

| **UNI-FACEF CENTRO UNIVERSITÁRIO DE FRANCA**

NOVAS FORMAS DE INVESTIMENTO: um estudo embasado na trajetória e evolução da moeda, poupança e outras formas de investimento até o modelo de shopping financeiro.

FRANCA
2013

LEONARDO SCHWINN PEGGAU

NOVAS FORMAS DE INVESTIMENTO: um estudo embasado na trajetória e evolução da moeda, poupança e outras formas de investimento até o modelo de shopping financeiro.

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Uni-FACEF *Centro Universitário de Franca* para obtenção de título de bacharel em Economia.

Orientador: Prof. MS. Márcio Benevides Lessa.

FRANCA
2013

LEONARDO SCHWINN PEGGAU

NOVAS FORMAS DE INVESTIMENTO: um estudo embasado na trajetória e evolução da moeda, poupança e outras formas de investimento até o modelo de shopping financeiro.

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Uni-FACEF *Centro Universitário de Franca* para obtenção de título de bacharel em Economia.

Franca, XX de outubro de 2013.

Orientador: _____

Nome: Márcio Benevides Lessa

Instituição: Uni-FACEF - Centro Universitário de Franca

Examinador(a): _____

Nome:

Instituição:

Examinador(a): _____

Nome:

Instituição:

Dedico este trabalho ao Leone Cabral e ao Wagner Vieira que considero mais do que amigos e companheiros, e sim irmãos, por todos os ensinamentos, conselhos e pessoas no qual eu posso ter certeza que sempre estarão ao meu lado em momentos de fraqueza, pessoas que me deram a oportunidade de aprender cada vez mais e me tornar a pessoa que sou.

AGRADECIMENTOS

Agradeço:

- Primeiramente ao professor, orientador e amigo MS Marcio Benevides Lessa, pela paciência, incentivo e inspiração no amadurecimento das idéias que levaram a conclusão deste trabalho;
- Aos meus pais, Sidnei Peggau e Lelia Margarete Schwinn, e ao meu irmão Rodrigo Schwinn Peggau, que apesar da distância e dos entraves da vida, são pessoas especiais que amo e tenho como ídolos;
- Aos meus amigos, companheiros de trabalho e irmãos, Leone Cabral e Wagner Vieira, pelos ensinamentos prestados que vieram a complementar o desenvolvimento deste trabalho;
- A minha namorada Jessica Calil pela compreensão das noites passadas em claro e também a paciência quanto a minha chatice neurótica quando foco em alguma coisa;
- E, por ultimo, a residência dos meus amigos Gustavo Campos, Vitor Dalaqua e Rafael Viana, lugar que me acolheu em inúmeros momentos neste anos de faculdade, lugar aonde encontrei pessoas verdadeiras e pude passar momentos inesquecíveis.

"Que a inspiração chegue não depende de mim. A única coisa que posso fazer é garantir que ela me encontre trabalhando."

Pablo Picasso

RESUMO

De acordo com a evolução econômica brasileira, seguindo o crescimento macroeconômico global, este trabalho tem como objetivo apresentar o novo conceito de investimento através do chamado "shopping financeiro". Em países desenvolvidos, aonde a taxa de juros é mais baixa que a inflação e o juro real acaba sendo negativo, investimentos em títulos de renda fixa e a própria poupança inexistem ou são pouco procuradas pelos baixos rendimentos. Nestes países os investimentos geralmente são efetivados em corretoras ou em bancos de investimento pelo fato de poder segregar o risco e haver um leque maior de produtos financeiros, os bancos comerciais servem apenas para empréstimos, financiamentos e recebimento de salários. Com o desenvolvimento recente da economia brasileira, este modelo começou a ser implementado, apesar da população possuir uma aversão ao risco e se sentir mais segura nos bancos em investimentos como a poupança. Para isso, será apresentada uma breve história da evolução da moeda como também as suas características, pelo fato dela ser o elemento fundamental de qualquer economia. Visando este modelo no Brasil, será demonstrado os planos de estabilização econômica da década desde 1970 como também as instituições financeiras responsáveis por este setor. Para enfim apresentar os variados produtos do mercado financeiro e com real conceito de shopping financeiro.

Palavras-chave: mercado de capitais, shopping financeiro, moeda, investimentos.

ABSTRACT

Keywords:

LISTA DE QUADROS E TABELAS

Tabela 1 - Característica de oferta de moeda.....	22
Tabela 2 - Demonstração do juro real.....	25
Quadro 1 - Inflação no Brasil e as correntes econômicas.....	29
Quadro 2 - Estrutura do Sistema Financeiro Nacional Brasileiro.....	36
Tabela 3 - Rendimentos da Nova Poupança.....	49
Tabela 4 - Exemplificação do juros real na nova poupança.....	49
Tabela 5 - Exemplificação do juros real da nova poupança com o IPCA de 2012...50	
Tabela 6 - Tributação sobre operações financeiras.....	51
Tabela 7 - Comparativo de rendimento da poupança x CDB.....	51
Tabela 8 - Comparativo de rendimento da poupança x LCI/LCA.....	53
Tabela 9 - Títulos do Tesouro Nacional	55
Quadro 3 - Classificação de fundos de investimento.....	56
Quadro 4 - Funções dos participantes nos fundos de investimentos.....	57
Quadro 5 - Simulação de compra e venda de imóvel no físico e no fundo imobiliário.....	59
Quadro 6 - Quadro de governança corporativa da BMF&Bovespa.....	64
Tabela 10 - Comparativo de variados produtos com a poupança.....	66

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Gráfico demonstrativo da Selic 2003 a 2013.....	24
Figura 2 - Gráfico comparativo da Selic x IPCA 2003 a 2013.....	26
Figura 3 - Gráfico da Inflação no Brasil e as correntes econômicas.....	32
Figura 4 - Diversificação de CDB's.....	52
Figura 5 - Demonstração de funcionamento do fundo imobiliário.....	58
Figura 6 - Processo <i>underwriting</i>	61

ANEXOS

Anexo I - Histórico da Selic.....	69
Anexo II - Histórico do IPCA mês à mês desde 1980.....	70
Anexo III - Resolução nº 4.222, fundo garantidor de crédito.....	71
Anexo IV - Instrução nº109 da CVM de investidor qualificado.....	76
Anexo V - Tabela com o fluxo de amortização de um CRI (Cepasa).....	76
Anexo VI - Resolução nº 2.451 segregação de funções (chinese wall).....	79

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	13
1 A MOEDA	15
1.1 A HISTÓRIA DA MOEDA.....	15
1.2 DEMANDA E OFERTA POR MOEDA.....	20
1.3 TAXA DE JUROS E INFLAÇÃO.....	23
2 POLÍTICA MONETÁRIA	27
2.1 PLANOS ECONÔMICOS.....	30
3 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	36
3.1 ÓRGÃOS NORMATIVOS.....	37
3.1.1 Conselho monetário nacional.....	37
3.1.2 Conselho nacional de seguros privados.....	38
3.1.3 Conselho nacional da previdência complementar.....	38
3.2 ENTIDADES SUPERVISORAS E OPERADORAS.....	39
3.2.1 Banco Central do Brasil.....	39
3.2.2 Comissão de Valores Mobiliários.....	40
4 SHOPPING FINANCEIRO	42
4.1 CONCEITO E HISTÓRIA.....	42
4.2 SHOPING FINANCEIRO NO BRASIL.....	44
4.3 AGENTES PARTICIPANTES.....	45
4.4 PRODUTOS.....	46
4.4.1 Poupança.....	46
4.4.2 Certificado de Depósito Bancário.....	50
4.4.3 Letra de Crédito Imobiliário e Letra de Crédito Agrícola.....	52
4.4.4 Certificado de Recebível Imobiliário e Certificado de Recebível Agrícola....	53
4.4.5 Títulos Públicos.....	54
4.4.6 Fundo de Investimento.....	56
4.4.7 Fundos Imobiliários.....	57
4.4.8 Processo de abertura de capital.....	61
4.4.8.1 Debêntures.....	62
4.4.8.2 Emissão de ações.....	63
4.5 VANTAGENS DO SHOPPING FINANCEIRO.....	65
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	67
REFERÊNCIAS.....	80

INTRODUÇÃO

De acordo com a tendência macroeconômica global e desenvolvimento recente da economia brasileira. O mercado financeiro tem se desenvolvido de um forma à atingir patamares de países desenvolvidos como EUA e a União Européia. Neste países os investimentos em renda fixa são pouco usados pelo simples fato de que a taxa de juros vigente é muito baixa, fazendo com a inflação seja superior gerando assim, uma taxa de juros real negativa.

O conceito de investimento nestes países gira em torno do modelo de shopping financeiro, aonde os bancos comerciais servem apenas como banco de compensação de salário e empréstimos em geral (crédito pessoal, imobiliário, de carro etc.) e os investimentos são efetivados nos bancos de investimentos e corretoras.

Atualmente na conjuntura macroeconômica e na situação financeira global, aonde temos uma União Européia em crise e os Estados Unidos reestruturando o seu sistema financeiro com estímulos à economia interna desde a crise de 2008. Há uma oportunidade de crescimento nos países emergentes como no Brasil e vendo isto, a quantidade de capital especulativo tem se intensificado nos últimos anos em países em desenvolvimento.

O Brasil vem mostrando força e estabilidade econômica desde a implantação do Plano Real no ano de 1994 com crescimento razoável do PIB e inflação estável. Estes dois elementos explicam o ingresso constante de capital estrangeiro atraídos pela taxa de juros ainda elevada em aplicações com pouco risco, fazendo com que o sistema financeiro nacional venha se desenvolvendo cada vez mais.

Vendo isto, esta pesquisa tem como objetivo apresentar as principais formas de investimento fazendo um comparativo com a poupança que atualmente é o produto financeiro mais procurado pelos superavitários. Caracteriza-se como uma pesquisa qualitativa, com caráter bibliográfico e documental sendo dividido em quatro capítulos.

Inicialmente será apresentada uma breve apresentação da história da moeda pelo fato dela ser o elemento fundamental de qualquer economia, principalmente ao analisar a sua função de reserva de valor. Além da história, este capítulo também abordará as suas características e exemplificar a demanda e a oferta por moeda, como também apresentar a taxa de juros que remunera o capital e taxa de juros real que é a taxa de juros nominal descontado da inflação.

O segundo capítulo tem como objetivo demonstrar as políticas econômicas adotadas pelos governos e os planos econômicos do Brasil até a estabilização da economia no ano de 1994 com o Plano Real.

O terceiro capítulo visa enunciar os representantes do sistema financeiro nacional e o seu conceito em si, apresentando todas as instituições brevemente, desde os órgãos normativos até os executores.

Por fim, o quarto capítulo, e mais importante da pesquisa, é definir o conceito de shopping financeiro como também a comparação dos variados produtos financeiros, tanto de renda fixa como de renda variável sendo examinados e comparados à caderneta de poupança à fim de analisar os rendimentos reais efetivos entre cada um.

1. A MOEDA

Para que seja possível estudar as inúmeras formas de investimentos presentes nas economias modernas, é necessário estudar o seu elemento central, a moeda. Este primeiro capítulo tem por objetivo apresentar um breve histórico do surgimento da moeda, como também o porquê o mercado demanda moeda e as suas características, além disso será apresentada uma introdução a taxa de juros que remunera o capital e a inflação.

1.1 BREVE HISTÓRICO DA MOEDA

Para que possa se conseguir traçar as novas formas de investimento, objeto central deste trabalho, faz-se necessário analisar algumas variáveis e citar alguns elementos fundamentais para a compreensão do mercado financeiro.

O ponto de partida inicial vem a ser a evolução histórica da moeda, de forma simplificada, desde os tempos em que não havia sequer a noção de papel moeda até os dias de hoje. Este elemento denominado como "moeda" será o primeiro elemento a ser analisado, um elemento chave para toda e qualquer economia.

A moeda caracteriza-se como um símbolo no qual são efetuadas transações monetárias, Vasconcellos (2009, p.289) caracteriza a moeda como:

A moeda pode ser definida como um ativo financeiro de aceitação geral, utilizando na troca de bens e serviços, que tem poder liberatório (capacidade de pagamento) instantâneo. Sua aceitação é garantida por lei (ou seja, a moeda tem "curso forçado" e sua única garantia é legal).

Há autores que atribuem à moeda uma importância elementar para a evolução das atividades econômicas. Hugon (1976, p.17) afirma que:

a moeda existe em toda sociedade em que a atividade econômica repousa sobre a divisão do trabalho. Entre todos os instrumentos criados pelo homem não há nenhum que lhe permita economizar tanto tempo e trabalho como o instrumento monetário.

Historicamente, pode-se perceber que no decorrer do desenvolvimento das economias modernas, a moeda sempre esteve presente. No começo as próprias

mercadorias eram usadas como moeda de troca, porém a padronização tornava-se difícil devido a diferença de paridade de valor entre as mercadorias. Não se conseguia mensurar exatamente o que cada unidade de medida de uma determinada mercadoria representava em relação à outra mercadoria.

Com o passar do tempo, e com aumento no número de negócios permutados, as transações passavam a ficar cada vez mais inviáveis e, além de ser necessário que os dois bens permutados tivessem o mesmo valor, era necessário que três, quatro ou muito mais elementos tivessem o mesmo valor. Por este fato, entre outros, que as trocas diretas acontecem apenas em pequenas economias, primitivas ou de subsistência sabendo que o número de permutas não são numerosos.

Passando esta fase de trocas diretas, denominadas "escambo" algumas mercadorias em específico começaram a ser usadas como moeda. Para isto era necessário que a mercadoria possuísse uma aceitação padrão e maciça na sociedade contendo alguns elementos como:

- suficientemente rara para ter valor;
- corresponder a uma necessidade para ser desejada;
- ser procurada; e
- ser aceita, sem dificuldades, em troca de outros bens.

Produtos com tais características variavam de acordo com as regiões e com as épocas de seus registros históricos. Hugon (1976, p.19) retrata que:

Na antiguidade clássica mediterrânea o gado preencheu essa função de mercadoria-moeda, de modo preponderante. A palavra "pecúnia" que designa o numerário no latim e nas línguas dele derivadas, salienta nitidamente esse emprego originário do gado. Na África, essa função era preenchida pelo escravo ou por certa quantidade de algodão ou de linho (Guiné); no Tibete, por pequenos blocos de chá ou conchas; na Virgínia, pelo tabaco; no Canadá, por peles; nas Índias Ocidentais ou no Brasil colonial, pelo açúcar, sal ou boi; na Terra Nova, pelo peixe seco; no México, pelo cacau etc.

De fato, a partir de um período histórico da civilização humana, as trocas passaram a ser mais padronizadas, porém ainda havia um grande problema. Ao usar um determinado produto como instrumento de troca, de constante aceitação por todos os membros de uma comunidade, este produto muitas vezes variava de acordo com o período no qual se encontrava, tornando assim uma medida imperfeita

e variável de valores e não constante e padrão. Isto devia-se ao fato de, por exemplos, o boi variava o seu valor intrínseco de acordo com a sua fase da vida, peso, saúde etc. A mesma coisa com o chá que poderia apresentar diferentes qualidades com o passar do tempo e da forma como fora feito.

Levando-se em consideração uma das principais características da moeda que é a “*medida de valor*”, pode-se analisar a introdução dos metais preciosos como moeda de troca visto os argumentos do parágrafo anterior. Se uma determinada mercadoria não consegue atingir uma medida perfeita, um metal precioso consegue, pois não é um produto perecível que possui várias fases de vida e, conseqüentemente, não estraga. Além disso, possui um valor intrínseco alto pelo fato de ser de difícil acesso. Conforme Lopes e Rossetti (1988, p.30):

O ouro e a prata, enquanto instrumento monetários, eram suficientemente escassos e as novas quantidades descobertas eram insignificantes em relação ao estoque existente, de tal forma que seu valor se mantinha relativamente estável ao longo do tempo, confirmando a confiança do público e favorecendo sua aceitação irrestrita.

Securato (2009) cita alguns pontos fundamentais que fizeram com que os metais preciosos fossem usados como meio de troca:

A moeda metálica podia ter sua qualidade padronizada. Nesse caso, uma moeda de ouro tinha o peso e a pureza atestados por um agente que gozasse de confiança, tal como o governo ou um banco. Ela também era durável e tinha valor compatível com os atributos tamanho e peso. Além disso, a moeda metálica era divisível, uma vez que era cunhada em vários tamanhos, pesos e medidas e acima de tudo, possuía valor intrínseco. (SECURATO, 2009, p.28).

O uso dos metais como moeda cresceu de acordo com a sua necessidade e também com o aumento no número de negócios, principalmente com o crescimento dos fluxos de comércio no antigo continente, por volta do século XI e XII e com o metalismo¹ em seguida. Apesar deste dado, segundo Securato (2009) há indícios de que em 2.500 a.C. os egípcios produziam anéis de metal utilizados como moeda, e foram encontrados documentos no qual relatam o código de Hamurabi datado de 1.780 a.C., no qual fazia menção ao dinheiro ao mencionar a entrega de dois *shekels* de prata à pessoa que encontra-se algum escravo fugitivo.

¹Método adotado pela prática mercantilista do século XIV e consistia em reservar o máximo possível de metais preciosos para gerar valor à coroa, pois um país possuía poder de acordo com a sua reserva de metais.

O maior problema visto tantas características é o fato de que se as moedas são padronizadas, divisíveis e com uma pureza relativamente padrão, o seu transporte era relativamente simplificado, ou seja, mais fácil de roubar. Era muito complicado fechar negócios e ter que transportar quilos e mais quilos de metais preciosos até o local da negociação,

[...] Ainda que moedas de ouro ou, até mesmo ouro em barra, fossem ótimas reservas de valor, não era aconselhável guardá-las em casa. (SECURATO, 2009, p.28).

A evolução dos sistemas econômicos geraram necessidades de maiores negócios e de uma maior segurança nas transações comerciais, principalmente aquelas que envolviam grandes somas de moeda. Surgiram, então, instituições no qual eram especializadas em armazenar o ouro ou outros metais preciosos da população.

Funcionava da seguinte forma: o cliente depositava a sua quantia de metais preciosos e, em troca, recebia um papel representado como um recibo que comprovava o valor do montante de metal precioso depositado.

A partir daí, a economia pode continuar com o seu crescimento na quantidade de negócios mas, desta forma, muito mais seguro, pois não havia mais necessidade de ficar deslocando valores de um lado para outro. Conseqüentemente, estes recibos passaram a ser usados na aquisição de mercadorias, pagamento de contas, aquisição de imóveis etc. Este foi o primeiro relato de um material sem nenhum valor intrínseco usado como moeda de troca, dando origem ao papel moeda.

Os judeus, os cambistas, os ourives, as abadias e as casas bancárias italianas passaram a custodiar ouro e prata, fornecendo aos depositantes certificados de depósito, os quais, por comodidade e segurança passaram a circular no lugar dos metais monetários. Com isso, estava criada uma nova modalidade de moeda, denominada moeda representativa ou moeda papel com lastro de 100% e com garantia de plena conversibilidade, já que seus detentores podiam, a qualquer momento e sem prévio aviso, trocá-la pelos metais depositados (Lopes e Rossetti, 1988, p.31).

Uma das funções da moeda foi exposta nos parágrafos anteriores, nada mais é do que a *unidade de medida*, outra função que fora brevemente apresentada é como *intermediário de trocas*. Adam Smith em seu livro "*A riqueza das nações*" mencionava o fato de que o desenvolvimento das economias se dava em torno da divisão do trabalho que propiciava o elemento de troca.

[...] a divisão do trabalho bem estabelecida, apenas pequeníssima parte das necessidades de um homem é suprida pelo produto de seu próprio trabalho. Ela satisfaz à maioria delas trocando aquela parte em excesso do produto de seu próprio trabalho que está muito acima de seu próprio consumo pelas partes do produto do trabalho dos outros de que necessitar. Todo homem, assim, vive pela troca ou se torna, até certa medida, mercador, e a sociedade cresce até ser uma sociedade comercial propriamente dita (Smith, 2010, p.29).

