Financeira do Tesouro (LFT) é um título público federal cuja rentabilidade é dada pela Taxa Selic acumulada no período de investimento, acrescida de ágio ou deságio (que explicaremos logo adiante) registrado no momento da compra do título.** Isso significa que a LFT é um título pós-fixado, ou seja, a remuneração que o investidor receberá ao investir nele somente é conhecida no momento da venda dele no mercado ou na data de vencimento do papel. Não há pagamento de juros periódicos em uma LFT, isto é, toda a remuneração a ser recebida pelo investidor advém da diferença entre o preço pago pelo título no momento da compra e o montante recebido no momento da venda do papel ou na data de seu vencimento.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Como não há pagamento de juros periódicos, o fluxo de caixa de uma LFT é bastante simples, conforme mostrado no diagrama a seguir (que assume que o título é mantido até o seu vencimento).

Fluxo de pagamentos da LFT



Fonte: "Características dos títulos públicos". Secretaria do Tesouro Nacional.

O preço de uma LFT é dado pelo mercado e é função da oferta e da demanda pelo papel. Mas ao longo da vida do título, esse preço guarda uma relação bastante estreita com (mas não é necessariamente igual a) o **VNA** das LFTs. Parece complicado, mas é bastante simples. Em 1º de julho de 2000, o Tesouro Nacional determinou que o VNA das LFTs era de R\$ 1.000,00, e que a partir daquela data esse VNA seria atualizado diariamente pela Taxa Selic. A qualquer momento a partir daquela data, se não houver ágio ou deságio, o preço do título será igual ao seu VNA. Caso exista ágio ou deságio, o preço do título será diferente do seu VNA.

Mas o que significa haver ágio ou deságio em uma LFT? Ao comprar uma LFT, como agora sabemos, o investidor está interessado em obter uma remuneração atrelada à Taxa Selic. É possível, entretanto, que a LFT ofereça, em dado momento no mercado, remuneração ligeiramente acima ou abaixo da Taxa Selic. Por exemplo, uma LFT pode oferecer remuneração igual à Taxa Selic acrescida de 0,01% a.a., ou remuneração igual à Taxa Selic menos 0,03% a.a. Quando a rentabilidade oferecida é superior à Taxa Selic, dizemos que a LFT está sendo negociada com deságio. Isso significa que o preço a ser pago pelo investidor na compra da LFT será menor do que o VNA, de forma a refletir aquela diferença entre a remuneração oferecida e a Taxa Selic. Da mesma maneira, quando a rentabilidade oferecida é inferior à Taxa Selic, dizemos que a LFT está sendo negociada com ágio. Isso significa que o preço a ser pago pelo investidor na compra da LFT será maior do que o VNA, fazendo assim com que o seu retorno esperado até o vencimento seja menor do que a Taxa Selic.

Quando existe ágio ou deságio, a cotação da LFT será dada por um percentual do VNA, calculado utilizando-se a seguinte fórmula:

$$\text{Cotação} = \frac{1}{(1 - \text{Taxa})^{\frac{du}{252}}}$$

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

onde a Taxa é o retorno menor ou maior do que a Taxa Selic, oferecido pela LFT no momento da compra como ágio ou deságio, e du é o número de dias úteis entre a data da compra da LFT e a data de seu vencimento. Multiplicando-se a Cotação pelo VNA da LFT na data da compra, tem-se o preço a ser pago pelo investidor pela aquisição do título.

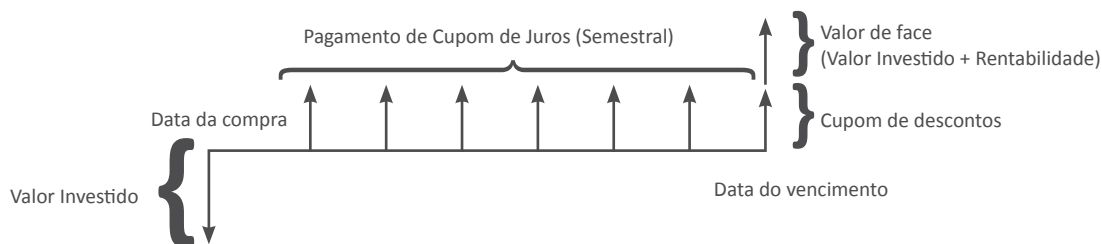
Exemplo

Um exemplo prático e real nos ajudará a entender ainda mais como o preço de uma LFT é calculado. Em 21 de julho de 2017, o VNA da LFT era de R\$ 8.972,04. Esse valor é calculado pela atualização, pela Taxa Selic, do montante de R\$ 1.000,00 desde a data-base de 1º de janeiro de 2000. A remuneração oferecida pelo Tesouro Nacional pela LFT com vencimento em 1º de março de 2023 era 0,01% a.a. acima da Taxa Selic, ou seja, o título estava sendo vendido com deságio (preço inferior ao VNA). Para calcular o preço do título, primeiro devemos calcular a cotação. Utilizando a fórmula mostrada, a taxa de 0,01% a.a. e a informação de que existem 1.406 dias úteis entre a data especificada para compra e a data de vencimento da LFT, encontramos cotação igual a 99,9441974%. Multiplicando essa cotação pelo VNA, temos que o preço do título em 21 de julho de 2017 era de R\$ 8.967,04. Se o título for mantido até o seu vencimento, a remuneração para o investidor será, aproximadamente, igual à Taxa Selic do período acrescida de 0,01% a.a. (que é o deságio oferecido no momento da compra do papel).

Outro título público federal bastante conhecido no mercado e com remuneração pós-fixada é a **Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B)**. Este título oferece ao investidor uma taxa de juros predefinida no momento da compra mais a variação do IPCA. Ou seja, é um título cuja remuneração está atrelada à variação do índice de preços oficial, que mede a inflação para o consumidor (falamos sobre o IPCA no capítulo 3). A rentabilidade proporcionada pela NTN-B ao investidor é real, já que o seu VNA é ajustado pela variação do IPCA ao longo do tempo. Os cupons de juros, ou seja, os juros que remuneram o investidor, são pagos semestralmente a uma taxa de 6% a.a., o que equivale a aproximadamente 2,96% ao semestre.

Do ponto de vista do investidor, o fluxo de caixa de uma NTN-B é composto pela saída inicial correspondente ao preço pago pelo título, pelos recebimentos periódicos de juros e pelo recebimento do valor de principal investido, atualizado pelo IPCA. O diagrama a seguir ilustra esses fluxos, assumindo a manutenção do título em carteira até o seu vencimento.

Fluxo de pagamentos da NTN-B



Fonte: "Características dos títulos públicos". Secretaria do Tesouro Nacional.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Vamos entender um pouco mais sobre a NTN-B. A atualização do VNA desse título pelo IPCA e o pagamento de juros semestrais à taxa equivalente de 6,0% a.a. são características básicas desse papel. Mas o seu preço no mercado variará em função da oferta e da demanda, bem como estará relacionado ao nível das taxas de juros praticadas na economia. Isso significa que a remuneração a ser recebida pelo investidor também variará, e normalmente não será igual aos 6,0% a.a. do cupom de juros (além da variação do IPCA). Por exemplo, a rentabilidade oferecida ao investidor no momento da compra de uma NTN-B pode ser de 5,2% a.a. ou 7,4% a.a. O cupom de juros é sempre o mesmo: 6,0% a.a. Mas a remuneração a ser recebida será menor ou maior do que 6,0% a.a. (em adição à variação do IPCA) quando a taxa oferecida for maior ou menor do que 6,0% a.a., respectivamente.

Assim como acontece com a LFT, a NTN-B também tem VNA, que nesse caso é ajustado pela variação do IPCA. A data-base para o VNA, conforme definida pelo Tesouro Nacional, é 15 de julho de 2000. Naquela data, o VNA da NTN-B era igual a R\$ 1.000,00. Ao longo do tempo, o VNA vem sendo atualizado pela variação do IPCA, e os cupons de juros são sempre calculados sobre o VNA. Isso garante que a remuneração para o investidor seja efetivamente composta pelos juros remuneratórios e pela variação do índice de preços.

Exemplo

Para entendermos melhor a NTN-B, vamos a um exemplo prático com dados reais. Em 21 de julho de 2017, a NTN-B com vencimento em 15 de agosto de 2026 era oferecida pelo tesouro Nacional a uma taxa de rendimento de 5,09% a.a. Como toda NTN-B, esse título paga cupom de juros de 6% a.a. Entretanto, neste caso, essa não será a remuneração a ser recebida pelo investidor. Como a taxa oferecida é de apenas 5,09% a.a., o investidor terá de pagar pelo título um preço bastante acima do seu VNA. Naquela data, o VNA da NTN-B era de R\$ 2.993,69. Trazendo a valor presente os fluxos de caixa esperados utilizando a taxa de 5,09% a.a., encontramos que o preço dessa NTN-B naquela data era de R\$ 3.265,74. Assim, nesse exemplo, o investidor paga um preço substancialmente maior do que o VNA para poder adquirir o papel, mas é exatamente esse preço que fará com que ele tenha uma rentabilidade de 5,09% acima do IPCA (caso o título seja mantido até o vencimento). Ao longo da vida do papel, serão pagos juros de aproximadamente 2,96% ao semestre, calculados sobre o VNA em cada data de pagamento. Na data de vencimento, o investidor receberá o VNA do título, que refletirá então a variação do IPCA até aquela data.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Ao comprar uma NTN-B, o investidor que mantiver o título por período superior a seis meses receberá ao menos um pagamento de juros, já que, como vimos, os cupons de juros da NTN-B são pagos semestralmente. Mas pode ser interessante para o investidor não receber esses juros periódicos e, portanto, não ter de se preocupar com o reinvestimento desses cupons. Caso o investidor deseje um título cuja remuneração seja atrelada ao IPCA e que pague os juros de maneira acumulada, ele pode adquirir uma **Nota do Tesouro Nacional Série B Principal (NTN-B Principal)**. Este é mais um título cujo rendimento é descrito pelo Tesouro Nacional como pós-fixado, tendo em vista que o seu valor de principal é atualizado conforme a variação do IPCA. E como o rendimento ao investidor é função da variação de um índice de preços, o investidor recebe uma rentabilidade real, ou seja, acima da inflação.

O fluxo de pagamentos em uma NTN-B Principal é bastante simples, do ponto de vista do investidor: há apenas uma saída de recursos, quando o título é adquirido, e uma entrada de recursos, quando o investidor se desfaz do papel no mercado secundário ou quando o título chega à sua data de vencimento. O diagrama a seguir mostra esses fluxos simples, assumindo que o papel seja mantido até o seu vencimento.

Fluxo de pagamentos da NTN-B Principal



Fonte: "Características dos títulos públicos". Secretaria do Tesouro Nacional.

