

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

DIEGO BRAGA GOMES

GUIA PRÁTICO DE TRÊS ELEMENTOS DO MERCADO DE AÇÕES
NO BRASIL:
TRIBUTAÇÃO, ÍNDICES DE AÇÕES E RELAÇÕES COM O INVESTIDOR

Rio de Janeiro – RJ

2021

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

DIEGO BRAGA GOMES

GUIA PRÁTICO DE TRÊS ELEMENTOS DO MERCADO DE AÇÕES
NO BRASIL:
TRIBUTAÇÃO, ÍNDICES DE AÇÕES E RELAÇÕES COM O INVESTIDOR

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Rio de Janeiro como exigência para aprovação

Orientador: Prof^o. Dr. João de Deus Sicsú Siqueira

Rio de Janeiro – RJ

2021

DIEGO BRAGA GOMES

GUIA PRÁTICO DE TRÊS ELEMENTOS DO MERCADO DE AÇÕES NO BRASIL:
TRIBUTAÇÃO, ÍNDICES DE AÇÕES E RELAÇÕES COM O INVESTIDOR

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Rio de Janeiro, 4/16/2021.

JOÃO DE DEUS SICSÚ SIQUEIRA - Presidente
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

FERNANDO CARLOS G DE CERQUEIRA LIMA
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

ANDRÉ DE MELO MODENESI
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

Dedico este trabalho primeiramente a mim, depois aos meus pais, namorada, família e amigos.

AGRADECIMENTOS

Desejo agradecer, acima de tudo, aos meus pais, pois sem o incentivo, amor e orientação, não teria conseguido chegar nem próximo de quem sou hoje e de onde estou nesse momento. Agradeço, principalmente, por suportarem as lamentações, queixas, toda a vontade de desistir e não desistirem de mim, nem por um segundo.

A minha namorada, assim como meus pais, o meu muito obrigado. Todo agradecimento não seria suficiente para expressar a gratidão e o amor que sinto por toda a cumplicidade nos momentos bons e, especialmente, nos ruins.

A todos os meus amigos, e agradecerei diretamente a dois, Luis e Wallace, por me ajudarem a começar essa monografia, além, é claro, de serem alguns dos irmãos que a vida me deu. Não descarto, como disse anteriormente, o meu agradecimento a todos os meus amigos que um dia, de certa maneira, estiveram envolvidos nessa trajetória acadêmica.

A minha família, com um foco especial na minha avó paterna, Maria. Sem ela, não sei o que eu teria sido, Ela sempre foi e sempre será meu xodó e uma das pessoas mais importantes da minha vida, alguém que eu só consigo, apesar de quaisquer motivos contrários, olhar com total amor e carinho, alguém que vive e viverá para sempre em meu coração, cada segundo, cada minuto, cada hora, cada dia, cada mês, cada ano da minha existência.

Por último, mas não menos importante, um agradecimento ao meu orientador, por todo o conhecimento, esclarecimento, disponibilidade e atenção ao meu trabalho.

Wabi-sabi!

“Nem todos os que vagueiam estão perdidos.” – J.R.R.
Tolkien

RESUMO

O trabalho busca difundir informações na forma de um guia prático do mercado de ações acerca dos temas de Tributação, Índice de ações e Relação com Investidores. A partir dele, objetivou-se conceituar os principais temas, gerando comparações e exemplos práticos. Na área de Tributação do mercado de ações, analisou-se os principais tributos incidentes e seus respectivos valores, de acordo com as diferentes estratégias abordadas. Ademais, direcionou-se para o preenchimento do Documento de Arrecadação de Receitas Federais (DARF) e da Declaração de Imposto de Renda sobre Pessoa Física (DIRPF), utilizando exemplos práticos com personagens hipotéticos. Na área de Índices de ações, separaram-se 11 ETFs, destrinchando suas taxas de administração do fundo, liquidez e o que o índice que eles refletiam buscava englobar, elencou-se também vantagens e desvantagens da operação com ETFs e realizou-se uma comparação entre os rendimentos. Na área de Relação com Investidores, abarcou-se a história de criação da área, a sua definição de acordo com o NIRI, suas principais atribuições, finalizando-se com um case sobre a Magazine Luiza, procurando compreender o conteúdo das atividades de RI com potenciais análises realizadas pelo investidor.

Palavras-chave: Tributação no mercado de ações. Índice de ações. Relação com Investidores.

ABSTRACT

The work seeks to disseminate information in the form of a practical stock market guide on the topics of Taxation, Stock Indexes and Investor Relations. Based on it, the objective was to conceptualize the main themes, generating comparisons and practical examples. In the area of Taxation of the stock market, the main tax burdens and their respective values were analyzed, according to the different strategies addressed. In addition, it was directed towards filling in the Inland Revenue Collection Document and the Individual Income Tax Return, using practical examples with hypothetical characters. In the area of stock indexes, 11 ETFs were separated, distinguishing their fund management fees, liquidity and what the index that it reflected sought to encompass, also listed advantages and disadvantages of the operation with ETFs and a comparison was made between profitability. In the Investor Relations area, the creation history of the area was covered, its definition according to NIRI, its main attributions, ending with a case about Magazine Luiza, trying to understand the content of the IR activities with potential analyzes carried out by the investor.

Keywords: Taxation of the stock market. Stock Indexes. Investor Relations.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Campos do DARF	26
Figura 2 – DARF Preenchido	28
Figura 3 – Tela Inicial	30
Figura 4 – Inserção de CPF	31
Figura 5 – Tela Inicial após Credenciamento	32
Figura 6 – Bens e Direitos	32
Figura 7 – Bens e Direitos	33
Figura 8 – Rendimentos Isentos e não tributáveis	34
Figura 9 – Código Utilizado para Dividendos	34
Figura 10 – Tela após a inserção dos valores dos Dividendos	35
Figura 11 – Renda Variável.....	36
Figura 12 – Inserção de Valor Swing Trade em Março - Prejuízo.....	36
Figura 13 - Verificação do Prejuízo Acumulado em Março	37
Figura 14 – Inserção dos valores de swing trade em abril.....	38
Figura 15 – Verificação da utilização do Prejuízo Acumulado no mês anterior.....	38
Figura 16 – Valor dos Impostos Pagos no mês de Abril	39
Figura 17 – Inserção de valor de Day-trade em agosto	40
Figura 18 – Inserção dos valores de IRRF e IR devido relativos ao mês de agosto.....	40
Figura 19 – Inserção de valores de Day-trade referentes a outubro	41
Figura 20 – Inserção de IRRF e IR devido referente ao mês de outubro	41
Figura 21 – Estrutura acionária da Magalu (Atualizada em 31/07/2020)	73
Figura 22 Mapeamento Hipotético da Escala Nacional	74

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução dos Rendimentos das Principais ETFs de Renda Variável em 2020.....	55
Gráfico 2 – Cotações de MGLU3 (2015-2020).....	70

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Dez Empresas com Maior Participação no Ibovespa — janeiro a abril de 2021	46
Tabela 2 - Dez Empresas com Maior Participação no IBrX 50 — janeiro a abril de 2021	47
Tabela 3 – Dez Empresas com Maior Participação no IDIV – janeiro a abril de 2021	48
Tabela 4 – Dez Empresas com Maior Participação no S&P 500, a partir de janeiro de 2021 .	49
Tabela 5 – Dez Empresas com Maior Participação no Small Cap, a partir de janeiro de 2021	51
Tabela 6 – Dez Empresas com Maior Participação no ICO2, a partir de janeiro de 2021	53
Tabela 7 – Variação Total dos Rendimentos dos ETFs em 2020.....	56
Tabela 8 – Variação Total dos Rendimentos dos Índices em 2020.....	56
Tabela 9 – Variação do Patrimônio dos Principais ETFs de Renda Variável em 2020(em milhões)	57
Tabela 10 – Composição Acionária da Magalu (até jan./21)	72

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AGO	Assembleia Geral Ordinária
APIMEC de Capitais	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado
BaaS	Banking as a Service
Bacen	Banco Central do Brasil
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CD	Centros de Distribuição
CDC	Crédito Direto ao Consumidor
CODIM	Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado
DARF	Documento de Arrecadação de Receitas Federais
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
DIRPF	Declaração de Imposto de Renda sobre Pessoa Física
ETF	Exchange-Traded Fund
Ibovespa	Índice Bovespa
IBrX 50	Índice Brasil 50
ICO2	Índice de Carbono Eficiente
IDIV	Índice de Dividendos
IFRS	International Financial Reporting Standards
IN	Instrução Normativa
INI	Instituto Nacional de Investidores
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
IPO	Oferta Pública Inicial
IR	Imposto de Renda
IRRF	Imposto de Renda Retido na Fonte
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ITR	Informações Trimestrais
JCP	Juros sobre Capital Próprio
OBZ	Orçamento Base Zero
RI	Relações com Investidores