Esta função do intermediário de troca permitiu a superação do escambo e a evolução da economia monetária já que reduzia-se o tempo empregado nas transações e fora eliminado a necessidade da dupla coincidência de desejos exigidos. Além disso,

ao funcionar como intermediário de trocas, a moeda torna possível maior grau de especialização e de divisão social do trabalho. A existência da moeda é condição essencial para que a especialização seja praticada em larga escala. (SMITH, 2010, p.29).

Outras funções da moeda de acordo com Lopes e Rosseti (1988) são: *função liberatória, padrão de pagamentos diferidos, instrumento de poder*, e a mais importante para o nosso estudo, a de *reserva de valor*. A reserva de valor nada mais é do que o poder de guardar moeda, para ser usufruída no futuro, ou para algum plano pessoal ou até mesmo para manter o padrão de vida na velhice. São inúmeros motivos para se ter uma reserva de valor. Esta função passou a ser analisada mais a fundo apenas com Keynes em sua obra *Teoria geral do emprego, do juro e da moeda* (1936).

A partir da padronização do papel moeda e da criação da moeda fiduciária² os membros da sociedade passaram a diversificar as suas formas de reserva de valor. Desde o começo do estudo aprofundado por Keynes, por volta da década de 30, a moeda ainda possuía à preferência pelo fato de possuir liquidez³ além de que os outros títulos emitidos pelos bancos possuíam uma imprevisibilidade dos seus valores futuros, gerando assim uma incerteza. Com o passar do tempo, esta visão quanto aos investimentos futuros, ou em outras palavras, as reservas de valor mudaram e serão detalhadamente explicadas no decorrer do trabalho.

² Moeda fiduciária é um tipo de moeda que circula na confiança dos bancos, é conversível em metal, ouro por exemplo, por um valor parcial ao total do metal. É constituída principalmente por cheques, ordens de pagamentos, títulos de crédito, entre outros.

³ Refere-se à velocidade e facilidade com a qual um ativo pode ser convertido em caixa.

1.2 DEMANDA E OFERTA POR MOEDA

Após observar como a moeda foi introduzida na economia, as suas características e funções, porém, torna-se necessário aprofundar um pouco mais na parte econômica, analisando o porquê de fato as pessoas demandam moeda e qual o peso deste entesouramento em uma economia, levando em consideração a característica de *reserva de valor* que ela possui.

Os economistas clássicos estudaram várias maneiras para responder a seguinte pergunta: "*que razões levam as pessoas a manter ativos monetários se podem ganhar juros aplicando seus encaixes em ativos financeiros não monetários?*"(Lopes e Rossetti, 1988, p.46).

Os dois fatores apresentados pelos economistas clássicos para explicar a demanda por moeda nada mais são que: a imprevisibilidade de certas despesas, e a falta de sincronização entre as receitas e as despesas, ou seja, era necessário ter dinheiro em caixa (se não todo, pelo menos uma parte) para que quando estas duas ocasiões chegassem as pessoas estariam prevenidas. Keynes, como um exímio matemático e considerado o maior economista do século XX, aprofundou o estudo quanto à demanda por moeda e percebeu que ela era influenciada por três motivos principais: a transação, a precaução, e o terceiro a especulação.

O motivo de transação já fora explicado pelos economistas clássicos em relação a renda e ao giro de negócios.

Quando à renda, trata-se da necessidade de conservar recursos líquidos para garantir a transição entre os recebimentos e os desembolsos [...] quanto ao giro de negócios, trata-se de uma necessidade bastante parecida com a primeira, só que especificamente localizada no mundo das atividades empresariais. [...] A evidente falta de sincronismo entre pagamentos e recebimentos é que, em síntese, leva à retenção de saldos monetários para os citados fins transacionais.[...](Lopes e Rossetti, 1988, p.56).

A precaução era o outro motivo apresentado também pelos economistas clássicos e referia-se ao fato de que era necessário possuir reservas monetárias para precaver o incerto.

Enquanto o motivo de transação se refere ao atendimento de despesas ordinárias e certas, o motivo precaução decorre da necessidade de fazer frente a despesas extraordinárias e incertas. (Lopes e Rossetti, 1988, p.56).

O terceiro e mais importante motivo criado por Keynes refere-se à especulação, ou seja, o desejo de um indivíduo de poder aproveitar momentos econômicos distintos, graças à sua liquidez. Estes fatos econômicos variam de uma especulação na baixa dos preços de bens e serviços, uma alta ou baixa na taxa de juros, dólar etc. Segundo Keynes o motivo da especulação corresponde essencialmente à preferência pela liquidez.

Quanto a este terceiro motivo, Keynes procura mostrar que, ao contrário do que pensavam os economistas clássicos, não é irracional manter ativos monetários para satisfazer a oportunidades especulativas, desde que os agentes econômicos tenham razões para acreditar em mudanças a seu favor no preço dos títulos e, portanto, na taxa de juros (Lopes e Rossetti, 1988, p.58).

Após analisar os motivos pelos quais os mercados possuem demanda por moeda, tanto na visão clássica quanto na visão Keynesiana, observa-se o outro lado, que seria: *por que os superavitários ofertam moeda?* Esta pergunta é simples de responder. A oferta de moeda parte do pressuposto do estoque de moeda disponível para uso da coletividade a qualquer momento. Neste ponto nós entramos no estudo dos meios de pagamento.

O saldo dos meios de pagamento é composto pelo saldo da moeda em poder do público mais o saldo dos depósitos à vista [...] (VASCONCELLOS, 2009, p.290).

Estes meios de pagamentos é conceituado pelos economistas como "M1", que é o total de moeda nas mãos do público além dos depósitos à vista, este montante de moeda não possui rendimento (juros) e possui liquidez imediata. Além de "M1" são estudados:

$M2 = M1(\text{moeda com o público} + \text{depósitos à vista}) + \text{depósitos de poupança} + \text{títulos emitidos por instituições depositárias.}$

$M3 = M2 + \text{quotas de fundos de renda fixa} + \text{operações compromissadas registradas no SELIC (Sistema Especial de liquidação e custódia)}$

$M4 = M3 + \text{títulos públicos de alta liquidez" (VASCONCELLOS, 2009)}$

No lado da demanda por moeda tem-se três motivos: *transação, precaução, especulação*. No lado da oferta são analisados três categorias de atividades no qual a oferta de moeda intervém de diferentes maneiras: *a produção, o consumo e a acumulação*.

Em uma economia moderna, para a efetivação de cada uma dessas atividades, a moeda se apresenta como elemento imprescindível, não apenas por atuar como instrumento de trocas, como ainda por se constituir numa das mais importantes formas de reserva de valor (LOPES e ROSSETTI, 1988, p.99).

Fazendo uma ligação direta com os agentes de mercado, observa-se que estas três categorias relacionam-se de acordo com as transações entre as empresas, as unidades familiares, e o governo. Lopes e Rossetti (1988) usaram o termo "*elementos dotados de valor*" para sintetizar estas transações entre os agentes, que praticamente é embasado em *moeda, títulos e bens físicos*.

A moeda possui o maior grau de liquidez do mercado já que ela é considerada por muitos como à própria liquidez porém não possui rendimento, ou seja, com o passar do tempo o seu valor nominal não será alterado. Quanto aos títulos bancários⁴, são considerados com uma liquidez um pouco inferior à moeda, pelo fato de em alguns casos poderem ser resgatados apenas no vencimento, mas diferente da moeda, eles possuem um rendimento. Por fim, os bens físicos usados como grau especulativo, possuem uma liquidez muito baixa e os rendimentos não são certos, neste caso ainda é incluído um custo de manutenção um pouco mais elevado (IPTU, água, luz etc.)

Tabela 1 - Característica de oferta de moeda

Formas de Ativo	Rendimentos Proporcionados	Custo de Manutenção e Estocagem	Grau de Liquidez
MOEDA	Zero	Negligenciável	Máximo
TÍTULOS	fixo ou variável (as vezes maior que zero)	Significativo	inferior ao dos ativos monetários
BENS FÍSICOS	possíveis, mas necessariamente, incertos	superior aos dos títulos	geralmente inferior ao dos títulos

FONTE: Lopes e Rossetti (1988, p.273)

⁴ Dentro destes títulos estão incluídos todos os produtos do mercado que serão aprofundados mais à frente. (CDB, LCI, LCA, CRI, CRA, títulos públicos, DPGE, etc.)

Nos próximos capítulos serão apresentados todas as formas de oferta de moeda e todos os produtos financeiros do mercado, depósitos à vista, depósitos à prazo, títulos públicos, fundos de investimento, poupança etc. Pois estes são os ativos que remuneram o capital da parte da população que consegue entesourar parte dos rendimentos mensais.

1.3 A TAXA DE JUROS E A INFLAÇÃO

Para muitas pessoas compreender o funcionamento da taxa de juros é algo complicado, principalmente quando se trata do funcionamento desta em relação à remuneração dos títulos financeiros.

O primeiro aspecto relevante deve-se ao fato de que a taxa de juros nada mais é do que a remuneração paga pelo empréstimo do dinheiro e esta remuneração é expressa em um percentual sobre o capital podendo ser calculado de duas formas: o juro simples e o juro composto.

O juro simples é calculado sempre sobre a base principal, ou seja, começa-se com o valor inicial e o juro serão sempre cobrados sobre ele. Segundo Faria (2003, p.29)

O regime é de capitalização simples quando o juro, a recompensa ou o aluguel obtido com o capital aplicado é sempre constante ao fim de cada período de tempo, chamado de período financeiro ou simplesmente período.

O juro composto, existe o chamado juro sobre juros que funciona da seguinte forma, o juro vai acumulando ao principal e o próximo juro é cobrado sobre o montante acumulado, criando assim uma bola de neve (termo usado por Einstein ao citar o juro composto como a maior força do universo)⁵

A décadas os mercados usam uma taxa básica de juros padrão para as suas economias, que geralmente é usada para remunerar os títulos públicos e acaba facilitando uma padronização quanto à remuneração dos bancos comerciais.

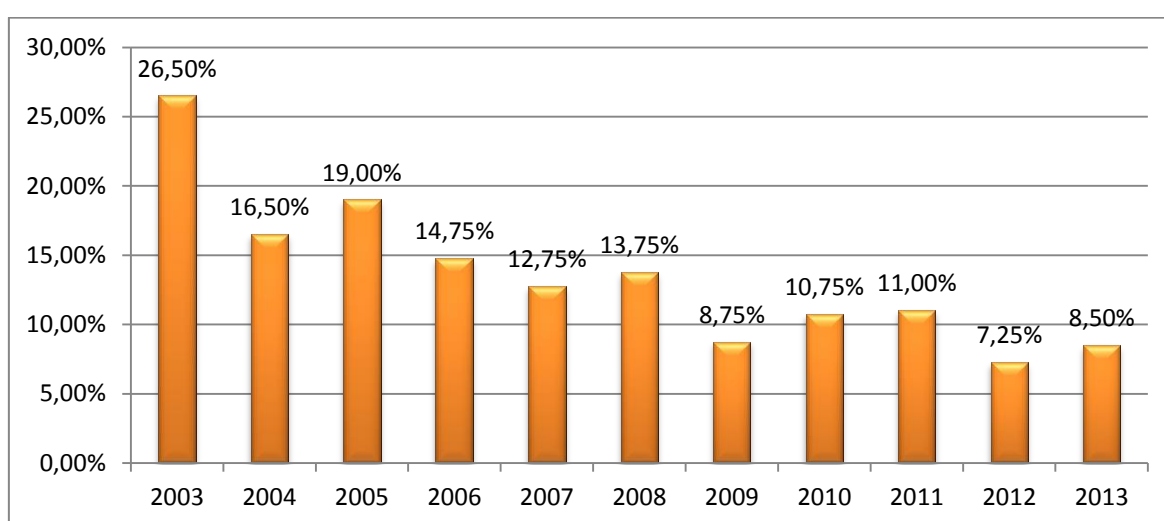
No Brasil esta taxa de juros é chamado de Taxa Selic e sempre teve um histórico de ser elevada se comparada à outros países.

⁵ Obtido em uma reportagem no site da ADVFN

Segundo o Bacen, a Selic é uma taxa interbancária calculada diariamente com as operações chamadas Overnight, remunera os títulos públicos e são listadas e negociadas no Sistema Especial de Liquidação e Custódia. Criada em 1979 para realizar a custódia e liquidação com títulos públicos como as Letras do Tesouro Nacional.

Abaixo encontram-se os dados dos últimos dez anos. (Confira a tabela completa no anexo I).

Figura 1 - Gráfico demonstrativo da Selic 2003 a 2013



FONTE: Banco Central do Brasil

ELABORAÇÃO: O Autor

NOTA: Para o ano de 2013 foi considerado o valor do mês de julho do referido ano.

De acordo com o gráfico pode-se perceber que os juros seguem em uma linha de tendência de baixa, e ao longo dos anos deve atingir o patamar de países desenvolvidos, como por exemplo os Estados Unidos que trabalham com uma taxa que oscila entre 0,00% e 0,25% ao ano. Mas existe algo chamado juro real, que é o que realmente o capital vale ao longo do tempo.

[...] pode-se conceituar a taxa real como o resultado de uma operação calculado após serem expurgados os acréscimos oriundos da inflação. Em outras palavras, é o rendimento ou custo obtido de valores expressos em moedas de um mesmo poder aquisitivo [...] (NETO, 2011, p.94).

O juro real vem a ser o resultado do juro nominal descontado da chamada taxa de inflação, que é o custo implícito que deprecia o seu poder de compra ao longo do tempo. Desta forma, o mesmo montante de capital que hoje poderia comprar um determinado bem, não consegue comprar o mesmo amanhã pelo fato de haver um custo fantasma que deprecia o capital fazendo com que o

preço do produto suba. Segundo Vasconcellos (2009) a inflação é o aumento contínuo e generalizado do nível geral de preços e um mal para as economias se não for contido. No Brasil são usados dois principais índices de inflação, O IPCA⁶ calculado pelo IBGE⁷ e o IGP-M⁸ calculado pela Fundação Getúlio Vargas. Segue abaixo o histórico dos últimos dez anos para compararmos com a rentabilidade da Selic. (Confira a tabela completa do histórico da inflação no anexo II)

Tabela 2- Demonstração do juro real

ANO	SELIC	IPCA	JURO REAL
2003	26,50%	9,30%	17,20%
2004	16,50%	7,60%	8,90%
2005	19,00%	5,69%	13,31%
2006	14,75%	3,14%	11,61%
2007	12,75%	4,46%	8,29%
2008	13,75%	5,90%	7,85%
2009	8,75%	4,31%	4,44%
2010	10,75%	5,91%	4,84%
2011	11,00%	6,50%	4,50%
2012	7,25%	5,84%	1,41%
2013	4,16% *	3,18% *	0,98%

FONTE: Banco Central do Brasil e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

ELABORAÇÃO: O Autor

NOTA:* Dados calculados até o mês de julho

Ao se analisar a tabela acima, fica nítido o fato de que o juro real vem decrescendo gradativamente e este fator atingi diretamente as variadas formas de investimento que serão apresentadas mais à frente, além disso, esta baixa acentuada no juro real é o motivo pelo qual deu inicio a esta pesquisa.

⁶ INPC - Índice Nacional de Preço ao Consumidor amplo calcula com base nas famílias com renda de 1 a 40 salários mínimos.

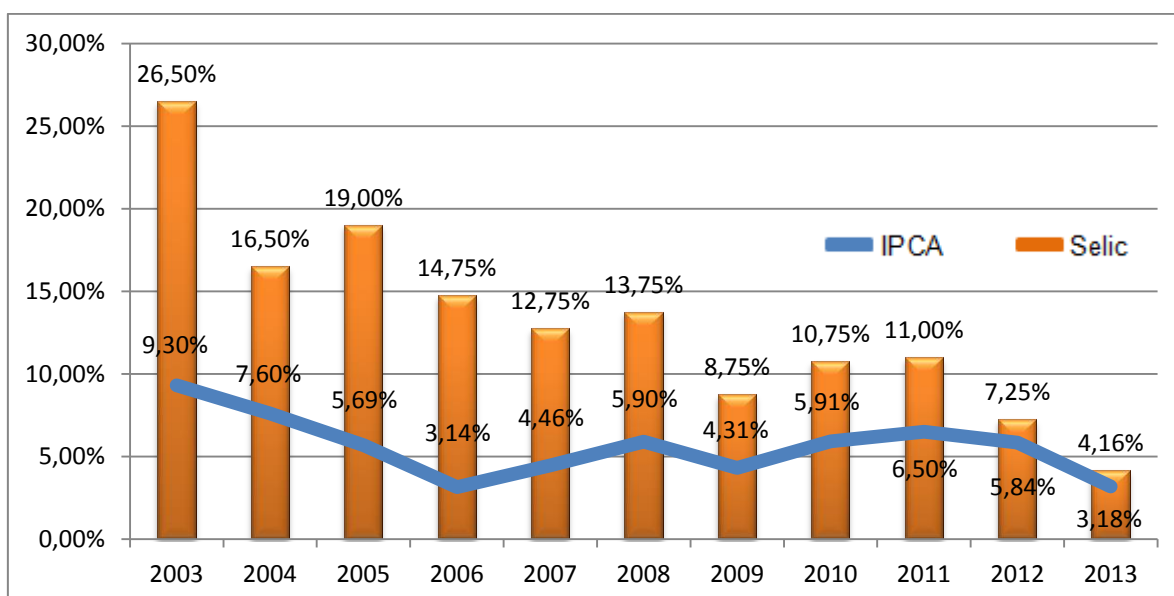
⁷ IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

⁸ Índice Geral de Preços do Mercado, semelhante ao IPCA porém contempla o calculo da construção civil.

Em menos de dez anos o juro real caiu de quase 20% para próximo de 4% e atualmente menos de 2%. Em 2003 uma pessoa poderia aplicar um montante monetário em um título de renda fixa, sem risco e sem preocupação nenhuma e em aproximadamente quatro ou cinco anos esse montante já teria dobrado o capital investido.

Atualmente, através do mesmo tipo de aplicação financeira, para se conseguir dobrar o capital é necessário cerca de 20 anos.

Figura 2- Gráfico comparativo da Selic x IPCA 2003 a 2013



FONTE: Banco Central do Brasil e IBGE

ELABORAÇÃO: O Autor

NOTA:* Dados calculados até o mês de julho

Apesar de nos últimos anos o índice de inflação apresentar-se em patamares praticamente constantes e estáveis, o Brasil sofreu algumas décadas com a chamada superinflação até a estabilização da economia com o Plano Real em 1994. Estas distorções inflacionárias serão apresentadas mais frente em um tópico com a demonstração dos planos econômicos iniciados em 1986, mas primeiramente serão apresentadas algumas políticas monetárias usadas pelo governo.

2. POLÍTICA MONETÁRIA

A taxa Selic, taxa no qual tange toda a economia brasileira, é estabelecida pelo Comitê de Políticas Monetárias⁹, mais conhecido como COPOM, que é composto pelo presidente do Banco Central do Brasil junta à oito membros da *diretoria colegiada*¹⁰. O COPOM, desde 2006 passou a ter no máximo oito encontros anuais, mas se reúne no fechamento de todos os trimestres (março, junho, setembro e dezembro) para analisar a conjuntura econômica e financeira do país e apresentar um relatório com as projeções da taxa de inflação.

O assunto abordado pelo COPOM, que é o mais relevante para a pesquisa, é a chamada política monetária. A política monetária é um dos instrumentos de políticas macroeconômicas usados pelo governo e tem como função controlar a quantidade de moeda no mercado, como também a quantidade de crédito e a taxa de juros.

Vale enfatizar que o governo usa os instrumentos de políticas macroeconômicas para atingir os três metas:

- crescimento econômico;
- estabilidade de preços; e
- eficiência repartitiva.

Além da política monetária é usada a política fiscal, política cambial e a política de rendas.

O governo usufrui de alguns artifícios para controlar a política monetária, estes artifícios são:

- *emissão de moeda;*
- *reservas compulsórias;*

⁹ Órgão criado pelo Banco Central em 20 de junho de 1996.