Assim como ocorre com a NTN-B, a NTN-B Principal tem VNA desde a data-base de 15 de julho de 2000, quando tal VNA foi definido em R\$ 1.000,00. Desde aquela data, o VNA da NTN-B Principal vem sendo atualizado pela variação do IPCA. Mas veja que o VNA da NTN-B, que paga cupom de juros semestralmente, também é atualizado da mesma maneira. De fato, o VNA da NTN-B e da NTN-B Principal é o mesmo, todos os dias. O que ocorre é que, como a NTN-B Principal faz apenas um pagamento ao investidor, incluindo juros e principal, o preço a ser pago por um investidor na NTN-B Principal é bastante inferior ao seu VNA, de forma que a rentabilidade seja obtida pela diferença entre o preço pago pelo título e o seu preço de venda (ou o seu VNA na data de vencimento). Desta forma, a grande diferença entre a NTN-B e a NTN-B Principal, que é a ausência de pagamento de juros periódicos no caso desta última, reflete-se no preço a ser pago pelo papel, muito mais distante do VNA no caso da NTN-B Principal do que no caso da NTN-B.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Exemplo

Vamos a um exemplo prático e com dados reais. Em 21 de julho de 2017, a NTN-B Principal com vencimento em 15 de maio de 2035 era oferecida pelo Tesouro Nacional a uma taxa de rendimento de 5,27% a.a. além, claro, da variação do IPCA. Naquela data, o VNA da NTN-B Principal era de R\$ 2.993,69, o mesmo valor que encontramos para a NTN-B com pagamento semestral de juros, já que ambos os papéis têm o mesmo indexador. Como há apenas um fluxo de caixa positivo esperado pelo investidor, o preço a ser pago pelo título hoje deve ser bastante inferior ao VNA. Trazendo esse VNA a valor presente, encontramos o preço de R\$ 1.203,58 para essa NTN-B Principal específica. Ao pagar esse preço naquela data e ao manter o investimento até o seu vencimento, o investidor receberá a rentabilidade bruta de 5,27% a.a. acima da variação do IPCA. Mas como calcular o valor presente de um fluxo esperado em 15 de maio de 2035 se não sabemos qual será a inflação do período (e, portanto, não sabemos qual será o VNA do papel na data de vencimento)? Simples: basta ignorar a inflação e assumir que o VNA na data de vencimento será igual ao VNA da data da precificação do título, como fizemos no cálculo anterior. Afinal, se a inflação for igual a zero no período, o rendimento real ao investidor, neste exemplo, terá sido de 5,27% a.a. da mesma forma.

Há dois títulos prefixados, emitidos pelo Tesouro Nacional, que estudaremos neste capítulo. O primeiro deles é o **Letra do Tesouro Nacional (LTN)**, título que oferece ao investidor um retorno nominal e predefinido (caso seja mantido até o seu vencimento) no momento da compra. A LTN não tem, portanto, nenhum indexador de taxa de juros ou de índice de preços. Além disso, a LTN também não faz pagamentos periódicos de juros. Toda a remuneração pelo investimento no papel advém da diferença entre o preço de compra e o preço de venda do papel, caso o investidor se desfaça dele antes do vencimento, ou da diferença entre o preço de compra e o valor nominal da LTN, que é de R\$ 1.000,00 na data de vencimento. Diferentemente dos títulos pós-fixados apresentados anteriormente neste capítulo, a LTN não tem seu VNA e sempre remunera o investidor ao valor exato de R\$ 1.000,00 na data de seu vencimento.

O fluxo de caixa da LTN para o investidor é bastante simples: há saída de caixa no momento da compra do papel e entrada de caixa no momento de sua venda ou do seu vencimento. O diagrama a seguir ilustra esses fluxos de caixa da LTN, assumindo que o título seja mantido até a data de vencimento.

Fluxo de pagamentos da LTN



Fonte: "Características dos títulos públicos". Secretaria do Tesouro Nacional.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Como se trata de título com apenas um fluxo de caixa positivo, sem nenhum ajuste por taxa de juros pós-fixada ou por índice de preços, a LTN tem precificação também bastante simples. Basta trazer a valor presente os R\$ 1.000,00 que serão pagos na data de vencimento, considerando uma determinada taxa de desconto e o número exato de dias úteis entre a data da precificação e a data de vencimento do título. A fórmula a seguir mostra a relação entre o valor nominal no vencimento e o preço da LTN:

$$\text{Preço} = \frac{1000}{(1 + \text{Taxa})^{\frac{du}{252}}}$$

onde Taxa é a taxa de desconto da LTN, negociada entre comprador e vendedor do papel, e du é o número de dias úteis entre a data da compra da LTN e a data de seu vencimento.

Exemplo

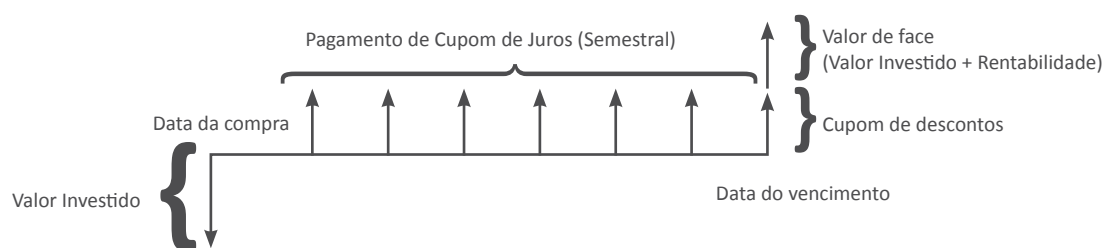
Um exemplo prático nos ajudará a entender melhor a precificação e a mecânica de funcionamento de uma LTN. Em 21 de julho de 2017, o Tesouro Nacional oferecia rendimento de 9,93% a.a. para a LTN com vencimento em 1º de janeiro de 2023. Entre aquela data e a data de vencimento do título existiam 1.366 dias úteis. Como a LTN tem valor nominal de R\$ 1.000,00 a ser pago no seu vencimento, o cálculo do seu preço em determinada data significa apenas encontrar o valor presente daquele valor nominal, dada a taxa de desconto e dado o número de dias úteis até o vencimento do papel, como mostra a fórmula anterior. Aplicando os dados conhecidos à fórmula, encontramos o preço de R\$ 598,58 para a LTN. O investidor paga esse preço e recebe R\$ 1.000,00 na data de vencimento (se não se desfizer do título anteriormente), e a diferença entre um valor e outro corresponde aos juros remuneratórios que são devidos ao investidor.

Finalmente, o segundo título prefixado que discutiremos neste capítulo é a Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F). Este título oferece ao investidor um rendimento nominal, já que não tem seu VNA por nenhum índice de preços. Além disso, como um título prefixado, não há nenhuma remuneração advinda de um índice de taxa de juros. De fato, a NTN-F oferece remuneração determinada no momento de sua aquisição, para investidores que mantenham o título até o vencimento. Pela regra, toda NTN-F tem cupom de juros igual a 10,0% a.a., pagos semestralmente, o que equivale a uma taxa fixa de aproximadamente 4,88% ao semestre. O valor nominal de cada NTN-F é de R\$ 1.000,00, que é o valor a ser pago aos seus detentores na data de vencimento do papel.

O fluxo de caixa da NTN-F para o investidor envolve um pagamento realizado no momento da compra do título, o recebimento de juros semestrais durante a vida do papel (ou durante o período em que o investidor estiver de posse do título) e, finalmente, o recebimento do valor nominal de R\$ 1.000,00 para cada NTN-F adquirida (ou o recebimento do preço de venda, caso o investidor venda o título no mercado secundário antes do seu vencimento). O diagrama a seguir mostra o fluxo de caixa da NTN-F assumindo a manutenção do título até o seu vencimento.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Fluxo de pagamentos da NTN-F



Fonte: “Características dos títulos públicos”. Secretaria do Tesouro Nacional.

O rendimento ao investidor em uma NTN-F não será, necessariamente, igual aos 10,0% a.a. do cupom de juros. Dependendo das condições de mercado, ou seja, da oferta e da demanda pelo título, a rentabilidade a ser obtida pelo investidor pode ser maior ou menor do que a taxa de cupom. Caso as condições de mercado indiquem para o investidor a remuneração de, por exemplo, 12,0% a.a., significa que o investidor pagará um preço abaixo do valor nominal da NTN-F. A diferença entre o preço de comprar o valor nominal da NTN-F, assim como o recebimento do cupom semestral de juros, são os dois componentes que fazem com que o retorno para o investidor seja superior à taxa de juros contratual. Inversamente, se a remuneração ofertada ao investidor for de, digamos, 8% a.a., o investidor terá de pagar um preço acima do valor nominal da NTN-F. Ele receberá o cupom de juros à taxa de 10,0% a.a., mas como vai ter pago preço de compra superior a R\$ 1.000,00, sua rentabilidade nessa operação (caso mantenha o título até o seu vencimento e receba os R\$ 1.000,00) ficará abaixo daquela taxa de cupom.

Exemplo

Vejam um exemplo com dados reais. Em 21 de julho de 2017, a NTN-F com vencimento em 1º de janeiro de 2018 estava sendo ofertada pelo Tesouro Nacional a uma taxa de rendimento de 10,01% a.a. Este título faz pagamento semestral de juros todos os dias 1º de julho e 1º de janeiro, até o seu vencimento. Trazendo a valor presente os fluxos de pagamentos de juros semestrais e o valor de R\$ 1.000,00 no vencimento, encontramos para essa NTN-F, naquela data, um preço de R\$ 1.007,34. Perceba que o investidor terá de pagar um valor superior ao valor nominal do título, mas mesmo assim terá rendimento ligeiramente superior à taxa de cupom. Isso ocorre porque a data de compra do título se encontra entre duas datas de pagamento de juros, o que significa que parte dos juros devidos na próxima data de pagamento já estão incorporados ao preço do papel. Desconsiderando-se esses juros acumulados, o preço do papel ficaria um pouco abaixo do seu valor nominal.

6.5.4 Tributação

Diferentemente de outros papéis de renda fixa que contam com isenção de impostos, os títulos públicos federais não oferecem aos investidores um rendimento livre de tributos. Os ganhos brutos com os juros periódicos recebidos pelos investidores, bem como os ganhos advindos da diferença entre o preço de aquisição dos títulos e o seu preço de venda (ou o seu valor na data de vencimento), são tributados com imposto de renda, tanto para pessoas físicas como para pessoas jurídicas. A taxa de juros informada na aquisição de qualquer título público federal é uma taxa bruta e, como vimos em outros títulos de renda fixa, o rendimento líquido ao investidor é calculado após a dedução do imposto de renda, considerando-se o prazo entre a data de investimento e a data de recebimento de juros ou principal para se determinar a alíquota de imposto de renda aplicável.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

A tabela 8 mostra as alíquotas de imposto de renda aplicáveis aos rendimentos auferidos com títulos públicos federais.

Tabela 8. Alíquotas de imposto de renda sobre rendimentos com títulos públicos federais

| Prazo de Aplicação | Alíquota |
|----------------------|----------|
| Até 180 dias | 22,5% |
| Entre 181 e 360 dias | 20,0% |
| Entre 361 e 720 dias | 17,5% |
| Acima de 720 dias | 15,0% |

Fonte: IN RFB 1.585/15. Elaboração do autor.