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
2	AÇÕES	15
3	TRIBUTAÇÃO DE PESSOA FÍSICA NO MERCADO DE AÇÕES DO BRASIL 20	
3.1	Tributação	20
3.2	Tributações sobre pessoa física relativas as operações no mercado de ações	21
3.2.1	Operações “Mais comuns”	22
3.2.2	Operações <i>Day-trade</i>	23
3.2.3	Empréstimo de ações	24
3.2.4	Proventos	25
3.3	Exemplo prático de preenchimento do DARF	25
3.4	Exemplo prático de preenchimento de DIRPF	28
4	ÍNDICES DE AÇÕES	42
4.1	Conceito e Origem	42
4.2	<i>Exchange-traded fund (ETF)</i>	43
4.2.1	BOVA11, BOVV11 e BOVB11.....	45
4.2.2	PIBB11	46
4.2.3	DIVO11	48
4.2.4	IVVB11 e SPXI11	49
4.2.5	SMAL11 e SMAC11	50
4.2.6	ISUS11.....	51
4.2.7	ECOO11	53
4.3	Comparação entre Rentabilidades dos ETFs	54
4.4	Vantagens e Desvantagens ao operar com ETFs	59
5	RELAÇÕES COM INVESTIDOR (RI)	60
5.1	Origem e Definição de RI	60
5.2	Dimensão Operacional	63
5.3	Dimensão Marketing Financeiro	66
5.4	Dimensão Estratégica	68
5.5	<i>Case - Magazine Luiza</i>	69
5.5.1	História da Magazine Luiza.....	70
5.5.2	Negócios e Serviços.....	71
5.5.3	Governança Corporativa.....	72
5.5.4	Comunicado ao Mercado	73
5.5.5	Fatos Relevantes	76
5.5.6	Relatórios da Administração.....	77
6	CONCLUSÃO	80
	REFERÊNCIAS	82

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais é complexo, formado por inúmeros agentes financeiros e produtos. Essa complexidade cria barreiras para muitos investidores que não detêm muito conhecimento ou que se aventuram nesse meio por si só. Com isso, o estudo busca entender melhor esse mercado, restringindo, porém, o seu espectro ao mercado de ações no Brasil, para, dessa forma, direcionar o investidor a uma utilização mais prática dos conceitos teóricos existentes e das devidas legislações e regulamentos que regem esse mercado.

Na atual conjuntura econômica, abatida pela pandemia da COVID-19 que cerceia o país, os investidores procuram novas formas e negócios para manter uma reserva financeira. Contudo, a falta de conhecimento supracitada pode gerar uma quebra de expectativas de retorno, visto que não há um entendimento claro de alguns instrumentos que podem gerar maior retorno financeiro, dentro dos limites individuais de aversão ao risco.

A fim de entregar esse direcionamento, o estudo foca nos conceitos legais de tributação, de uma forma mais geral e específica do mercado de ações, devido às dificuldades apresentadas por investidores na realização de sua declaração contábil, que são, por lei, obrigações de toda pessoa. Este trabalho, portanto, visa ser um guia prático para a realização do documento de arrecadação de receitas federais e da declaração do imposto de renda, no se que se refere ao mercado de ações.

Outro ponto que justifica o presente trabalho, como já mencionado, é o desconhecimento dos instrumentos financeiros por parte daqueles indivíduos que querem se inserir no mercado financeiro, já que muitos não possuem um entendimento acerca de fundos, debêntures, opções. Com isso, ressaltou-se o assunto de índices de ações, dando uma grande importância para os *Exchange-Traded Funds* (ETFs), a fim de que além de fornecer uma maior compreensão sobre esses fundos, como eles são operados e qual, se um deles, alinha-se mais com a visão do investidor.

Outrossim, investidores, principalmente aqueles ligados a áreas mais fundamentalistas de análises, utilizam constante as divulgações de RI das companhias, a fim de se guiar, buscando potenciais ações rentáveis e uma verificação do estado das companhias que se refletiram nas ações. Contudo, grande parte dos investidores não segue esse padrão, não dispondo da compreensão do objetivo de uma área de RI, sua estrutura e sua importância para uma análise mais sólida da empresa. Tendo-se essa motivação, o estudo apresenta a definição e atividades da área de RI e busca, ao longo de seu capítulo, apresentar um exemplo prático de

análise com essas informações obtidas, exclusivamente das divulgações do *website* da área de RI.

2 AÇÕES

Objetivando explicitar os principais meios de Tributação no Mercado de Ações, é interessante dar um passo atrás e primeiro observar o que seria uma ação, essa que se demonstra como apenas uma pequena parcela do Mercado de Capitais no Brasil. Então, deve-se conceituar o que é uma ação, e, de acordo com Neto (2018) ela é compreendida como uma fração do capital social de uma sociedade anônima. Além disso, a ação se caracteriza por ser negociável, sendo distribuída aos acionistas que a obtiverem, através de operações financeiras.

As ações podem ser classificadas em três diferentes classes: ordinárias, fruição¹ e preferenciais. Explicando-se um pouco mais sobre cada uma delas, a começar pelas ordinárias. Essa classe de ações tem por principal diferencial o poder de voto que é conferido ao acionista, sendo possível a atuação nas assembleias e em mudanças de estatuto, por exemplo. Importante frisar que o potencial de mudança realizado por esse poder depende do montante de ações possuídas, quanto maior a quantidade, maior a influência.

Em relação à classe de ações preferenciais, essa se destaca pelas preferências ao recebimento de dividendos, sendo preteridos aos acionistas com ações ordinárias. Outro ponto é que no caso de liquidação da sociedade, há uma preferência no reembolso do capital. Pela Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997 (BRASIL, 1997), há alteração do artigo 17 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (BRASIL, 1976), redigindo o artigo, implicando um recebimento de dividendos de no mínimo 10% em relação as ações ordinárias.

Tratando-se da emissão de ações ordinárias e preferenciais, averigua-se na Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001 (BRASIL, 2001), que altera a redação do artigo 15 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (BRASIL, 1976), um esclarecimento nesse artigo que na emissão deve-se existir pelo menos 50% de ações ordinárias, não havendo possibilidade do número de ações preferenciais exceder o de ações ordinárias. Há casos específicos, como descrito por Galvão, Fleuriet e Mendes (2006, p. 261): “Uma das exigências da Bovespa para que uma empresa ingresse no novo mercado é a de que a totalidade do capital seja representada por ações ordinárias.” Essa exigência é importante para conceder poder de voto aos acionistas minoritários.

¹ De acordo com Neto (2018, p. 130) “As ações de gozo ou fruição são colocadas em negociação em bolsas de valores, revelando interesse somente aos fundadores da companhia.” Esse interesse é derivado da substituição das ações totalmente amortizadas, onde se mantêm as ações, mas perde-se alguns direitos, como os de preferência ou de voto.

O rendimento dessas ações pode variar de acordo como elas são remuneradas, podendo ser como dividendos, juros sobre capital próprio, bonificação, subscrição e pelo aluguel dessas ações. Dividendos já foram citados anteriormente, trata-se da distribuição de lucros auferidos pela empresa e pagos aos acionistas, de acordo com os artigos 201 e 202 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (BRASIL, 1976), essa distribuição, em forma de dividendos, deve ser realizada calculando-se 25% do lucro, no mínimo, ou até 50% de acordo com omissão de diretrizes no estatuto da sociedade anônima.

Acerca de juros sobre capital próprio, ele foi criado pela Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (BRASIL, 1995), com o objetivo de mudar a correção monetária do balanço, gerada pela Lei nº 6.404/76 (BRASIL, 1976). Essa remuneração traz benefícios fiscais para a companhia, levando a uma possível dedução desses juros do Lucro Real, reduzindo o Imposto de Renda (IR), que será melhor explicado posteriormente em outras subseções. Para o acionista, esse recebimento acarreta, diferentemente dos dividendos, uma tributação.

Quando há inclusão de reservas no capital da companhia, gerando um aumento de capital, garante-se ao acionista o recebimento de ações proporcionais aos títulos já possuídos, esse direito é o que se nomeia de bonificação. Essa variação não deve aumentar o valor das ações, não representando uma variação na riqueza do acionista.

A subscrição é basicamente um direito do acionista, assim como a bonificação. A principal diferença entre as duas é o seu conteúdo. A subscrição é o direito que todo acionista possui para comprar novas ações da companhia, tendo os acionistas atuais preferência pela compra de novas ações emitidas pela sociedade anônima.

Por último, o aluguel (empréstimo) de ativos, incluindo ações, é um serviço onde há uma taxa de remuneração, combinada previamente, onde o detentor desses ativos, conhecido como doador, autoriza a transferência para um tomador, um terceiro. O tomador possui liberdade para realizar operações de venda com esses ativos, operações essas conhecidas como “venda a descoberto”, ou utilizar os ativos para outras possíveis funções. Contudo, há a obrigatoriedade de devolvê-los de acordo com o combinado pelas partes, sendo garantida a devolução pela B3. O doador, enquanto os ativos estão em empréstimo, possui direitos a dividendos, juros sobre capital próprio, bonificações, subscrições, possuindo, dessa forma, os mesmos benefícios financeiros que teria, caso estivesse possuindo esses ativos.