¹⁰ Responsáveis por assuntos internacionais e de gestão de riscos corporativos, fiscalização, organização do sistema financeiro e controle de operações do crédito rural, política econômica, política monetária, regulação do sistema financeiro, e relacionamento institucional e cidadania.

- *openMarket;*
- *os redescontos e;*
- *regulamentações quanto ao crédito e a taxa de juros.*

A emissão de moeda como já se diz, é a intervenção do governo com a emissão de moeda para promover o crescimento, este artifício fora apresentado por John Maynard Keynes em sua obra "*Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*" na década de 1930. O crescimento econômico se baseava no endividamento público a fim de estimular a produção e conseqüentemente a demanda seria regulada. Keynes provou que sua teoria era eficiente ao salvar os EUA na crise de 1929, porém em determinadas economias o seu uso pode ser considerado uma praga pelo fato de gerar consigo a inflação.

As reservas compulsórias são um percentual que os bancos comerciais são obrigados a reter junto ao Banco Central do Brasil, segundo o próprio Bacen, logo, se este percentual aumentar o banco terá menos capital disponível para o crédito (diminui a demanda) e o oposto é verdadeiro, se este percentual diminuir os bancos passam a ter um capital a mais para emprestar, conseqüentemente aumenta a quantidade de moeda no mercado.

O Open Market é um dos artifícios mais usados pelo governo e baseia-se na compra e na venda de títulos públicos para controlar a quantidade de moeda no mercado, se está comprando títulos ele está colocando dinheiro do mercado e se está vendendo os títulos está retirando o dinheiro do mercado.

O redesconto é um empréstimo que o Banco Central faz à bancos comerciais, muito pouco usado pois é cobrado uma taxa muito alta por este empréstimo e é usado somente em caso de emergência. Para finalizar, a regulamentação do crédito e da taxa de juros consiste em estipular o valor da taxa de juros principalmente para controlar a inflação.

se o objetivo for o controle da inflação, a medida de política monetária seria diminuir (enxugar) o estoque monetário da Economia (por exemplo, aumento da taxa de reserva compulsória, ou venda de títulos no open market. Se a meta é crescimento econômico, seria o inverso [...]) (VASCONCELLOS, 2009, p.194).

Dentro deste objetivo de crescimento do governo, a inflação torna-se eminente, e frente a ela foram desenvolvidas duas linhas de pensamento: a frente

ortodoxa e a frente heterodoxa ou também chamada de estruturalista. Basicamente, a linha ortodoxa possui uma visão mais conservadora, à medida que a inflação aumenta a melhor forma de contê-la é aumentando a taxa de juros, visando retirar o dinheiro do mercado para controlar o excesso de demanda. Já a frente estruturalista defende o fato de que para conter este excesso de demanda é promover um crescimento na parte estrutural com investimento direto em infra-estrutura ou também com métodos pouco convencionais.

Quadro 1- Inflação no Brasil e as correntes econômicas

CORRENTE	CAUSAS PRINCIPAIS	POLÍTICAS ANTIINFLACIONÁRIAS
LIBEIRAS OU NEOLIBERAS	desequilíbrio do setor público (déficit e a dívida pública provocam descontrole monetário, causando inflação de demanda	* ajuste fiscal * controle monetário (juros e moeda) * liberalização do comércio exterior (abertura comercial e valorização cambial)
INERCIALISTAS	Indexação generalizada	Desindexação (para apagar "memória ou inércia inflacionária" via congelamento de preços, salários e tarifas
ESTRUTURALISTAS	Conflitos distributivos (pressões de margens de lucro, pressões salariais, pressões de tarifas e preços públicos provocam inflação de custo)	* controle de preços de oligopólios *controle cambial *reformas estruturais

FONTE: VASCONCELLOS, 2009, p.351

Quando o Brasil encontrava-se na chamada super inflação, foram adotadas diversas políticas anti-inflacionárias e a partir de 1986 foram lançados os chamados "Planos Econômicos".

2.1 PLANOS ECONÔMICOS

Por volta de 1969, no chamado "*Milagre Econômico*" o Brasil teve um aumento desordenado na sua dívida externa, aumentando de U\$ 3,3 bilhões para U\$ 12,6 bilhões, crescendo a uma taxa de 25,1% ao ano.

O aumento do endividamento foi acelerado a partir do milagre econômico, supostamente financiado pela entrada de recursos externos. A partir do primeiro choque do petróleo e durante o período de implantação do II PND, o endividamento aumentou devido ao financiamento dos déficits em transações correntes do país. Após o segundo choque do petróleo e do choque dos juros externos, o crescimento do endividamento passou a se alimentar do aumento dos custos da própria dívida e da deterioração dos termos de troca [...] (LACERDA et al. 2000, p.140).

Esta degradação nas contas externas do país atingiu em seguida as contas internas causando *Crise Fiscal do Estado*¹¹, ou seja, as contas externas foram se estabilizando lentamente enquanto o setor público se desequilibrava cada vez mais. Neste meio termo as duas linhas (ortodoxos e heterodoxos) estudavam as causas e tentavam achar uma solução.

Para os ortodoxos este problema era pelo excesso de estatização da economia brasileira, do alto custo pessoal e previdência como também o excesso de despesas correntes.

Acreditavam que a dívida pública foi crescente indexada, os títulos transformaram-se em uma quase moeda: a dívida seria rolada em prazos cada vez mais curtos, até o limite da rolagem diária, no mecanismo conhecido como overnight. Essa corrente de pensamento localizava, portanto, na questão fiscal a fonte do descontrole inflacionário no país(LACERDA et al, 2000, p.144).

A outra linha, a heterodoxo ou estruturalista, associou diretamente a dívida interna com a dívida externa, ou seja, podíamos perceber que a poupança e o investimento caíam na medida em que eram pagos os juros das dívidas externas e internas. Esta linha heterodoxa fora a que marcou história no Brasil com planos extremamente radicais para combater a inflação. A figura 3 traz uma prévia linha do tempo com estes planos até a estabilização. Este período fora marcado por grandes oscilações nas taxas de inflação e uma completa desordem nas contas públicas.

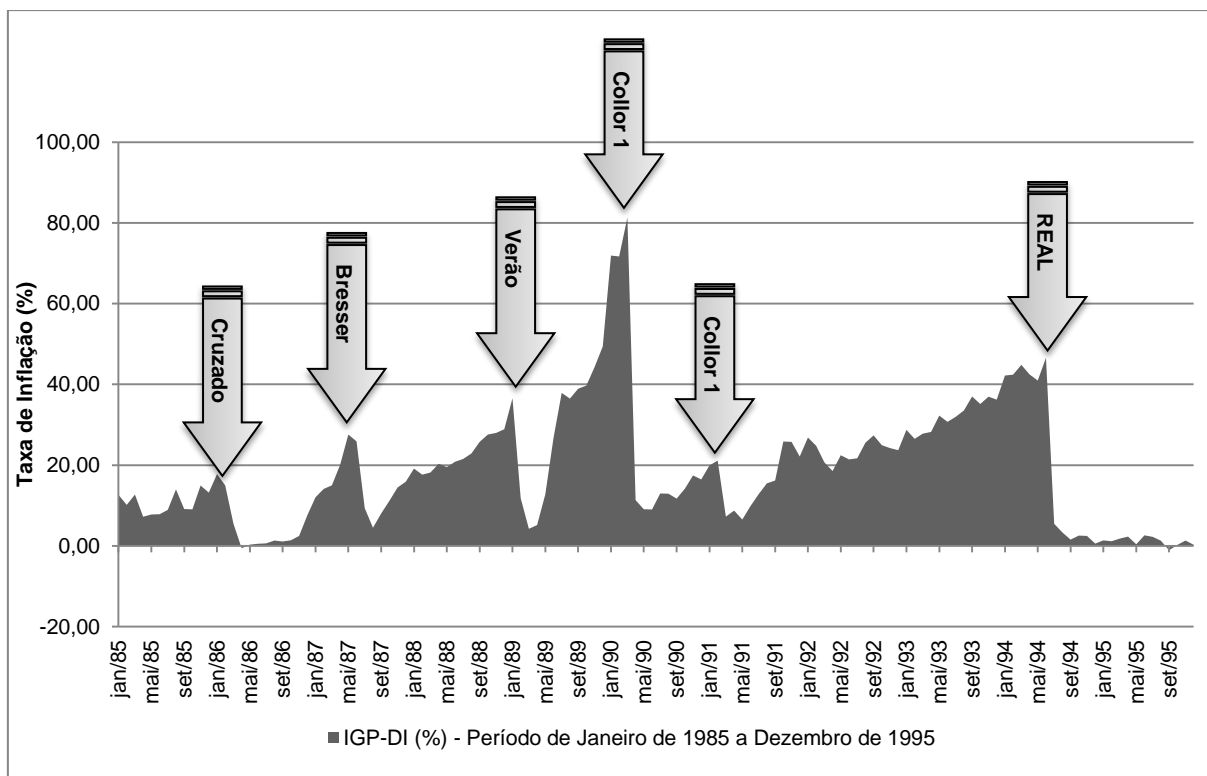
¹¹ Termo criado por James O'Connor para explicar o desequilíbrio estrutural no setor público brasileiro ao estabilizar a dívida externa

Segundo Vasconcelos (1999) a primeira tentativa de ordem foi com o Plano Cruzado em 1986. Este plano veio da fusão de duas correntes pensantes, os inercialistas ligados à PUC-RJ e os pós keynesianos ligados à UNICAMP, e tinha como objetivo a introdução de uma nova moeda, neste caso a retirada do cruzeiro pelo cruzado. As principais medidas tomadas foram: os salários deveriam ser baseados pelo poder de compra dos últimos seis meses, ou seja, visava manter renda aos assalariados. Quanto aos preços, houve um congelamento de preços partindo do dia 28 de fevereiro de 1986 com exceção da energia elétrica que ainda teve um aumento de 20%. A taxa de câmbio teve o seu preço fixado e para os ativos financeiros foram criadas diferentes regras (ex: fora proibido a indexação de contratos com prazos inferiores a um ano, para ativos prefixados fora criada a *tablita* que era a tabela de desvalorização diária de 0,45% ao dia para descontar a inflação do período.

O sucesso inicial do plano, com queda abrupta na taxa de inflação e o grande apoio popular que rendeu generosos bônus políticos ao governo, fez com que o congelamento de preços, que era a parte mais frágil do plano, se transformasse no principal elemento. A queda da taxa inflacionária levou vários segmentos do governo a acreditarem no sonho da inflação zero e de que todas as pressões inflacionárias houvessem sido debeladas por um golpe de mágica (VASCONCELLOS, 1999, p.279).

[...] O impacto imediato do plano foi uma explosão do consumo em decorrência do aumento do salário, da despoupança (ilusão monetária) por causa da queda das taxas de juros nominais, da diminuição do recolhimento do imposto de renda pessoa física na fonte, do consumo reprimido durante a recessão, da existência de preços defasados com medo de descongelamento e de vários outros fatores. (VASCONCELLOS, 1999, p.279).

Figura 3 - Gráfico da Inflação no Brasil e as correntes econômicas de 1985 a 1995



FONTE: VASCONCELLOS et al (1999, p.273)

ADAPTAÇÃO: O Autor

O excesso de moeda no mercado fez com que a taxa de juros ficasse negativa e também fez com que a demanda superasse a oferta, causando o esgotamento dos produtos. A partir do congelamento dos preços e o aumento do poder de compra da população, fez com que muita gente fosse às compras pegando de "calça curta" à indústria e conseqüentemente favorecendo a importação, piorando o lado fiscal e a situação externa, ou seja, não resolveu.

Em seguida, em 1987, fora criado o Plano Bresser que ao invés de tentar promover a inflação zero e a eliminação da indexação, tinha por objetivo conter a aceleração inflacionária e evitar a hiperinflação através de um choque deflacionário com a retirada do gatilho e a redução do déficit público. Ao contrário do Plano Cruzado, no Plano Bresser foi adotada uma política monetária e fiscal ativa, tentando manter a taxa de juros positiva a fim de conter o aumento do consumo. Apesar do plano ter regularizado a balança comercial e contido o gasto público, a produção industrial entrou em recessão gerada pela pressão nos custos. Logo a

inflação voltou aos seus patamares e no mesmo ano o plano foi encerrado com a saída de Bresser do ministério da fazenda.

Mailson da Nóbrega assumiu o posto de ministro da fazenda e, em 1988, foi adotada a política do feijão com arroz que visava conter a inflação em 15% ao mês e o gasto público de 8% pra 4%. Para isso foi adotado o congelamento dos empréstimos públicos a contenção dos salários e a redução do prazo para o pagamento dos impostos. O plano verão foi de curta duração. O governo não realizou nenhum ajuste fiscal, o que mantinha os elevados e crescentes déficits públicos. O descontrole fiscal levava ao descontrole monetário. Esses aspectos, juntamente com as incertezas do último ano do governo Sarney e um profundo imobilismo da política econômica, levaram a inflação a acelerar-se rapidamente, fazendo com que se caminhasse a largos passos para a hiperinflação, sendo que a taxa mensal de inflação atingiu 80% no último mês do governo (VASCONCELLOS, 1999, p.283).

Este período foi marcado por uma grande desordem nas contas públicas, um aumento descontrolado da dívida interna, fazendo com que nem a política fiscal nem a política monetária adiantassem, já que a economia ficava por conta da rolagem da dívida interna.

Em seguida veio o plano Collor, tendo como presidente Fernando Collor de Mello. Foi instituído em 16 de março de 1990 e como os anteriores tinha como preocupação o combate à inflação. Diferentemente dos outros, este plano tinha como principais medidas a total abertura de mercado e a desestatização. O grande fato que ficou lembrado até hoje desta fase foi o congelamento de 80% dos depósitos à vista e poupança que excedessem R\$ 50.000,00, o que deixou a população brasileira com receio de investimentos financeiros até hoje. Além disto o Cruzado foi substituído pelo cruzeiro e foi criado o IOF¹².

o período Collor de Mello, embora marcado pela crise política do impeachment, trouxe à baila a discussão sobre a privatização e a mudança na estratégia de comércio exterior, com a liberalização das importações (a chamada abertura comercial) [...] (VASCONCELLOS, 1999, p.286).

O governo Collor não obteve sucesso no controle da inflação, e inclusive houve um *impeachment*¹³ no período, pelo fato do governo abrir várias

¹² Imposto sobre operações financeiras, incide sobre operações de crédito, de câmbio e seguros e operações relativas a títulos e valores mobiliários.

brechas, uma delas era que tanto os impostos quanto as dívidas do governo emitidas antes do congelamento poderiam ser pagas com a antiga moeda, o Cruzado, dando espaço à uma brecha de liquidez. Em 1991 foram implantadas novas medidas no Plano Collor II, mas duraram por um curto prazo de tempo até a inflação voltar a estourar atingindo neste período quase 50% ao mês.

A estabilização da economia brasileira veio acontecer apenas em 1994 com a implantação do Plano Real. Segundo Vasconcellos (1999, p. 2897), *“Contando com algumas vantagens herdadas do período anterior, como a abertura comercial e a folga cambial, o Plano Real dividiu o ataque ao processo inflacionário em três.”*

Em resumo o Plano Real teve como característica a privatização de vários setores estatais, a lei da responsabilidade fiscal, a venda de vários bancos pertencentes ao governo e uma maior abertura comercial com o exterior. Além destes três pontos o plano constituiu-se a partir de duas vertentes, a primeira foi o *Consenso de Washington*¹⁴ sem dúvida alguma, e a segunda fora a experiência herdada do plano cruzado, como foi citado por Vasconcellos (1999), dando destaque a moeda indexada contra o choque heterodoxo, mostrando assim procedimentos que não deveriam ser repetidos.

Rudinei (1999) afirma que praticamente neste período eram usadas duas moedas, como no Plano Cruzado, desta forma se poderia resolver o problema da indexação e da inflação inercial pois ter uma moeda indexada diariamente leva a indexação total da economia fazendo com que a inércia inflacionária fosse sendo denegrada gradativamente. A diferença entre o método usado no Plano Cruzado com o Plano Real é que no Plano Cruzado esta moeda secundária servia como meio de pagamento enquanto a URV¹⁵ servia apenas como uma referência de valor medindo o poder aquisitivo da moeda.

¹³ Impeachment ou impugnação de mandato é um termo em inglês que denomina o processo de cassação de mandato do chefe do poder executivo pelo congresso nacional, pelas assembleias estaduais ou pelas câmaras municipais.

¹⁴ É um conjunto de medidas que visavam proporcionar um ajustamento macroeconômico em países em desenvolvimento, segundo ele a estabilização e o desenvolvimento seriam trilhados a partir do liberalismo, da reestruturação produtiva e da globalização.

Para implantar a nova moeda, o Real, o Plano foi dividido em fases: a primeira fase era o ajuste fiscal que visava resolver o problema do desequilíbrio orçamentário do governo aumentando as alíquotas dos impostos federais em quase 5% e a criação do IPMF¹⁶, por outro lado houve um corte de 40% nas despesas correntes; a segunda fase foi a criação da URV para em fim, na terceira fase, implementar uma nova moeda, o Real.

Estudos elaborados pela XP Investimentos observaram que de 1976 à 1994 a economia brasileira chegou a ter cinco padrões monetários sendo eles: Cruzeiro (Cr\$), Cruzeiro Novo (NCr\$), Cruzado (Cz\$), Cruzado Novo (NCc\$), Cruzeiro (NCr\$ - novamente), Cruzeiro Real (CR\$). Da mesma forma tivemos também seis presidentes da república e dezesseis presidentes do banco Central, passaram-se dezoito anos em uma constante instabilidade econômica e política. A partir do plano Real, consolidamos a economia mantendo pelos últimos dezoito anos apenas uma padrão monetário, o Real (R\$), e também uma estabilidade política contando com apenas três presidentes da república, (Fernando Henrique Cardoso, Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff) e também apenas seis presidentes do Banco Central.

A superinflação que esteve presente por um longo período de tempo deu espaço à uma inflação que varia apenas entre 4,5% e 7,0% ao ano. O juros vemem uma sequência de quedas e o governo vem conseguindo manter um bom patamar de crescimento, redução da pobreza e aumento contínuo do número de empregados. Estas características são as que influenciam diretamente no entesouramento da população pois só se consegue investir em títulos financeiros ou até mesmo poupar, à partir do ponto em que a população possui renda que provem do trabalho disponibilizado pelas empresas através do crescimento do país.

Antes de apresentar o conceito de shopping financeiro e a apresentação dos produtos do mercado em geral, torna-se necessário fazer uma breve descrição dos órgãos que controlam e fiscalizam todo este processo econômico, ou seja, no próximo capítulo será abordado o Sistema Financeiro.

¹⁵ Unidade Real de Valor

¹⁶ Imposto Provisório sobre Movimentações Financeiras

3. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro Nacional do Brasil é formado por um conglomerado de instituições financeiras privadas e públicas que exercem as suas funções com diversos instrumentos financeiros, e tem como principal objetivo, aproximar tomadores e aplicadores de recursos de maneira racional, segura e com transparência.

De acordo com os dados do Banco Central, basicamente a estrutura do Sistema Financeiro Nacional Brasileiro é ramificada da seguinte forma:

Quadro 2 - Estrutura do Sistema Financeiro Nacional Brasileiro

ÓRGÃOS NORMATIVOS	ENTIDADES SUPERVISORAS	OPERADORAS	
Conselho Monetário Nacional (CMN)	Banco Central do Brasil (Bacen)	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	
	Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	Bolsas de Valores e Bolsa de mercadorias e futuros	Sociedades Corretoras
Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)	Superintendência de Seguros Privados (Susep)	IRB - Brasil Resseguros	Sociedades Seguradoras
Conselho Nacional de Previdência complementar (CNPC)	Secretaria de Previdência Complementar (SPC) (PREVIC)	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)	

FONTE: Banco Central do Brasil

[...] O Sistema Financeiro Nacional é constituído por um conjunto de instituições financeiras públicas e privadas que atuam através de diversos instrumentos financeiros, na captação de recursos, distribuição e transferência de valores entre os agentes econômicos [...] (NETO e LIMA, 2011, p.35).