Novamente, como em outros títulos de renda fixa, o fato gerador do imposto é a existência de renda auferida pelo investimento em títulos públicos federais. No caso de ganho de capital, a base para o cálculo do imposto de renda sobre os rendimentos desses títulos é a diferença positiva entre o valor da venda ou do resgate do título e o valor original do investimento. Sobre os rendimentos periódicos, quando existem, a base de cálculo do imposto de renda é o valor dos juros pagos ao investidor. A tributação dos rendimentos com títulos públicos federais ocorre na fonte, isto é, quando do pagamento do rendimento ao investidor. A responsabilidade pelo recolhimento do imposto de renda é da fonte pagadora, ou seja, o banco ou a corretora onde os títulos estejam custodiados.

Os investidores em títulos públicos federais também estão sujeitos ao pagamento de IOF caso resgatem o valor investido nos primeiros 30 dias a contar da data da aplicação. Como vimos anteriormente, o IOF tem alíquotas menores quanto maior o prazo até o resgate, dentro desse período. A tabela 9 mostra as alíquotas de IOF aplicáveis em caso de resgate nos primeiros 30 dias de aplicação.

Tabela 9. Alíquotas de IOF para resgates de aplicações em títulos públicos federais em até 30 dias após a data de aplicação

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

Fonte: Decreto 6.306/07. Elaboração do autor.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

As regras acima aplicam-se apenas a investidores residentes, tanto pessoas físicas como pessoas jurídicas. No caso de investidores não residentes ou de fundos de investimento exclusivos para investidores não residentes (com, no mínimo, 98% de seus recursos aplicados em títulos públicos federais), a alíquota de imposto de renda é igual a zero. Na liquidação de operações de câmbio para fins de ingresso de recursos do exterior no Brasil com a finalidade de aquisição de títulos públicos, bem como para fins de retorno desses recursos para o exterior, a alíquota de IOF é também igual a zero.

6.5.5 Tesouro Direto: conceito e forma de negociação, custos para o investidor, nomenclatura dos títulos negociados, adequação dos produtos em função do nível de conhecimento do investidor e objetivo

Criado em 2002 pela Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda, o programa Tesouro Direto permite a compra de títulos públicos por investidores individuais via internet. Até o lançamento desse programa, o investimento feito por pessoas físicas em títulos públicos era tipicamente realizado de maneira indireta, por meio de fundos de investimento. Por meio do Tesouro Direto, os investidores podem investir em um título específico ou em uma carteira de títulos que seja mais adequada às suas necessidades de retorno e de fluxo de caixa, sem ter de remunerar terceiros pela administração e gestão de seus recursos. O programa tem se popularizado bastante ao longo dos anos e, de acordo com o Tesouro Nacional, em meados de 2019, havia mais de 4,5 milhões de pessoas físicas cadastradas no sistema e aptas a negociar títulos públicos diretamente, sendo mais de 1,1 milhão de investidores ativos.

Para operar no Tesouro Direto, as pessoas físicas interessadas devem cadastrar-se junto a uma instituição financeira (por exemplo, uma corretora ou distribuidora de valores mobiliários). Essa instituição atua como agente de custódia da posição do cliente junto ao Tesouro Direto e fornece uma senha para que o investidor possa acessar o sistema e assim fazer as suas transações de compra e venda de títulos. Todos os dias úteis, entre 9h30 e 18h, os investidores podem acessar o sistema e realizar investimentos e resgates, comprando e vendendo títulos aos preços cotados pelo Tesouro Nacional no momento de cada transação. Os títulos podem ser fracionados, e o investidor pode adquirir apenas 0,01 título, ou seja, um centésimo de um título, mas deve sempre seguir a regra do valor mínimo, que é de R\$ 30,00 por título. O limite de aplicação por pessoa física por mês é de R\$ 1.000.000,00, mas não há limite financeiro para a venda de títulos.

Para o investidor, há duas taxas que são cobradas na negociação de títulos no Tesouro Direto:

- ▶ Taxa da Custódia da B3: cobrada pela bolsa e equivalente a 0,25% ao ano sobre o valor aplicado no Tesouro Direto pela prestação dos serviços de guarda dos títulos, manutenção do sistema e envio de extratos mensais aos investidores. É uma taxa cobrada semestralmente em janeiro e em julho ou no momento do recebimento de juros semestrais, resgate antecipado do título ou data de vencimento, o que vier a ocorrer primeiro. A taxa é cobrada de maneira proporcional ao período de manutenção dos títulos na conta do investidor e é calculada até o limite de saldo de R\$ 5.000.000,00 por conta.
- ▶ Taxa de Negociação e Custódia: cobrada pelas instituições financeiras como remuneração pelos serviços de abertura de cadastro do investidor, transferências de valores e recolhimento de imposto de renda. É definida livremente pelas instituições financeiras e pode variar bastante entre uma instituição e outra. Atualmente, com a grande competição entre as corretoras para atrair mais clientes, há instituições que cobram taxa zero para qualquer valor investido e para qualquer volume de operações. Essa taxa pode ser um percentual anual ou por operação.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

No Tesouro Direto, os títulos públicos federais que estudamos neste capítulo recebem denominação diferente e mais simples, de modo que sua fonte de retorno, bem como seus riscos, tornem-se mais facilmente compreensíveis para o investidor. Os títulos são os mesmos e mantêm as suas características de remuneração e indexação (quando há), mas a nomenclatura simplificada pode tornar essa modalidade de investimento mais acessível para os investidores individuais e promover o imediato reconhecimento dos principais atributos dos papéis.

A nomenclatura utilizada no Tesouro Direto é a seguinte:

- ▶ LFT: Tesouro Selic.
- ▶ NTN-B: Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais.
- ▶ NTN-B Principal: Tesouro IPCA+.
- ▶ LTN: Tesouro Prefixado.
- ▶ NTN-F: Tesouro Prefixado com Juros Semestrais.

No website do Tesouro Direto na internet, o Tesouro Nacional divulga preços unitários, taxas de rendimento e valores mínimos de investimento de cada um dos títulos ofertados ao público. A tabela 10 mostra os dados dos títulos conforme aparecem no website.

| Tabela 10. Preços e taxas de referência para investimento em títulos públicos no Tesouro Direto | | | | |
|---|------------|-----------------------------|--------------|----------------|
| Título | Vencimento | Taxa de rendimento (% a.a.) | Valor mínimo | Preço unitário |
| Indexados ao IPCA | | | | |
| TESOURO IPCA+ 2029 (NTN-B Princ) | 15/05/2029 | IPCA + 6,01% | R\$ 55,53 | R\$ 2.776,87 |
| TESOURO IPCA+ 2035 (NTN-B Princ) | 15/05/2035 | IPCA + 6,08% | R\$ 38,84 | R\$ 1.942,47 |
| TESOURO IPCA+ 2045 (NTN-B Princ) | 15/05/2045 | IPCA + 6,23% | R\$ 31,34 | R\$ 1.044,90 |
| TESOURO IPCA+ com juros semestrais 2032 (NTN-B) | 15/08/2032 | IPCA + 6,02% | R\$ 41,08 | R\$ 4.108,70 |
| TESOURO IPCA+ com juros semestrais 2040 (NTN-B) | 15/08/2040 | IPCA + 6,15% | R\$ 40,54 | R\$ 4.054,82 |
| TESOURO IPCA+ com juros semestrais 2055 | 15/05/2055 | IPCA + 6,18% | R\$ 39,63 | R\$ 3.963,22 |
| Prefixados | | | | |
| TESOURO PREFIXADO 2026 (LTN) | 01/01/2026 | 12,35% | R\$ 35,42 | R\$ 708,41 |
| TESOURO PREFIXADO 2029 (LTN) | 01/01/2029 | 12,46% | R\$ 34,86 | R\$ 498,02 |
| TESOURO PREFIXADO com juros semestrais 2033 (NTN-F) | 01/01/2033 | 12,39% | R\$ 35,05 | R\$ 876,27 |
| Indexados à Taxa Selic | | | | |
| TESOURO SELIC 2026 (LTF) | 01/03/2026 | SELIC + 0,0981% | R\$ 126,54 | R\$ 12.654,65 |
| TESOURO SELIC 2029 (LFT) | 01/03/2029 | SELIC + 0,1742% | R\$ 125,59 | R\$ 12.559,41 |

Fonte: "Rentabilidade dos Títulos Públicos" em www.tesouro.gov.br. Acessado em 13 jan. 2023. Elaboração do autor.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

Como vimos, há boa variedade de opções de investimento quando se trata de títulos públicos federais. O investidor pode escolher entre títulos prefixados (taxa fixa) ou pós-fixados (taxa flutuante), com ou sem pagamento de juros periódicos e com ou sem atualização do valor nominal do investimento por um índice de preços. Mesmo com pouco conhecimento de finanças, os investidores podem compreender a mecânica de funcionamento desses títulos públicos e compreender seus riscos.

Do ponto de vista de risco de crédito, como vimos no início deste subtópico, todos esses títulos são bastante seguros e adequados para as carteiras de investidores em geral. No caso da LFT, o risco de mercado é muito baixo, o que faz com que este título seja indicado para investidores que não desejam ver flutuações de preço em suas posições. Para investidores que desejam se proteger contra os efeitos da inflação, a NTN-B e a NTN-B Principal são os papéis adequados. E para aqueles investidores que querem conhecer de antemão o rendimento que terão até a data de vencimento dos títulos, a LTN e a NTN-F são os papéis indicados. Como o Tesouro Nacional oferece liquidez diária para os títulos, o risco de liquidez é minimizado, e o investidor pode resgatar o investimento antecipadamente a qualquer momento. Assim, os investidores podem escolher via Tesouro Direto o perfil de risco e retorno que desejam para suas carteiras, em função das suas necessidades de fluxo de caixa e de suas expectativas quanto ao comportamento futuro das taxas de juros.

6.6 Caderneta de poupança

6.6.1 Conceito e finalidade

Um dos mais populares investimentos de renda fixa no Brasil, a caderneta de poupança é uma modalidade de investimento que oferece ao investidor remuneração pós-fixada, podendo render TR + 0,5% ao mês ou TR + 70% da Selic, dependendo do nível da meta da taxa Selic. Criada em 1861, a poupança é oferecida por bancos como um dos produtos de investimento mais simples que existem, e suas regras são de fácil entendimento. Para investidores que não querem lidar com fundos de investimento ou outros instrumentos, a poupança se apresenta como alternativa de fácil acesso, ainda que não seja necessariamente a aplicação mais indicada dependendo do perfil situacional do investidor, que pode indicar aplicações financeiras mais sofisticadas a fim de obter melhor relação entre risco e retorno.

