

# Manual Mercado Financeiro





O objetivo deste manual é proporcionar aos leitores um rápido *tour* pelo mercado financeiro brasileiro. Os conceitos foram colocados em ordem didática, de tal forma que a leitura de cada conceito fundamenta e convida para a leitura dos próximos.

**Boa Leitura !**



## Capítulo 1

# Políticas Econômicas

**Políticas econômicas:** São políticas de governo que visam ao aprimoramento social e econômico. Existem quatro políticas econômicas no Brasil: Políticas fiscal, monetária, cambial e de renda.

**Política fiscal:** Define as receitas (impostos) e gastos do governo. A Secretaria do Tesouro Nacional (STN) é responsável pela gestão das contas, mas é o governo quem define as alíquotas de impostos e os gastos com educação, saúde, etc. Se a receita supera os gastos, há superávit fiscal. Se a receita é menor que os gastos, há déficit fiscal. Neste último caso, o STN pode emitir títulos públicos para equilibrar as contas. O gerenciamento das contas do governo gera indicadores de solvência do Brasil: relação produtos suficiente para venda, há aumento da inflação, o que é ruim.

**PIB:** O produto interno bruto (PIB) representa a soma (em valores monetários) de todos os bens e serviços finais produzidos numa determinada região (quer sejam países, estados ou cidades), durante um período determinado (mês, trimestre, ano, etc). O PIB é um dos indicadores mais utilizados na macroeconomia com o objetivo de mensurar a atividade econômica de uma região. Na contagem do PIB, considera-se apenas bens e serviços finais, excluindo da conta todos os bens de consumo de intermediário. Isso é feito com o intuito de evitar o problema da dupla contagem, quando valores gerados na cadeia de produção aparecem contados duas vezes na soma do PIB.

**Relação Dívida/PIB:** É a divisão do valor que o Brasil deve pelo valor que produz em um ano. Quanto menor a relação Dívida/PIB, melhor. A Dívida Mobiliária Federal está atualmente em 42,7% do PIB, segundo dados do Banco Central. Nos últimos dez anos tem-se observado uma queda neste indicador, melhorando a percepção dos investidores estrangeiros em relação ao Brasil.

**Superávit Primário:** é o dinheiro economizado pelo governo, antes de pagar suas dívidas. O dado mais recente de superávit primário é uma proporção de 1,93% do PIB, segundo o Banco Central, o que significa que o Brasil não atingiu a meta de 3,1% do PIB em 2012. Isto causou críticas das agências internacionais.

**Emergent Markets Bond Index (EMBI+):** É outro medidor de risco importante, inventado e calculado pelo JPMorgan. É medido em pontos, e deve ser dividido por 100 e depois somado à taxa de juros paga pelos títulos dos EUA, obtendo-se assim o juro pago pelos títulos brasileiros para estrangeiros (títulos da dívida externa). Exemplo, se o Brasil tem um EMBI+ de 200 pontos, e o juro pago pelos títulos de longo prazo nos EUA for de 3% ao ano, o Brasil deve pagar 5% ao ano de juros em seus títulos, para compensar o risco Brasil.

**Risco país (Rating):** é uma classificação dada pelas agências de risco internacionais (Standard & Poors (S&P), Fitch Ratings e Moody's) que avalia a situação financeira de um país ou empresa. A grade de notas de risco mais famosa é a da S&P, que divide os países/empresas em grau especulativo (junk bonds) e em grau de investimento (investment grade). O Brasil foi elevado à categoria de grau de investimento em 2007, e atualmente tem grau BBB em moeda estrangeira, e grau A- em moeda local, segundo a S&P. Estas notas classificam o Brasil como um país mais seguro para se investir. Quanto maior o risco de investir no país, maiores serão os juros exigidos pelos investidores estrangeiros para investirem aqui, e mais baixa será a nota de rating do país. Isto é muito importante e deve sempre ser levado em conta em qualquer decisão de investimento: quanto menor a nota de rating do país/empresa que emitiu o título no qual será investido o dinheiro, maior o risco de calote do país/empresa e portanto maior deve ser a rentabilidade exigida em contrapartida.

**Política monetária:** Definida pelo Banco Central (Bacen), e é responsável pelo controle do fluxo de dinheiro em circulação no mercado. Seus principais objetivos são manter a inflação sob controle (em torno da meta de inflação) e fazer o PIB crescer.

**Índices de inflação:** Medem o crescimento dos preços no país. O IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) é o índice oficial de inflação, calculado pelo IBGE e monitorado de perto pelo Banco Central com o intuito de manter a inflação sob controle em torno da meta de 4,5% ao ano. O IPCA serve de indexador para alguns títulos públicos federais (NTN-B). O IGP-M (Índice Geral de Preços de Mercado) é calculado pela FGV e serve de indexador para alguns títulos públicos federais (NTN-C).