Entendendo-se o que é e quais são as classes de ações, é interessante explicitar onde ocorrem essas transações e quem regula esse mercado de ações no Brasil. Dessa forma, o primeiro ponto é compreender que toda a movimentação do mercado de ações no Brasil é

realizada pela B3, empresa essa que foi criada em 1890, se transformando ao longo das décadas, até o momento em que há a fusão entre a BM&FBOVESPA e a Cetip em 2017. Já, a regulação se dá por conta da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A CVM “é uma autarquia federal, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976 (BRASIL, 1976), com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários.” (CVM, 2010, p. 4). Essa Lei dá algumas atribuições à CVM, entre elas a de assegurar a eficiência do mercado de balcão e de bolsa, estimular a expansão de poupança e sua aplicação em valores mobiliários e estimular as aplicações em ações do capital social das companhias abertas.

Sabendo-se que as operações no mercado de ações ocorrem na B3, busca-se dissertar sobre quais formas de mercado, de operações e quais estratégias compõe esse mercado. No mercado à vista há a possibilidade de compra e venda do título, sendo o mesmo recebido ou líquido D+2, isso quer dizer que o mesmo só será de posse ou se desfazer do título contado o dia da compra/venda mais três dias úteis. Através desse mercado, os investidores operam ações se utilizando de algumas estratégias para ter o melhor rendimento possível dentro da expectativa de cada perfil, seja os aversos ao risco ou aqueles que o buscam. As principais estratégias de operações de ações são o *day trading*, o *swing trading* e o *buy and hold*.

Na cultura pop, dos filmes e das séries, o *day trader*, aquele que realiza estratégias de *day trading*, é o que muitas vezes demonstra a realidade do mercado financeiro. Entretanto, a realidade é que se trata de uma estratégia de alto risco, muitas vezes realizada de forma alavancada, isto é, com aporte financeiro que não necessariamente o investidor tem na hora de realizar suas operações, sendo muitas vezes utilizadas conta margem, uma modalidade de crédito ofertadas pelas corretoras a quem não tem todo o capital necessário para realizar suas operações. O *day trading*, em si, baseia-se na realização de operações de compra e venda seja de uma empresa ou de várias empresas num período de um dia, podendo ser com técnicas como o a demanda e oferta baseado em notícias, ou a procura de pequenos ganhos em diversas operações, a fim de se construir um montante no final do dia.

Seguindo o mesmo raciocínio do *day trading*, o *swing trading* difere do anterior pelo espaço de tempo que abarca. As operações de *swing trading* duram mais de um dia, normalmente durando dias ou até meses, esperando o momento esperado para compra/venda das ações. Houve alguns exemplos no Brasil nos últimos anos de grande volume de *swing*

trading com as ações da Companhia Vale do Rio Doce (VALE3), como nos casos dos eventos de Mariana e de Brumadinho²

A terceira estratégia apresentada é muito estudada e avaliada por muitos dos grandes investidores mundiais. O *buy and hold* tem como principal objetivo encontrar ações subprecificadas e comprá-las, com o intuito de esperar a valorização dessas empresas que formam o portfólio da carteira do investidor. Há, dentro do *buy and hold*, técnicas para auxiliar a avaliação dessas empresas, sejam elas a Análise Fundamentalista ou Análises *Top-Down* e *Bottom-Up*, que buscam encontrar um valor justo da empresa e, assim, ter maior capacidade de análise ao se olhar para o espectro apresentado pelas cotas diárias na B3.

Em contraparte a todos os benefícios e estratégias possíveis no Mercado de Ações, há diversos custos atrelados à operação de ações pelo investidor, dentre eles Corretagem, Emolumentos e Custódia. A Corretagem e a Custódia são taxas cobradas pela corretora contratada, sendo essa necessária para intermediar as operações dentro do Mercado de Ações.

A Taxa de Corretagem é a taxa cobrada pela intermediação financeira realizada pela corretora, sendo essa taxa calculada a partir do total de movimentações financeiras das ordens em nome do investidor, em um mesmo pregão, pela mesma corretora. Já a Taxa de Custódia é a taxa cobrada pelas corretoras financeiras para possibilitar a armazenagem de títulos e ações junto à B3. As instituições financeiras captam o dinheiro dos investidores em forma dessa taxa a fim de que se registre os investimentos em nome dos investidores.

Há, ainda, os Emolumentos, que são algumas taxas adicionais, como por exemplo a taxa da B3. Essa taxa representa a cobrança dos serviços prestados como a catalogação, armazenamento e registro das informações. O valor dessa taxa é de 0,003020% sobre o valor financeiro das operações, em valores inferiores a R\$ 4.000.000,00 para Pessoa Física e R\$ 20.000.000,00 para Pessoa Jurídica, podendo cair até 0,0005% sobre valores acima de R\$ 12.500.000,00 para Pessoa Física e R\$ 50.000.000,00 para Pessoa Jurídica.

Em todo Mercado, não apenas no Mercado de Ações, além das taxas cobradas pelas instituições financeiras e pela B3, existe um regime de tributação, baseado em formas de movimentação e volume movimentado, levando em consideração a quantidade de dias decorridos, segregando algumas estratégias de operações de outras. A tributação pertinente ao

² INVESTING.COM. **Vale ON Gráficos**. Disponível em: <<https://www.investing.com/equities/vale-on-n1>>. Acesso em: 15 fev. 2021.

Mercado de Ações será melhor exposta em seções subsequentes, buscando examinar as Leis e Instruções Normativas que regem essas operações e como elas agem na pertinência dos valores que os investidores de fato vão receber de maneira líquida, assim como exemplificações de formas de se demonstrar fiscalmente essas operações.

3 TRIBUTAÇÃO DE PESSOA FÍSICA NO MERCADO DE AÇÕES DO BRASIL

3.1 Tributação

O assunto abordado nessa subseção perpassa diversos setores da economia e é parte integrante de toda atividade inerente a sociedade. Neste primeiro momento, dar-se-á uma abordagem mais generalizada do conceito e alguns dos principais tributos que são auferidos no território brasileiro. Sendo explorados os tributos que futuramente serão abordados nas operações financeiras nas negociações com ações.

Escrutando-se o Imposto de Renda (IR), que é um imposto direto, agindo diretamente sobre a renda do contribuinte. De acordo com o Livro I, Título I, Capítulo I, art. 1º do Decreto nº 9.580, de 22 de novembro de 2018 (BRASIL, 2018), “As pessoas físicas que perceberem renda ou proventos de qualquer natureza, inclusive rendimento e ganhos de capital, são contribuintes do imposto sobre a renda, sem distinção de nacionalidade, sexo, idade, estado civil ou profissão”. O valor a ser deduzido mensalmente varia, a partir de uma tabela progressiva de acordo com o art. 1º inciso IX da Lei nº 11.482, de 31 de maio de 2007 (BRASIL, 2007), onde, através de uma modificação pela Lei nº 13.149, de 21 de julho de 2015 (BRASIL, 2015), passou-se a tributar valores superiores a R\$ 1903,98, indo de uma tributação de 7,5% no caso de valores entre R\$ 1.903,99 e R\$ 2.826,65, até uma tributação de 27,5% sobre valores acima de R\$ 4.664,68. Ademais, a pessoa física pode estar sujeita a outras variações de alíquotas de IRPF e possíveis deduções, de acordo com as movimentações ao longo do ano-calendário, sendo descritas numa declaração chamada de Declaração do Imposto sobre a Renda da Pessoa Física, que será melhor esclarecida e exemplificada em seções posteriores.

Há, ainda, relativo ao Imposto de Renda (IR), o Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), esse que, segundo o art. 930 do Decreto nº 9.580/2018 (BRASIL, 2018), é descrito como tendo fato gerador decorrido de, por exemplo,

II a) juros sobre o capital próprio e aplicações financeiras, inclusive aqueles atribuídos a residentes ou domiciliados no exterior, e títulos de capitalização; b) prêmios, inclusive aqueles distribuídos sob a forma de bens e serviços, obtidos em concursos e sorteios de qualquer espécie e lucros decorrentes desses prêmios (BRASIL, 2018).

As suas alíquotas podem variar, decorrente de legislação específica para determinada operação. Nota-se a presença desse tributo no dia a dia, seja com relação a um pagamento recebido por um contratante via carteira de trabalho ou em uma possível operação financeira realizada.

A eito, há o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), que é um tributo indireto, incidindo sobre a operação financeira, seja ela de câmbio e seguro, títulos ou valores mobiliários e crédito, não influenciando a renda de forma direta. Para fins de futuras análises, será observado os conceitos referentes à influência do IOF sobre as operações relativas a títulos ou valores mobiliários. Com isso, pode-se explicitar o fato gerador de acordo com o art. 25 do Decreto nº 6.306, de 14 de dezembro de 2007 (BRASIL, 2007), onde está exposta da seguinte forma: “O fato gerador do IOF é a aquisição, cessão, resgate, repactuação ou pagamento para liquidação de títulos e valores mobiliários”. Outrossim, a partir da análise do art. 28 do mesmo decreto, obtém-se que a base de cálculo é obtida a partir de quatro possíveis operações:

I - de aquisição, resgate, cessão ou repactuação de títulos e valores mobiliários; II - da operação de financiamento realizada em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas; III - de aquisição ou resgate de cotas de fundos de investimento e de clubes de investimento; IV - do pagamento para a liquidação das operações referidas no inciso I, quando inferior a noventa e cinco por cento do valor inicial da operação (BRASIL, 2007).