Para investir na poupança, o cliente de um banco necessita abrir uma conta específica para esse fim, distinta da conta corrente. Em geral, não há valor mínimo para investimento na poupança, o que ajuda a tornar essa modalidade de investimento bastante difundida entre pequenos poupadores. A caderneta de poupança é caracterizada por ter liquidez diária, ou seja, o investidor pode resgatar a sua aplicação a qualquer momento. Entretanto, a rentabilidade é paga mensalmente ao investidor, sempre na data de “aniversário” do investimento. Se o investidor resgatar o investimento antes dessa data, ele não fará jus à remuneração referente ao período desde a data de aniversário anterior. A poupança pode ser iniciada a qualquer dia do mês, e tal dia será considerado o dia do aniversário do investimento. Aplicações iniciadas nos dias 29, 30 ou 31 de um mês somente começam a acumular rendimento a partir do dia 1º do mês seguinte, data que será então considerada como o aniversário da aplicação.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

6.6.2 Riscos inerentes ao produto

Como a caderneta de poupança é um produto oferecido por bancos, o risco de crédito está presente nessa modalidade de investimento. Caso o banco venha a enfrentar dificuldades financeiras, é possível que o investidor venha a perder o valor investido na caderneta de poupança. Entretanto, esse risco é reduzido pela existência da garantia do FGC no valor de até R\$ 250.000,00 por investidor e por conglomerado financeiro (até o limite global de R\$ 1.000.000,00 por investidor em um período de quatro anos, como detalhamos anteriormente neste capítulo). O investimento em poupança de qualquer quantia superior a esse valor não tem garantia e pode não ser recuperado em caso de falência da instituição financeira na qual a conta poupança é mantida.

O risco de liquidez no investimento em caderneta de poupança é basicamente inexistente. Os investidores têm acesso fácil a seus recursos e podem realizar resgates a qualquer momento, já que a liquidez da poupança é diária. Entretanto, como mencionamos, o resgate de valores em datas diferentes da data de aniversário da poupança deixa o investidor sem a remuneração dos juros referente ao período decorrido desde a última data de aniversário. Assim, efetivamente, no caso da poupança existem dois tipos de liquidez: a liquidez com remuneração, que somente acontece na data de aniversário da poupança, e a liquidez sem remuneração, que é diária.

6.6.3 Rentabilidade

Desde 4 de maio de 2012, a rentabilidade da poupança é dada em função da meta da Taxa Selic vigente no momento (determinada pelo Comitê de Política Monetária), conforme as seguintes regras:

- ▶ Se a meta da Taxa Selic for superior a 8,50% a.a., a poupança remunerará os investidores pela TR acrescida de 0,50% ao mês.
- ▶ Se a meta da Taxa Selic for igual ou inferior 8,50% a.a., a poupança remunerará os investidores pela TR acrescida de 70% da meta da Taxa Selic, mensalizada, vigente na data de início do período de rendimento.

Para depósitos efetuados até a data de 3 de maio de 2012, a regra de remuneração é mais simples e não está ligada à meta da Taxa Selic. Nesses casos, o rendimento é dado pela TR acrescida de 0,50% ao mês.

Historicamente, a rentabilidade da poupança costuma apresentar desempenho inferior à taxa de inflação, o que significa que os investidores em poupança têm retorno real negativo quando se verifica tal situação. Apesar de a rentabilidade da poupança ser baixa, há algumas vantagens para os poupadores. Uma delas é que os bancos não cobram taxas administrativas ou de manutenção das cadernetas de poupança, o que efetivamente aumenta a remuneração do investidor em comparação com outras alternativas de investimento em que tais taxas são cobradas.

6.6.4 Tributação

Um dos principais atrativos da caderneta de poupança é a total isenção de tributos. Não há incidência de imposto de renda ou de IOF sobre os rendimentos obtidos na poupança. Isso faz com que a remuneração bruta seja idêntica à remuneração líquida nesse investimento.

INSTRUMENTOS DE RENDA VARIÁVEL E RENDA FIXA

6.7 Operações compromissadas

6.7.1 Conceito e finalidade

Além de CDB, LCI, LCA e outros instrumentos de captação de recursos, os bancos podem oferecer a seus clientes uma operação compromissada como alternativa de investimento. Por meio dessa operação, o investidor adquire um título de renda fixa que seja de propriedade do banco, mas o banco oferece o compromisso de recomprar esse título em uma data pré-determinada. Ao final do prazo combinado, o investidor devolve o título ao banco e recebe o valor investido originalmente, acrescido de juros.

A mecânica da operação é relativamente simples. Em geral, uma empresa do próprio conglomerado financeiro ao qual o banco pertence emite debêntures para financiar suas atividades. Parte dessas debêntures é adquirida pela tesouraria do banco, que então as utiliza para captar recursos juntos aos clientes por meio de operações compromissadas. As debêntures são vendidas aos investidores com o compromisso do banco de recomprá-las após o prazo do investimento. Do ponto de vista do investidor, investir em uma operação compromissada é bastante similar a investir em um CDB emitido pelo banco.

6.7.2 Características quanto a prazo, lastro, forma de resgate, liquidez e formas de remuneração

O prazo de uma operação compromissada deve ser igual ou inferior ao prazo do instrumento que lhe dá lastro. Mas a existência de títulos de renda fixa de prazo mais longo permite que as operações compromissadas tenham também prazos longos como três anos, cinco anos ou mais. A liquidez das operações compromissadas é diária, e o investidor pode optar por resgatar o seu investimento, mantendo a remuneração obtida até o momento do resgate. Pela natureza desse investimento, tal resgate é feito junto à própria instituição financeira com a qual o cliente realizou a operação compromissada.

Comumente, uma operação compromissada oferece ao investidor uma remuneração baseada em um percentual da taxa DI, livremente pactuada entre o banco e o investidor. Assim como em um CDB, o investidor corre risco de crédito em relação ao banco com o qual mantém a operação compromissada, mas esse risco é reduzido pela presença da garantia do FGC até o valor de R\$ 250.000,00 por investidor e por conglomerado financeiro (sujeita ao limite global de R\$ 1.000.000,00 em um período de quatro anos, como mencionado anteriormente neste capítulo). Segundo a regra do FGC, a garantia para operações compromissadas só é válida quando as operações têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada. Além disso, cabe lembrar que a garantia se refere a todas as posições mantidas pelo investidor junto ao banco – ou seja, o limite de R\$ 250.000,00 inclui os saldos em conta corrente e poupança, além de aplicações em CDB e nas próprias operações compromissadas, em todas as instituições financeiras de um mesmo conglomerado.

A tributação das operações compromissadas é idêntica à tributação dos CDBs: imposto de renda regressivo em função do prazo de aplicação, como mostrado na tabela 5, e IOF regressivo em caso de resgate nos primeiros 30 dias de aplicação, como mostrado na tabela 6.



1. Em uma empresa, o capital social faz parte do

- (A) capital próprio.
- (B) capital de terceiros.
- (C) ativo.
- (D) passivo.

2. Conferem direito a voto nas assembleias de acionistas as ações

- (A) preferenciais.
- (B) ordinárias.
- (C) subordinadas.
- (D) garantidas.

3. A prioridade no recebimento dos dividendos distribuídos por uma empresa é característica das ações

- (A) preferenciais.
- (B) ordinárias.
- (C) subordinadas.
- (D) garantidas.

4. Os recursos captados em uma oferta de ações de uma companhia são direcionados para os acionistas da empresa no caso de oferta

- (A) primária.
- (B) secundária.
- (C) ordinária.
- (D) preferencial.

5. Em uma companhia, os lucros retidos em exercícios anteriores podem ser distribuídos por meio de

- (A) dividendos.
- (B) bônus de subscrição.
- (C) ações.
- (D) juros sobre capital próprio.

6. Em uma operação com ações, os emolumentos são despesas cobradas

- (A) pelo agente fiduciário.
- (B) pela corretora.
- (C) pelo custodiante.
- (D) pela bolsa de valores.



7. O rendimento obtido com ações nas operações no mercado à vista e nas operações de day trade é tributado pelo imposto de renda às alíquotas, respectivamente, de

- (A) 15% e 20%.
- (B) 17,5% e 22,5%.
- (C) 15% e 27,5%.
- (D) 17,5% e 25%.

8. Em relação aos números mínimo e máximo de cotistas, um clube de investimento deve ter entre

- (A) 3 e 50.
- (B) 3 e 150.
- (C) 50 e 100.
- (D) 50 e 150.

9. Letras de Crédito Imobiliário (LCI) podem ser emitidas por

- (A) bancos comerciais e bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário.
- (B) bancos comerciais e companhias securitizadoras.
- (C) sociedades de crédito, financiamento e investimento e companhias hipotecárias.
- (D) sociedades de crédito, financiamento e investimento e companhias securitizadoras.

10. Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) podem ser emitidas por

- (A) bancos de investimento.
- (B) companhias securitizadoras.
- (C) empresas do setor agropecuário.
- (D) usinas de açúcar e álcool.

11. O prazo mínimo de vencimento de Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) é de

- (A) 30 dias.
- (B) 60 dias.
- (C) 90 dias.
- (D) 120 dias.

12. São isentos do imposto de renda sobre os rendimentos obtidos nas aplicações em Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) as

- (A) pessoas físicas.
- (B) pessoas jurídicas.
- (C) pessoas físicas e jurídicas.
- (D) pessoas físicas, pessoas jurídicas e instituições financeiras.



13. Para uma instituição financeira, a emissão de Certificado de Depósito Bancário (CDB) é

- (A) um depósito à vista que representa um ativo.
- (B) um depósito à vista que representa um passivo.
- (C) um depósito a prazo que representa um ativo.
- (D) um depósito a prazo que representa um passivo.

14. O Fundo Garantidor de Créditos (FGC) oferece garantia para o investimento em Certificados de Depósito Bancário (CDB) de um mesmo conglomerado financeiro até o limite de

- (A) R\$ 250.000,00 por cada pessoa física, apenas.
- (B) R\$ 250.000,00 por cada pessoa física ou jurídica.
- (C) R\$ 300.000,00 por cada pessoa física, apenas.
- (D) R\$ 300.000,00 por cada pessoa física ou jurídica.

15. Um Certificado de Depósito Bancário (CDB) resgatado após 200 dias corridos de aplicação terá seus rendimentos tributados à alíquota de

- (A) 15,00%
- (B) 17,50%
- (C) 20,00%
- (D) 22,50%

16. O principal documento legal em uma emissão de debêntures é

- (A) o prospecto de emissão.
- (B) o termo de responsabilidade.
- (C) a escritura de emissão.
- (D) o relatório do agente fiduciário.

17. Considerando os tipos de garantias e as espécies das debêntures, corre maior risco de crédito o investidor que adquirir títulos

- (A) com garantia real.
- (B) com garantia flutuante.
- (C) da espécie quirografária.
- (D) da espécie subordinada.

18. Entre as exigências legais para a emissão de debêntures incentivadas com rendimentos isentos de imposto de renda para pessoas físicas residentes no Brasil está

- (A) o prazo médio ponderado superior a dois anos.
- (B) a remuneração por taxa de juros pós-fixada.
- (C) o pagamento periódico de juros com intervalo mínimo de 180 dias.
- (D) a obrigação de recompra dos títulos pelo emissor durante os dois primeiros anos.



19. O órgão responsável pela emissão dos títulos públicos federais é

- (A) o Banco Central do Brasil.
- (B) a Secretaria do Tesouro Nacional.
- (C) a Casa da Moeda do Brasil.
- (D) o Conselho Monetário Nacional.

20. Uma Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B) tem o seu valor nominal atualizado

- (A) pelo Índice Geral de Preços ao Mercado (IGP-M).
- (B) pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).
- (C) pela Taxa Selic.
- (D) pela Taxa DI.