**Meta de inflação (inflation target):** Uma obrigação assumida pelo governo brasileiro perante o FMI na negociação da rolagem de sua dívida perante os órgãos internacionais. É definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e vale atualmente 4,5% ao ano, com uma permissividade de 2% para cima ou para baixo. Ou seja, o Brasil deveria ter um IPCA mínimo de 2,5% ao ano, e um IPCA máximo de 6,5% ao ano. Se tal meta não for atingida, o Ministro da Fazenda deve se justificar ao Congresso Nacional, caracterizando-se uma grande perda de apoio político. Se a inflação está alta e o país cresce, é provável que o COPOM adote uma política monetária restritiva, caracterizada pelo aumento da Meta Selic de juros, inibindo o consumo e baixando a inflação. E se a inflação estiver baixa e o país não cresce, é provável que o COPOM adote uma política monetária expansionista, caracterizada pela queda na Meta Selic de juros, incentivando o consumo e o crescimento do país.

**COPOM:** Comitê de Política Monetária, formado pelo presidente do Bacen e pelos diretores de política monetária do Bacen. As reuniões do COPOM ocorrem a cada 45 dias, nas terças e quartas feiras, e na quinta feira da semana seguinte é divulgada a ATA do COPOM, onde os diretores justificam as decisões de queda ou aumento da Meta Selic de juros, baseados em modelos econométricos.

**SELIC:** Sistema Especial de Liquidação e Custódia, pregão eletrônico onde são negociados títulos públicos emitidos pela primeira vez (leilões no mercado primário de títulos públicos) ou títulos antigos (leilões no mercado secundário de títulos públicos). É neste ambiente eletrônico que se forma diariamente a taxa Selic de juros, que é uma especulação diária sobre a próxima Meta Selic de juros que será definida pelo Copom. Ou seja, a taxa Selic muda a cada negociação de títulos públicos, enquanto a Meta Selic é fixada pelo Copom a cada 45 dias e serve de referência para as outras taxas de juros no país.

**CETIP:** Para se ter uma analogia da sigla com o que a empresa faz, pode-se dizer que a Cetip é uma Central de Títulos Privados, que faz a liquidação (pagamento) e a custódia (registro eletrônico) de títulos privados, como CDI, CDB, debêntures (através do Sistema Nacional de Debêntures – SND), commercial papers, LCI, LH, entre outros, e de alguns títulos públicos estaduais e municipais, como precatórios, títulos da dívida agrária, etc. Atualmente a Cetip é uma empresa de capital aberto na Bovespa, que obtém lucros nas taxas de intermediação cobradas para a negociação e custódia dos vários títulos em seu ambiente.

**Política cambial:** Definida pelo Banco Central (Bacen), e controla o fluxo de moeda estrangeira entre o Brasil e o mundo. Atualmente nossa política cambial é flutuante, ou seja, o preço do dólar em reais deve flutuar livremente de acordo com a lei da oferta e da procura por dólares. Entretanto, na prática, percebe-se que o Bacen administra a cotação do dólar. Se o dólar cai demais, as empresas exportadoras sofrem e podem quebrar, motivando o Bacen a comprar dólares no mercado, através dos leilões no mercado à vista de dólar, fazendo com que o preço do dólar suba e volte a patamares aceitáveis. Os dólares comprados pelo Bacen são enviados para as reservas cambiais brasileiras, custodiadas por um banco estrangeiro. E se o dólar sobe demais, as empresas importadoras podem quebrar, motivando o Bacen a resgatar parte das reservas cambiais e vender os dólares no mercado, fazendo com que o preço do dólar volte a cair.



## Capítulo 2

# Sistema Financeiro Nacional (SFN)

**SFN:** O Sistema Financeiro Nacional é composto por instituições normativas (quem manda), e por instituições financeiras de intermediação (quem obedece). O objetivo do SFN é proporcionar o fluxo de dinheiro entre quem tem dinheiro sobrando (agentes superavitários) e quem precisa de dinheiro (agentes deficitários).

**Instituições normativas:** Banco Central (BC ou Bacen), Conselho Monetário Nacional (CMN), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Conselho Nacional de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), Superintendência Nacional de Seguros Privados (SUSEP).

**Bacen:** Banco dos bancos, pois faz o recolhimento compulsório e socorre bancos com problemas de liquidez (linha de redesconto bancário). O Bacen é gestor da dívida do governo, pois é quem possui pessoal técnico capacitado a escolher o melhor momento de comprar e vender títulos públicos pela primeira vez (mercado primário de títulos) ou comprar e vender títulos públicos já em circulação (mercado secundário de títulos públicos, onde forma-se a taxa Selic de juros), garantindo o suprimento de dinheiro para o Tesouro Nacional (STN) e fazendo o controle fino da taxa Selic. O Bacen é também polícia do mercado financeiro, pois autoriza e monitora o funcionamento das instituições financeiras (IF). O Bacen é banco emissor, pois pode emitir moeda via Casa da Moeda se desejar. Atualmente não pode emitir títulos públicos, quem emite é o STN.