Em relação às alíquotas, elas variam de acordo com a especificidade da operação e em alguns casos da duração das mesmas. De acordo com essas diretrizes, observa-se que a incidência do IOF abrange, basicamente, todas as operações possíveis, sendo possível, em alguns casos, zerar a alíquota incidente decorrente do carregamento dos títulos ao longo do tempo, por exemplo.

Essa consolidação acerca de quais são e dos conceitos essenciais dos tributos mais relevantes para a análise futura, será de extrema importância, visto que se busca consolidar as formas e nuances da tributação em um meio mais reduzido, que é o caso dos tributos incidentes sobre a pessoa física em operações no mercado de ações no Brasil.

3.2 Tributação sobre pessoa física relativas às operações no mercado de ações

Fundamentando-se nas subseções anteriores, serão detalhadas aqui algumas possíveis operações decorrentes de determinadas estratégias, a fim de destrinchar a carga tributária proveniente delas e sua fundamentação legal.

O principal tributo que incidirá nas operações é o IR, visto que outros incidem sobre movimentação de mercadorias e serviços, e outros são focados em pessoas jurídicas. Além disso, o IOF sobre as operações de mercado de renda variável, de acordo com o inciso III do

art. 15 do Capítulo V da Instrução Normativa nº 1.989, de 28 de julho de 2020 (RFB, 2020), da Receita Federal, é de 0% (zero por cento).

3.2.1 Operações “Mais comuns”

Com o propósito de se progredir de forma coerente, começar-se-á com a averiguação dos tributos incidentes no caso de operações “mais comuns”, isto é, aquelas que são consideradas mais comuns e não se encontram no meio de muitas isenções ou casos particulares. As operações “mais comuns” no mercado à vista tem como fator gerador, de acordo com o item b) do art. 56 da Instrução Normativa RFB nº 1.585, de 31 de agosto de 2015 (RFB, 2015), “alienação de ouro, ativo financeiro”, entendendo-se como incidência do tributo a alienação de ações e/ou ouro. A base de cálculo é definida também pelo art. 56 supracitado, porém, desta vez, no §3º, onde “Considera-se ganho líquido o resultado positivo auferido nas operações de que tratam os arts. 58 a 62 realizadas em cada mês, admitida a dedução dos custos e despesas incorridos, necessários à realização das operações.”. Continuando no art. 58, “Nos mercados à vista, o ganho líquido será constituído pela diferença positiva entre o valor de alienação do ativo e o seu custo de aquisição, calculado pela média ponderada dos custos unitários.” A partir disso, observa-se que o imposto incide sobre o resultado positivo entre o custo de aquisição e o valor de alienação do ativo, que pode ser esclarecido como o valor ganho com a venda subtraído do dispêndio inicial para obter determinado ativo.

No caso das bonificações, como disposto no §1º do art. 58:

No caso de ações recebidas em bonificação, em virtude de incorporação ao capital social da pessoa jurídica de lucros ou reservas constituídas com esses lucros, considera-se custo de aquisição da participação o valor do lucro ou reserva capitalizado que corresponder ao acionista ou sócio, independentemente da forma de tributação adotada pela empresa (RFB, 2015).

Pelo §2º do art. 58, nota-se que nas hipóteses de lucros nos anos-calendários 1994 e 1995, as ações possuem custo zero. O custo de aquisição pode ser zero em outros casos também, como por exemplo, de acordo com o §7º do art. 58, i) partes beneficiárias adquiridas gratuitamente; ii) acréscimo da quantidade de ações por desdobramento; e iii) ativo cujo valor não possa ser determinado (RFB, 2015).

Em relação à alíquota, ela pode ser obtida a partir do exame do art. 57 da Instrução Normativa RFB nº 1.585, que expõe alguns casos de operação em alguns mercados, entre eles o de mercado à vista, apontando uma alíquota de imposto de renda de 15% (quinze por cento).

Contudo, existem algumas isenções que causam uma desobrigação acerca do pagamento do imposto de renda. Esses casos são apresentados no art. 59: i) alienação de ativos, no mês, inferior a R\$ 20.000,00; ii) alienação de ouro, ativo financeiro, não excedendo R\$ 20.000,00; e iii) ações de pequenas e médias empresas descritas no art. 66 (RFB, 2015).

Como descrito, as operações “mais comuns” no mercado à vista que ultrapassarem o valor de R\$ 20.000,00 são tributadas pelo IR, contudo, existe também uma incidência de IRRF, que pelo art. 63 da Instrução Normativa RFB nº 1.585 é descrita uma alíquota de 0,005% (cinco milésimos por cento) sobre o valor da alienação. Ademais, no § 4º do art. 63 da mesma normativa, observa-se que não há retenção do imposto, caso ele possua valor igual ou inferior a R\$ 1,00, demonstrando que ele não incide sobre valores inferiores a R\$ 20.000,00, de base de cálculo (RFB, 2015).

3.2.2 Operações *Day-trade*

Diferentemente das operações “mais comuns”, as operações de *day-trade* possuem alíquotas diferenciadas. De acordo com o art. 65 da Instrução Normativa RFB nº 1.585, de 31 de agosto de 2015, têm-se que o fato gerador os rendimentos auferidos em operações de *day-trade*, estipulando uma incidência de uma alíquota de 1% (um por cento) referente ao IRRF (RFB, 2015). Esse rendimento é contabilizado a partir dos resultados positivos encerrados no mesmo dia com o mesmo ativo, mesma instituição intermediadora, onde houve liquidação parcial ou total da quantidade transacionada. Ademais, as isenções descritas nas operações “mais comuns” não são aplicadas em operações de *day-trade*, existindo, assim, sempre o pagamento do IRPF.

A alíquota de IR relacionada à atividade de *day-trade* é de 20% (vinte por cento), conforme o inciso I do § 11º do art. 65 (RFB, 2015). Constata-se, ainda, ao se examinar os incisos I e II do § 13º do mesmo artigo, a existência de situações que não se enquadram como operações de *day-trade*, como o exercício da opção e a compra/venda no mercado à vista do ativo, no mesmo dia ou ainda pelo exercício da opção e compra/venda de contrato futuro objeto, no mesmo dia (RFB,2015). Dessa forma, essas não se adequariam às alíquotas referidas anteriormente.

3.2.3 Empréstimo de ações

A eito, há a situação de tributação em caso de empréstimos de ações. Nessa situação, deve-se abarcar tanto o ponto de vista tributário do doador quanto do tomador. A partir disso, ir-se-á examinar o IR que incide sobre o doador, separando-o em duas partes: Remuneração do Aluguel e Reembolso de Juros sobre Capital Próprio e Dividendos.

Em relação à remuneração do aluguel, conforme o art. 73 da Instrução Normativa 1.585/2015 (RFB, 2015), conjuntamente com o art. 6º da mesma Instrução Normativa, haverá tributação de IRRF de acordo com as regras estabelecidas para a aplicação de renda fixa às alíquotas previstas no art. 6º, esse que expressa a tabela regressiva que varia desde 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento) para aplicações até 180 dias, passando para 20% (vinte por cento) para aplicações de 181 dias até 360 dias, depois para 17,5% (dezessete inteiros e cinco décimos por cento) para aplicações de 361 dias até 720 dias, até 15% (quinze por cento) para aplicações com prazo acima de 720 dias.

Por outro lado, sobre a tributação do reembolso de juros sobre capital próprio e dividendos, esta pode ser avaliada de acordo com o art. 74 da mesma IN, onde fica estabelecido a isenção do IRRF. Ademais, pelo § 1º do art. 74, deve-se ter o reembolso integral em decorrência do pagamento de valor equivalente a dividendos e aos juros sobre capital próprio quando o prestador não estiver sujeito à retenção do imposto sobre a renda, por ser entidade imune, clube ou fundo de investimento, sociedade seguradora, Fapi ou entidade de previdência complementar. Ou, ainda, será recolhido o valor parcial aos juros sobre capital próprio, deduzindo-se os valores equivalentes ao IRRF recolhido pela companhia em nome do prestador (doador), na hipótese de não se colocar as ações para empréstimos em entidades de que trata o caput do art. 73 da IN 1.585/2015 (RFB, 2015).

Analisando-se o lado do tomador do empréstimo, há a tributação sobre a base de cálculo, que é o valor da alienação dos títulos subtraído ao valor de recompra dos títulos. Visando-se a devolução ao doador, retira-se a taxa de remuneração determinada na hora da contratação desse empréstimo junto ao doador. Logo, de acordo com o art. 76:

No caso de tomador de ações por empréstimo, a diferença positiva ou negativa entre o valor da alienação e o custo médio de aquisição desses valores será considerada ganho líquido ou perda do mercado de renda variável, sendo esse resultado apurado por ocasião da recompra das ações.

A alíquota de incidência dependerá do tipo de operação, sendo “mais comum” ou *day-trade*, ocasionando tributações já explicitadas durante o texto.