21. A Letra Financeira do Tesouro (LFT) remunera os investidores com juros

- (A) semestrais, com base na Taxa DI.
- (B) semestrais, com base na Taxa Selic.
- (C) no vencimento, com base na Taxa DI.
- (D) no vencimento, com base na Taxa Selic.

22. A Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F) remunera os investidores com juros

- (A) semestrais, com base em taxa fixa de 10,00% a.a.
- (B) semestrais, com base na inflação do período.
- (C) no vencimento, com base em taxa fixa de 10,00% a.a.
- (D) no vencimento, com base na inflação do período.

23. No Tesouro Direto, desde que respeitada a regra do valor mínimo de R\$ 30,00, um investidor pode adquirir fração mínima igual a

- (A) 0,01 título.
- (B) 0,05 título.
- (C) 0,10 título.
- (D) 0,20 título.

24. No Tesouro Direto, a Letra do Tesouro Nacional recebe a nomenclatura de

- (A) Tesouro Selic.
- (B) Tesouro IPCA+.
- (C) Tesouro Prefixado.
- (D) Tesouro Prefixado com Juros Semestrais.



25. A caderneta de poupança oferece remuneração atrelada

- (A) a uma taxa fixa.
- (B) à Taxa DI.
- (C) à Taxa Referencial.
- (D) à inflação.

26. Se a meta da Taxa Selic se mantiver em 8,00% a.a. durante um período de aplicação na caderneta de poupança, a remuneração para os investidores será de

- (A) 70% da meta da Taxa Selic.
- (B) 6% a.a.
- (C) 70% da meta da Taxa Selic + Taxa Referencial.
- (D) 6% a.a. + Taxa Referencial.

27. Uma aplicação de uma pessoa física em caderneta de poupança, pelo prazo de 360 dias corridos, recolherá imposto de renda sobre o rendimento à alíquota de

- (A) 0%.
- (B) 15%.
- (C) 20%.
- (D) 27,5%.

28. Em uma operação compromissada, a instituição financeira

- (A) compra um título do investidor, com o compromisso de revenda.
- (B) vende um título para o investidor, com o compromisso de recompra.
- (C) compra um título do investidor, com o compromisso de não o revender.
- (D) vende um título para o investidor, com o compromisso de não o recomprar.

29. O prazo de uma operação compromissada deve ser

- (A) de, no mínimo, dois dias.
- (B) de, no máximo, cinco anos.
- (C) igual ou superior ao prazo do instrumento que lhe serve de lastro.
- (D) igual ou inferior ao prazo do instrumento que lhe serve de lastro.

30. Os rendimentos obtidos em uma operação compromissada com prazo de 500 dias corridos serão tributados pelo imposto de renda à alíquota de

- (A) 15%.
- (B) 17,5%.
- (C) 20%.
- (D) 22,5%.



1. A

JUSTIFICATIVA: O capital social de uma empresa é o capital aportado pelos seus sócios para a constituição da companhia e passa a pertencer a ela como seu capital próprio.

2. B

JUSTIFICATIVA: As ações ordinárias dão a seus detentores o direito a voto nas assembleias de acionistas, diferentemente do que ocorre com as ações preferenciais.

3. A

JUSTIFICATIVA: As ações preferenciais têm prioridade no recebimento dos dividendos distribuídos por uma companhia em relação às ações ordinárias.

4. B

JUSTIFICATIVA: No caso de oferta secundária de ações, são os acionistas os vendedores, e não a companhia em si. São vendidas ao público ações já existentes, e não novas ações emitidas pela companhia (o que constituiria oferta primária).

5. D

JUSTIFICATIVA: Os juros sobre capital próprio são pagos pela companhia com base na existência de lucros retidos em exercícios anteriores, diferentemente dos dividendos, que são pagos com base na existência de lucro no exercício atual.

6. D

JUSTIFICATIVA: Os emolumentos são taxas cobradas pela bolsa de valores nas operações que são registradas em seus sistemas, incluindo aquelas envolvendo ações.

7. A

JUSTIFICATIVA: No mercado à vista, o rendimento com ações é tributado à alíquota de imposto de renda 15%. No caso de day trade, a alíquota de imposto de renda é de 20%.

8. A

JUSTIFICATIVA: Um clube de investimento deve ter no mínimo 3 e no máximo 50 cotistas de acordo com a regulamentação vigente da bolsa de valores.

9. A

JUSTIFICATIVA: As LCI podem ser emitidas por bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, Caixa Econômica Federal, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias e outras instituições que venham a ser autorizadas pelo Banco Central do Brasil para isso.

10. A

JUSTIFICATIVA: Letras de Crédito do Agronegócio podem ser emitidas apenas por instituições financeiras. Companhias securitizadoras, empresas do setor agropecuário e usinas de açúcar e álcool não são instituições financeiras.



11. C

JUSTIFICATIVA: De acordo com a norma vigente, o prazo mínimo de vencimento para LCI e LCA é de 90 dias.

12. A

JUSTIFICATIVA: As pessoas físicas são isentas do imposto de renda sobre os rendimentos auferidos com LCI e LCA.

13. D

JUSTIFICATIVA: O CDB é um depósito a prazo que representa uma dívida da instituição emissora para com o investidor, ou seja, é um passivo do emissor (instituição financeira).

14. B

JUSTIFICATIVA: O FGC oferece garantia de até R\$ 250.000,00 para pessoas físicas e jurídicas nas aplicações em papéis emitidos por um mesmo conglomerado financeiro, até o limite global de R\$ 1.000.000,00 para um mesmo investidor em um período de quatro anos.

15. C

JUSTIFICATIVA: Conforme a tabela regressiva de imposto de renda sobre aplicações de renda fixa, o prazo de 200 dias corridos encontra-se na segunda faixa de tributação (181 a 360 dias), cuja alíquota é de 20%.

16. C

JUSTIFICATIVA: A escritura de emissão é o principal documento legal de uma emissão de debêntures, pois nela constam todas as características do título, incluindo prazo até o vencimento, taxa de remuneração, uso dos recursos e obrigações da companhia emissora.

17. D

JUSTIFICATIVA: Em caso de inadimplência por parte de uma companhia emissora, as debêntures da espécie subordinada somente recebem algum valor após a distribuição de valores para as debêntures com garantia real e flutuante e as debêntures da espécie quirografária (entre outros créditos). Assim, o risco de crédito é maior para os títulos subordinados.

18. C

JUSTIFICATIVA: Entre as exigências legais para a emissão de debêntures incentivadas com rendimentos isentos de imposto de renda para pessoas físicas residentes no Brasil estão (i) o prazo médio ponderado superior a 4 anos, (ii) a remuneração por taxa de juros prefixada, atrelada à Taxa Referencial ou a índice de preços, (iii) o pagamento periódico de juros com intervalo mínimo de 180 dias e (iv) a vedação à recompra dos títulos pelo emissor durante os 2 primeiros anos.

19. B

JUSTIFICATIVA: A Secretaria do Tesouro Nacional é o órgão responsável pela emissão dos títulos públicos federais no Brasil.

20. B

JUSTIFICATIVA: O valor nominal da NTN-B é atualizado pelo IPCA.



21. D

JUSTIFICATIVA: A LFT não faz pagamentos de juros periódicos, mas sim no vencimento, com base na Taxa Selic do período.

22. A

JUSTIFICATIVA: A NTN-F remunera os investidores com juros calculados a uma taxa fixa de 10% a.a., em base de 252 dias úteis, pagos semestralmente.

23. A

JUSTIFICATIVA: O Tesouro Direto permite a aquisição de 0,01 título (ou seja, um centésimo de título), desde que o valor seja igual ou superior a R\$ 30,00.

24. C

JUSTIFICATIVA: No Tesouro Direto, a LTN recebe a nomenclatura de Tesouro Prefixado.

25. C

JUSTIFICATIVA: A remuneração da caderneta de poupança é atrelada à Taxa Referencial (TR).

26. C

JUSTIFICATIVA: Se a meta da Taxa Selic for inferior a 8,5% a.a., a remuneração da poupança será de 70% da meta da Taxa Selic, acrescida da Taxa Referencial (TR).

27. A

JUSTIFICATIVA: Os rendimentos com aplicações em caderneta de poupança são isentos de imposto de renda e de quaisquer outros impostos para pessoas físicas.

28. B

JUSTIFICATIVA: Em uma operação compromissada, a instituição financeira vende para o investidor um título de renda fixa, com o compromisso de recomprá-lo a qualquer momento ou ao final do prazo de aplicação acordado entre a instituição e o investidor.

29. D

JUSTIFICATIVA: O prazo de uma operação compromissada deve ser igual ou inferior ao prazo do instrumento que lhe serve de lastro, a fim de que a operação sempre tenha como lastro um instrumento vigente.

30. B

JUSTIFICATIVA: Conforme a tabela regressiva de imposto de renda sobre aplicações de renda fixa, o prazo de 500 dias corridos encontra-se na terceira faixa de tributação (361 a 720 dias), cuja alíquota é de 17,5%.



Ações: frações ideais do capital social de empresas. Títulos que representam para o acionista direito de participação na sociedade e, de maneira indireta, direito sobre os ativos e sobre os resultados financeiros da empresa.

Ações ordinárias: ações que conferem a seus detentores os direitos patrimoniais garantidos em lei; especificamente, são ações que conferem a seus detentores o direito a voto nas assembleias de acionistas das empresas.

Ações preferenciais: ações que conferem a seus detentores a prioridade no recebimento de dividendos distribuídos pela companhia e no reembolso do capital.

Administração Fiduciária: é o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do Fundo, desempenhada por pessoa jurídica autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários.

Agência de classificação de risco: entidade responsável por analisar o risco de crédito de emissores e de emissões de títulos de renda fixa e por emitir opinião por meio de uma nota de crédito (rating).

Agente autônomo de investimento (AAI): é a pessoa natural que atua na prospecção e captação de clientes, recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis e na prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.

Agentes econômicos deficitários: indivíduos ou entidades cujas despesas superam suas receitas.

Agentes econômicos superavitários: indivíduos ou entidades cujas receitas superam suas despesas.

Agente fiduciário: é quem representa a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora, com deveres específicos de defender os direitos e interesses dos debenturistas, entre outros citados na lei.

ANBIMA: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.

Aplicação: compra de um ativo financeiro na expectativa de que, no tempo, produza retorno financeiro.

Apreçamento: consiste em precificar os ativos pertencentes à carteira dos Veículos de Investimento, pelos respectivos preços negociados no mercado em casos de ativos líquidos ou, quando este preço não é observável, por uma estimativa adequada de preço que o ativo teria em uma eventual negociação feita no mercado.

Atividade de Compliance: conjunto de medidas direcionadas a verificar e garantir que os diversos setores de uma companhia observam regras e padrões de conduta impostos pelas normas legais e regulatórias.



Audiência pública: reunião pública para comunicação e discussão de determinados assuntos entre diversos setores da sociedade e as autoridades públicas.

Autorregulação: estabelecimento ou verificação de regras feitas pelas pessoas ou entidades que serão alvo de regulação.