**CVM:** Comissão de Valores Mobiliários, órgão regulador do mercado de ações, debêntures e commercial papers. Promove e monitora o bom funcionamento das bolsas de valores, empresas de capital aberto, investidores e corretoras de valores mobiliários.

**CMN:** Em síntese, elabora as leis que serão implementadas pelo Bacen. O CMN é órgão legislativo, e o Bacen é executivo. Acima do CMN estão apenas o Ministério da Fazenda e a Presidência da República. Logo, em última instância, a Presidência é a maior autoridade do SFN, mesmo que seja indiretamente. Em termos de mercado financeiro, as principais atribuições do CMN são a definição da meta de inflação para os próximos anos, a definição da Taxa de Juros de Longo Prazo utilizada pelo BNDES como valor base para seus empréstimos, e a elaboração de todas as leis do SFN, buscando adequar o comportamento das IF's ao interesse maior do país.

**PREVIC:** Superintendência Nacional de Previdência Complementar, órgão regulador (fiscalização e controle) dos fundos de previdência privada fechados, ou fundos de pensão. Promove as boas práticas no mercado de previdência complementar, e faz o monitoramento constante do enquadramento dos fundos de pensão em relação a suas regras gerais (Resolução 3.792 do CMN / Resolução 4.275 do CMN) e políticas internas de investimento. A Previc foi criada pela Medida Provisória 233 de 30/12/2004, substituindo a antiga Secretaria de Previdência Complementar (SPC). A Previc é uma autarquia ligada ao Ministério da Previdência Social. Atualmente o Diretor - Superintendente da Previc é o Sr. José Maria Rabelo.

**Resolução CMN 3.792 de 24set2009:** Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar (EFPC).

**Resolução CMN 4.275 de 31out2013:** Altera a Resolução 3.792 que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar (EFPC).

**SUSEP:** Superintendência de Seguros Privados, autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda que tem como objetivos a fiscalização e o controle dos mercados de seguros, da previdência privada aberta e da capitalização.

**CNRSFN:** Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, órgão integrante do Ministério da Fazenda que tem por finalidade julgar, em segunda e última instância, os recursos e interpostos das decisões relativas à aplicação de penalidades administrativas pelo Bacen e pela CVM.

**Instituições Intermediadoras:** Demais instituições que compõem o SFN. Destacam-se as instituições bancárias, as não bancárias, as especiais e as auxiliares.



**Instituições Bancárias:** Instituições que podem emitir moeda escritural lastreada em depósitos à vista, ou seja, podem emitir cheques e cartões de débito. Assim, os bancos comerciais têm o poder de alavancar a economia, de certa forma, produzindo moeda. São os bancos comerciais, bancos múltiplos, caixas econômicas e cooperativas de crédito.

**Instituições não bancárias:** Instituições financeiras que não podem emitir moeda escritural. São os bancos de investimento, empresas de leasing, financeiras e seguradoras.

**Instituições especiais:** Instituições financeiras autorizadas a operar em setores estratégicos para o país. São o Banco do Brasil, BNDES, Caixa Econômica Federal (CEF) e Bancos de Desenvolvimento.

**Instituições auxiliares:** Instituições com menor destaque político, porém de grande importância para aumentar a possibilidade de negócios no país (liquidez). O objetivo das instituições auxiliares é aproximar ou facilitar as transações entre poupadores e empresas que necessitam de crédito (mercado de crédito) ou que precisam emitir ações ou debêntures (mercado de capitais). São as Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVM), Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM), Bolsa de Valores (BM&F Bovespa), Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), Central de Títulos Privados (CETIP), e Agentes Autônomos de Investimento (AAI).