3.2.4 Proventos

Por fim, ir-se-á avaliar a incidência de IRRF sobre os proventos: JCP e sobre dividendos. Conforme, art. 726 do Decreto n° 9.580, de 22 de novembro de 2018 (BRASIL, 2018), há uma alíquota de 15% (quinze por cento) sobre os juros sobre o capital próprio, na data do pagamento ou do crédito. Já sobre os dividendos, não há incidência de IR, de acordo com o art. 10 da Lei n° 9.249, de 26 de dezembro de 1995 (BRASIL, 1995), instruindo-se que a partir de janeiro de 1996 não seria mais recolhido IR dos dividendos.

3.3 Exemplo prático de preenchimento do DARF

Auferidos os valores de IR, o recolhimento dele deve ser realizado via Documento de Arrecadação de Receitas Federais (DARF). O DARF pode ser encontrado no site da Receita Federal. O DARF pode ser o Comum ou o Simples, sendo o Simples especialmente para pessoas jurídicas enquadradas como microempresa ou pequena empresa optantes pelo Simples Nacional, conforme Instrução Normativa RFB n° 736, de 2 de maio de 2007 (RFB, 2007).

CAMPO DO Darf	O QUE DEVE CONTER
01	Nome e telefone do contribuinte.
02	Data da ocorrência ou do encerramento do período base no formato DD/MM/AAAA.
03	Número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ).
04	Código da receita que está sendo paga. Os códigos de tributos e contribuições administrados pela RFB podem ser obtidos na Agenda Tributária, no endereço http://receita.economia.gov.br/aceso-rapido/agenda-tributaria
05	Preencher com: <ul style="list-style-type: none"> - código da Unidade da RFB responsável pelo despacho aduaneiro, se relativo ao recolhimento do Imposto de Importação e IPI Vinculado à Importação; - número do imóvel rural na Receita Federal (NIRF), de ITR/97 em diante; ou o número do lançamento, se relativo ao ITR/96 ou anteriores; - código do município produtor, se relativo ao IOF - Ouro; - número da respectiva inscrição, se relativo a débito inscrito em Dívida Ativa da União; - número do processo, se pagamento oriundo de processo fiscal de cobrança ou de parcelamento de débitos; - número de inscrição no Departamento Nacional de Telecomunicações, se relativo a taxa FISTEL; - número de inscrição do imóvel, se relativo a rendas do Serviço de Patrimônio da União.
06	Data de vencimento da receita no formato DD/MM/AAAA
07	Valor principal da receita que está sendo paga.
08	Valor da multa, quando devida
09	Valor dos juros de mora, ou encargos do DL - 1.025/1969 (PFN), quando devidos
10	Soma dos campos 07 a 09.
11	Autenticação do Agente Arrecadador.

Figura 1 – Campos do DARF

Fonte: O autor (2021)

Com o intuito de se descrever o funcionamento do DARF para pessoa física, será detalhado aqui o DARF Comum. Pode-se averiguar pela Figura 1 acima os dez diferentes campos existentes no documento, sendo eles, por sua ordem numérica, nome e telefone do contribuinte, para melhor descrição e possível contato; data da ocorrência ou do encerramento do período base no formato, que seria o dia, mês e ano da ocorrência do fato gerador; número do CPF ou do CNPJ, buscando uma caracterização mais formal por via de um documento de identidade único; código da receita que está sendo paga, código, esse, informado pela Receita Federal; número de referência, onde deve ser informado um código ou número de inscrição de acordo com certas atividades, não sendo necessário o preenchimento em relação à renda variável; data de vencimento da receita no formato dia, mês e ano, a data a ser preenchida deve ser aquela referente ao último dia útil do mês subsequente ao da apuração no formato de data descrito; valor principal da receita que está sendo paga, valor do imposto apurado; valor da

multa, quando devida; valor dos juros de mora ou encargos estabelecidos pelo Decreto Lei nº 1.025, de 21 de outubro de 1969 (BRASIL, 1969); soma dos valores do imposto, multa e juros de mora, caso existam; autenticação bancária, sendo realizada por criptografia via Internet ou será realizada pelo caixa do banco.

Baseando-se nas propriedades e especificidades do preenchimento do DARF, será abordado um exemplo fictício, objetivando preservar o conteúdo de dados privados, a fim de expressar em números reais uma possível apuração de uma operação específica no mercado de ações.

A base para o preenchimento será uma operação “mais comum” de alienação de ações, realizada pelo personagem hipotético, Carlos Augusto, portador do número de telefone (21) 9765-2346, contendo CPF de número 183.785.236-98 (nome, telefone e CPF fictícios). Carlos possuía ações de uma determinada empresa, que no momento da compra delas, totalizou um montante no valor de R\$ 25.550,70 reais, sendo esse o custo de aquisição dessas ações. Contudo, Carlos, em sua operação de venda (alienação) dessas ações, obteve um valor total de R\$ 30.291,32, no dia 23 de janeiro de 2021. Onde a data de vencimento deve ser referente ao dia 26 de fevereiro de 2021, visto que esse é o último dia útil do mês subsequente.

Dessa forma, o ganho líquido obtido foi o montando adquirido com a venda menos o custo de aquisição das ações, resultando num valor de R\$ 4.740,62. Para fins de apuração do IR, a base de cálculo será o ganho líquido, no caso o valor de R\$ 4.740,62, sendo incidido sobre ele a alíquota de 15% (ver subseção 3.2.1). O valor do tributo será de R\$ 711,10. Ademais, há incidência de IRRF, onde sua base de cálculo é o valor total da alienação, nesse caso de R\$ 30.291,32, incidindo uma alíquota de 0,005% (ver subseção 3.2.1), resultando no valor de R\$ 1,52, valor esse que será descontado do valor a ser pago de IR. Sendo assim, o valor final que constará no DARF, corresponde ao valor do IR, R\$ 711,10, subtraído do valor do IRRF (já pago durante a alienação), R\$ 1,52, resultando no valor final do tributo no DARF de R\$ 709,58.

Para o preenchimento eletrônico do DARF, é necessário que o investidor acesse o site: <https://sicalc.receita.economia.gov.br/sicalc/rapido/calculo> (Receita Federal). Nele, é necessário entrar com os dados de CPF e data de nascimento, após isso o preenchimento se demonstra muito parecido com o preenchimento manual, sendo necessário selecionar o código 6015 da Receita Federal, correspondendo a ganho líquido com ações na Bolsa.

Ao final do preenchimento, irá ser adicionado um item, deve-se conferir para ver se está tudo de acordo e selecionar Emitir DARF, onde ela será emitida de forma totalmente preenchida e pronta para pagamento.

Dessa forma, não existindo nenhuma multa e/ou juros de mora, o DARF completo, conforme os dados do exemplo (Figura 2). Excluindo-se o nome completo e telefone, que não se pode gerar o exemplo com os dados fictícios.


 MINISTÉRIO DA FAZENDA SECRETARIA DA RECEITA FEDERAL DO BRASIL Documento de Arrecadação de Receitas Federais DARF	02 PERÍODO DE APURAÇÃO →	31/01/2021
	03 NÚMERO DO CPF OU CNPJ →	[REDACTED]
	04 CÓDIGO DA RECEITA →	6015
	05 NÚMERO DE REFERÊNCIA →	
	06 DATA DE VENCIMENTO →	26/02/2021
01 NOME / RAZÃO SOCIAL [REDACTED]		
Data limite para acolhimento: 26/02/2021	07 VALOR DO PRINCIPAL →	709,58
Observações:	08 VALOR DA MULTA →	0,00
Sicalc Contribuinte - 5865 - RJ	09 VALOR DOS JUROS E / OU ENCARGOS DL - 1.025/89 →	0,00
	10 VALOR TOTAL →	709,58
SEMDA (Versão:4.9.7)	11 AUTENTICAÇÃO BANCÁRIA (Somente nas 1a. e 2a. vias)	
02/02/2021 11:28:00		

Figura 2 – DARF Preenchido
 Fonte: O autor (2021)

Importante ressaltar, que segundo o art. 1º da Instrução Normativa SRF nº 82, de 27 de dezembro de 1996 (RFB, 1996), não é possível efetuar pagamento de tributo, através do DARF, se o valor for inferior a R\$ 10,00.

3.4 Exemplo prático de preenchimento de DIRPF

De acordo com o Decreto nº 9.580/18 (BRASIL, 2018), deve-se declarar rendas, no ano de 2020 referente à 2019, aqueles que possuíram rendimentos anuais acima do valor estipulado de R\$ 28.559,70. Dessa forma, o documento necessário para essa declaração é a Declaração de Imposto sobre a Renda da Pessoa Física (DIRPF), que é ajustado anualmente e realizado de forma eletrônica.

Nessa declaração, são incluídas as rendas tributáveis e não tributáveis, possíveis deduções de IR que possam existir. O Decreto nº 9.580/18 (BRASIL, 2018) expõe sobre as possibilidades de inserção, sendo considerado o grande manual relativo ao IR e suas atribuições, desde que ele atualizou o antigo Decreto nº 3000, de 26 de março de 1999, conhecido como Regulamento do Imposto de Renda de 1999 (RIR, 1999).

Afunilando-se todo o conteúdo disponível para discussão acerca da DIRPF, objetiva-se nesse tópico estruturar como é o preenchimento de um possível rendimento no mercado de

ações, onde demonstra-se ser apenas um pequeno espaço dentro do vasto campo possível a se trabalhar.