Conforme o art. 192 da Constituição Federal: "*O Sistema Financeiro Nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do país e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram*".

3.1 ÓRGÃOS NORMATIVOS

Órgãos normativos são os órgãos superiores de cada segmento do mercado financeiro, e têm por objetivo a fiscalização do mesmo, como também a criação de leis, decretos e etc. Os órgãos Normativos são: Conselho Monetário Nacional, Conselho Nacional de Seguros Privados e o Conselho Nacional de Previdência Complementar

3.1.1 Conselho monetário nacional

O Conselho Monetário Nacional é o órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional e tem como função definir as diretrizes do sistema, formulando toda a política de moeda e crédito da economia. As suas principais responsabilidades segundo Assaf Neto & Lima (2011) são:

- Estabelecer as condições gerais de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras voltadas ao bom funcionamento do sistema financeiro;
- Controlar o volume de dinheiro da economia (meios de pagamento)
- Avaliar e zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- Coordenar as políticas monetárias, cambial, de crédito e da dívida pública interna e externa.

É constituído pelo Ministro de Estado da Fazenda como presidente, junto ao Ministro do Planejamento e Orçamento e ao presidente do Banco Central do

Brasil, cargos ocupados, em agosto de 2013, por Guido Mantega, Miriam Belchior e Alexandre Tombini respectivamente.

Como fora apresentado na estrutura do sistema financeiro, as entidades supervisoras ligadas ao Conselho Monetário Nacional são o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O primeiro é um autarquia federal que tem como função controlar a emissão de moeda, executar os serviços de meio circulante, receber os recolhimentos compulsórios, realizar as operações de redesconto e fiscalizar e intervir nas instituições financeiras. Já o segundo tem como principal função controlar o mercado de capitais, ou seja, fiscalizar as companhias de capital aberto como também os registros de distribuição de valores mobiliários, organizar o funcionamento da bolsa de valores, negociação, intermediação e custódia de valores mobiliários etc. sempre mantendo transparência para um bom funcionamento do sistema e proteção dos titulares de valores mobiliários.

3.1.2 Conselho nacional de seguros privados

Da mesma forma que o CMN o Conselho Nacional de Seguros Privados é um órgão normativo que possui função de fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados no Brasil. É composto pelo Ministro de Estado da Fazenda junto ao representante do Ministério da Justiça, o representante do Ministério da Previdência Social, do Banco Central do Brasil e da CVM.

A entidade responsável pela supervisão deste setor é a Susep (Superintendência dos Seguros Privados) e tem como funções principais a autorização, o controle e a fiscalização dos mercados de seguros, previdência complementar aberta, capitalização e resseguros no Brasil.

3.1.3 Conselho nacional de previdência complementar

Substituiu o Conselho de Gestão de Previdência Complementar desde 2010 e tem a função de regular o regime de previdência complementar operado pelas Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão). A

entidade responsável pela fiscalização desta área é a Superintendência Nacional de Previdência Complementar, mais conhecida como PREVIC.

A sua estrutura corporativa é formada por uma diretoria colegiada no qual possui um Diretor-Superintendente e mais quatro diretores: Diretor de Análise Técnica, Diretor de Fiscalização, Diretor de Assuntos Atuariais, Contábeis e Econômicos e Diretor de Administração.

3.2 ENTIDADES SUPERVISORAS E OPERADORAS

Diferentemente dos órgãos normativos do Sistema Financeiro Nacional, as entidades supervisoras e as operadoras possuem a função de, como dito, supervisionar, um determinado setor. São subordinadas aos órgãos normativos como também ao Ministério da Fazenda e do Planejamento.

3.2.1 Banco Central do Brasil

O Banco Central do Brasil, segundo Faria (2003, p.5), é uma autarquia federal, com sede e foro na capital da República, personalidade jurídica e patrimônio próprios. O autor também atribui as principais funções do Bacen, sendo elas:

- Formular, executar e acompanhar a política monetária (manutenção do poder de compra da moeda nacional - controle da inflação);
- Controlar, operações de crédito em todas as suas formas;
- Formular, executar e acompanhar a política cambial e de relações financeiras com o exterior;
- Organizar, disciplinar, fiscalizar e ordenar o mercado financeiro nacional;
- Emitir papel-moeda e moeda metálica e executar os serviços do meio circulante;

O Bacen possui influência direta com os bancos comerciais privados, como também com o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal que são os seus principais operadores para o controle do crédito e o controle do meio circulante visando a manutenção da inflação.

3.2.2 Comissão de Valores Mobiliários

A Comissão de Valores Mobiliário é uma autarquia vinculada ao ministério da fazenda e tem como principal função controlar o mercado de valores mobiliários do sistema financeiro nacional. Segundo Faria (2003, p.5) as principais funções da CVM, são:

- Disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários, entendendo-se como tal o mercado em que são negociados títulos emitidos pelas empresas para captar, junto ao público, recursos destinados ao financiamento de suas atividades;

Dentre os produtos negociados que a CVM é responsável, são: ações, debêntures e cotas de fundos de investimento em renda variável. Além destes, a CVM ainda compreende ao bônus de subscrição, índices representativos de carteira de ações, cotas de fundos imobiliários, certificados de recebíveis imobiliários, opção de compra e venda de valores mobiliários etc.

Segundo a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 (em anexo), a CVM possui as seguintes funções:

- Estimular a formação de poupança e a sua aplicação em valores mobiliários;
- Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações;
- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da Bolsa de Valores e de Balcão;
- Proteger os titulares de valores mobiliários
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação;
- Assegurar o acesso ao público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;

As entidades financeiras subordinadas à CVM, são de extrema importância para este estudo, elas são as instituições distribuidoras.

As instituições distribuidoras dividem-se em: Bolsa de Valores, Bolsa de Mercadorias e Futuros e as entidades corretoras. Segundo (Faria, 2003, p.21)

As Bolsas de Valores só trabalham com as ações, e o acesso a esse mercado é exclusivo das Corretoras de Valores que são membros de casa bolsa e/ou das corretoras permissionárias, pertencentes a outras bolsas, de outros estados.

A Bolsa de Valores nada mais é que um canal aonde são negociados os títulos de empresas, neste caso, as ações. Este canal, também é chamado de *pregão* onde apenas operadores credenciados de corretoras possuem acesso. Antigamente este pregão era feito por meio de viva-voz segundo o site da BMF&Bovespa, e dentro do recinto existiam as baias aonde eram negociados determinados papéis. Atualmente este pregão passou a ser eletrônico com cotações de minuto à minuto, facilitando as negociações sem que haja um desperdício de tempo.

A Bolsa de Mercadorias e Futuros é aonde são negociados derivativos e commodities. No ano de 2008 a BMF (Bolsa de Mercadorias e Futuros) e a Bovespa fizeram uma fusão, tornando-se à partir dali BMF&Bovespa, segundo o próprio site da companhia. Este fusão lhes rendeu a 3º maior bolsa do mundo e a 2º maior das Américas, em valor de mercado. Para ter idéia, a BMF&Bovespa retém 80% do volume de ações negociados na América Latina.

Por fim, as entidades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, tem como objetivo fazer à ligação entre os investidores e os títulos no mercado. Segundo Faria (2003, p.23)

As corretoras são, em geral, membros de uma bolsa de ativos que adquirem uma mesma parte do seu patrimônio e, em consequência, têm direito de operar em todos os segmentos que a bolsa atua.

Tanto as entidades corretoras como as distribuidoras de títulos e valores mobiliários possuem um importância relevante neste pesquisa, pelo fato de lidarem diretamente com os investidores. No conceito de *Shopping Financeiro* que será apresentado no próximo capítulo, pode-se dizer que estas instituições comparam-se aos "supermercados", aonde pode-se encontrar todos os títulos do mercado e escolhe-los de acordo com o perfil do investidor.

4 SHOPPING FINANCEIRO

Enfim, até agora foi apresentado à história da moeda, as características da demanda e oferta por moeda como também o seu desenvolvimento até o papel moeda atual. Foi apresentado a taxa de juros que rege no Brasil e a taxa de inflação para conseguir apresentar a taxa de juros real. Também foram vistos as instituições que são as responsáveis pelo desenvolvimento econômico do Brasil para enfim ser demonstrado como funciona o modelo de shopping financeiro e os variados produtos pertencentes do mercado de capitais. Todos os dados deste capítulo foram obtidos no site da BMF&Bovespa e também disponibilizados pela corretora XP Investimentos.

4.1 CONCEITO E HISTÓRIA

O modelo de Shopping Financeiro teve início na década de 1970 com a corretora chamada Charles Schwab Corporation. Esta corretora foi fundada em 1971 pelo próprio Charles R. Schwab, em meio a uma grande turbulência econômica norte americana. No início ela se destacou pelo baixo custo nas operações mas só teve êxito devido ao modelo implantado, que atendia a uma grande fatia da população. —

A economia norte americana estava em recessão principalmente pela frustrante "Guerra do Vietnã" no qual o país havia se endividado através da expansão monetária, fazendo com que os preços dos produtos tivessem aumentos contínuos gerando uma explosão inflacionária. A inflação também foi causada pelo declínio da supremacia americana no comércio internacional pós guerra.

No ano de 1971, o então presidente Nixon começou a traçar algumas metas para estabilizar a economia, enfraquecendo o dólar estimulando assim as exportação e também as importações de insumos. Neste período houve também um congelamento nos preços dos salários, e a implantação destes métodos na economia brasileira não é mera coincidência. Pode-se dizer que esta década fora uma das piores desde a grande depressão de 1929 e a recém fundada Charles Schwab Corporation engatinhou em todo o processo de estabilização da economia.

Na medida que a inflação vinha sendo contida ao longo dos anos, os juros iam acompanhando a queda e com o desenvolvimento da economia, a massa assalariada fora crescendo, reduzindo cadenciadamente o desemprego.

Com a queda da inflação e a queda na taxa de juros, o juros real, citado no primeiro capítulo, vinha sendo reduzido de ano à ano até atingir patamares negativos, fazendo com que a população procurasse ativos com melhores rentabilidades mesmo que precisasse tomar um pouco mais de risco. Essa mudança deixou pra trás as então renda fixa ou até mesmo os títulos públicos para segundo plano, abrindo espaço ao mercado de ações, fundos de investimento, derivativos dentre outros.

Na década de 1970 são iniciados e desenvolvidos modelos matemáticos para suporte a decisões em finanças. O modelo para apreçamento de opções de Black & Scholes¹⁷ é desenvolvido. [...] (Brito, 2005, p.17).

O conceito de Shopping Financeiro nada mais é do que juntar em uma plataforma todos os ativos financeiros do mercado e de todas as instituições, ou seja, através de uma conta é possível investir em qualquer produto do mercado e de qualquer banco ou instituição financeira. Para tal fim, a corretora é usada apenas como um distribuidora ou intermediadora, no qual serve para fazer a ponte entre os investidores e os ativos disponíveis no mercado. Segundo Lagioia (2009, p.134), no que tange o relacionamento das sociedades corretoras com os clientes, tem por finalidade, —

oferecer uma ampla variedade de produtos, capaz de atender às necessidades de investimento de seus clientes. Orientar os seus clientes sobre as diferentes alternativas de investimento [...] Realizar as operações financeiras selecionadas pelos clientes e prestar-lhes conta da execução de suas ordens [...] como também [...] fornecer-lhes informações e comentários sobre as tendências de mercado LAGIOIA (2009, p.134)..

Desta forma um investidor consegue aplicar o seu dinheiro em diversas instituições sem precisar abrir uma conta em cada uma delas. A Charles Schwab Company teve um papel fundamental nesta transição pelo fato de ser a primeira corretora a disponibilizar este tipo de plataforma ao mercado de varejo,

¹⁷ Ele objetiva, sobretudo, a determinação de preço futuro para determinada ação e consequentemente fixação de valor do prêmio justo para se adquirir ou vender essa ação em determinado momento no futuro, baseando-se principalmente nas variáveis prazo, taxa de juros e valor do ativo-objeto atual (Brito, 2005, p. 17)

atingindo cerca de 1,65 trilhões de dólares de ativos em custódia mundo a fora, tornando-se uma das maiores corretoras do mundos.

4.2 SHOPPING FINANCEIRO NO BRASIL

A sociedade corretora que implementou primeiramente este modelo no Brasil foi a XP Investimentos, considerada uma das maiores corretoras independentes do Brasil, ou seja, não possui ligação interna com nenhum banco comercial. A XP Investimentos foi fundada no ano de 2001 pela parceria entre Guilherme Benchimol e o Marcelo Maisonnave, na cidade de Porto Alegre e teve o seu crescimento embasado num método educacional. A política da empresa é: "primeiro educar através de palestras e cursos para depois introduzir os seus clientes investidores no mercado de capitais".

No ano de 2005 foi criado a XP Gestão Recursos, um braço da XP Investimentos que passou a desenvolver e administrar fundos da própria casa. Anos depois houve a aquisição da Corretora Interfloat e também da agência de notícias Infomoney. Recentemente houve um aporte de um fundo inglês de privateequityActis. No ano de 2012, houve a abertura do escritório em Nova York e entrou em sociedade com o fundo de investimentos General Atlantic.

Fazendo um comparativo do Brasil com os Estados Unidos, pode-se perceber que quando a Charles Schwab introduziu este modelo, o país estava no começo da estabilização econômica e aqui no Brasil esta estabilização ainda é muito recente pois começou a ser implantada a partir de 1994 com o Plano Real. Pode-se dizer que estamos no mínimo uns trinta ou quarenta anos atrasados. Apesar do momento atual econômico brasileiro não ser o dos mais favoráveis, estamos apenas à 18 anos com uma moeda consolidada e a inflação se comparada a de vinte anos atrás, está praticamente estável, abrindo um espaço muito grande de crescimento para os próximos anos.

Na atualidade, na plataforma da XP Investimentos encontram-se variados ativos como: CDBs, LCIs, LCAs, Debêntures, CRIs, CRAs, DPGE, Fundos de Investimentos, Fundos Imobiliários e todo o mercado de ações. Cada um dos ativos se expande em um leque de inúmeras marcas, como por exemplo todos os

bancos comerciais do Brasil: Itaú, Banco do Brasil, Bradesco etc. Até mesmo os maiores bancos de investimentos do mundo, como: J.P.Morgan, Morgan Stanley, BNP Paribas, Goldman Sachs, BTG Pactual etc.

4.3 AGENTES PARTICIPANTES

Os agentes participantes do mercado de capitais que trabalham diretamente na ponta executora e são subordinado aos seus órgãos superiores (CVM, Bacen, CMN etc.), são: analista de valores mobiliários, consultor de valores mobiliários, administrador de carteira e o agente autônomo de investimentos

A atividade de analista de valores mobiliários, conforme informativo disponível no site da CVM, consiste na avaliação de investimento em valores mobiliários, em caráter profissional, com a finalidade de produzir recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos para divulgação ao público, que auxiliem no processo de tomada de decisão de investimento, ou seja, ele é o responsável pela análise das possíveis oportunidades do mercado.

O consultor de Valores Mobiliários, de acordo o site da CVM, , como dito no próprio nome, preste uma consultoria na tomada de decisão. Pode ser profissional ou empresa e possui conhecimentos técnicos e práticos para assessorar seu cliente na busca do produto que irá melhor atender a seus objetivos e necessidades pessoais.

A administração de carteira de valores mobiliários consiste na gestão profissional de recursos ou valores mobiliários, sujeitos à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários, entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda títulos e valores mobiliários por conta do investidor. Esta função possui uma diferenciação quanto à anterior pelo fato desta, o administrador pode tomar à decisão por conta própria de acordo com a situação de mercado e sempre respeitando as diretrizes do fundo no qual está gerindo, sem precisar de autorização prévia do cliente.

O agente autônomo de investimento é realmente a pessoa que lida diretamente com o cliente e tem como função a distribuição e mediação de valores

mobiliários. Seguindo as análises feitas pelo analista de valores mobiliários o agente autônomo de investimentos entra em contato com o cliente unindo a oportunidade de mercado ao investidor. Diferentemente do consultor ele é ligado à corretora e não presta serviço à parte e em relação ao administrador, não pode tomar decisões sem o prévio consentimento do cliente.

Estas quatro atividades são segregadas e não podem ser exercidas ao mesmo tempo por uma mesma pessoa, pois entende-se que poderia haver um conflito de interesses na atuação simultânea. Assim para um agente autônomo de investimentos exercer qualquer umas das outras atividades, o mesmo deve solicitar o cancelamento do seu registro junto à CVM. Precisa terminar evidenciando as principais operações se possível com valores e taxas de remuneração, pois isso dará maior credibilidade ao trabalho.

4.4 PRODUTOS

Dentro do mercado financeiro existem inúmeros produtos que podem ser emitidos tanto por instituições financeiras privadas como também pelo próprio governo. Podem ser títulos de renda fixa, sendo eles pré ou pós fixados, ou podem ser títulos de renda variável como ações. Papéis de renda fixa são definidos por (Faria, 2003, p.194) como:

Os papéis de renda fixa têm obrigatoriamente uma data de resgate ou de vencimento predeterminado com um valor de resgate também determinado nesta data de vencimento.

Quanto à renda variável, (Neto, 2011, p.164) define como:

[...] Os valores mobiliários de renda variável são representados principalmente por ações. As ações são valores que conferem ao seu titular a propriedade de certa parte (fração) do capital da empresa emissora [...] O rendimento de um título de renda variável não é pré fixado, sendo definido com base no desempenho apresentado pela sociedade emitente e condições de mercado (oferta e procura) [...]

4.4.1 Poupança

Mais conhecida como caderneta de poupança é a forma de entesouramento mais convencional, clássico e talvez único investimento conhecido

pela população brasileira. Por definição, a poupança é "*a parcela da renda que não é gasta no período em que é recebida, e por consequência, é guardada para ser usada num momento futuro.*"

[...] Poupança significa excedente do rendimento sobre os gastos de consumo. Assim sendo, as únicas dúvidas possíveis a respeito do significado de poupança são as dúvidas que podem originar quer o sentido de renda quer o sentido de consumo [...] (KEYNES, 1988, p.63).

No Brasil a então chamada caderneta de poupança foi criada segundo o site da Caixa Econômica Federal, no século XIX pelo então imperador Don Pedro II (1861) através da própria Caixa Econômica Federal que na época tinha como função o recolhimento dos depósitos brasileiros, principalmente das pessoas das classes sociais menos favorecidas.

No ano de 1871 foi criada uma lei que permitia que os escravos pudessem fazer depósitos na poupança através de doações, heranças ou qualquer renda proveniente de algum tipo de trabalho. Em 1874 foi prefixado o valor de 6% ao ano o rendimento da caderneta e nunca poderia ultrapassar este valor, alguns anos mais tarde (1915) as mulheres casadas também conseguiram o direito de constituir uma caderneta de poupança caso o marido não se opusesse. Em 1964 aconteceu um dos fatos mais importantes, a poupança passou a ter correção monetária, desta forma ela iria render 0,5% ao mês mais uma correção monetária estipulada pelo banco central, esta correção perdurou até o ano de 1994 quando foi substituída pela TR¹⁸.

A poupança é apenas uma das formas de captação por parte dos bancos e o seu destino é especificamente para aplicados no Sistema Financeiro de Habitação e em crédito rural, ou seja, os bancos devem destinar grande parte da captação para estes setores e o restante que sobrar pode ser usado para financiar outras coisas como carro, crédito pessoal etc. No decorrer de sua história a poupança sempre teve as seguintes características:

- Isenção de Imposto de Renda
- Liquidez imediata
- E apesar de pagar um juro baixo é considerada segura.

¹⁸ Taxa Referencial, servia como referência para os juros vigentes no Brasil, é calculada pelo Banco Central com base na taxa média ponderada dos CDB's prefixados das trinta maiores instituições financeiras.