## Capítulo 3

# Produtos de Investimento

### a) Títulos de renda fixa ou quase fixa.

**Títulos da Dívida Pública Federal:** Títulos emitidos pelo Tesouro Nacional (STN) para suprir as necessidades do orçamento governamental, permitindo novos investimentos por parte do governo, e a cobertura do déficit fiscal, conforme vimos em política fiscal. Os títulos são emitidos pelo Tesouro, mas são operados pelo Bacen, que vende estes títulos pela primeira vez nos leilões mercado primário de títulos públicos (ambiente eletrônico SELIC). É no mercado primário que efetivamente ocorre a transferência de dinheiro dos investidores para o Tesouro. O governo promete devolver o dinheiro no vencimento dos títulos, junto com uma rentabilidade, que varia dependendo do tipo do título emitido. Os principais títulos públicos federais são: LFT, LTN, NTN-B, NTN-C, NTN-D e NTN-F. Todos eles são considerados investimentos de baixo risco, devido à boa nota de risco (rating) do Brasil, e o lucro advindo destes é tributado de maneira regressiva e na fonte pela receita federal, desde 22,5% no curto prazo, até 15% no longo prazo (acima de dois anos). O Tesouro permite que investidores adquiram títulos públicos diretamente, sem necessidade de ter o porte de um grande banco para poder participar dos leilões do mercado primário. A compra direta é feita através do ambiente Tesouro Direto. Basta que o investidor se cadastre numa corretora de valores e compre seus títulos pelo homebroker da corretora, programa que permite operações de compra e venda de títulos e ações pela internet e que está interligado ao sistema do Tesouro Direto.

**LFT:** Letras Financeiras do Tesouro, títulos pós fixados (títulos onde só se saberá a rentabilidade após a divulgação do indexador) e que rendem a taxa Selic acumulada dia após dia durante o período de investimento. Ou seja, no dia do vencimento da LFT, o Tesouro Nacional promete o pagamento do valor investido corrigido pela acumulação dos juros divulgados diariamente pelo Selic. Devido a esta característica, as LFT's são indicadas para investidores conservadores, que desejam receber o juro básico que é negociado no dia a dia. São indicadas também para agentes que acreditam que os juros futuros vão subir, o que promoverá uma rentabilidade maior para as LFT's, que acompanharão a curva de juros. Para aqueles que não investem diretamente pelo Tesouro Direto, pode-se adquirir LFT's indiretamente, investindo em **fundos indexados ao CDI, ou fundos DI**, que adquirem as LFT's no mercado primário ou no mercado secundário de títulos públicos, e cobram uma taxa de administração pelo serviço.

**LTN:** Letras do Tesouro Nacional, títulos pré fixados (títulos onde se sabe qual será a rentabilidade já na data de compra do título, desde que o investimento em tal título seja mantido até a data de vencimento) e que pagam a taxa de juros Selic negociada no dia de aquisição do título. A certeza de rentabilidade pré fixada deve-se ao fato de que o Tesouro Nacional promete o pagamento de R\$1.000 por LTN no dia do vencimento, e que na data sua aquisição a LTN está negociada com um desconto sobre os R\$1.000. Considere, por exemplo, a aquisição de uma LTN que vence dentro de um ano pelo preço unitário (PU) de R\$909,09. Comprando a LTN a este preço, temos a certeza que receberemos 10% de rentabilidade no ano, pois 10% de R\$909,09 é um juro de R\$90,90, que somado ao valor investido de R\$909,09, atinge os R\$1.000 que serão pagos pelo governo. As LTN's são títulos mais arriscados que as LFT's, pois podem ter rentabilidade negativa de um dia para outro. Isto pode acontecer se a taxa Selic (e a taxa CDI também, já que anda junto com a Selic devido à arbitragem) subir durante o período de investimento. Vamos supor que no dia de compra da LTN, esta prometa uma rentabilidade pré fixada de 10% ao ano até a data de vencimento. Se o Copom decidir por um aumento da Meta Selic para conter a inflação, os juros diários do Selic vão subir também, digamos para 11% ao ano, beneficiando o investimento em LFT's. Assim, muitos agentes vão vender suas LTN's para comprar LFT's, fazendo com que o preço das LTN's caia momentaneamente no mercado secundário de títulos. Apesar deste risco de curto prazo, as LTN's são investimentos seguros para o longo prazo, já que o governo garante a taxa pactuada no início da operação. E se o Copom decidir por uma queda nos juros, para ativar a economia brasileira, a LTN terá uma valorização acima do esperado no curto prazo, já que muitos agentes se interessarão pela sua aquisição em detrimento das LFT's. Logo, as LTN's são indicadas para investidores de perfil moderado, que buscam possibilidade de maior rendimento no curto prazo, e para agentes que acreditam que a taxa de juros futuros vai cair. Para investidores que não desejam comprar LTN's diretamente pelo Tesouro Direto, basta adquirir cotas de fundos de renda fixa, que comprem LTN's no mercado e cobram uma taxa de administração pelo serviço.