Com isso em mente, analisar-se-á a inclusão de rendimentos provenientes de uma operação um pouco mais complexa do que a exposta na subseção anterior. Para isso, irá se trabalhar com o mesmo personagem fictício criado (Carlos Augusto) colocando resultados tributáveis em operações de *day-trade* e valores em dividendos recebidos de ações possuídas.

Carlos, possui ações num montante de R\$ 50.000,00, adquiridas no início do ano de 2019, de uma empresa boa pagadora de dividendos, além de R\$ 10.000,00 de uma segunda empresa, que no ano de 2018, quando obtidas, eram avaliadas em R\$ 8.500,00. Ademais, obteve no ano de 2018, também, ações de uma terceira empresa no valor de R\$ 12.000,00, sendo avaliadas em 2019 em R\$ 9.000,00, tanto a segunda e terceira empresa são empresas em crescimento, as quais não demonstram bom pagamento de dividendos. Carlos, ainda, realizou compras e vendas de ações (operação *day-trade*) por dois dias diferentes no mês de agosto de 2019, totalizando um ganho mensal com suas operações em R\$ 8.226,97. No mês de outubro, realizou novamente operações *day-trade* por três dias, totalizando o valor de R\$ 2.754,20.

Houve, ainda, operações de *swing trade* durante os meses de março e abril. Durante o mês de março, Carlos comprou 300 ações da Petrobrás (PETR4) a R\$ 25,00 cada, e comprou em outro dia mais 600 ações da mesma empresa a R\$ 30,00 cada, liquidando o total dessas ações no final do mês, a R\$ 27,00 cada. O lucro ou prejuízo obtido pode ser calculado através da multiplicação da quantidade de ações pelo preço de cada ação vendida, subtraindo-se uma média ponderada dos custos de aquisição, levando-se em consideração a quantidade de ações pelo preço unitário delas. Dessa forma, percebe-se que durante o mês de março Carlos obteve prejuízo, visto que o valor de venda foi de R\$ 24.300,00 e o custo de aquisição médio foi de R\$ 25.500, resultando num prejuízo de R\$ 1.200,00 que, de acordo com as regras do IR, deverão ser inseridos na DIRPF, visando-se a utilização a fim de compensação no mês subsequente.

Já durante o mês de abril, Carlos realizou uma nova compra de 400 ações da Petrobrás (PETR4) a R\$ 25,00 cada e depois uma outra compra no mesmo mês de 500 ações da mesma empresa a R\$ 29,00 cada sendo, dessa vez, liquidadas todas as ações dessa empresa a R\$ 30,00 cada. Dessa forma, seguindo-se a mesma lógica antes proposta, observa-se que Carlos obteve lucro durante o mês de abril, devido ao valor de venda de R\$ 27.000,00 e os custos de aquisição no valor de R\$ 24.500,00, resultando num ganho de R\$ 2.500,00. Porém, como Carlos obteve prejuízo no mês de março, o valor desse prejuízo abate do valor dos ganhos a serem utilizados como base no mês de abril, resultando numa base de ganhos de R\$ 1.300,00. Além das

transações observadas anteriormente, apenas houve o recebimento de dividendos referente aos R\$ 50.000,00 investidos em uma companhia boa pagadora de dividendos. O valor total dos proventos, em formato de dividendos, obtido foi de R\$ 2800,00.

A partir desses dados e tendo em vista que os devidos DARFs foram pagos corretamente, sabendo-se que operações *day trade* possuem alíquotas de IR e IRRF diferenciadas (ver subseção 3.2.2), e os dividendos são rendas não tributáveis (ver subseção 3.2.4), de acordo com a vigência explicitada (ver seção 3.3). Ir-se-á começar o preenchimento das operações financeiras executadas por Carlos durante o ano de 2019, no programa da DIRPF 2020, disponibilizado no site da Receita Federal.

Deve-se primeiro entrar no site da Receita Federal³, buscar por DIRPF 2020, realizar download do programa específico, de acordo com sistema operacional do computador que está sendo utilizado. Após isso, deve-se instalar o programa no computador, caso não possua o Java, será indicada a sua instalação.

Com o programa instalado, deve-se abrir o mesmo e verá a tela inicial (Figura 3).

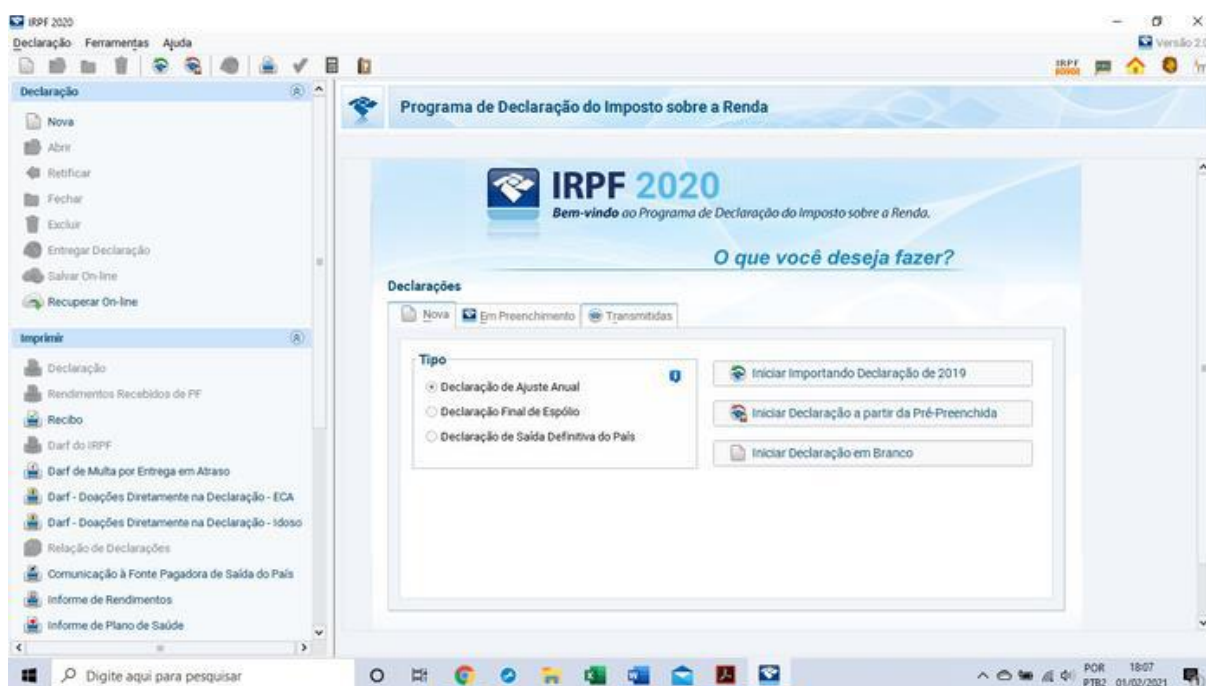


Figura 3 – Tela Inicial

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

³ RECEITA FEDERAL. **Site da Receita Federal**. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br>>. Acesso em: 2 fev. 2021.

Deverá ser inserido o CPF em campo indicado (Figura 4). Seguidamente, a tela inicial, contendo todos os itens, além do nome do contribuinte na parte superior, irá se aparecer (Figura 5). O próximo passo é indicar os bens e direitos possuídos e sua comparação de valor com o ano anterior, neste caso o ano de 2018. O início dessa tela, onde se encontra um botão de Novo, que deve ser pressionado a fim de se inserir os dados pertinentes aos bens e direitos possuídos pelo contribuinte (Figura 6).