Vale lembrar que esta suposta segurança se deve ao Fundo Garantidor de Crédito¹⁹, que em caso de insolvência de algum banco cadastrado ao fundo, resguarda o capital investido até o valor de R\$ 250.000,00 por CPF e por Instituição que o investidor esteja aplicado, este valor era de somente R\$ 60.000,00 até meados deste ano de 2013. Muitas pessoas não conhecem esta garantia que a poupança possui e acabam achando que é um produto 100% seguro. Quanto à liquidez, sem dúvida é possível resgatar o capital a qualquer momento sem haver um período de carência, porém o rendimento pago por ela, se dá somente no aniversário mensal, ou seja, o rendimento é pago apenas um mês subsequente à aplicação e assim por diante. (Conferir tabela com rentabilidade histórica da poupança no anexo III)

A base sobre a qual incide a rentabilidade da caderneta é sempre o menor valor do total em depósito durante o período mensal, inclusive com os rendimentos anteriores computados. Isso significa que o montante de qualquer saque, durante o período mensal, não terá rentabilidade naquele período (Faria, 2003, p.154)

No ano de 2012 houve outra mudança na remuneração da caderneta de poupança. Os 0,50% a.m + TR foi substituído por uma taxa pós fixada que gira em torno de 70% do CDI. Esta alteração aconteceu devido ao fato da taxa Selic ter tido um queda brusca por parte do governo na tentativa de promover crescimento através da liberação de créditos com juros mais acessíveis. Com a queda na Selic, muitos títulos públicos perdiam as suas atratividades para a poupança, pois alguns títulos acompanham a Selic, e conseqüentemente o seu rendimento começou a cair também.

A medida adotada foi a de que se o juros (Selic) ficassem abaixo de 8,5% ao ano, a poupança passaria a pagar 70% desta taxa, abrindo espaço para mais quedas na Selic. Segue abaixo uma tabela exemplificando:

¹⁹ O fundo Garantidor de Crédito é uma entidade privada, sem fins lucrativos destinada a administrar mecanismos de proteção a titulares de créditos contra Instituições financeiras. O fundo foi criado no mandato do FHC e exige uma contribuição mensal ordinária de 0,0125% dos saldos das contas correspondentes às obrigações objeto de garantia ordinária de cada instituição. (Estatuto do FGC - www.fgc.org.br)

Tabela 3 - Rendimentos da Nova Poupança

NOVA POUPANÇA	
TAXA SELIC	RENDIMENTO DA POUPANÇA
8,50%	6,17%
8,00%	5,60%
7,50%	5,25%
7,00%	4,90%
6,50%	4,55%
6,00%	4,20%

FONTE: Banco Central do Brasil

ELABORAÇÃO: O Autor

Enquanto a taxa Selic mantinha-se nos níveis de 8,50% o rendimento ainda era baseado nos 0,5% ao mês adicionado da Taxa Referencial. À partir do momento em que a taxa Selic viesse abaixo deste valor o seu rendimento seria de 70% do principal. Desta forma o Banco Central poderia reduzir a taxa de juros na medida do possível sem que houvesse fuga de capital dos títulos públicos para a poupança, muito pelo contrário, com esta queda no rendimento, a poupança nem mesmo corrigiria o capital investido da inflação.

Ao calcular a taxa de juros real da nova poupança, pode-se perceber que a inflação passa a corroer todo o rendimento do capital, gerando assim uma taxa de juros real negativa como o de países desenvolvidos. Nos Estados Unidos a taxa de juros gira em torno de 0,25% e 0,50% ao ano, formando uma taxa de juros real negativa em todos os investimentos de renda fixa, desta forma os investidores necessitam tomar um pouco mais de risco para obter ganhos financeiros. Segue abaixo um exemplo da taxa de juros real da nova poupança.

Tabela 4 - Exemplificação do juros real na nova poupança

TAXA SELIC	RENDIMENTO DA POUPANÇA	IPCA	JUROS REAL
8,50%	6,17%	4,50%*	1,67%
8,00%	5,60%	4,50%*	1,10%
7,50%	5,25%	4,50%*	0,75%
7,00%	4,90%	4,50%*	0,40%
6,50%	4,55%	4,50%*	0,05%
6,00%	4,20%	4,50%*	-0,30%

FONTE: Banco Central do Brasil e IBGE

ELABORAÇÃO: O Autor

NOTA: * Meta estipulada pelo Comitê de Políticas Monetárias

Vale lembrar que o índice de inflação usado para calcular o juro real no novo modelo da poupança é apenas uma estimativa do Comitê de Políticas Monetárias, o COPOM, e não necessariamente um efetivação.

No ano passado o índice fechou o ano com 5,83% de alta e no ano de 2011 com 6,50% de alta. Considerando o fechamento do índice no ano de 2012, a rentabilidade estaria da seguinte forma:

Tabela 5 - Exemplificação do juros real da nova poupança com o IPCA de 2012

TAXA SELIC	RENDIMENTO DA POUPANÇA	IPCA de 2012	JUROS REAL
8,50%	6,17%	5,83%	0,34%
8,00%	5,60%	5,83%	-0,23%
7,50%	5,25%	5,83%	-0,58%
7,00%	4,90%	5,83%	-0,93%
6,50%	4,55%	5,83%	-1,28%
6,00%	4,20%	5,83%	-1,63%

FONTE: Banco Central do Brasil e IBGE

ELABORAÇÃO: O Autor

De acordo com esta tabela é notável o fato de que o novo modelo de cálculo da poupança fez com que o seu rendimento apenas corrigisse da inflação, e seguindo a conjuntura macroeconômica, se o juros continuasse com viés baixista a rentabilidade real ficaria cada vez mais negativa.

O que muitos não sabem é que existem produtos com as mesmas características da poupança quanto à isenção de imposto de renda, quanto a liquidez diária e melhor, com rendimentos muito superiores.

4.4.2 Certificado de Depósito Bancário

O Certificado de Depósito Bancário (CDB) nada mais é do que a um título de dívida do banco. Quando o investidor compra um CDB, está emprestando o seu capital àquela instituição bancária e, no tempo pré-estabelecido, vai receber o valor reajustado. Diferentemente da poupança que tem seus recursos direcionados exclusivamente para o Sistema Financeiro de Habitação e para o crédito rural, o Certificado de Depósito Bancário pode ser destinado integralmente ao crédito à outros setores da economia de acordo com os desejos e anseios do próprio banco.

Este título pode ser pré ou pós-fixado, no caso do pré o investidor já sabe no momento da aplicação o quanto receberá de reajuste, já o pós-fixado, o resultado do reajuste (lucro) será apresentado apenas no momento do resgate e geralmente possui como *benchmark*²⁰ o CDI²¹. A garantia que o CDB possui é a mesma da poupança, o chamado Fundo Garantidor de Crédito citado anteriormente, ou seja, até R\$ 250.000,00 o investidor está resguardado caso haja alguma insolvência bancária.

Diferentemente da poupança o Certificado de Depósito Bancário é tributado com tabela regressiva. Segue abaixo:

Tabela 6 - Tributação sobre operações financeiras

MESES	TRIBUTAÇÃO
1 à 6	22,50%
6 à 12	20,00%
12 à 24	17,50%
à cima de 24	15,00%

FONTE: Banco Central do Brasil

ELABORAÇÃO: O Autor

Além do imposto de renda, é cobrado IOF²² caso haja movimentação de saque antes de 30 dias. O IOF começa com tributação de 96% no primeiro dia até zerar no fechamento do 30º dia. Segue abaixo um comparativo de rentabilidade do CDB com o da poupança:

Tabela 7 - Comparativo de rendimento da poupança x CDB

	RENDIMENTO	IMPOSTO	LÍQUIDO
POUPANÇA	5,95% a.a	Isento	5,95% a.a
CDB	8,50% a.a	20%*	6,80% a.a

FONTE: Banco Central do Brasil e XP Investimentos

ELABORAÇÃO: O Autor

NOTA: dados calculados baseados em uma Selic a 8,5% a.a, e CDB com rendimento de 100% do CDI. Quanto à tributação sobre aplicação é usada até 12 meses conforme apresentado anteriormente

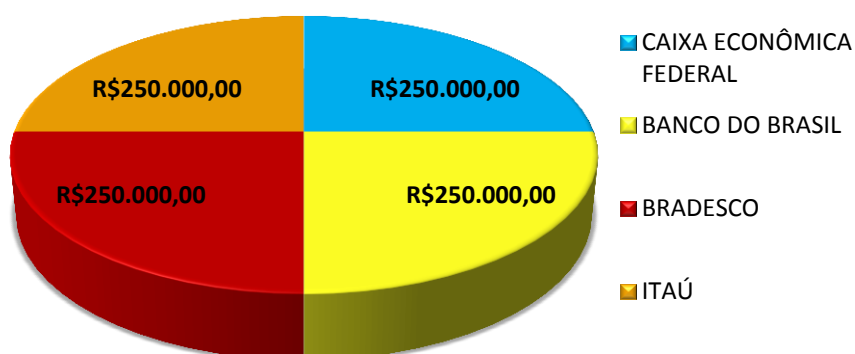
²⁰ Termo usado no mercado financeiro a fim de: atrelar, acompanhar, referência.

²¹ Certificado de Depósito Interbancário - As características do CDI são semelhantes ao de um CDB, porém são negociados somente entre instituições financeiras. A taxa média diária do CDI é utilizada como referencial para o custo do dinheiro e acompanha fielmente a taxa Selic. (www.bcb.gov.br)

²² Imposto sobre operações financeiras

Como pode-se notar, apesar da tributação, o investimento em Certificado de Depósito Bancário é mais atrativo que a poupança em quase 15%, sem contar que possui a mesma segurança do Fundo Garantidor de Crédito, os R\$ 250.000,00 por CPF e por instituição. Levando em consideração esta colocação "por instituição", o investidor pode aplicar em inúmeros bancos com valores até R\$ 250.000,00 que ainda estará resguardado pelo FGC. A vantagem de um banco de investimentos ou uma corretora de investimentos é que o investidor consegue aplicar em inúmeros bancos através de apenas uma conta sem precisar abrir uma conta em cada banco, desta forma, um investidor com patrimônio de R\$ 1.000.000,00 consegue diversificar a sua carteira da seguinte forma:

Figura 4 - Diversificação de CDB's



FONTE: XP Investimentos

ELABORAÇÃO: O Autor

4.4.3 Letra de Crédito Imobiliário e Letra de Crédito Agrícola

A Letra de Crédito Imobiliária (LCI) e a Letra de Crédito Agrícola (LCA) possuem características semelhantes e como diz no próprio nome, uma serve para o financiamento habitacional e a outra serve para o financiamento agrícola. Não é mera semelhança o fato de que ambas possuem o mesmo destino que os da poupança, mas o fato é que elas surgiram exatamente para suprir a demanda nestes dois setores visto que o estoque de poupança não iria suprir 100% da demanda do mercado no longo prazo.

A LCI é um título de renda fixa que possui lastro de crédito garantido por hipoteca de primeiro grau de bens imóveis, já a LCA é um título de renda fixa

emitido por instituições financeiras vinculado a direitos creditórios originários do agronegócio.

Estes tipos de investimentos também são segurados pelo Fundo Garantidor de Crédito e melhor que o CDB, são isentos de imposto de renda como a poupança. Esta isenção foi concedida pelo governo para estimular projetos governamentais e possuem prazo indeterminado de vigência. Geralmente paga pouco menos que a Selic, segue abaixo a sua performance:

Tabela 8 - Comparativo de rendimento da poupança x LCI/LCA

	RENDIMENTO	IMPOSTO	LÍQUIDO
POUPANÇA	5,95% a.a	Isento	5,95% a.a
LCI/LCA	7,65% a.a	Isento	7,65% a.a

FONTE: Banco Central do Brasil e XP Investimentos

ELABORAÇÃO: O Autor

NOTA: dados calculados baseados em uma Selic a 8,5% a.a, e LCI/LCA com rendimento de 90% do CDI.

O que difere este tipo de investimento da poupança é a liquidez, apesar de possuir um ótimo rendimento e ter a mesma segurança, ele não possui liquidez imediata tendo como resgate mínimo 60 dias. Desta forma, para quem necessita de liquidez imediata não é viável investir 100% do capital neste tipo de investimento.

4.4.4 Certificado de Recebível Imobiliários e Certificado de Recebível Agrícola

Os certificados de recebível imobiliários e agrícolas (CRIs e CRAs) possuem uma familiaridade com as LCIs e LCAs apresentados anteriormente pelo fato de terem os mesmos destinos, um para o crédito imobiliário e o outro para o crédito rural, porém a forma de remuneração e o *benchmark* são diferentes.

Estes títulos geralmente são oferecidos com a remuneração atrelada a inflação, ou seja, pagam IPCA ou IGPM mais uma taxa pré fixada e funcionam da seguinte forma: Uma construtora vende imóveis com um prazo de aproximadamente 15 anos, porém não possui o dinheiro para construir e não pode esperar receber as receitas para pagar o imóvel. Desta forma a construtora procura uma instituição financeira securitizadora para captar este dinheiro no mercado e todo o fluxo futuro de amortização da dívida, ao invés de ficar com a construtora, fica com os

investidores que compraram estes títulos. Diferentemente dos produtos apresentados até agora, estes títulos não possuem garantia do fundo garantidor de crédito, mas têm o lastro direto no imóvel, podendo assim adquiri-lo caso haja inadimplência dos tomadores.

São isentos de imposto de renda para pessoa física e destinado apenas para investidores qualificados. Entende-se no mercado financeiro que investidores qualificados são investidores que possuem investimentos declarados superiores R\$ 300.000,00 de acordo com o artigo 109 da instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004. (anexo IV)

O interessante do CRI em relação aos outros investimentos é a forma como se dá o pagamento do rendimento. Nos vencimentos estipulados no lançamento do título, são pagos os juros estipulados junto com uma parte do capital amortizado e geralmente metade do capital investido é amortizado em até dois anos, o restante vai sendo amortizado gradativamente até o vencimento final, ou seja, o risco do investimento já é reduzido pela metade em menos de dois anos. Devido ao tamanho, o fluxo de rendimento e amortização de um CRI da empresa Cipasa encontra-se no anexo V. Material disponibilizado pelo XP Investimentos.

4.4.5 Títulos Públicos

Os produtos apresentados até agora, tanto o CDB quanto os LCI, LCA, CRI e CRA, são todos emitidos por instituições financeiras privadas. Da mesma forma que estas instituições financeiras emitem títulos para captar dinheiro, o próprio governo usa do mesmo artifício para se capitalizar além da arrecadação de impostos. Existem vários títulos emitidos pelo governo, tendo a diferença entre eles, a forma como se dá a remuneração.

A emissão de títulos é exercida através do Tesouro Nacional e tem como finalidade captar recursos para o financiamento da dívida pública como também para projetos na área federal como educação, saúde, tecnologia, infraestrutura etc. Segundo o site do Tesouro Nacional, títulos públicos são:

Os títulos públicos são ativos de renda fixa, ou seja, seu rendimento pode ser dimensionado no momento do investimento, ao contrário dos ativos de renda variável (como ações), cujo retorno não pode ser estimado no instante da aplicação. Dada a menor volatilidade dos ativos de renda fixa

frente aos ativos de renda variável, este tipo de investimento é considerado mais conservador, ou seja, de menor risco

Os títulos públicos não possuem a garantia do fundo garantidor de crédito, mas são considerados os títulos mais conservadores do mercado pelo fato de serem garantidos pelo próprio governo. É de se considerar que antes do governo falir, muitas instituições financeiras falirão, tornando os títulos públicos mais seguros que os títulos emitidos por instituições privadas.

Tabela 9 - Títulos do Tesouro Nacional

TÍTULOS	RENTABILIDADE	CARACTERÍSTICAS
NTN-B ²³	IPCA + juros	juros semestrais e o principal no vencimento
NTN-C ²⁴	IGP-M + juros dcd	juros semestrais e o principal no vencimento
NTN-F ²⁵	Juros pré fixados	juros semestrais e o principal no vencimento
LFT ²⁶	Selic	o juros e o principal pagos somente no vencimento
LTN ²⁷	Juros pré fixados	o juros e o principal pagos somente no vencimento

FONTE: Tesouro Direto

ELABORAÇÃO: O Autor

Há algum tempo existia também o chamado NTN-D (Nota do Tesouro Nacional série D) que tinha o seu lastro em operações com câmbio mas por falta de liquidez foi sendo eliminado do mercado. Apesar de todos os títulos possuírem um vencimento, não é necessário levá-los até o mesmo para efetuar o resgate, o próprio Tesouro Direto oferece liquidez realizando recompras semanais que ocorrem todas as quartas feiras das 9h até as 5h da quinta-feira.

A tributação sobre o lucro no investimento em títulos públicos se da com a mesma tabela regressiva apresentada junto ao CDB itens à cima. Para aplicar nestes títulos são cobradas duas taxas: a taxa de custódia da BMF&Bovespa de 0,30% ao ano sobre o valor do título, e também é cobrado um taxa de serviço pelos agentes de custódia que varia de instituição para instituição.

²³ Nota do Tesouro Nacional série B

²⁴ Nota do Tesouro Nacional série C

²⁵ Nota do Tesouro Nacional série F

²⁶ Letra Financeira do Tesouro

²⁷ Letra do Tesouro Nacional

4.4.6 Fundos de Investimento

O conceito de fundos de investimento é baseado na junção de recursos, captados de pessoas físicas ou jurídicas, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aplicação em títulos e valores mobiliários, ou seja, ao invés de aplicar diretamente em quaisquer títulos no mercado secundário, investidores aplicam em fundos de investimentos no qual existem um gestor que determina no que investir, este gestor deve seguir as políticas de classificação do fundo.

Conforme o regulamento da CVM, os fundos são divididos da seguinte forma:

Quadro 3 - Classificação de fundos de investimento

CLASSIFICAÇÃO	CARACTERÍSTICA
Curto Prazo	possuem títulos de curto prazo, possuindo assim menor risco. Prazo máximo de 60 dias
Referenciados	mostram explicitamente o nome do indicador de referencia. Ex: fundo DI (acompanha fielmente o DI)
Cambiais	posuem pelo menos 80% da carteira em ativos atrelados ao preço de moedas estrangeiras
Ações	possuem pelo menos 67% da carteira em ações no mercado à vista da bolsa de valores
Multimercado	Possui política de investimento sem o compromisso de concentração em nenhum fator essencial
Renda Fixa	possuem pelo menos 80% da carteira em ativos relacionado à taxa de juros domestica (selic) ou índice de inflação

FONTE: Comissão de Valores Mobiliários

ELABORAÇÃO: O Autor

Além da CVM existe uma classificação feita pela Anbima que divide os fundos de investimento em cerca de 35 sub categorias.

Dentro dos fundos de investimento, existe uma segregação de funções no qual visam o bom funcionamento do sistema em geral. Esta divisão se dá da

seguinte forma: Administrador, gestor, custodiante, distribuidor, auditoria e o cotista. A função de cada elemento na cadeia é a seguinte:

Quadro 4 - Funções dos participantes nos fundos de investimentos

PARTICIPANTE	CARACTERÍSTICA
ADMINISTRADOR	Responsável pelo funcionamento do fundo. Controla todos os prestadores de serviço, e defende os interesses dos cotistas.
GESTOR	Responsável pela compra e venda dos ativos do fundo (gestão) segundo objetivos e política de investimento estabelecido no regulamento.
CUSTODIANTE	Responsável pela "guarda" dos ativos do fundo.
DISTRIBUIDOR	Responsável pela venda das cotas do fundo.
AUDITORIA	Responsável por fiscalizar se o fundo esta de acordo com as normas legais de operação.
COTISTA	Investidor que compra as cotas do fundo.

FONTE: Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

ELABORAÇÃO: O Autor

Dentro deste esqueleto fora criado a chamada "Chinese Wall" que consiste na segregação das atividades de cada membro por diferentes instituições, ou seja, uma única instituição não pode exercer todas as funções de cada elemento do fundo pelo fato de poder existir um conflito de interesses entre as partes, ex: se a auditoria fosse da mesma instituição do administrador, poderia haver uma sonegação de informações caso houvesse algum problema. Além disso tem como função impedir o fluxo de informações privilegiadas ou em alguns casos sigilosas entre os setores. Conforme resolução n° 2.451/97, artigo 1° do Conselho Monetário Nacional²⁸ a chinese wall tem por finalidade. (anexo IV)

Estabelecer obrigatoriedade de as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil promoverem a segregação da administração de recursos de terceiros das demais atividades da instituição.