**NTN-B:** Notas do Tesouro Nacional Série B, são títulos híbridos (uma parte da rentabilidade é pós fixada e outra é pré fixada) e que pagam a variação do IPCA (parte pós) mais um cupom de juros (parte pré). Cupom é um termo dos EUA, onde existe a cultura de consumidores guardarem cartelas de estabelecimentos comerciais com cupons destacáveis. Chamamos de cupom de juros pois estes são pagos semestralmente até o vencimento da NTN-B, como se o investidor destacasse os cupons do título e fosse semestralmente cobrar seus direitos do dono do estabelecimento, no caso o Tesouro Nacional. Já que a NTN-B garante uma rentabilidade acima da inflação, é um excelente veículo de investimento que garante crescimento real de patrimônio. A NTN-B, devido a sua parte pós fixada em IPCA, é indicada para cenários de inflação futura persistente ou em alta. E devido à parte pré fixada, a NTN-B é indicada também para cenário de juros futuros em queda. Ou seja, com relação aos juros, a NTN-B segue o mesmo raciocínio da LTN, podendo dar surpresas boas ou ruins no curto prazo. Se os juros subirem no decorrer do investimento, as NTN-B's vão sofrer um pouco no curto prazo. E se os juros caírem, as NTN-B's vão valorizar acima do esperado no curto prazo. Entretanto, no longo prazo (vencimento do título) a rentabilidade está garantida pelo governo. Quem não quiser comprar NTN-B pelo Tesouro Direto, pode comprar cotas de fundos de renda fixa indexados à inflação ou fundos IMA-B, que compram NTN-B's no mercado e cobram uma taxa de administração.

**NTN-C:** Notas do Tesouro Nacional Série C, são títulos híbridos (uma parte da rentabilidade é pós fixada e outra é pré fixada) e que pagam a variação do IGP-M (parte pós) mais um cupom de juros (parte pré). O cupom de juros é pago semestralmente até o vencimento da NTN-C. Já que a NTN-C garante uma rentabilidade acima da inflação, é um excelente veículo de investimento que garante crescimento real de patrimônio. A NTN-C, devido a sua parte pós fixada em IGP-M, é indicada para cenários de inflação futura persistente ou em alta. E devido à parte pré fixada, a NTN-C é indicada também para cenário de juros futuros em queda. Ou seja, com relação aos juros, a NTN-C segue o mesmo raciocínio que a LTN, podendo dar surpresas boas ou ruins no curto prazo. Se os juros subirem no decorrer do investimento, as NTN-C's vão sofrer um pouco no curto prazo. E se os juros caírem, as NTN-C's vão valorizar acima do esperado no curto prazo. Entretanto, no longo prazo (vencimento do título) a rentabilidade está garantida pelo governo. Quem não quiser comprar NTN-C pelo Tesouro Direto, pode comprar cotas de fundos de renda fixa indexados ao IGPM, ou fundos IMA-C, que compram NTN-C's no mercado e cobram uma taxa de administração.

**NTN-D:** Notas do Tesouro Nacional Série D, são títulos que pagam a variação do dólar mais um cupom de juros (cupom cambial) semestral. Indicado para investidores que vão viajar para os EUA, para empresas com dívidas em dólar, e para empresas importadoras. São títulos dificilmente encontrados no Tesouro Direto, e podem ser adquiridos via investimento em fundos cambiais vendidos por bancos.

**NTN-F:** Notas do Tesouro Nacional Série F, são títulos pré fixados, muito parecidos com as LTN's. A diferença é que a NTN-F paga juros semestralmente, enquanto as LTN's pagam o juro contratado apenas no vencimento. Devido a este fato, as NTN-F's são indicadas para fundos de pensão que precisam arcar com o resgate periódico de seus contribuintes, e não desejam se desfazer de seus títulos no mercado. Devido à característica pré fixada, o investimento em NTN-F embute também o risco de mercado, ou seja, o risco de oscilação na taxa de juros, conforme explicado anteriormente para a LTN.

**Títulos privados:** Títulos emitidos por empresas privadas. Já que empresas privadas possuem risco de falência maior que o governo, os títulos privados possuem uma nota de risco (rating) pior do que o rating dos títulos públicos federais. As LFT's são os títulos públicos indicados para investidores mais conservadores, e rendem a taxa Selic (muito próxima do benchmark CDI). Logo, os títulos privados, por serem mais arriscados, devem render acima do CDI. Os títulos privados mais importantes, e negociados no Cetip são: CDI, CDB, debêntures, commercial papers, LH, LCI, LI, LF. Já falamos do CDI, falaremos agora dos outros títulos privados.