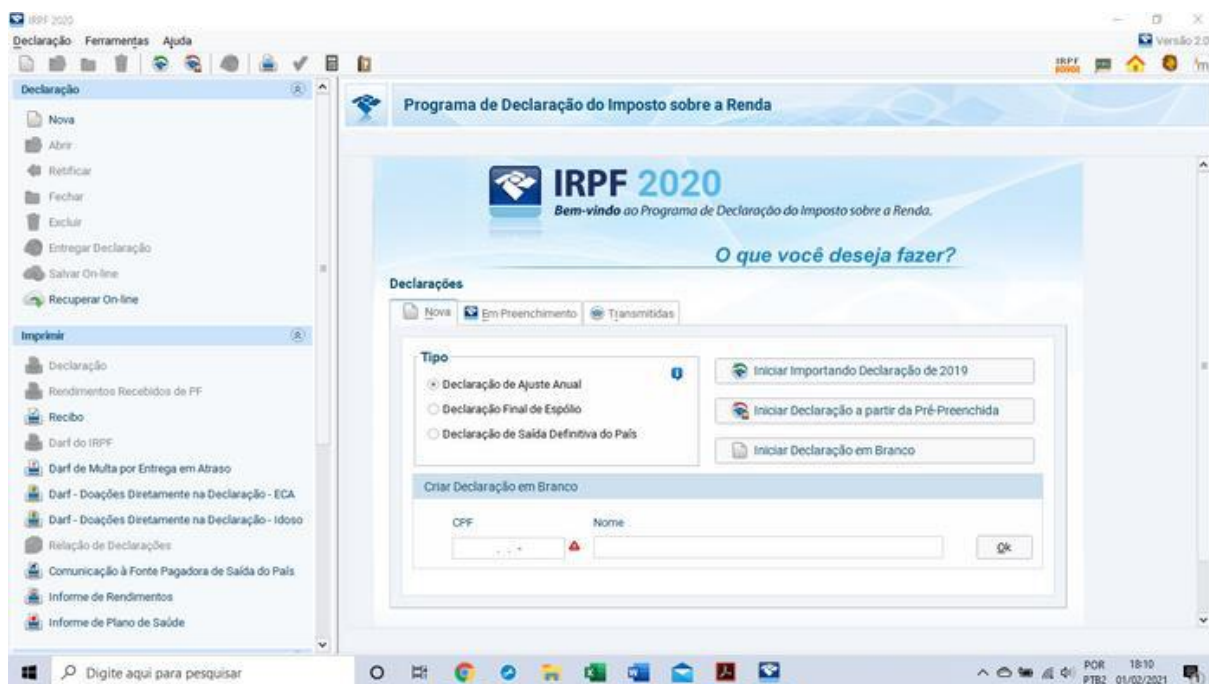


Figura 4 – Inserção de CPF

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

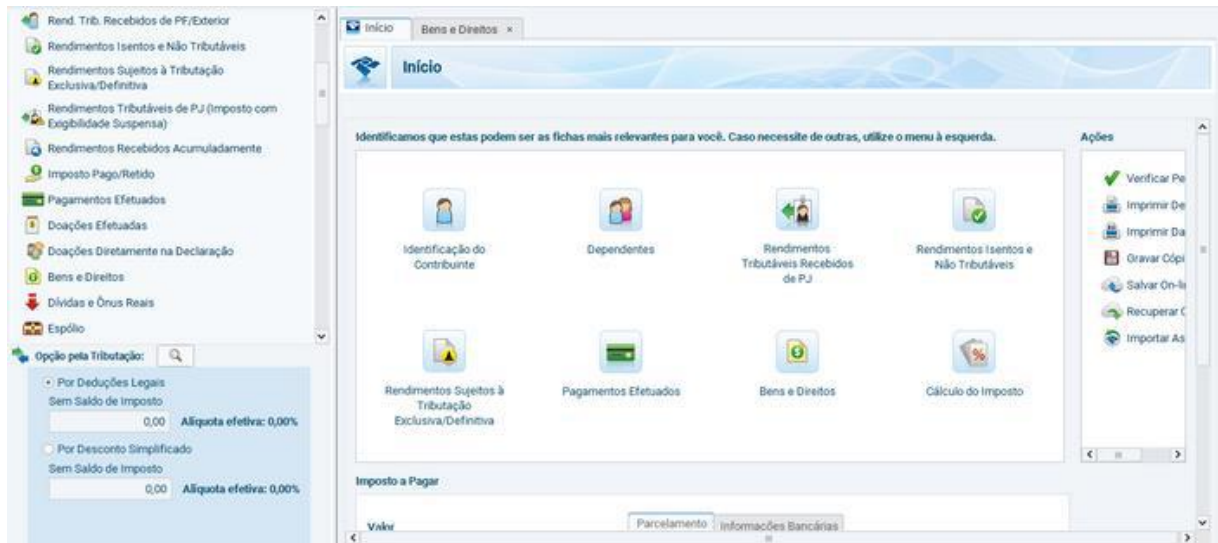


Figura 5 – Tela Inicial após Credenciamento

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

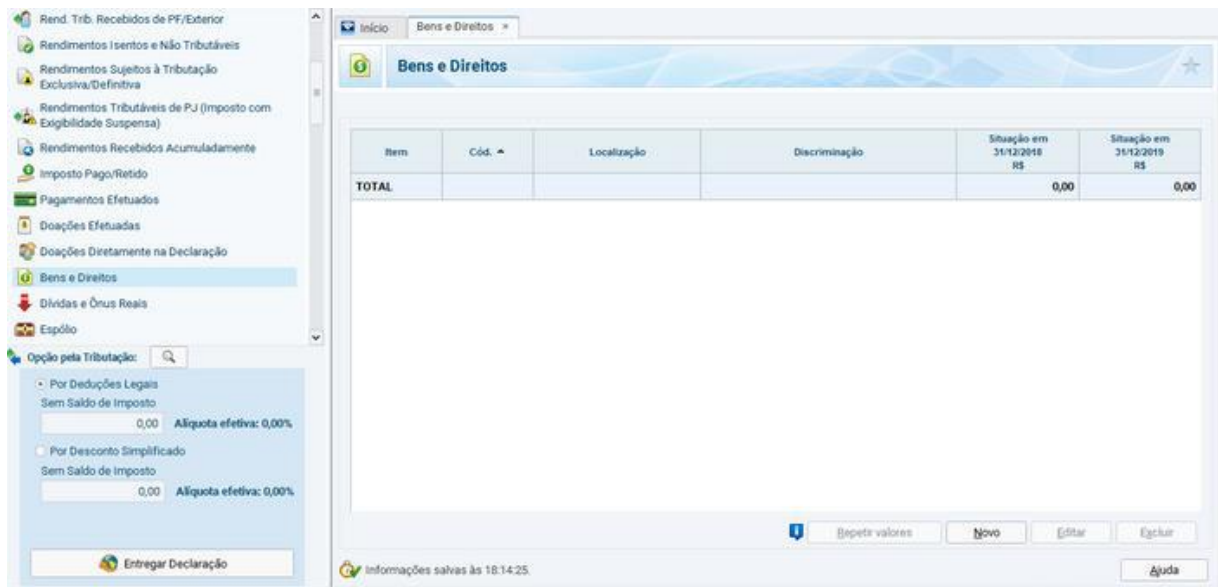


Figura 6 – Bens e Direitos

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

Pode-se observar, na Figura 7, o valor de R\$ 50.000,00, correspondentes as ações possuídas por Carlos, que não tiveram alienação na bolsa. Ademais, nota-se na Figura 7 abaixo que os valores das ações das outras duas empresas se mantêm, mesmo com a valorização e desvalorização das ações, porque os valores que devem ser registrados na área “Bens e Direitos”

são referentes aos custos de aquisição, não se levando em conta as possíveis flutuações, até que aconteça uma nova compra ou venda de parcela do conjunto de ações possuídos. O código representa o tipo de bens e direitos, e, no caso, o código para ações é o 31. A eito, é representada a aba de Rendimentos isentos ou não tributáveis, que devem ser inseridos a partir do botão Novo (Figura 8). Ao ser pressionado, deve-se escolher o código, de acordo com o tipo de operação escolhida. Para os dividendos, que não são tributáveis, o código é 09 (Figura 9), preenchendo-se o CNPJ da empresa na qual está se obtendo o provento e o valor total dos dividendos, no exemplo R\$ 2800,00 (Figura 10). Caso houvesse recebimento de JCP, o valor deveria ser informado na seção "Rendimentos Sujeitos à Tributação Exclusiva/ Definitiva", utilizando-se o código 10 ("Juros sobre capital próprio").

Item	Cód. →	Localização	Discriminação	Situação em 31/12/2018 R\$	Situação em 31/12/2019 R\$
1	31	105 - Brasil		0,00	50.000,00
2	31	105 - Brasil		8.500,00	8.500,00
3	31	105 - Brasil		12.000,00	12.000,00
TOTAL				20.500,00	70.500,00