B3 S.A.: Brasil, Bolsa, Balcão (atual Denominação Social da antiga BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros após fusão com a Cetip S.A.). É uma entidade operadora de infraestrutura do mercado financeiro e de capitais brasileiro.

BACEN: Banco Central do Brasil.

Banco de Dados da ANBIMA: é o conjunto de informações cadastrais enviadas para a ANBIMA pelas instituições participantes que são armazenadas de forma estruturada.

Benchmark: termo em inglês para processo de comparação de produtos, serviços e práticas empresariais. Índice de referência.

Beneficiário: pessoa física (ou pessoas físicas) indicada livremente pelo participante para receber os valores de benefício ou resgate, na hipótese de seu falecimento, de acordo com a estrutura do plano de previdência ou seguro e na forma prevista pela legislação e pelo desejo do participante.

Benefício: pagamento que os beneficiários recebem em função da ocorrência do evento gerador durante o período de cobertura, ou seja, é o período do recebimento da renda propriamente dita, em que o participante de um plano de previdência optará pelo recebimento de uma renda temporária ou vitalícia.

Beneficiário final: a pessoa natural em nome da qual uma transação é conduzida ou a pessoa natural que, em última instância, de forma direta ou indireta, possui, controla ou influencia significativamente a entidade em nome da qual a transação é conduzida.

Bonificação: distribuição, por parte da companhia, de ações aos seus acionistas por conta da capitalização das reservas de lucro.

Cadastros de crédito: bancos de dados que armazenam informações sobre o histórico de crédito de pessoas e empresas, a fim de possibilitar que determinada decisão sobre conceder ou não um crédito seja mais bem fundamentada.

Caderneta de poupança: modalidade de investimento de baixo risco que credita rendimentos mensalmente, na data equivalente à data de aplicação (data-base). Seus rendimentos são isentos de imposto de renda para pessoa física e os depósitos possuem garantia do FGC.

Canais Digitais: canais digitais ou eletrônicos utilizados na distribuição de produtos de investimento, que servem como instrumentos remotos sem contato presencial entre o investidor ou potencial investidor e a instituição participante.

Capital de terceiros: recursos levantados pela companhia junto a terceiros na forma de dívida, para fins de financiamento de suas atividades.



Capital próprio: patrimônio líquido da empresa, ou seja, o dinheiro aplicado pelos acionistas e quaisquer lucros retidos pela companhia ao longo do tempo.

Capitalização composta: regime de capitalização de juros em que o montante inicial é acrescido de juros a cada período, para fins de cálculo dos juros dos períodos subsequentes.

Capitalização simples: regime de capitalização de juros em que o montante inicial serve como base de cálculo para os juros de todos os períodos.

Carência: prazo preestabelecido durante o qual o participante de um plano de previdência, ou investidor, não tem acesso aos seus recursos.

Carta de recomendação: proposta elaborada pela área de Supervisão da ANBIMA para uma instituição participante visando à correção ou compensação de uma infração de pequeno potencial ofensivo.

Certificado de Depósito Bancário (CDB): título de renda fixa que representa depósito a prazo realizado por investidores em uma instituição financeira.

Clube de investimento: comunhão de recursos de pessoas físicas; é criado com o objetivo de investir no mercado de títulos e valores mobiliários. Deve ter no mínimo 3 e no máximo 50 cotistas e ao menos 67% do seu patrimônio líquido devem estar investidos em instrumentos de renda variável como ações.

COAF: Conselho de Controle de Atividades Financeiras, órgão ligado ao Ministério da Fazenda que tem como missão produzir inteligência financeira e promover a proteção dos setores econômicos contra a lavagem de dinheiro e o financiamento ao terrorismo.

Colocação privada: venda de valores mobiliários emitidos por uma companhia para um grupo selecionado de investidores, sem que haja distribuição pública.

Come-cotas: recolhimento semestral do Imposto de Renda (IR) incidente sobre os rendimentos obtidos nas aplicações em determinados fundos de investimento.

Comitê de Política Monetária (COPOM): comitê criado no âmbito do Banco Central do Brasil e incumbido de implementar a política monetária, definir a meta para a Taxa Selic (e seu eventual viés) bem como analisar o Relatório de Inflação. É formado pelo presidente e pelos diretores do Banco Central.

Commodities: palavra em inglês para mercadoria. No mercado financeiro e de capitais, geralmente refere-se a matérias-primas e produtos agrícolas, como minério de ferro, petróleo, carvão, sal, açúcar, café, soja, alumínio, cobre, arroz, trigo, ouro, prata, paládio e platina.

Competências: poderes específicos dados a determinado agente para que cumpra as atribuições a ele designadas.

Compliance: função de cumprimento das políticas, procedimentos, controles internos e regras estabelecidas pela regulação vigente.

Cota: menor fração de um fundo de investimento.



Cotista: investidor de fundos de investimento.

Crédito Privado: títulos de renda fixa de emissores (empresas) privados.

Custos de transação: conceito econômico utilizado para representar o dispêndio de recursos necessários para participar de uma determinada transação, envolvendo, mas não se limitando ao custo de planejar, redigir, adaptar e monitorar o cumprimento de contratos, por exemplo.

CRI: Certificados de Recebíveis Imobiliários.

CTVM: sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, que desempenham papel de intermediação de negócios entre os investidores e o mercado. São instituições autorizadas a operar em bolsa de valores, recebendo as ordens dos clientes e colocando as ofertas correspondentes no ambiente da bolsa.

CVM: Comissão de Valores Mobiliários.

Debêntures: títulos de renda fixa emitidos por sociedades por ações de capital aberto ou fechado; representam um direito de crédito do investidor sobre a companhia emissora. São consideradas “simples” quando não oferecem ao investidor a opção de conversão em ações (ver debêntures conversíveis).

Debêntures conversíveis: conferem aos debenturistas a opção de convertê-las em ações da mesma empresa emissora das debêntures, a um preço pré-especificado, em datas determinadas ou durante um período de tempo.

Debêntures incentivadas: títulos de renda fixa emitidos por companhias ou por sociedade de propósito específico para financiar investimentos, especialmente em áreas prioritárias para o Governo Federal; oferecem isenção de imposto de renda sobre seus rendimentos para investidores pessoas físicas e não residentes, desde que preencham os requisitos legais para receberem tal incentivo tributário.

Debêntures permutáveis: conferem aos debenturistas a opção de convertê-las em ações de outra empresa que não a empresa emissora das debêntures, a um preço pré-especificado, em datas determinadas ou durante um período de tempo.

Deflação: redução geral no nível de preços de uma economia. Corresponde a uma taxa de inflação negativa.

Desdobramento: concessão de uma ou mais novas ações para cada ação existente; também conhecido como split.

Dever de diligência: obrigação imposta a alguns agentes que operam em nome e benefício de terceiros de atuar com a prudência e o zelo que se esperaríamos de alguém na administração de seus próprios negócios.

DI: Depósito Interfinanceiro.

Direito creditório: direito a determinado crédito e títulos representativos deste direito.



Distribuidor: instituição financeira que tem como atividade principal ou acessória a intermediação de operações nos mercados regulamentados de títulos e valores mobiliários.

Diversificação: técnica de alocação de capital em diferentes ativos, setores ou mercados, com o objetivo de reduzir a exposição do investidor ao risco particular de cada um dos ativos.

Dívida externa: somatório dos débitos de um país, resultantes de empréstimos e financiamentos contraídos no exterior pelo próprio governo, por empresas estatais ou privadas.

Dividendos: remuneração paga aos acionistas de uma companhia como distribuição parcial ou integral dos lucros obtidos em um exercício.

DTVM: sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários. Desempenham papel similar às CTVM e são a elas equiparadas para todos os fins práticos. Ver CTVM.

Economia de escala: eficiência econômica obtida por meio da intensificação de determinada atividade.

Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC): são entidades ou sociedades seguradoras autorizada a instituir planos de previdência complementar aberta. Estes podem ser individuais, quando contratados por qualquer pessoa, ou coletivos, quando garantem benefícios a indivíduos vinculados, direta ou indiretamente, a uma pessoa jurídica contratante.

Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC): são conhecidas como fundos de pensão. São instituições sem fins lucrativos que mantêm planos de previdência coletivos, organizadas pelas empresas para seus empregados, com o objetivo de garantir pagamento de benefícios a seus participantes. Podem também ser organizadas por associações, sindicatos ou entidades de classes.

Escritura de emissão: principal documento legal de uma emissão de debêntures, no qual constam todas as características dos títulos, incluindo prazo até o vencimento, taxa de remuneração, uso dos recursos e obrigações da companhia emissora.

Fatores de risco: fatos ou condições que tornam a concretização de um problema mais provável.

Fundo Garantidor de Créditos (FGC): entidade civil privada, sem fins lucrativos, criada em 1995 com o objetivo de administrar mecanismos de proteção aos credores de instituições financeiras. Oferece garantia para créditos de até R\$ 250.000,00 por pessoa física ou jurídica, por conglomerado financeiro, limitado a R\$ 1 milhão, a cada período de 4 anos, para garantias pagas para cada CPF ou CNPJ.

FIDC: Fundo de Investimento em Direitos Creditórios.

FII: Fundos de Investimento Imobiliários.

Fonte da riqueza: maneira pela qual o patrimônio de um investidor foi ou é obtido.

Fundo aberto: fundos que permitem a entrada (aplicação) e saída (resgate) de cotistas.



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

Fundo de Investimento Especialmente Constituído (FIE): fundos cujos únicos cotistas são, direta ou indiretamente, sociedades seguradoras e entidades abertas de previdência complementar, cuja carteira seja composta em conformidade com as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) na regulamentação que disciplina a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar.

Fundo fechado: fundo em que a entrada (aplicação) e a saída (resgate) de cotistas não são permitidas e que as cotas são resgatadas ao término do seu prazo de duração.

Fundo Reservado: fundo destinado a um grupo determinado de investidores que tenham entre si vínculo familiar, societário ou que pertençam a um mesmo conglomerado ou grupo econômico, ou que, por escrito, determinem essa condição;

Ganho de capital: representado pela diferença positiva entre o preço de venda e o preço de compra de um ativo.

Gestão de Riscos: atividade de identificar, mensurar, avaliar, monitorar, reportar, controlar e mitigar os riscos atribuídos à atividade específica de uma determinada organização.

Grupamento: é o inverso da operação de desdobramento e consiste na transformação de duas ou mais ações existentes em uma única ação nova; também conhecido como inplit.

Hedge: operação que visa a reduzir ou a eliminar os riscos de oscilações inesperadas nos preços de ativos.

Heterorregulação: atividade regulatória desenvolvida por um agente externo ao ambiente regulado.

IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

Ibovespa: Índice da Bolsa de Valores de São Paulo. É o principal indicador de desempenho das empresas listadas na bolsa e composto pelas ações com maiores volumes negociados na B3 S.A.

IBX: Índice Brasil. Índice que avalia o retorno de uma carteira composta pelas 100 ações mais negociadas na B3 S.A., selecionadas pelo critério de liquidez e ponderadas pelo valor de mercado negociado.

Índice de referência: indicador que serve como base de comparação para a avaliação do desempenho relativo de um instrumento financeiro ou de uma carteira de ativos.

Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M): índice de preços calculado pelo Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) da Fundação Getúlio Vargas (FGV). É uma média ponderada de outros três índices da FGV: o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA, com peso de 60%), o Índice de Preços ao Consumidor (IPC, com peso de 30%) e o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC, com peso de 10%).



Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA): índice de preços divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Busca medir a variação de preços de forma bastante ampla, contemplando os gastos de famílias cujo rendimento mensal seja de 1 a 40 salários mínimos e residentes em áreas urbanas.

Inflação: conceito econômico que designa o aumento continuado e generalizado dos preços de bens e serviços.

Instituição participante: as instituições que são associadas à ANBIMA ou que tenham aderido, voluntariamente, a qualquer um dos seus códigos de autorregulação.

Instrução CVM: ato normativo regulatório emitido pela CVM.

Intermediação financeira: a atividade de captar recursos dos agentes superavitários, mediante algum tipo de contrapartida, e disponibilizá-los para agentes deficitários, mediante a cobrança de juros.

Investidores: agentes econômicos superavitários que buscam remuneração para seu capital por meio de aplicações em produtos financeiros.

Investimento: aplicação de capital em meios de produção ou nos mercados financeiro e de capitais.

IOF: Imposto sobre Operações Financeiras.

IOSCO: *International Organization of Securities Commissions* (Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários).

IPO: sigla do inglês *Initial Public Offering*. É a Oferta Pública Inicial de Ações, processo por meio do qual os investidores têm acesso a ações que pela primeira vez serão objeto de distribuição pública.

IR: Imposto de Renda, conforme regulado pela Secretaria da Receita Federal.

Juros sobre capital próprio: remuneração paga aos acionistas como distribuição de lucros retidos em exercícios anteriores.

Letra de Crédito do Agronegócio (LCA): título de dívida emitido por instituição financeira e lastreado em créditos do agronegócio de propriedade da instituição emissora.

Letra de Crédito Imobiliário (LCI): título de dívida emitido por instituição financeira e lastreado em créditos imobiliários de propriedade da instituição emissora.

Letra do Tesouro Nacional (LTN): título público federal que oferece ao investidor um retorno predefinido (caso seja mantido até o seu vencimento) no momento da compra; não há pagamentos de juros periódicos e não há atualização do valor nominal por índice de preços.



Letra Financeira do Tesouro (LFT): título público federal cuja rentabilidade é pós-fixada e dada pela Taxa Selic acumulada no período de investimento, acrescida de ágio ou deságio registrado no momento da compra do título; não há pagamento de juros periódicos ao investidor e não há atualização do valor nominal do título por índice de preços.

Liquidez: grau de facilidade com que um ativo pode ser comprado ou vendido no mercado a um preço adequado ou justo.

Marcação a mercado (MaM): atualização do preço de um ativo utilizando o preço verificado no mercado em determinado dia.

Medida da riqueza: tamanho do patrimônio acumulado por um investidor.

Mercado primário: mercado onde ocorrem os lançamentos de novas ações e títulos de renda fixa, para a primeira aquisição por parte de investidores. É nesse mercado que as empresas emissoras de valores mobiliários captam recursos para se financiar.

Mercado secundário: mercado onde os ativos financeiros já existentes são negociados e transferidos entre investidores.

Meta para a Taxa Selic: taxa de juros definida pelo Comitê de Política Monetária como objetivo para a taxa básica da economia.

Nota de crédito: opinião resumida a respeito de um emissor ou de uma emissão de títulos de renda fixa, publicada por uma agência de classificação de risco. Também conhecida como rating.

Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B): título público federal cuja rentabilidade é composta por uma taxa de juros predefinida no momento da compra do título, acrescida da variação do IPCA; há pagamento de juros semestrais a uma taxa de cupom fixa de 6% a.a.

Nota do Tesouro Nacional Série B Principal (NTN-B Principal): título público federal cuja rentabilidade é composta por uma taxa de juros predefinida no momento da compra do título, acrescida da variação do IPCA; não há pagamento de juros semestrais.

Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F): título público federal que oferece ao investidor uma rentabilidade fixa (caso o título seja mantido até o seu vencimento), definida no momento da compra; há pagamento de juros semestrais a uma taxa de cupom fixa de 10% a.a., sem atualização do valor nominal do título por índice de preços.

Objetivo de retorno: taxa de retorno requerida e desejada pelo investidor.

Objetivo de risco: tolerância do investidor ao risco, composta pela capacidade e pela disposição para assumir riscos.

Oferta pública: modalidade de oferta regida pela Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022, que permite a ampla distribuição de valores mobiliários para o público investidor, desde que satisfeitas todas as exigências especificadas na norma.



Oferta pública primária: oferta em que novas ações são emitidas pela companhia. Os recursos captados são canalizados para a companhia emissora das ações.

Oferta pública secundária: oferta em que ações já existentes são ofertadas por atuais acionistas da companhia. Os recursos captados são canalizados para os acionistas que vendem suas ações, e não para a companhia emissora das ações.

Operação compromissada: aplicação financeira por meio da qual o investidor adquire um título de renda fixa vendido por uma instituição financeira, que assume o compromisso de recompra do título em um prazo determinado.

Ordem a mercado: em uma oferta de ações ou transação em bolsa de valores, ordem por meio da qual o investidor indica à instituição intermediária que deseja adquirir ou vender ações a qualquer que seja o preço final.

Ordem limitada: em uma oferta de ações ou transação em bolsa de valores, ordem por meio da qual o investidor comunica à instituição intermediária o preço máximo que deseja pagar por cada ação a ser adquirida ou receber por cada ação a ser vendida.

Participante: pessoa física que contrata ou, no caso de contratação sob a forma coletiva, adere a um plano de previdência complementar aberta.

Perfil de personalidade: descrição das características pessoais e padrões de comportamento do investidor que podem influenciar suas decisões a respeito das diferentes alternativas de investimento.

Perfil situacional: documento que resume as características do investidor e descreve suas preferências, suas circunstâncias pessoais e financeiras, seus desejos e seus objetivos de vida. Período de carência: é o período em que não serão aceitas solicitações de resgate ou de portabilidade por parte do participante de um plano de previdência.

Período de carência: é o período em que não serão aceitas solicitações de resgate ou de portabilidade realizadas por parte do participante de um plano de previdência.

Período de pagamento do benefício: período em que o assistido (ou os assistidos) fará jus ao pagamento do benefício, sob a forma de renda, podendo ser vitalício ou temporário.

Período de reserva: em uma oferta pública de ações, é o período determinado para que os potenciais investidores registrem junto às instituições intermediárias da oferta o seu interesse em adquirir as ações a serem distribuídas.

Pessoas politicamente expostas: os agentes públicos que desempenham ou tenham desempenhado, nos últimos cinco anos, no Brasil ou em países, territórios e dependências estrangeiras, cargos, empregos ou funções públicas relevantes, assim como seus representantes, familiares e estreitos colaboradores.



Plano de continuidade de negócios: é o conjunto de planos e sistemas de prevenção e recuperação elaborados para lidar com ameaças operacionais aos negócios da empresa, garantindo a continuidade dos negócios mesmo em uma situação operacional adversa.

Plano de negócios: documento escrito que detalha como uma empresa pretende atingir seus objetivos.

Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL): produto de previdência complementar, de contratação opcional que tem como objetivo complementar a aposentadoria oficial. Sem garantia de rendimento mínimo, o participante recebe integralmente o resultado financeiro obtido pelo plano. Oferece benefício fiscal em determinadas circunstâncias, pois permite ao participante deduzir o valor das contribuições anuais da base de cálculo do imposto de renda na Declaração Anual de Ajuste do IR.

Poder de compra: valor de uma moeda em termos da quantidade de bens e serviços que uma unidade monetária pode adquirir. O poder de compra da moeda reduz-se quando há inflação de preços.

Política de investimento: documento que estabelece as diretrizes estratégicas que devem ser observadas na gestão dos recursos do investidor.

Política monetária: política econômica por meio da qual a autoridade monetária de um país exerce controle sobre a oferta de moeda e busca manter a estabilidade dos preços.

Portabilidade: é o direito que o participante tem de transferir os recursos financeiros acumulados na sua provisão de um plano de previdência complementar para outro plano de benefício previdenciário operado por outra entidade de previdência complementar.

Práticas não equitativas: conduta vedada e combatida pela CVM consistente na prática de atos que resultem em colocar uma parte em posição de desequilíbrio ou desigualdade indevida em relação aos demais participantes da operação.

Prazo de diferimento: período compreendido entre a data da contratação do plano de previdência complementar pelo participante e a data escolhida por ele para o início da concessão do benefício, podendo coincidir com o prazo de pagamento das contribuições.

Prazo médio ponderado: medida de tempo médio para recebimento de um fluxo de pagamentos, incluindo os valores da parcela de principal e de juros. Os prazos para recebimento de cada fluxo são ponderados pelo valor presente do respectivo pagamento.

Processo de suitability: processo adotado para verificar a adequação de determinados produtos, serviços ou operações realizadas nos mercados financeiro e de capitais ao perfil de um investidor.

Produto Interno Bruto (PIB): soma de todos os bens e serviços finais, em termos monetários e a valor de mercado, produzidos em determinada região durante um certo período (normalmente um ano).



Produtos automáticos: produtos financeiros de aplicação e resgate automático, destinados, exclusivamente, aos correntistas da instituição.

Prospecto de distribuição: documento informativo a respeito de uma emissão de debêntures, distribuído aos potenciais investidores e que contém as características relevantes da oferta, bem como informações detalhadas sobre a companhia emissora, o uso pretendido dos recursos captados, os custos da emissão e os fatores de risco envolvidos no investimento nos títulos, entre outras.

Proventos: remunerações recebidas por detentores de ações; incluem dividendos, juros sobre capital próprio e bonificações.

Rating: classificação de risco de crédito emitida por agência de classificação de risco (como Moody's Investor Services, S&P e Fitch Ratings).

Relação fiduciária: a relação de confiança e lealdade que se estabelece entre investidores e instituições financeiras intermediárias.

Renda: série de pagamentos periódicos a que tem direito o assistido (ou assistidos), de acordo com a estrutura do plano de previdência complementar.

Renda fixa: classe de ativos que inclui títulos públicos federais, títulos de emissão de instituições financeiras (ver CDB, LCI e LCA), títulos emitidos por empresas (ver debêntures) e outros papéis que oferecem taxa de juros pré-especificada, seja ela prefixada ou pós-fixada. Os títulos representam uma promessa de pagamento (uma dívida) de uma parte para outra.

Renda variável: classe de ativos que inclui ações preferenciais e ações ordinárias (ver Ações) e tipicamente composta por instrumentos que oferecem a seus detentores uma participação no capital social de companhias.

Rentabilidade: retorno obtido em um investimento.

Rentabilidade absoluta: retorno total obtido em um investimento e expresso na forma de percentual sobre o valor investido.

Rentabilidade bruta: retorno total obtido em um investimento.

Rentabilidade líquida: é o retorno obtido em um investimento, descontados os impostos e as taxas aplicáveis.