**CDB:** Certificado de Depósito Bancário, é a principal fonte de captação de dinheiro (funding) dos bancos comerciais e múltiplos. Investidor que compra um CDB empresta seu dinheiro para o banco emissor do CDB, que por sua vez promete devolver o dinheiro corrigido por juros ao investidor depois de certo prazo. O juro que o banco paga para o investidor é muito menor que o juro obtido pelo banco emprestando o dinheiro para seus clientes. Esta diferença entre os juros pagos pelos clientes do banco e os juros pagos aos investidores de CDB é o chamado spread bancário, que gera receita para o banco. Quanto melhor a nota de rating do banco emissor do CDB, menor será o risco do banco quebrar (risco de crédito), e portanto menor será a rentabilidade paga pelo CDB. Da mesma forma, CDB's que pagam excelentes rentabilidades acima do CDI são emitidos por bancos com baixa nota de risco, sendo portanto investimentos perigosos. Para evitar crise sistêmica no sistema financeiro devido à quebra de um banco, o Fundo Garantidor de Crédito (FGC) garante o pagamento de R\$70mil por CPF ou CNPJ para os investidores de CDB emitidos pelo banco em dificuldades. O imposto de renda sobre o lucro advindo o investimento em CDB segue a mesma tabela regressiva do tesouro direto, ou seja, começa com alíquota de 22,5% no curto prazo e cai até 15% no longo prazo (acima de dois anos). Devido à crise de liquidez de 2008, houve uma preocupação por parte do governo brasileiro com a possível quebra dos bancos pequenos e médios. Assim, em primeiro de abril de 2009 o CMN instituiu o DPGE, Depósito a Prazo com Garantia Especial, um tipo de CDB para bancos pequenos e médios, onde o FGC garante a devolução de R\$20 milhões por CNPJ para as pessoas jurídicas que investissem neste produto. O anúncio do DPGE produziu forte alta nas ações dos bancos médios cotadas em bolsa de valores, que puderam se capitalizar e enfrentar o período de crise.

**Debêntures:** Títulos de dívida privada emitidos por empresas S.A. não financeiras. Já que empresas privadas possuem maior risco de crédito que o governo, as debêntures devem render mais que o CDI, para compensar este risco. E quanto pior a nota de rating da empresa emissora da debênture, maior o juro que deve retornar aos investidores. Empresas como Ambev, Souza Cruz, entre outros exemplos de empresas sólidas, emitem com frequência debêntures que pagam juros um pouco acima do CDI. Isto é bom para a empresa emissora, pois obtém financiamento a custo mais baixo do que tomar dívida no banco, e bom para os investidores que compram as debêntures, pois ganham uma rentabilidade maior que o CDI. As debêntures são títulos de longo prazo (vencimento acima de um ano) e podem ser negociadas em bolsa de valores, se a empresa emissora for de capital aberto. Logo, possuem boa liquidez. Além disso, as debêntures podem ser ou não conversíveis em ações. Estas e outras informações estão nas cláusulas do contrato da debênture (covenants), e é de fundamental importância que o investidor leia o contrato antes de investir.

**Commercial Papers:** São títulos de dívida privada emitidos por empresas S.A. não financeiras, muito parecidos com as debêntures. Entretanto, as commercial papers são emitidos por empresa de altíssima credibilidade, compensando sua falta de liquidez (não são negociados em bolsa, a negociação entre investidores e empresa emissora é feita por um banco de investimento). Outra diferença em relação às debêntures é que estas possuem vencimento no longo prazo, enquanto as commercial papers possuem vencimento em no máximo um ano. O rendimento de uma commercial papers deve também ser superior ao CDI, para compensar a falta de liquidez e o risco de crédito da empresa emissora.

**LH:** Letras Hipotecárias, são títulos emitidos pelas instituições financeiras que concedem créditos hipotecários (sociedades de crédito imobiliário, bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário e Caixa Econômica Federal), ou seja, são títulos com lastro em financiamentos habitacionais. As LH são emitidas com juros pré fixados, flutuantes ou pós fixados em TR, TJLP ou TBF no prazo mínimo de 180 dias, pois se resgatado antes desse prazo não remunera o investidor. O prazo máximo é o do vencimento dos créditos hipotecários caucionados em garantia. As LH são isentas de imposto de renda sobre o ganho de capital nas aplicações feitas pelas pessoas físicas e seguem a tabela regressiva de imposto de renda sobre o ganho de capital em função do prazo de permanência, para as aplicações feitas pelas pessoas jurídicas.

**LI:** Letras Imobiliárias, são muito parecidas com as LCI e LH. O diferencial é que as LI podem conter cupons destinados ao pagamento autônomo de juros, e o imposto de renda sobre ganhos de capital segue a mesma regra do CDB.

**LCI:** Letras de Crédito Imobiliário, podem ser emitidas na forma escritural, nominativas e endossável e identificando os créditos que lhes são caucionados, por bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, CEF, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo (APE), companhias hipotecárias ou outras instituições que venham a ser autorizadas pelo Bacen. São títulos bastante semelhantes às LH. Porém, enquanto as LH são emitidas única e exclusivamente vinculadas a uma hipoteca, as LCI podem ser lastreadas por créditos imobiliários ligados ao instituto jurídico tanto da hipoteca quanto da alienação fiduciária de um imóvel. Em relação ao imposto de renda sobre o ganho de capital sobre investimentos em LCI, o tratamento é o mesmo das LH.