4.4.7 Fundo de Investimento Imobiliário

²⁸ Resolução pode ser encontrada no site: www.cnb.org.br

Fundo imobiliário como no fundo de investimento, é baseado na comunhão de capital de pessoas físicas ou jurídicas, tendo um gestor com o poder de tomada de decisão quanto a compra e a venda de títulos no mercado. No caso dos Fundos de Investimento Imobiliário, esta comunhão de capital tem como objetivo o investimento no setor imobiliário ao invés de títulos de renda fixa, dólar ou ações.

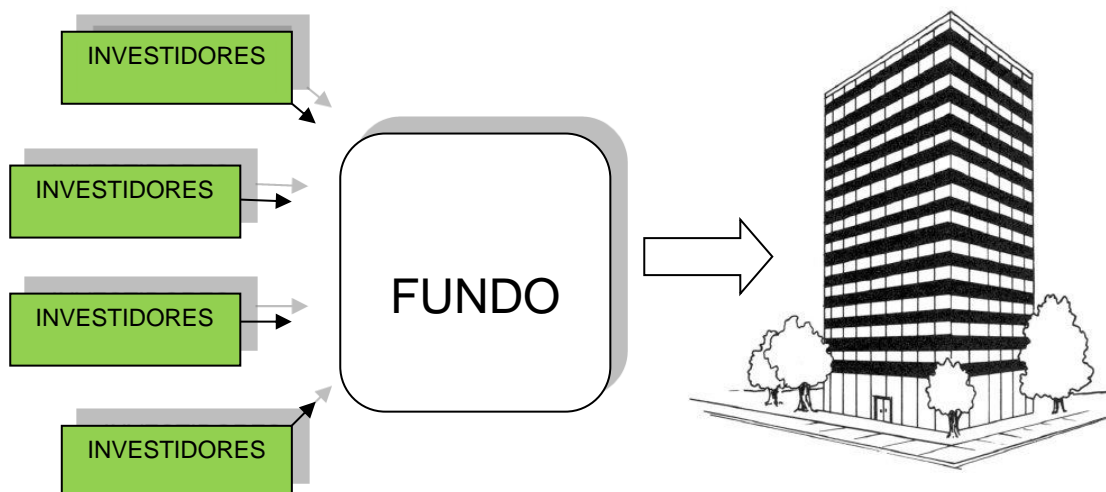
Segundo o Banco Central do Brasil o fundo de investimento imobiliário é:

Condomínio de investidores, semelhantes aos fundos de ações e renda fixa, administrados por instituições financeiras e fiscalizadas pela CVM. Têm por objetivo aplicar recursos no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários ou imóveis prontos, como hotéis, shopping centers, edifícios comerciais, escolas, loteamentos etc.

Da mesma forma como um investidor pode ser dono de um imóvel com grau especulativo, a fim de ganhos imobiliários ou rendimentos provenientes dos aluguéis. Os fundos imobiliários possuem a mesma característica, porém geralmente são grandes empreendimentos imobiliários.

Segue abaixo uma exemplificação do fundo:

Figura 5 - Demonstração de funcionamento do fundo imobiliário



FONTE: XP Investimentos

ELABORAÇÃO: O Autor

Os investidores compram cotas do fundo imobiliário e o fundo adquire o imóvel. Toda a receita proveniente do imóvel, como os aluguéis, são distribuídos para todos os cotistas, como também a valorização patrimonial do imóvel ao longo do tempo é refletida no valor das cotas.

As principais características dos fundos de investimentos imobiliários são:

- O rendimento pago (aluguel) é isento de imposto de renda para pessoa física, pelo fato de ser distribuído como dividendo;
- São fundos fechados, não havendo o resgate da cota. Para comprar ou vender um fundo imobiliário é usado o mercado secundário através da BMF&Bovespa.
- O seu patrimônio é dividido em cotas e geralmente custam inicialmente R\$ 100,00

A grande vantagem deste tipo de investimento, é o fato de possibilitar o investimento no setor imobiliário sem precisar ter a dor de cabeça quanto a administração do imóvel e a qualidade do inquilino, sem contar o fato de que é possível comprar grandes empreendimentos com valores inferiores, já que são divididos em cotas. Além disso, como os fundos são negociados na bolsa de valores, possuem liquidez diária, podendo assim ser vendidos fracionados quando necessário sem precisar abrir mão do imóvel inteiro como no físico. Quanto aos custos, comparado à aquisição de imóvel no físico os fundos também possuem vantagens, sem contar na isenção de imposto para pessoa física nos rendimentos.

Segue abaixo uma simulação de compra e venda futura de um imóvel no físico e um fundo imobiliário:

Quadro 5 - Simulação de compra e venda de imóvel no físico e no fundo imobiliário

IMÓVEL		FUNDO IMOBILIÁRIO	
Valor de compra	R\$ 250.000,00	Valor de compra	R\$ 250.000,00
Valor de venda	R\$ 300.000,00	Valor de venda	R\$ 300.000,00
Corretagem venda (6%)	R\$ 18.000,00	Corretagem compra (0,5% + 25,21)	R\$ 1.275,21
ITBI compra (2%)	R\$ 5.000,00	Corretagem na venda (0,50% + 25,21)	R\$ 1.275,21
Total de custos (8%)	R\$ 23.000,00	Total de custos (1,02%)	R\$ 2.850,42
Valor líquido na venda	R\$ 277.000,00	Valor líquido da venda	R\$ 297.149,58
Lucro da operação	R\$ 27.000,00	Lucro líquido da venda	R\$ 47.149,58
I.R (15%)	R\$ 4.050,00	I.R (20%)	R\$ 9.429,92
LUCRO LÍQUIDO FINAL	R\$ 22.950,00	LUCRO LÍQUIDO FINAL	R\$ 37.719,66

FONTE: XP Investimentos

ELABORAÇÃO: O Autor

De acordo com a simulação, pode-se perceber que mesmo pagando 5% a mais de imposto de renda, o fundo imobiliário proporcionou quase R\$ 15.000,00 a mais do que o investimento em imóvel no físico. Vale lembrar que a isenção de imposto de renda para pessoa física nos fundos imobiliários é apenas nos rendimentos mensais, no lucro imobiliário é incidido um imposto de 20%.

O fundo de investimento imobiliário é uma das formas de captação de recursos para o investimento imobiliário. Ao invés do grupo tomar empréstimo em banco para o investimento no setor imobiliário, é constituído um fundo no mercado, aonde inúmeros investidores compram um determinado número de cotas. Existem três tipos de fundos imobiliários no mercado, são eles:

- Renda de Aluguel
- Desenvolvimento Imobiliário
- Investimento em Títulos Imobiliários

O fundo que visa renda e aluguel, é a aquisição do imóvel pronto e locado, aonde se consegue ter renda mensal já na aquisição da cota. Já os fundos de desenvolvimento imobiliário, são fundos que investem no desenvolvimento de empreendimentos residenciais, comerciais e shoppings. Geralmente o fundo é vendido na planta com um potencial de valorização do metro quadrado até a finalização do empreendimento. Por fim, os fundos que investem em títulos imobiliários não possuem o lastro direto em um imóvel, como no caso dos anteriores. Este tipo de fundo adquire títulos imobiliários e em alguns casos, cotas de outros fundos, e chamados de fundos híbridos. A carteira de títulos imobiliários é baseado em CRI's, LCI's e LH's, fazendo com que apresente menor risco dentre eles.

É normal este mercado ser confundido com a bolha imobiliária que aconteceu nos EUA no ano de 2008, porém naquele caso, o que gerou a bolha foi o crédito imobiliário através de hipotecas sem lastro e sem garantias. Como a taxa de juros era quase zero, era concedido crédito mesmo sem o tomador possuir garantias ou poderia ser usado um imóvel que já possuía uma hipoteca, desta forma, era "jorrado" dinheiro no mercado até chegar um ponto em que um trabalhador assalariado com renda de U\$ 5.000,00 não conseguia pagar a sua dívida que já poderia estar à cima de seis dígitos.

Quando houve a execução por parte das instituições financeiras, o imóvel hipotecado estava sem cotado pela metade do preço do empréstimo, desta forma, mesmo a execução do imóvel não quitava a dívida.

Segundo dados do Banco Central e do FMI, a relação do crédito imobiliário em relação ao PIB do Brasil está em apenas 4% mesmo com os programas governamentais de incentivo à construção civil. Este dado demonstra a distância que o Brasil está de uma suposta bolha imobiliária. Para conhecimento, a relação crédito imobiliário/PIB nos EUA é de 65%.

4.4.9 Processo de abertura de capital

O Processo de abertura de capital consiste em uma das formas de capitalização de empresas privadas através do mercado de ações. Segundo Osias Brito (2005, p. 155)

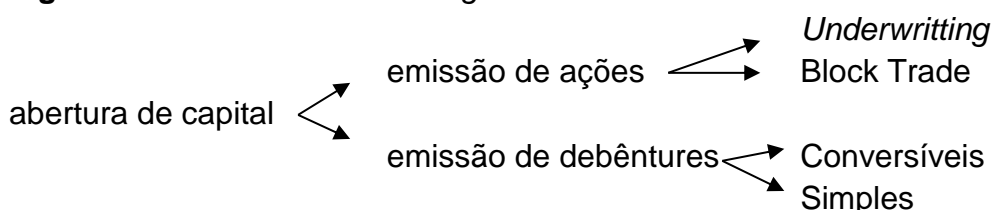
O acesso ao mercado de ações traz às instituições recursos muito importantes para o crescimento de suas atividades, com custos extremamente interessante, uma vez que, como capital, sua remuneração se expressa somente por meio de dividendos, representando pressão amena para a gestão da instituição, comparativamente a outros tipos de operações no mercado de capitais, em que os juros e cenários econômicos representam, muitas vezes, entraves ao desenvolvimento dos projetos de médio e longo prazo.

Dentro do mercado financeiro, existem dois setores distintos para a operação de *underwriting*. O mercado primário e o mercado secundário. No mercado primário as companhias emitem título imobiliário para se capitalizar como: debêntures, ações, bônus etc.

Ao invés das empresas recorrerem às instituições financeiras para se capitalizar e em troca pagar altas taxas de juros, elas emitem os títulos mobiliários no mercado primário e à partir daí, repartem os lucros da empresa no final no exercício.

Estes títulos passam a ser negociados no mercado secundário através da bolsa de valores ou do mercado de balcão organizado, no caso das debêntures.

Figura 6 - Processo *underwriting*



FONTE: Osias Brito (2005, p. 156)

4.4.9.1 Debênture

As debêntures são títulos emitidos pelas companhias de capital aberto a fim de se financiar. Da mesma forma como o CDB é um empréstimo para financiar a dívida do banco e os títulos públicos do tesouro direto para financiar o governo, as debêntures servem para financiar a dívida da empresa.

Geralmente a remuneração de uma debênture é atrelada à um indexador de inflação, IPCA ou IGP-M, somado à uma taxa prefixada, ex: IPCA + 6%. Depois de emitida não possui o resgate, apenas no vencimento e pode ser negociada no mercado de balcão, ou seja, pode ser vendida no mercado caso alguém queira adquiri-la.

Existem dois tipos de debêntures:

- Conversíveis;
- Não conversíveis ou simples

Segundo Securato (2009, p.143)

[..] debêntures não conversíveis, o empréstimo é liquidado normalmente no prazo previsto. Quanto às debêntures conversíveis em ações, o investidor poderá, em prazos determinados e sob condições previamente definidas, optar pela conversão de seu valor em ações, incorporando-o ao capital social da sociedade emissora.

Este tipo de investimento não conta com a garantia do Fundo Garantidor de Crédito mas possui o lastro direto com a empresa sob forma de penhor (garantia representada por bens móveis da empresa ou de terceiros), hipoteca (garantia representada por bens imóveis).

A emissão pode ser pública ou privada. Quando pública, é destinada para o mercado em geral e deve ser protocolado a emissão junto à CVM, já no caso de privada, é destinada para um grupo seleto de investidores. Pelo fato de não haver resgate, pode acontecer de haver um ágio ou um deságio no mercado secundário e esta distorção se dá por um processo de *bookbuilding*²⁹.

²⁹ livro de ofertas para operações na bolsa de valores ou no mercado de balcão.

4.4.9.2 Emissão de ações

Outra forma de capitalização por parte das empresas é a abertura de capital através do mercado de ações. Segundo Securato (2009, p.140)

Ações [...] são títulos de renda variável, emitidos pelas companhias abertas, que representam a menor fração de seu capital [...] O investidor em ações é um co-proprietário da sociedade por ações da qual é acionista e participa de seus resultados [...]

Existem dois tipo de ações: as ordinárias e as preferenciais. de acordo com a BMF&Bovespa as ações ordinárias proporcionam o direito a voto ao cotista que a possui, já as ações preferenciais dão ao acionista a preferência nos dividendos.

Geralmente as ações mais negociadas na bolsa de valores e apresentam volume diário superior, são as ações preferenciais já que grande parte das negociações são de grau especulativo, e a preferência nos dividendos atrai os investidores. De acordo com a estrutura de governança corporativa da BMF&Bovespa, esta divisão de ações tendem a acabar já que no Novo Mercado são negociados apenas as ações ordinárias. Confira quadro a seguir:

Quadro 6 - Quadro de governança corporativa da BMF&Bovespa

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

FONTE: BMF&Bovespa

À partir do ponto em que um acionista adquire uma ação de uma empresa, ele passa a ser sócio nos negócios e o da o direito a receber uma parte dos lucros no final do exercício. As ações são consideradas investimento de renda variável pelo fato do valor da ação oscilar diariamente de acordo com o mercado podendo ter ganhos exorbitantes como também grandes perdas.

Além desta oscilação da cota, as ações proporcionam outras rentabilidades, são eles: dividendos, juros sobre o capital próprio, bonificação em ações, bonificação em dinheiro e direitos de subscrição. Estes rendimentos e benefícios são diferentes de acordo com a empresa e com o mercado.

A tributação sobre ganho de capital no mercado de ações é de 15% sobre as operações normais e 20% para operações de *daytrade*³⁰.

4.5 VANTAGENS DO SHOPPING FINANCEIRO

Depois de ser apresentado a história e o funcionamento do shopping financeiro e demonstrado todos os produtos do mercado financeiro, é possível perceber algumas vantagens, sendo elas:

- Facilidade na diversificação dos investimentos através de apenas uma conta;
- Especialistas do mercado que tem como função a remuneração do capital, diferentemente do banco que ganha com o spread bancário através dos empréstimos;
- Apesar da diversificação, o risco das operações são os mesmos pois o risco está no emissor do título e não do distribuidor;
- Existem produtos com a mesma segurança que a poupança e com rentabilidades superiores;

Visto estas vantagens e a recente estabilização da economia brasileira, há um espaço imenso de crescimento neste setor visto que tudo que aconteceu nos países desenvolvidos na década de 1970 está acontecendo no Brasil atualmente,

³⁰ Tipo de operação no qual é aberta e fechada no mesmo dia. Este tipo de operação é muito usada pelos especuladores de mercado. Possuem liquidação financeira mas não liquidação física entre as contra partes.

quanto a estabilização inflacionário e a redução contínua na taxa básica de juros da economia. Para fechar segue abaixo uma tabela comparativa contendo grande parte dos produtos:

Tabela 10 - Comparativo de variados produtos com à poupança

	POUPANÇA	CDB	LCI	HIPERFUNDO BRADESCO DI	FUNDO DI BTG PACTUAL	AZUL QUANTITATIVO
RENTABILIDADE BRUTA	5,95%	8,50%	7,65%	3,72%	7,55%	12,08%
TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	-	-	-	3,90%	0,30%	2,00%
IMPOSTO DE RENDA	isento	20%	isento	20%	20%	20%
INFLAÇÃO	5,83%	5,83%	5,83%	5,83%	5,83%	5,83%
RENTABILIDADE REAL	0,12%	0,97%	1,82%	-6,75%	-0,09%	1,83%

FONTE: Banco Central do Brasil, IBGE e XP Investimentos

ELABORAÇÃO: O Autor

NOTA: Dados calculados baseados em uma Selic a 8,5% a.a, LCI com rendimento de 90% do CDI. CDB com rentabilidade de 100%CDI. Todos os investimentos foram calculados no período de 12 meses, e a inflação e o imposto de renda também.

É importante frisar o fato de que nos fundos de investimento, a taxa de administração é de suma importância para se obter uma boa rentabilidade. No exemplo à cima pode-se perceber que a taxa de administração do fundo do Bradesco que deveria acompanhar o CDI está apresentando uma rentabilidade real muito negativa e este fundo é um dos maiores do Brasil com quase R\$ 5,5 bilhões sobre custódia. o que exemplifica a falta de informação dos investidores.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

As mudanças no cenário econômico brasileiro como também a situação financeira global, proporcionou inúmeras alterações no sistema financeiro nacional. O chamado "shopping financeiro" já é um modelo praticado em grande parte dos países desenvolvidos e até mesmo o estoque de poupança nestes países inexistente ou são pouco representativas segundo dados do FMI. Como a taxa de juros aplicada neles é muito baixa, os títulos de renda variável acabam sendo mais atrativos do que os de renda fixa, inclusive nestes países, a previdência social não suporta a demanda pelo fato da população economicamente ativa reduzir de ano a ano com o envelhecimento da população.

Desde de a estabilização da economia brasileira com o Plano Real no ano de 1994 o país vem mantendo um padrão de crescimento razoável e uma taxa de inflação estável, fazendo com o investidor estrangeiro tenha uma maior confiança em aplicar o seu dinheiro aqui.

Levando em consideração que o capitalismo que é adotado em grande parte do globo, sempre está fadado a crises e que muitos países estão sofrendo nos últimos anos, principalmente com a crise financeira dos Estados Unidos no ano de 2008. Países emergentes, como o Brasil, são olhados com bons olhos pelos investidores.

No ano de 2001 quando houve o atentado terrorista de 11 de setembro no World Trade Center. Os Estados Unidos, que nada mais são do que a potência financeira do mundo, foram obrigados à reduzir a sua taxa de juros para praticamente zero, para que não houvesse um colapso de confiança e estimular a força produtiva a continuar produzindo. Este acontecimento favoreceu muito os países emergentes fazendo com que os anos seguintes até a crise de 2008, o Brasil tenha passado por um milagre econômico e o próprio índice Ibovespa tenha estourando por mais de sete anos consecutivos.

O momento atual com crises na União Européia, e a reestruturação da economia americana faz com que um volume muito grande de capital especulativo circule pelos países emergentes e com a recente notícia de que o Banco Central americano irá tirar os estímulos à economia somente no final do ano de 2014 ou até

mesmo no ano de 2015, há uma lacuna de crescimento nestes países em desenvolvimento e o modelo de shopping financeiro será muito beneficiado.

Bancos comerciais tendem a funcionar apenas como banco de compensação de salários e para empréstimos pessoais, de casas, carro etc. A parte de investimento tende a migrar para bancos de investimento e corretoras de valores mobiliários, aonde pode-se encontrar todos os produtos financeiros do mercado e é possível diversificar de acordo com o perfil do investidor.

Esta transição não irá ocorrer de uma hora para outra mas sim gradativamente de acordo com a situação econômica nacional e ao nível de conhecimento do assunto por parte da população. Apesar da caderneta de poupança estar batendo recordes de captação nos últimos anos os outros produtos também tiveram uma maior aceitação e procura e se ambos estão crescendo, significa que a população está tendo um renda significativa que permita guardar parte dela em alguma forma de investimento.

Visto isso, se a inflação manter patamares estáveis e a taxa de juros for reduzida gradativamente, a migração dos investimentos da caderneta de poupança para outros investimentos mais rentáveis será eminente. O que leva a crer em uma mudança é apenas um maior conhecimento sobre o assunto e até mesmo uma maior exigência de rentabilidade real.