Rentabilidade relativa: é o retorno obtido em um investimento, descontado o retorno obtido por um benchmark (índice de referência).

Resolução CVM: ato normativo regulatório emitido pela CVM.

Risco: chance de se verificar uma perda em uma aplicação financeira. Em investimentos é a possibilidade de alguma variável imprevista impactar negativamente uma aplicação. Essa interferência pode levar à perda de parte, todo o valor investido originalmente ou até mesmo um valor superior a ele, caso haja alavancagem.



Risco cambial: risco originado pela oscilação das taxas de câmbio, isto é, do preço de uma moeda em relação ao de uma outra.

Risco de crédito: risco de o investidor registrar uma perda em seu investimento por conta do aumento do spread de crédito requerido por investidores nesse investimento ou pelo efetivo descumprimento, por parte do emissor de um título de renda fixa, das obrigações referentes ao pagamento de juros e de principal nesse título.

Risco de default ou risco de inadimplência: risco de o investidor não reaver, de maneira integral ou parcial, o seu investimento original em um título de dívida.

Risco de *downgrade*: possibilidade de perda em um título de renda fixa causada por redução, por parte de uma agência de classificação de risco, na nota de crédito do emissor ou do próprio título.

Risco geopolítico: possibilidade de perdas em um investimento por conta de alterações adversas no cenário político em um país ou uma região.

Risco legal: risco de perdas em um investimento devido ao não cumprimento da legislação local do país onde o investimento acontece ou devido a problemas jurídicos na elaboração de contratos.

Risco de liquidez: risco de ocorrência de perdas para o investidor por conta da negociação de um ativo por um preço distante do seu preço justo.

Risco não sistemático: é o risco específico de cada empresa, que pode ser reduzido por meio de diversificação da carteira de investimentos.

Risco de mercado: risco de se verificar perdas causadas pelos movimentos dos preços dos ativos no mercado.

Risco do mercado de ações: possibilidade de perda advinda das flutuações observadas nos preços dos ativos negociados no mercado acionário.

Risco de spread: possibilidade de perda advinda de flutuação no preço de um papel de renda fixa, causada pela variação no spread de crédito requerido pelo mercado.

Risco regulatório: possibilidade de perda em um investimento por conta do não cumprimento de regras e instruções das autoridades locais no que se refere à negociação de instrumentos financeiros em determinado país.

Risco sistemático ou risco não diversificável: risco advindo de fatores gerais e comuns ao mercado; chance de se verificar perdas em um ativo ou carteira de ativos por conta de eventos ou elementos que afetam a economia ou o mercado como um todo, também conhecido como risco de mercado.



Risco de taxa de juros: possibilidade de perda advinda da flutuação dos preços de títulos de renda fixa causada por alterações nas taxas de juros.

Risco total: em um ativo ou carteira de ativos, é a soma dos riscos sistemático e não sistemático.

Risco tributário: possibilidade de que, sobre os rendimentos obtidos em uma aplicação financeira, venham a incidir impostos e taxas não previstos originalmente. Risco de mudanças nas regras tributárias.

Selic: Sistema Especial de Liquidação e de Custódia do Banco Central do Brasil. É um sistema informatizado que se destina à custódia de títulos escriturais de emissão do Tesouro Nacional, bem como ao registro e à liquidação de operações com esses títulos.

Selo ANBIMA: marca visual composta da logomarca da ANBIMA seguida de uma série de dizeres padronizados utilizada para demonstração do compromisso das instituições participantes com o cumprimento e a observância das regras de autorregulação da ANBIMA.

Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB): conjunto de entidades, sistemas e mecanismos relacionados com o processamento e a liquidação de operações de transferência de fundos, de operações com moeda estrangeira ou com ativos financeiros e valores mobiliários.

Sistema Financeiro Nacional (SFN): conjunto de instituições – aí incluídos órgãos normativos, supervisores e operadores – e instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro entre os poupadores e os tomadores na economia.

Sobredemanda: em uma oferta de ações, é o excesso de demanda verificado quando o volume financeiro desejado pelos investidores é superior ao volume financeiro disponível em ações a serem distribuídas.

Spread de crédito: diferencial entre o retorno requerido em um título de renda fixa de emissor privado e o retorno oferecido por um título público federal de mesmo prazo, em uma mesma moeda.

Subscrição: operação em que ocorre aumento do capital social (capitalização) de uma companhia por meio da venda de ações; uma oferta inicial de ações por meio de subscrição pública é conhecida como IPO (ver IPO).

Superintendência de Seguros Privados (Susep): órgão responsável pelo controle e pela fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro.

Taxa de administração: taxa percentual cobrada dos fundos para a prestação dos serviços de administração, gestão profissional dos recursos e pagamento dos prestadores de serviço.

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



Taxa de câmbio: preço de uma moeda em termos de outra moeda. É a razão de conversão entre duas moedas distintas.

Taxa de carregamento: percentual incidente sobre as contribuições pagas pelo participante, para fazer face às despesas administrativas, às de corretagem e às de comercialização de um plano de previdência complementar.

Taxa de corretagem: valor cobrado pela corretora por meio da qual o investidor realiza a compra e a venda de ativos; é o valor pago pelo investidor pelo serviço prestado pela corretora na intermediação entre a ordem do cliente e a execução da oferta junto à bolsa ou no mercado de balcão.

Taxa de custódia: taxa cobrada por corretoras e bancos pelo serviço de manutenção dos ativos em uma conta de custódia própria.

Taxa de juro: definida como a razão percentual entre os juros, cobrável ou pagável, no fim de um período e o dinheiro devido no início do período.

Taxa de juros equivalente: em regime de capitalização composta, duas taxas de juros são consideradas equivalentes quando geram valores iguais ao ser aplicadas sobre um mesmo montante e por um mesmo período de tempo.

Taxa de juros nominal: taxa de juros contratada em uma operação financeira ou determinada pelo mercado. Não é ajustada para remover o efeito da inflação.

Taxa de juros proporcional: em regime de capitalização simples, duas taxas de juros são consideradas proporcionais quando geram valores iguais ao ser aplicadas sobre um mesmo montante e por um mesmo período de tempo.

Taxa de juros real: taxa de juros que remove o efeito da inflação. É calculada descontando a taxa de inflação da taxa de juros nominal obtida em um investimento e considerando o mesmo período de tempo.

Taxa DI: nome comumente dado à Taxa DI-Cetip Over (Extra-Grupo), calculada pela B3 S.A. e divulgada em percentual ao ano, base 252 dias. Essa taxa reflete as taxas de juros cobradas entre instituições do mercado interbancário nas operações de emissão de Depósitos Interfinanceiros (DI) prefixados, com prazo de um dia útil, registradas e liquidadas pelos sistemas da B3.

Tesouro IPCA+: nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Nota do Tesouro Nacional Série B Principal (NTN-B Principal).

Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais: nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B).

Tesouro Prefixado: nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Letra do Tesouro Nacional (LTN).



Tesouro Prefixado com Juros Semestrais: nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F).

Taxa PTAX: média das cotações do dólar no mercado em determinado dia, calculada pelo Banco Central do Brasil por meio de uma metodologia própria, com base em quatro janelas de consulta ao longo de cada dia.

Taxa Referencial (TR): taxa calculada pelo Banco Central do Brasil com base na média das taxas de juros das LTN (Letras do Tesouro Nacional). Utilizada no cálculo do rendimento das cadernetas de poupança e dos juros dos empréstimos do Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

Taxa Selic Over: taxa média das operações de financiamento de um dia (compromissadas), lastreadas em títulos públicos federais, realizadas no Selic, ponderadas pelo volume das operações.

Termo de compromisso: documento escrito proposto por um ente regulado a fim de corrigir ou compensar alguma infração regulatória.

Tesouro Direto: programa de negociação de títulos públicos para pessoas físicas.

Tesouro Nacional: caixa do governo, o conjunto de suas disponibilidades e, ao mesmo tempo, designa também o órgão público responsável pelo gerenciamento da dívida pública do país.

Tesouro Selic: nomenclatura utilizada no Tesouro Direto para a Letra Financeira do Tesouro (LFT).

Títulos privados: títulos emitidos por empresas e instituições financeiras para a captação de recursos para financiar suas atividades.

Títulos públicos: títulos emitidos pelo Tesouro Nacional como forma utilizada para a captação de recursos para financiar atividades do Governo Federal.

Títulos públicos federais: títulos de renda fixa emitidos pelo Tesouro Nacional, compostos por letras e notas de características distintas, para fins de financiamento do setor público.

Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL): modalidade de seguro de pessoas que combina os tradicionais seguros de vida com características dos planos de previdência complementar. É um plano de seguro de pessoas com cobertura por sobrevivência, cuja principal característica é a ausência de rentabilidade mínima garantida durante a fase de acumulação dos recursos ou período de diferimento (podendo inclusive apresentar rentabilidade negativa). A rentabilidade da provisão é idêntica à rentabilidade do fundo em que os recursos estão aplicados.

Volatilidade: grau de variação dos preços de um ativo em determinado período, medido pelo conceito estatístico de desvio-padrão dos retornos logarítmicos. Mede o quanto oscilam os retornos de um ativo.

EXPEDIENTE

Superintendência de Certificação e Educação Continuada

Marcelo Billi

Apoio técnico

Tânia Amaral e Douglas Custódio

Revisão de texto

Carolina Machado

Presidente

Carlos André

Vice-presidentes

Aroldo Medeiros, Carlos Constantini, Carlos Takahashi, José Eduardo Laloni, Luiz Sorge, Pedro Rudge, Roberto Paris, Sergio Cutolo

Diretores

Adriano Koelle, Eduardo Azevedo, Fernanda Camargo, Fernando Cruz Rabello, Fernando Miranda, Fernando Vallada, Giuliano de Marchi, Gustavo Pires, Lywall Salles, Rafael de Oliveira Moraes, Roberto Paolino, Rodrigo Azevedo, Teodoro de Lima

Comitê Executivo

José Carlos Doherty, Francisco Vidinha, Guilherme Benaderet, Tatiana Matie Itikawa, Eliana Marino, Lina Yajima, Marcelo Billi, Soraya Alves e Thiago Baptista

Controle: D.04.76.04

Data da elaboração: 01/01/2018

Data da revisão: 05/01/2023

Vigência a partir de: 01/11/2018

Elaborado por: Certificação ANBIMA

Aprovado por: Gerência de Certificação e Educação Continuada

Copyright © 2023

A ANBIMA é proprietária dos direitos autorais deste material. É permitida a cópia ou reprodução para uso pessoal, sendo, entretanto, expressamente vedada a comercialização ou modificação desse material, sua inclusão em outros websites e o envio e publicação em outros meios digitais e físicos. Também é proibido dispor de tal material de qualquer outra forma sem a devida autorização, estando sujeito, quem fizer isso, às responsabilidades e sanções legais previstas em lei.

Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 501, bloco II, conj. 704
CEP 22250-042 - Rio de Janeiro - RJ
Tel: (21) 2104-9300

São Paulo

Av. das Nações Unidas, 8501 – 21º andar
CEP 05425-070 - São Paulo - SP
Tel: (11) 3471-4200

www.anbima.com.br