**LF:** Letras Financeiras, foram regulamentadas recentemente pelo CMN em 2010, para emissão apenas por instituições financeiras (bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de investimento, financeiras (SCFI), caixas econômicas e sociedades imobiliárias). As LF são títulos de renda fixa de longo prazo, com prazo mínimo de vencimento de dois anos, e têm por objetivo alongar o perfil de captação dos bancos, oferecendo maior possibilidade de ampliação do crédito na economia. Uma importante contribuição das LF é a redução do descasamento de prazos entre ativos e passivos dos bancos. Conforme vimos anteriormente, as captações dos bancos são realizadas predominantemente via CDB de curto prazo (mesmo se emitidos em longo prazo, os CDB's permitem resgate diário), e as operações de crédito dos bancos podem atingir maturidade maior, como o crédito imobiliário por exemplo, o que pode descasar os prazos de entrada e saída de recursos nos bancos.

**Investidores qualificados:** Conforme critério da CVM, são qualificados os investidores institucionais (ex. fundos de pensão), as pessoas jurídicas com patrimônio acima de R\$5 milhões, e as pessoas físicas com aplicações acima de R\$300 mil.

**FIDC:** Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (ou Fundos de Recebíveis), direcionados apenas para investidores qualificados, foram criados com o objetivo de dar liquidez ao mercado de crédito, reduzindo o risco e ampliando a oferta de recursos. Com eles, as empresas passaram a ter uma opção de financiamento alternativa (fugindo de bancos ou do mercado de ações), e os bancos passaram a ter a possibilidade de vender seus créditos para fundos de recebíveis especialmente criados para este fim, abrindo espaço em sua carteira para novas operações de crédito. Em termos didáticos, a sequência de formação de um FIDC pode ser resumida da seguinte forma:

- A) A empresa X vende produtos e emite faturas (recebíveis) para pagamento pelos compradores Y;
- b) A empresa X contrata o Banco Z e constitui um FIDC;
- c) O FIDC da empresa X capta recursos dos investidores com a venda de cotas seniores, e com os recursos recebidos adquire, com desconto, e sob orientação de uma agência de rating, os recebíveis da empresa X, capitalizando antecipadamente a empresa X e tornando-se o credor desses recebíveis;
- d) Os compradores Y pagam os recebíveis em sua data de vencimento no Banco Z;
- e) O Banco Z, depois de recebido o pagamento, repassa os recursos diretamente para o FIDC;
- f) E finalmente, com os recursos recebidos, o FIDC paga os rendimentos pactuados e devidos aos seus cotistas seniores. Os FIDC representam um condomínio de recursos que destina parcela preponderante do respectivo patrimônio (acima de 50% do PL) para a aplicação em direitos creditórios, e os FICFIDC (Fundos de Investimento em Cotas de FIDC) investem no mínimo 95% do PL em cotas de FIDC. Os FIDC podem ser constituídos na forma aberta, onde os cotistas podem solicitar o resgate das cotas em conformidade com o regulamento do fundo, ou na forma fechada, onde as cotas somente serão resgatadas ao término do prazo de duração do FIDC ou de cada série ou classe de cotas, conforme regulamento, ou então em virtude de sua liquidação, admitindo-se ainda a amortização do valor das cotas por disposição do regulamento ou por decisão da assembleia geral de cotistas. No caso dos fundos fechados, as cotas podem ser negociadas em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado. As cotas dos FIDC são classificadas em dois tipos, que funcionam como um reforço de garantias para o investidor. A cota de classe sênior, que não se subordina às demais para efeito de amortização e resgate, e que pode ser subdividida em séries, que são subconjuntos de cotas da classe sênior dos fundos fechados, diferenciados exclusivamente por prazos e valores para amortização, resgate e remuneração, quando houver. A cota de classe subordinada, que se subordina à cota sênior ou a outras cotas subordinadas, para efeito de amortização e resgate. Cada classe ou série de cotas de sua emissão destinada à colocação pública deve ser classificada por agência de risco. As empresas que cedem os recebíveis de crédito que constituem o FIDC devem subscrever parte das cotas subordinadas, o que significa que só receberão o rendimento da aplicação depois que os cotistas seniores, que são os verdadeiros investidores principais do fundo. Na prática, a empresa cedente dos créditos transfere ao fundo uma série de ativos para garantir os investidores principais, criando uma espécie de blindagem do fundo contra os eventuais problemas que a empresa cedente possa vir a ter. Em contrapartida, os investidores em cotas seniores estão, na realidade, emprestando dinheiro através da aquisição de cotas do FIDC, ao custo de remuneração do fundo, e que certamente tem um valor menor do que o financiamento em mercado desses recebíveis.