É possível concluir então que de acordo com a situação econômica global e as variáveis internas da economia brasileira, como PIB e inflação. O modelo de shopping financeiro tem perspectivas positivas no decorrer dos anos e que o Brasil tornar-se-á um país desenvolvido à partir do ponto em que houver esta migração como aconteceu no países desenvolvidos. O risco do investimento através de bancos de investimento ou corretoras é o mesmo, pois o risco está no emissor do título e não no distribuidor. Além disso, este desenvolvimento financeiro interna depende muito das políticas econômicas, como também da flexibilização e transparência das autoridades monetárias para que assim transmita uma maior confiança no sistema financeiro nacional, desde do banco central até os bancos comerciais, bancos de investimento e corretoras de valores mobiliários.

ANEXOS

Anexo I - Histórico da Selic de cada reunião do COPOM desde 2003

DATA	VIES	META
10/07/2013	-	8,50%
29/05/2013		8,00%
17/04/2013		7,50%
06/03/2013		7,25%
16/01/2013		7,25%
28/11/2012		7,25%
10/10/2012		7,25%
29/08/2012		7,50%
11/07/2012		8,00%
30/05/2012		8,50%
18/04/2012		9,00%
07/03/2012		9,75%
18/01/2012		10,50%
30/11/2011		11,00%
19/10/2011		11,50%
31/08/2011		12,00%
20/07/2011		12,50%
08/06/2011		12,25%
20/04/2011		12,00%
02/03/2011		11,75%
19/01/2011		11,25%
08/12/2010		10,75%
20/10/2010		10,75%
01/09/2010		10,75%
21/07/2010		10,75%
09/06/2010		10,25%
28/04/2010		9,50%
17/03/2010		8,75%
27/01/2010		8,75%
09/12/2009		8,75%
21/10/2009		8,75%
02/09/2009		8,75%
22/07/2009		8,75%
10/06/2009		9,25%
29/04/2009		10,25%
11/03/2009		11,25%
21/01/2009		12,75%
10/12/2008		13,75%
29/10/2008		13,75%
10/09/2008		13,75%
23/07/2008		13,00%
04/06/2008		12,25%
16/04/2008		11,75%
05/03/2008		11,25%
23/01/2008		11,25%
05/12/2007		11,00%
17/10/2007		11,25%
05/09/2007		11,25%
18/07/2007		11,50%

DATA	VIES	META
06/06/2007	-	12,00%
18/04/2007	-	12,50%
07/03/2007	-	12,75%
24/01/2007	-	13,00%
29/11/2006	-	13,25%
18/10/2006	-	13,75%
30/08/2006	-	14,25%
19/07/2006	-	14,75%
31/05/2006	-	15,25%
19/04/2006	-	15,75%
08/03/2006	-	16,50%
18/01/2006	-	17,25%
14/12/2005	-	18,00%
23/11/2005	-	18,50%
19/10/2005	-	19,00%
14/09/2005	-	19,50%
17/08/2005	-	19,75%
20/07/2005	-	19,75%
15/06/2005	-	19,75%
18/05/2005	-	19,75%
20/04/2005	-	19,50%
16/03/2005	-	19,25%
16/02/2005	-	18,75%
19/01/2005	-	18,25%
15/12/2004	-	17,75%
17/11/2004	-	17,25%
20/10/2004	-	16,75%
15/09/2004	-	16,25%
18/08/2004	-	16,00%
21/07/2004	-	16,00%
16/06/2004	-	16,00%
19/05/2004	-	16,00%
14/04/2004	-	16,00%
17/03/2004	-	16,25%
18/02/2004	-	16,50%
21/01/2004	-	16,50%
17/12/2003	-	16,50%
19/11/2003	-	17,50%
22/10/2003	-	19,00%
17/09/2003	-	20,00%
20/08/2003	-	22,00%
23/07/2003	-	24,50%
18/06/2003	-	26,00%
21/05/2003	-	26,50%
23/04/2003	-	26,50%
19/03/2003	ALTA	26,50%
19/02/2003	-	26,50%
22/01/2003	-	25,50%

FONTE: Banco Central do Brasil

Anexo II - Histórico do IPCA mês à mês desde 1980

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUMULADO NO ANO
1980	6,62	4,62	6,04	5,29	5,7	5,31	5,55	4,95	4,23	9,48	6,67	6,61	99,27%
1981	6,84	6,4	4,97	6,46	5,56	5,52	6,26	5,5	5,26	5,08	5,27	5,93	95,65%
1982	6,97	6,64	5,71	5,89	6,66	7,1	6,36	5,97	5,08	4,44	5,29	7,81	104,80%
1983	8,64	7,86	7,34	6,58	6,48	9,88	10,08	9,11	10,3	8,87	7,38	8,68	163,99%
1984	9,67	9,5	8,94	9,54	9,05	10,08	9,72	9,35	11,75	10,44	10,53	11,98	215,27%
1985	11,76	10,87	10,16	8,2	7,2	8,49	10,31	12,05	11,12	10,62	13,97	15,07	242,24%
1986	14,37	12,72	4,77	0,78	1,4	1,27	1,71	3,55	1,72	1,9	5,45	11,65	79,65%
1987	13,21	12,64	16,37	19,1	21,45	19,71	9,21	4,87	7,78	11,22	15,08	14,15	363,41%
1988	18,89	15,7	17,6	19,29	17,42	22	21,91	21,59	27,45	25,62	27,94	28,7	980,22%
1989	37,49	16,78	6,82	8,33	17,92	28,65	27,74	33,71	37,56	39,77	47,82	51,5	1.972,91%
1990	67,55	75,73	82,39	15,52	7,59	11,75	12,92	12,88	14,41	14,36	16,81	18,44	1620,96%
1991	20,75	20,72	11,92	4,99	7,43	11,19	12,41	15,63	15,63	20,23	25,21	23,71	472,69%
1992	25,94	24,32	21,4	19,93	24,86	20,21	21,83	22,14	24,63	25,24	22,49	25,24	1119,09%
1993	30,35	24,98	27,26	27,75	27,69	30,07	30,72	32,96	35,69	33,92	35,56	36,84	2477,15%
1994	41,31	40,27	42,75	42,68	44,03	47,43	6,84	1,86	1,53	2,62	2,81	1,71	916,43%
1995	1,7	1,02	1,55	2,43	2,67	2,26	2,36	0,99	0,99	1,41	1,47	1,56	22,41%
1996	1,34	1,03	0,35	1,26	1,22	1,19	1,11	0,44	0,15	0,3	0,32	0,47	9,56%
1997	1,18	0,5	0,51	0,88	0,41	0,54	0,22	-0,02	0,06	0,23	0,17	0,43	5,22%
1998	0,71	0,46	0,34	0,24	0,5	0,02	-0,12	-0,51	-0,22	0,02	-0,12	0,33	1,66%
1999	0,7	1,05	1,1	0,56	0,3	0,19	1,09	0,56	0,31	1,19	0,95	0,6	8,94%
2000	0,62	0,13	0,22	0,42	0,01	0,23	1,61	1,31	0,23	0,14	0,32	0,59	5,97%
2001	0,57	0,46	0,38	0,58	0,41	0,52	1,33	0,7	0,28	0,83	0,71	0,65	7,67%
2002	0,52	0,36	0,6	0,8	0,21	0,42	1,19	0,65	0,72	1,31	3,02	2,1	12,53%
2003	2,25	1,57	1,23	0,97	0,61	-0,15	0,2	0,34	0,78	0,29	0,34	0,52	9,30%
2004	0,76	0,61	0,47	0,37	0,51	0,71	0,91	0,69	0,33	0,44	0,69	0,86	7,60%
2005	0,58	0,59	0,61	0,87	0,49	-0,02	0,25	0,17	0,35	0,75	0,55	0,36	5,69%
2006	0,59	0,41	0,43	0,21	0,1	-0,21	0,19	0,05	0,21	0,33	0,31	0,48	3,14%
2007	0,44	0,44	0,37	0,25	0,28	0,28	0,24	0,47	0,18	0,3	0,38	0,74	4,45%
2008	0,54	0,49	0,48	0,55	0,79	0,74	0,53	0,28	0,26	0,45	0,36	0,28	5,90%
2009	0,48	0,55	0,2	0,48	0,47	0,36	0,24	0,15	0,24	0,28	0,41	0,37	4,31%
2010	0,75	0,78	0,52	0,57	0,43	0	0,01	0,04	0,45	0,75	0,83	0,63	5,90%
2011	0,83	0,8	0,79	0,77	0,47	0,15	0,16	0,37	0,53	0,43	0,52	0,5	6,50%
2012	0,56	0,45	0,21	0,64	0,36	0,08	0,43	0,41	0,57	0,59	0,6	0,79	5,83%
2013	0,86	0,6	0,47	0,55	0,37	0,26	0,03	-	-	-	-	-	3,18%

FONTE: Banco Central do Brasil

Anexo III - Resolução nº 4.222, fundo garantidor de crédito



REGULAMENTO DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC ANEXO II À RESOLUÇÃO nº 4.222 DE 23.05.2013

CAPÍTULO I – Da Garantia Ordinária

Art. 1.º São beneficiários da garantia ordinária prestada pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC) às instituições associadas, referidas no art. 11 do Estatuto do FGC, os investidores e depositantes de tais instituições.

Art. 2.º São objeto da garantia ordinária proporcionada pelo FGC os seguintes créditos:

- I - depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio;
- II - depósitos de poupança;
- III - depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado;
- IV - depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques, destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares;
- V - letras de câmbio;
- VI - letras imobiliárias;
- VII - letras hipotecárias;
- VIII - letras de crédito imobiliário;
- IX - letras de crédito do agronegócio;
- X - operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada.

§ 1.º Não são cobertos pela garantia ordinária os demais créditos, incluindo:

- I - os depósitos, empréstimos ou quaisquer outros recursos captados ou levantados no exterior;
- II - as operações relacionadas a programas de interesse governamental instituídos por lei;
- III - os depósitos judiciais;
- IV - qualquer instrumento financeiro que contenha cláusula de subordinação, autorizado ou não pelo Banco Central do Brasil a

SEDE
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 2011 - 12.º andar
05426-100 - Pinheiros - São Paulo - SP - Brasil
Tel. 55 11 3543-7000 Fax: 55 11 3543-7099
fgc@fgc.org.br www.fgc.org.br

ESCRITÓRIO REGIONAL
SCN, Od. 5, Bl. A, Sala 1420 - Ed. Brasilia Shopping
70715-900 - Brasília - DF - Brasil
Tel. 55 61 3533-7000 Fax: 55 61 3533-7099
fgc.br@fgc.org.br www.fgc.org.br



FGC-130345R

integrar o patrimônio de referência das instituições financeiras e das demais instituições autorizadas a funcionar pela referida Autarquia.

§ 2.º Não são cobertos pela garantia ordinária os créditos por cotas de fundos de investimento administrados por instituições associadas.

§ 3.º O total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, será garantido até o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

§ 4.º Para efeito da determinação do valor garantido dos créditos de cada pessoa, devem ser observados os seguintes critérios:

- I - titular do crédito é aquele em cujo nome o crédito estiver registrado na escrituração da instituição associada ou aquele designado em título por ela emitido ou aceito;
- II - devem ser somados os créditos de cada credor identificado pelo respectivo número de registro no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) /Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ) contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro;
- III - na hipótese de aplicação em título de crédito relacionado nos incisos do caput cuja negociação seja intermediada por instituição integrante do Sistema Financeiro Nacional (SFN), a titularidade dos créditos contra as instituições associadas ao FGC deve ser comprovada, pelo cliente da instituição intermediária na operação, mediante a apresentação da nota de negociação do título na forma da Circular n.º 915, de 13 de fevereiro de 1985;
- IV - os créditos titulados por associações, condomínios, cooperativas, grupos ou administradoras de consórcio, entidades de previdência complementar, sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e demais sociedades e associações sem personalidade jurídica e entidades assemelhadas serão garantidos até o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) na totalidade de seus haveres em um mesmo conglomerado financeiro;
- V - nas contas conjuntas, o valor da garantia é limitado a R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), ou ao saldo da conta, quando inferior a esse limite, dividido pelo número de titulares, sendo o crédito do valor garantido feito de forma individual.

§ 5.º No caso previsto no § 4.º, inciso III, a instituição intermediária da operação deve apresentar ao interventor ou ao liquidante a relação de seus clientes contendo os valores aplicados, a data e as demais características

SEDE

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 201- 12.º andar
05426-100 - Pinheiros - São Paulo - SP - Brasil
Tel: 55 11 3543-7000 Fax: 55 11 3543-7099
fgc@fgc.org.br www.fgc.org.br

ESCRITÓRIO REGIONAL

SCN, Od. S. B. A, Sala 1420 - Ed. Brasília Shopping
70715-900 - Brasília - DF - Brasil
Tel: 55 61 3533-7000 Fax: 55 61 3533-7099
fgc.tsb@fgc.org.br www.fgc.org.br



FGC-130345R

da aplicação em títulos de responsabilidade de emissor sob intervenção ou sob liquidação extrajudicial.

Art. 3.º Quando as disponibilidades do FGC atingirem 2% (dois por cento) do total dos saldos das contas cobertas pela garantia, no conjunto das instituições associadas, o Conselho de Administração, por proposta fundamentada da Diretoria Executiva, apresentada ao Banco Central do Brasil, para exame e submissão à prévia autorização do Conselho Monetário Nacional, pode deliberar a suspensão temporária das contribuições das instituições associadas para o fundo.

§ 1.º Caso, após a deliberação referida no caput, as disponibilidades do FGC venham a representar menos que 2% (dois por cento) do total dos saldos das contas cobertas pela garantia, as instituições associadas deverão voltar a recolher as contribuições, até que as disponibilidades voltem a atingir o patamar de 2% (dois por cento) do total dos saldos das contas cobertas pela garantia.

§ 2.º Para efeito da quantificação das disponibilidades do FGC, devem ser considerados os saldos disponíveis em caixa e em aplicações financeiras líquidas.

§ 3.º Consideram-se aplicações financeiras líquidas, para efeito do § 2.º, aquelas registradas no ativo circulante do balanço do exercício e dos balancetes mensais.

Art. 4.º Ocorridas as situações previstas nos incisos do art. 3.º do estatuto, a informação sobre os valores correspondentes ao pagamento da garantia será fornecida diretamente ao FGC pelo representante legal da instituição associada, cabendo ao FGC a designação da instituição financeira encarregada dos pagamentos.

Art. 5.º São objeto da garantia especial proporcionada pelo FGC os depósitos a prazo, sem emissão de certificado, nas condições e nos limites estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional, captados pelas instituições autorizadas.

§ 1.º Os depósitos de que trata o caput serão conhecidos como "Depósitos a Prazo com Garantia Especial do FGC (DPGE)" e assim devem ser especificados nos contratos.

§ 2.º A cobertura do FGC ao DPGE somente será exigida nas situações de que trata o art. 3.º do estatuto do FGC, devendo ser paga em até 3 (três) dias úteis após a decretação de intervenção ou de liquidação extrajudicial,

CAPÍTULO II – Da Garantia Especial

SEDE
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 201- 12.º andar
05426-100 - Pinheiros - São Paulo - SP - Brasil
Tel. 55 11 3543-7000 Fax: 55 11 3543-7099
fgc@fgc.org.br www.fgc.org.br

ESCRITÓRIO REGIONAL
SCN, Od. 5, B, A, Sala 1420 – Ed. Brasilia Shopping
70715-900 - Brasília - DF - Brasil
Tel. 55 61 3533-7000 Fax: 55 61 3533-7099
fgc.br@fgc.org.br www.fgc.org.br



FGC-130345R

cabendo ao FGC a designação de instituição financeira para executar o pagamento dos investimentos garantidos.

§ 3.º O prazo de até 3 (três) dias para a liquidação será estendido, na hipótese de divergência ou atraso na entrega de informações e documentos, até que os procedimentos publicados pelo FGC em seu sítio na internet sejam atendidos.

§ 4º Os depósitos de que trata o caput devem ser celebrados com um único titular, a ser identificado pelo respectivo número do Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou do Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ), vedada a manutenção de depósitos na modalidade de conta conjunta.

§ 5º A cobertura do FGC ao DPGE será corrigida pelos índices contratuais dos respectivos instrumentos até a data da decretação da intervenção ou da liquidação extrajudicial de instituição associada.

Art. 6.º O total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada ao FGC, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, relativo aos DPGE, será garantido até o valor máximo de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais).

Parágrafo único. Para efeito da determinação do valor garantido dos créditos de cada depositante, serão observados os seguintes critérios:

- I - titular do crédito é aquele em cujo nome o crédito estiver registrado na escrituração da instituição associada ou aquele designado em título por ela emitido ou aceito;
- II - devem ser somados os créditos de cada credor identificado pelo respectivo Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ) contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro;
- III - os créditos titulados por associações, condomínios, cooperativas, grupos ou administradoras de consórcio, entidades de previdência complementar, sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e demais sociedades e associações sem personalidade jurídica e entidades assemelhadas serão garantidos até o valor de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) na totalidade de seus haveres em um mesmo conglomerado financeiro.

Art. 7.º O limite de captação dos depósitos, para efeito do art. 5.º deste regulamento, é aquele estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional.

SEDE
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 201- 12.º andar
05426-100 - Pinheiros - São Paulo - SP - Brasil
Tel: 55 11 3543-7000 Fax: 55 11 3543-7099
fgc@fgc.org.br www.fgc.org.br

ESCRITÓRIO REGIONAL
SCN, Od. 5, Bl. A, Sala 1420 - Ed. Brasília Shopping
70715-900 - Brasília - DF - Brasil
Tel: 55 61 3533-7000 Fax: 55 61 3533-7099
fgc.tsb@fgc.org.br www.fgc.org.br



FGC-130345R

Art. 8.º As instituições financeiras que capturem DPGE devem fornecer aos titulares desses depósitos comprovante do registro específico do depósito, emitido pela entidade registradora.

Parágrafo único. O comprovante de registro específico de que trata o caput deve ser remetido ao depositante em até 5 (cinco) dias úteis após a contratação da operação.

CAPÍTULO III – Das Disposições Gerais

Art. 9.º O recebimento dos créditos contra instituições associadas por meio de procurações deverá ser previamente justificado e aprovado pelo FGC.

Art. 10.º Detectada a ocorrência de procedimentos que possam propiciar, mediante a utilização de artifícios, o pagamento de valor superior ao limite estabelecido, com o intuito de beneficiar uma mesma pessoa, ou de operações cujas condições pactuadas revelem indícios de fraude, o FGC, mediante decisão fundamentada referente ao específico depositante ou investidor, poderá suspender o pagamento até o esclarecimento do fato.

Parágrafo único. Compete ao interessado demonstrar a lisura dos procedimentos adotados, ficando a critério do FGC acatar ou não os argumentos e as provas que forem apresentados.

SEDE
Avenida Brigadeiro Faria Lima, 201- 12.º andar
05426-100 - Pinheiros - São Paulo - SP - Brasil
Tel. 55 11 3543-7000 Fax: 55 11 3543-7099
fgc@fgc.org.br www.fgc.org.br

ESCRITÓRIO REGIONAL
SCN, Qd. 5, B - A, Sda 1420 - Ed. Brasília Shopping
70715-900 - Brasília - DF - Brasil
Tel. 55 61 3533-7000 Fax: 55 61 3533-7099
fgc.br@fgc.org.br www.fgc.org.br

Anexo IV - Instrução nº109 da CVM de investidor qualificado

INVESTIDOR QUALIFICADO

São considerados investidores qualificados, de acordo com o artigo 109 da **Instrução CVM nº 409**, de 18 de agosto de 2004:

I – instituições financeiras;

II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização;

III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar;

IV – pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo I;

V – fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados; e

VI – administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios.

§ 1º Poderão ser admitidos, como cotistas de um fundo para investidores qualificados, os empregados e/ou sócios das instituições administradoras ou gestoras deste fundo, expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante a CVM.

§ 2º É permitida a permanência, em fundos para investidores qualificados, de cotistas que não se enquadrem nos incisos deste artigo, desde que tais cotistas tenham ingressado até a data de vigência desta Instrução e em concordância com os critérios de admissão e permanência anteriormente vigentes.