## B) Títulos de renda variável

**Ações:** Títulos que representam a menor fração do capital social (patrimônio líquido) de uma empresa. As ações possuem elevada liquidez, se forem emitidas por empresas sólidas de capital aberto em bolsa de valores (mercado de capitais). Se a empresa emissora das ações possuir um fluxo de caixa lucrativo, irá distribuir dividendos, que serão entregues na conta corrente do acionista, ou reinvestirá o lucro na própria empresa, aumentando o valor patrimônio líquido empresarial, o que promove valorização das ações, gerando ganho de capital ao acionista. Caso o investidor venda suas ações com lucro, este será tributado em 15%. Entretanto, como não há garantia alguma de lucro empresarial, o valor das ações pode subir ou cair, caracterizando investimento de renda incerta e variável. Se o investidor não quiser comprar diretamente ações pelo *homebroker* de uma corretora, pode comprar cotas de fundos de ações, que são geridos por gestoras de ativos (*asset management*), formadas por profissionais experientes e preparados para escolher as melhores empresas para investimento e diversificar a carteira de ações, reduzindo o risco. A *asset management* cobra uma taxa de administração pelo serviço, que envolve a administração, a gestão, a custódia e a distribuição do fundo. Os fundos de ações podem ser passivos/indexados ao Ibovespa (índice que reflete a valorização das empresas de maior tamanho e liquidez na Bovespa), ou podem ser ativos, onde o gestor compõe a carteira do fundo de ações com empresas com maior potencial de alta, buscando uma rentabilidade acima do Ibovespa, e cobra uma taxa de performance pelo serviço. As ações podem ser de dois tipos: ordinárias ou preferenciais.

**Ações ordinárias (ON):** São ações que dão ao seu detentor o poder de voto em assembleias da empresa emissora da ação. Na Bovespa, elas possuem código 3. Por exemplo, AMBV3 é o código das ações ordinárias da Ambev. Devido ao prêmio pelo poder de voto, geralmente as ações ordinárias são mais caras que as ações preferenciais.

**Ações preferenciais (PN):** São ações sem poder de voto, onde o investidor possui algumas vantagens no recebimento de dividendos. Na Bovespa, elas possuem código 4. Dependendo do benefício em termos de dividendos fixado em estatuto, as preferenciais podem possuir classes especiais: PNA (código 5), PNB (código 6) e PNC (código 7). As preferenciais são menos valiosas que as ordinárias, porém são mais líquidas, já que não estão na mão do controlador da empresa, e são livremente negociadas em bolsa (*free float*).

**Fundos Multimercado:** Fundos que podem investir em vários mercados, principalmente em renda fixa e renda variável. Devido à parcela investida em ações, os fundos multimercado são mais arriscados que os fundos de renda fixa, porém menos arriscados que os fundos de ações. Devido ao maior risco, os fundos multimercado devem render mais que o CDI, caso contrário não são uma boa opção de investimento.



## Capítulo 4

# Políticas de Investimento

**Meta Atuarial:** A Meta Atuarial é a expressão do patamar de rentabilidade que um plano previdenciário precisa atingir durante determinado exercício para se manter em equilíbrio ao longo do tempo.

**Benchmark:** é uma referência de mercado para que o investidor possa acompanhar o desempenho do seu investimento. Funciona como uma régua, a partir da qual se avalia se o resultado da aplicação está conforme o esperado.



## Capítulo 5

# Perfis de Investimento

O perfil do investidor varia de uma pessoa para outra e é decisivo na escolha do tipo de investimento a ser feito.

**Perfil Conservador:** Aquela pessoa física ou jurídica que prima pela maior liquidez e que é profundamente avessa ao risco. Para esse perfil podemos dizer que os títulos públicos e renda fixa são as melhores opções.

**Perfil Moderado:** O perfil moderado é aquele que não quer perder o montante aplicado, porém, aceita correr algum risco, separando uma quantia de sua renda para aproveitar bons momentos do mercado, como por exemplo: aplicar em ações quando a bolsa de valores mostra perspectivas positivas. Para esse tipo de perfil, o fundo multimercado é o que melhor se adequa a suas necessidades, já que aproveita o mercado que está resultando em maior rentabilidade.

**Perfil Arrojado:** A principal definição desse perfil é de uma pessoa que tem recursos “sobrando”, por isso, escolhe investimentos que implicam em risco, pois não prejudicaria de maneira excessiva seu patrimônio, como as aplicações em ações, por exemplo.



---

Rua Mateus Leme, 2018 - Térreo - Centro Cívico  
CEP 80530 - 010 - Curitiba PR  
Fone: (41) 3252 3400 - Fax: (41) 3252-8910  
Central de Relacionamento com o Participante 0800 052 34 34  
[www.jusprev.org.br](http://www.jusprev.org.br) | [jusprev@jusprev.org.br](mailto:jusprev@jusprev.org.br)