§ 3º Os requisitos a que se refere o caput deverão ser verificados, pelo administrador ou pelo intermediário, no ato de cada aplicação em fundo de investimento de que o investidor não seja cotista, sendo certo que a perda da condição de investidor qualificado não implica a exclusão do cotista do fundo de investimentos.

Anexo V - Tabela com o fluxo de amortização de um CRI (Cepasa)

Parcela	Vencido.	% Amortização	IGPM	VNA	Amortização	Juros	Total
01	21/05/2012	1,3929%	0,1342%	301.609,18	R\$ 4.201,11	R\$ 360,38	R\$ 4.561,49
02	20/06/2012	1,6216%	1,0226%	300.449,47	R\$ 4.872,09	R\$ 2.280,87	R\$ 7.152,96
03	20/07/2012	1,3139%	0,6600%	297.528,23	R\$ 3.909,22	R\$ 2.258,70	R\$ 6.167,92
04	20/08/2012	1,2847%	1,3411%	297.556,64	R\$ 3.822,71	R\$ 2.258,91	R\$ 6.081,62
05	20/09/2012	1,3354%	1,4278%	297.927,83	R\$ 3.978,53	R\$ 2.261,73	R\$ 6.240,26
06	22/10/2012	1,3602%	0,9656%	296.787,74	R\$ 4.036,91	R\$ 2.253,07	R\$ 6.289,98
07	20/11/2012	1,7847%	0,0114%	292.784,21	R\$ 5.225,32	R\$ 2.222,68	R\$ 7.448,00
08	20/12/2012	1,6591%		287.558,89	R\$ 4.770,89	R\$ 2.183,01	R\$ 6.953,90
09	21/01/2013	1,6323%		282.788,00	R\$ 4.615,95	R\$ 2.146,79	R\$ 6.762,74
10	20/02/2013	1,4419%		278.172,05	R\$ 4.010,96	R\$ 2.111,75	R\$ 6.122,72
11	20/03/2013	1,4183%		274.161,09	R\$ 3.888,43	R\$ 2.081,30	R\$ 5.969,73
12	22/04/2013	1,2639%		270.272,66	R\$ 3.415,98	R\$ 2.051,78	R\$ 5.467,76
13	20/05/2013	1,3711%		266.856,69	R\$ 3.658,87	R\$ 2.025,85	R\$ 5.684,72

14	20/06/2013	1,4904%	263.197,82	R\$ 3.922,70	R\$ 1.998,08	R\$ 5.920,78
15	22/07/2013	1,3242%	259.275,12	R\$ 3.433,32	R\$ 1.968,30	R\$ 5.401,62
16	20/08/2013	1,3717%	255.841,79	R\$ 3.509,38	R\$ 1.942,23	R\$ 5.451,61
17	20/09/2013	1,3229%	252.332,41	R\$ 3.338,11	R\$ 1.915,59	R\$ 5.253,70
18	21/10/2013	1,3208%	248.994,31	R\$ 3.288,72	R\$ 1.890,25	R\$ 5.178,97
19	20/11/2013	1,7366%	245.705,59	R\$ 4.266,92	R\$ 1.865,28	R\$ 6.132,21
20	20/12/2013	1,5647%	241.438,67	R\$ 3.777,79	R\$ 1.832,89	R\$ 5.610,68
21	20/01/2014	1,5269%	237.660,88	R\$ 3.628,84	R\$ 1.804,21	R\$ 5.433,05
22	20/02/2014	1,4142%	234.032,03	R\$ 3.309,68	R\$ 1.776,66	R\$ 5.086,34
23	20/03/2014	1,5206%	230.722,35	R\$ 3.508,36	R\$ 1.751,54	R\$ 5.259,90
24	22/04/2014	1,3679%	227.213,99	R\$ 3.108,06	R\$ 1.724,90	R\$ 4.832,96
25	20/05/2014	1,3923%	224.105,93	R\$ 3.120,23	R\$ 1.701,31	R\$ 4.821,53
26	20/06/2014	1,5028%	220.985,70	R\$ 3.320,97	R\$ 1.677,62	R\$ 4.998,59
27	21/07/2014	1,4181%	217.664,73	R\$ 3.086,70	R\$ 1.652,41	R\$ 4.739,11
28	20/08/2014	1,4943%	214.578,02	R\$ 3.206,44	R\$ 1.628,98	R\$ 4.835,42
29	22/09/2014	1,4014%	211.371,58	R\$ 2.962,16	R\$ 1.604,63	R\$ 4.566,80
30	20/10/2014	1,4043%	208.409,42	R\$ 2.926,69	R\$ 1.582,15	R\$ 4.508,84
31	20/11/2014	1,9581%	205.482,73	R\$ 4.023,56	R\$ 1.559,93	R\$ 5.583,49
32	22/12/2014	1,6988%	201.459,17	R\$ 3.422,39	R\$ 1.529,38	R\$ 4.951,77
33	20/01/2015	1,6260%	198.036,78	R\$ 3.220,08	R\$ 1.503,40	R\$ 4.723,48
34	20/02/2015	1,4984%	194.816,71	R\$ 2.919,13	R\$ 1.478,96	R\$ 4.398,09
35	20/03/2015	1,6770%	191.897,57	R\$ 3.218,12	R\$ 1.456,80	R\$ 4.674,92
36	20/04/2015	1,4664%	188.679,45	R\$ 2.766,80	R\$ 1.432,37	R\$ 4.199,16
37	20/05/2015	1,4965%	185.912,65	R\$ 2.782,18	R\$ 1.411,36	R\$ 4.193,55
38	22/06/2015	1,6174%	183.130,47	R\$ 2.961,95	R\$ 1.390,24	R\$ 4.352,19
39	20/07/2015	1,5298%	180.168,52	R\$ 2.756,22	R\$ 1.367,76	R\$ 4.123,97
40	20/08/2015	1,6291%	177.412,30	R\$ 2.890,22	R\$ 1.346,83	R\$ 4.237,06
41	21/09/2015	1,6067%	174.522,08	R\$ 2.804,05	R\$ 1.324,89	R\$ 4.128,94
42	20/10/2015	1,6253%	171.718,03	R\$ 2.790,93	R\$ 1.303,60	R\$ 4.094,54
43	20/11/2015	2,2653%	168.927,10	R\$ 3.826,71	R\$ 1.282,42	R\$ 5.109,12
44	21/12/2015	1,8862%	165.100,39	R\$ 3.114,12	R\$ 1.253,37	R\$ 4.367,49
45	20/01/2016	1,9341%	161.986,27	R\$ 3.132,98	R\$ 1.229,72	R\$ 4.362,70
46	22/02/2016	1,8261%	158.853,29	R\$ 2.900,82	R\$ 1.205,94	R\$ 4.106,76
47	21/03/2016	2,0473%	155.952,47	R\$ 3.192,81	R\$ 1.183,92	R\$ 4.376,73
48	20/04/2016	1,7951%	152.759,66	R\$ 2.742,19	R\$ 1.159,68	R\$ 3.901,87
49	20/05/2016	1,8219%	150.017,47	R\$ 2.733,17	R\$ 1.138,86	R\$ 3.872,03
50	20/06/2016	1,9577%	147.284,30	R\$ 2.883,38	R\$ 1.118,11	R\$ 4.001,50
51	20/07/2016	1,8654%	144.400,92	R\$ 2.693,65	R\$ 1.096,22	R\$ 3.789,88
52	22/08/2016	1,9798%	141.707,26	R\$ 2.805,52	R\$ 1.075,78	R\$ 3.881,30
53	20/09/2016	1,9274%	138.901,74	R\$ 2.677,19	R\$ 1.054,48	R\$ 3.731,67
54	20/10/2016	1,9051%	136.224,55	R\$ 2.595,21	R\$ 1.034,15	R\$ 3.629,37
55	21/11/2016	2,6538%	133.629,33	R\$ 3.546,26	R\$ 1.014,45	R\$ 4.560,71
56	20/12/2016	2,2621%	130.083,08	R\$ 2.942,61	R\$ 987,53	R\$ 3.930,14
57	20/01/2017	2,2979%	127.140,47	R\$ 2.921,56	R\$ 965,19	R\$ 3.886,75
58	20/02/2017	2,1169%	124.218,91	R\$ 2.629,59	R\$ 943,01	R\$ 3.572,60
59	20/03/2017	2,3857%	121.589,32	R\$ 2.900,76	R\$ 923,05	R\$ 3.823,81

60	20/04/2017	2,0211%	118.688,56	R\$ 2.398,81	R\$ 901,03	R\$ 3.299,84
61	22/05/2017	2,0387%	116.289,75	R\$ 2.370,80	R\$ 882,82	R\$ 3.253,62
62	20/06/2017	2,1476%	113.918,95	R\$ 2.446,52	R\$ 864,82	R\$ 3.311,34
63	20/07/2017	2,0143%	111.472,43	R\$ 2.245,39	R\$ 846,25	R\$ 3.091,64
64	21/08/2017	2,2131%	109.227,04	R\$ 2.417,30	R\$ 829,20	R\$ 3.246,50
65	20/09/2017	2,1138%	106.809,73	R\$ 2.257,74	R\$ 810,85	R\$ 3.068,59
66	20/10/2017	2,1671%	104.551,99	R\$ 2.265,75	R\$ 793,71	R\$ 3.059,46
67	20/11/2017	2,8579%	102.286,24	R\$ 2.923,24	R\$ 776,51	R\$ 3.699,75
68	20/12/2017	2,6491%	99.363,00	R\$ 2.632,23	R\$ 754,32	R\$ 3.386,54
69	22/01/2018	2,6618%	96.730,78	R\$ 2.574,78	R\$ 734,34	R\$ 3.309,11
70	20/02/2018	2,5825%	94.156,00	R\$ 2.431,58	R\$ 714,79	R\$ 3.146,37
71	20/03/2018	3,0329%	91.724,42	R\$ 2.781,91	R\$ 696,33	R\$ 3.478,24
72	20/04/2018	2,6762%	88.942,51	R\$ 2.380,28	R\$ 675,21	R\$ 3.055,49
73	21/05/2018	2,7570%	86.562,23	R\$ 2.386,52	R\$ 657,14	R\$ 3.043,66
74	20/06/2018	3,0168%	84.175,71	R\$ 2.539,41	R\$ 639,02	R\$ 3.178,44
75	20/07/2018	2,8781%	81.636,30	R\$ 2.349,57	R\$ 619,74	R\$ 2.969,32
76	20/08/2018	3,1871%	79.286,72	R\$ 2.526,95	R\$ 601,91	R\$ 3.128,86
77	20/09/2018	3,0983%	76.759,78	R\$ 2.378,25	R\$ 582,72	R\$ 2.960,97
78	22/10/2018	3,2521%	74.381,53	R\$ 2.418,96	R\$ 564,67	R\$ 2.983,63
79	20/11/2018	4,2576%	71.962,57	R\$ 3.063,88	R\$ 546,31	R\$ 3.610,18
80	20/12/2018	4,0703%	68.898,69	R\$ 2.804,38	R\$ 523,05	R\$ 3.327,43
81	21/01/2019	4,0332%	66.094,30	R\$ 2.665,72	R\$ 501,76	R\$ 3.167,47
82	20/02/2019	3,9255%	63.428,59	R\$ 2.489,89	R\$ 481,52	R\$ 2.971,41
83	20/03/2019	4,6634%	60.938,70	R\$ 2.841,82	R\$ 462,62	R\$ 3.304,43
84	22/04/2019	4,1935%	58.096,88	R\$ 2.436,29	R\$ 441,04	R\$ 2.877,34
85	20/05/2019	4,2700%	55.660,59	R\$ 2.376,71	R\$ 422,55	R\$ 2.799,26
86	21/06/2019	4,7225%	53.283,88	R\$ 2.516,33	R\$ 404,51	R\$ 2.920,84
87	22/07/2019	4,5393%	50.767,55	R\$ 2.304,49	R\$ 385,40	R\$ 2.689,90
88	20/08/2019	5,1117%	48.463,06	R\$ 2.477,29	R\$ 367,91	R\$ 2.845,20
89	20/09/2019	5,0607%	45.985,78	R\$ 2.327,20	R\$ 349,10	R\$ 2.676,30
90	21/10/2019	5,3771%	43.658,57	R\$ 2.347,57	R\$ 331,44	R\$ 2.679,00
91	20/11/2019	7,1230%	41.311,01	R\$ 2.942,58	R\$ 313,61	R\$ 3.256,20
92	20/12/2019	6,9209%	38.368,42	R\$ 2.655,44	R\$ 291,28	R\$ 2.946,72
93	20/01/2020	6,9109%	35.712,98	R\$ 2.468,09	R\$ 271,12	R\$ 2.739,20
94	20/02/2020	6,7603%	33.244,90	R\$ 2.247,45	R\$ 252,38	R\$ 2.499,83
95	20/03/2020	8,2811%	30.997,44	R\$ 2.566,93	R\$ 235,32	R\$ 2.802,25
96	20/04/2020	7,4336%	28.430,51	R\$ 2.113,41	R\$ 215,83	R\$ 2.329,24
97	20/05/2020	7,7195%	26.317,10	R\$ 2.031,55	R\$ 199,79	R\$ 2.231,34
98	22/06/2020	8,5649%	24.285,55	R\$ 2.080,03	R\$ 184,36	R\$ 2.264,40
99	20/07/2020	8,2656%	22.205,52	R\$ 1.835,42	R\$ 168,57	R\$ 2.003,99
100	20/08/2020	9,5211%	20.370,10	R\$ 1.939,46	R\$ 154,64	R\$ 2.094,10
101	21/09/2020	9,4307%	18.430,64	R\$ 1.738,14	R\$ 139,92	R\$ 1.878,06
102	20/10/2020	10,0084%	16.692,50	R\$ 1.670,65	R\$ 126,72	R\$ 1.797,37
103	20/11/2020	14,3639%	15.021,85	R\$ 2.157,72	R\$ 114,04	R\$ 2.271,76
104	21/12/2020	14,5685%	12.864,13	R\$ 1.874,11	R\$ 97,66	R\$ 1.971,77
105	20/01/2021	14,6079%	10.990,02	R\$ 1.605,41	R\$ 83,43	R\$ 1.688,84

106	22/02/2021	17,3234%	9.384,61	R\$ 1.625,73	R\$ 71,24	R\$ 1.696,98
107	22/03/2021	20,2123%	7.758,87	R\$ 1.568,25	R\$ 58,90	R\$ 1.627,15
108	20/04/2021	21,6092%	6.190,63	R\$ 1.337,74	R\$ 47,00	R\$ 1.384,74
109	20/05/2021	26,7745%	4.852,88	R\$ 1.299,33	R\$ 36,84	R\$ 1.336,18
110	21/06/2021	39,4346%	3.553,55	R\$ 1.401,33	R\$ 26,98	R\$ 1.428,30
111	20/07/2021	57,0396%	2.152,22	R\$ 1.227,62	R\$ 16,34	R\$ 1.243,96
112	20/08/2021	100,0000%	924,60	R\$ 924,60	R\$ 7,02	R\$ 931,62

VNA = Valor Nominal do Ativo

FONTE: Disponibilizado pela XP Investimentos

Anexo VI - Resolução nº 2.451 segregação de funções (chinese wall)

22/05/13

RESOLUÇÃO Nº 2.451

RESOLUÇÃO Nº 2.451 DE 27 DE NOVEMBRO DE 1997

Dispõe sobre a segregação da administração de recursos de terceiros das demais atividades da instituição.

O Banco Central do Brasil, na forma do artigo 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o Conselho Monetário Nacional, em sessão realizada em 27 de novembro de 1997, tendo em vista o disposto no artigo 4º, inciso VIII, da referida Lei, nos artigos 9º e 10 da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nos artigos 3º e 4º da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976,

RESOLVEU:

Art. 1º - Estabelecer a obrigatoriedade de as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil promoverem a segregação da administração de recursos de terceiros das demais atividades da instituição.

Parágrafo Único - A segregação de atividades referida neste artigo pode ser promovida mediante a contratação de empresa especializada na prestação de serviços de gestão de recursos de terceiros.

Art. 2º - Para efeito do disposto no artigo 1º, as instituições ali referidas devem designar membro da diretoria ou, se for o caso, sócio-gerente, tecnicamente qualificado, para responder, civil, criminal e administrativamente, pela gestão e supervisão dos recursos de terceiros, bem como pela prestação de informações a eles relativas.

Parágrafo Único - A designação de membro da diretoria ou sócio-gerente para responder pela gestão de recursos de terceiros deve recair sobre pessoa que não possua qualquer vínculo com as demais atividades da instituição.

Art. 3º - A designação de que trata o artigo anterior deve ser objeto de imediata comunicação por escrito à Delegacia Regional do Banco Central do Brasil a que estiver jurisdicionada a instituição e, quando for o caso, à Comissão de Valores Mobiliários.

Parágrafo Único - A comunicação referida neste artigo deve se fazer acompanhar de declaração firmada pelo administrador designado pela instituição de que:

I - Está ciente de suas obrigações para com os titulares dos recursos sob administração da instituição, bem como da exigência de que trata o artigo 2º, parágrafo único;

II - É responsável, prioritariamente, nos termos da legislação em vigor, pela ocorrência de situações que indiquem fraude, negligência, imprudência ou imperícia na administração dos recursos de terceiros, sujeitando-se, ainda, a aplicação das penalidades cabíveis.

Art. 4º - As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil que administram recursos de terceiros devem atender as disposições desta Resolução até 31 de março de 1998.

Art. 5º - Ficam o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários, cada qual dentro de sua esfera de competência, autorizados a adotar as medidas e baixar as normas complementares que se fizerem necessárias à execução do disposto nesta Resolução.

Art. 6º - Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Brasília, 27 de Novembro de 1997.

GUSTAVO H. B. FRANCO
Presidente

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre & LIMA Fabiano Guasti. *Curso de administração financeira*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BRITO, Osias Santana de. *Mercado Financeiro*. São Paulo: Saraiva, 2005.

CARVALHO, Fernando Cardim de... [et al.]. *Economia Monetária e Financeira: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

FARIA, Rogério Gomes de. *Mercado Financeiro: instrumentos e operações*. São Paulo: Prentice Hall, 2003.

FIGUEIRAS, Luiz Antonio Mattos. *História do Plano Real*. 1.ed. São Paulo: Jinkings Editores Associados Ltda, 2000.

KALECKI, Michael. *Teoria da dinâmica econômica: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista*. Tradução: Paulo de Almeida / SRAFFA, Piero. *Produção de mercadorias por meio de mercadorias*. Tradução: Elizabeth Machado de Oliveira / ROBINSON, Joan V. *Ensaio sobre a teoria do crescimento econômico*. Tradução: Paulo de Almeida. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. Tradução: Mário R. da Cruz. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LACERDA, Antonio Corrêa de et al. *Economia Brasileira*. São Paulo: Saraiva, 2000.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. *Economia Monetária*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1988.

MITCHELL, Wesley C. *Os ciclos econômicos e suas causas*. Tradução: Ida Rosental. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

OLIVEIRA, Sheila Fernandes Pimenta de. *Estrutura e formatação de trabalhos acadêmicos: compilação e discussão das normas da ABNT*. Franca - SP: Uni-Facef, 2010.

PAUL, Hugon. *A moeda: introdução à análise e as políticas monetárias e à moeda no Brasil*. Tradução: Diva Benevides Pinho. 4. ed. São Paulo: Pioneira, 1976.

ROBERTSON, Sir Dennis. *A Moeda*. Tradução: Waltensir Dutra. 3. ed. Rio de Janeiro: Zahar editores, 1969.

SECURATO, José Roberto; SECURATO, José Claudio. *Mercado Financeiro: conceitos, cálculos e análise de investimento*. 3. ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2009.

SMITH, Adam. *A Riqueza das Nações*. Edição condensada, tradução: Norberto de Paula Lima. 1. ed. São Paulo: Folha de S. Paulo, 2010.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. *Micro e Marco*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de; GREMAUD, Amaury Patrick; JUNIOR, Rudinei Toneto. *Economia Brasileira Contemporânea*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.