Figura 7 – Bens e Direitos

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

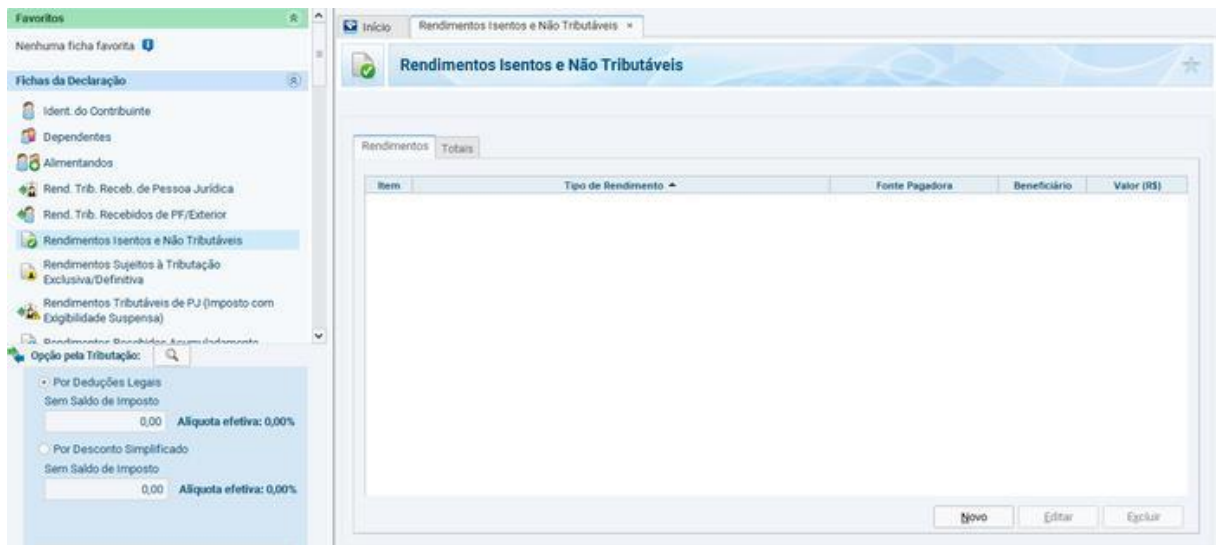


Figura 8 – Rendimentos Isentos e não tributáveis

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

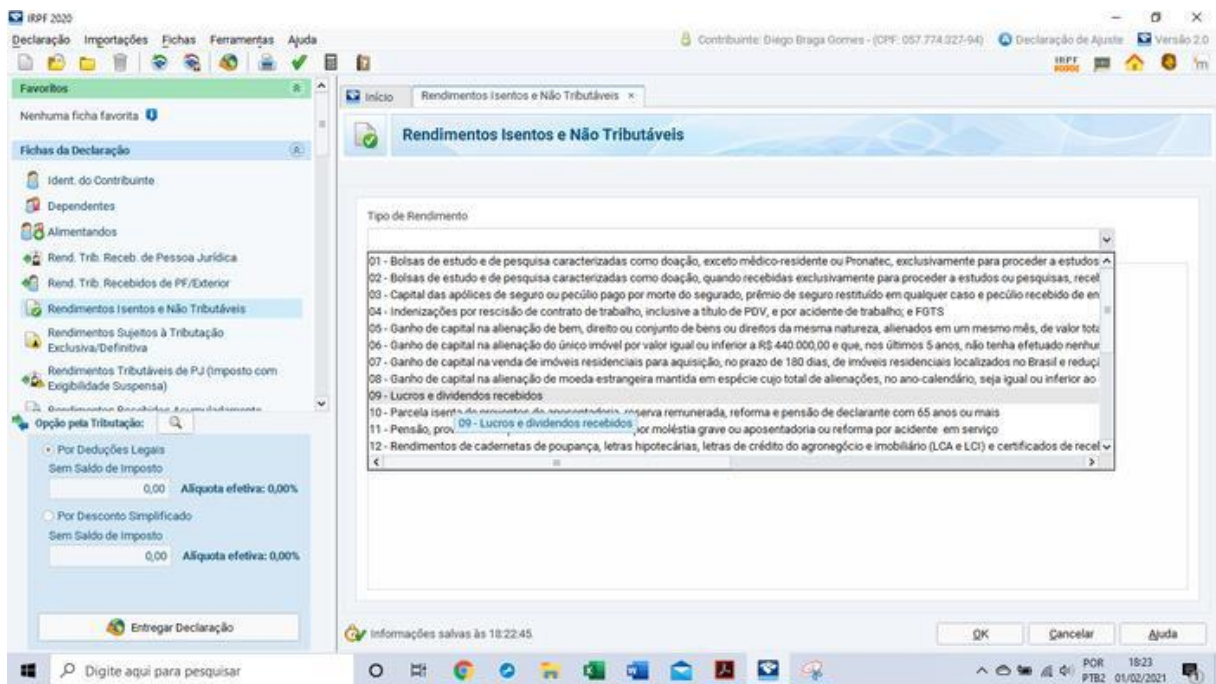


Figura 9 – Código Utilizado para Dividendos

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021



Figura 10 – Tela após a inserção dos valores dos Dividendos

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

Partindo-se para os rendimentos tributáveis, deve-se ir para a seção de Rendas Variáveis, mais especificamente de Operações Comuns/ *Day-Trade* (Figura 11). Nessa seção é necessário selecionar o mês adequado no lado esquerdo. No exemplo aqui apresentado, primeiramente deve-se selecionar o mês de março, ir para área de mercado à vista, ações, onde precisa é preciso inserir o valor correspondente na área de Operações Comuns. No exemplo utilizado, houve uma estratégia de *swing trade* durante esse mês, com prejuízo de R\$ 1.200,00, valor esse que deve ser inserido com um sinal de menos na frente, para apresentar o programa como prejuízo (Figura 12). A partir desse valor, será demonstrado o prejuízo acumulado mais abaixo (Figura 13). Não existindo, portanto, imposto a ser pago durante esse mês.

Este demonstrativo deve ser preenchido pelo contribuinte pessoa física, residente ou domiciliado no Brasil, que durante o ano-calendário de 2019 efetuou no Brasil:

- alienação de ações no mercado à vista em bolsa de valores;
- alienação de ouro, ativo financeiro, no mercado disponível ou à vista em bolsa de mercadorias, de futuro ou diretamente junto a instituições financeiras;
- operações nos mercados a termo, de opções e futuro, realizadas em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, com qualquer ativo.
- operações realizadas em mercados de liquidação futura, fora de bolsa, inclusive com opções flexíveis.

Mês	Tipo de Mercado/Ativo	Operações Comuns / Day-Trade	
		Operações Comuns	Day-Trade
JAN			
FEV			
MAR			
ABR	Mercado à Vista		
	Mercado à vista - ações	0,00	0,00
	Mercado à vista - ouro	0,00	0,00
MAY	Mercado Opções		
	Mercado à vista - ouro at. fin. fora bolsa	0,00	0,00
JUN			
JUL			
AGO			
SET			
OUT			
NOV			

Figura 11 – Renda Variável

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

Mês	Tipo de Mercado/Ativo	Operações Comuns / Day-Trade	
		Operações Comuns	Day-Trade
JAN			
FEV			
MAR			
ABR	Mercado à Vista		
	Mercado à vista - ações	-1.200,00	0,00
	Mercado à vista - ouro	0,00	0,00
MAY	Mercado Opções		
	Mercado à vista - ouro at. fin. fora bolsa	0,00	0,00
JUN			
JUL			
AGO			
SET			
OUT			
NOV			

Figura 12 – Inserção de Valor Swing Trade em Março - Prejuízo

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

Renda Variável - Operações Comuns/Day-Trade

Este demonstrativo deve ser preenchido pelo contribuinte pessoa física, residente ou domiciliado no Brasil, que durante o ano-calendário de 2019 efetuou no Brasil:

- alienação de ações no mercado à vista em bolsa de valores;
- alienação de ouro, ativo financeiro, no mercado disponível ou à vista em bolsa de mercadorias, de futuro ou diretamente junto a instituições financeiras;
- operações nos mercados a termo, de opções e futuro, realizadas em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, com qualquer ativo;
- operações realizadas em mercados de liquidação futura, fora de bolsa, inclusive com opções flexíveis.

Resultados	Operações Comuns	Day-Trade
RESULTADO LÍQUIDO DO MÊS:	-1.200,00	0,00
Resultado negativo até o mês anterior	0,00	0,00
BASE DE CÁLCULO DO IMPOSTO:	0,00	0,00
Prejuízo a compensar	1.200,00	0,00
Alíquota do imposto	15%	20%
IMPOSTO DEVIDO	0,00	0,00

Consolidação do Mês

Total do imposto devido: 0,00

Figura 13 - Verificação do Prejuízo Acumulado em Março

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

Seguindo-se ao mês de abril, continuando com a outra estratégia de *swing trade* do exemplo, Carlos obteve um lucro durante esse mês, que deve ser apresentado também na área de Operações Comuns. Deve se inserir o valor do ganho líquido, R\$ 2.500,00, em Operações Comuns (Figura 14). Como foi registrado um prejuízo durante o mês anterior, já se abate o valor do prejuízo no valor do ganho do mês atual, resultando na base de cálculo para o imposto (Figura 15). Esse valor foi de R\$ 1.300,00, utilizando-se os 15% referentes a operações mais comuns, o valor do imposto total é de R\$ 195,00. Contudo, há o pagamento de IRRF (0,005%) sobre o valor da alienação, que foi de R\$ 27.000,00, resultando em um IRRF de R\$ 1,35. Logo, o valor que constará no DARF e consequentemente no imposto pago na DIRPF é de R\$ 193,65 (Figura 16).

Este demonstrativo deve ser preenchido pelo contribuinte pessoa física, residente ou domiciliado no Brasil, que durante o ano-calendário de 2019 efetuou no Brasil:

a) alienação de ações no mercado à vista em bolsa de valores;
 b) alienação de ouro, ativo financeiro, no mercado disponível ou à vista em bolsa de mercadorias, de futuro ou diretamente junto a instituições financeiras;
 c) operações nos mercados a termo, de opções e futuro, realizadas em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, com qualquer ativo.
 d) operações realizadas em mercados de liquidação futura, fora de bolsa, inclusive com opções flexíveis.

Tributar	Dependentes	Tipo de Mercado/Ativo	
		Operações Comuns	Day-Trade
JAN			
FEV			
MAR			
ABR		2.500,00	0,00
MAI			
JUN			
JUL			
AGO			
SET			
OUT			
NOV			
DEZ			

Figura 14 – Inserção dos valores de swing trade em abril

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

Este demonstrativo deve ser preenchido pelo contribuinte pessoa física, residente ou domiciliado no Brasil, que durante o ano-calendário de 2019 efetuou no Brasil:

a) alienação de ações no mercado à vista em bolsa de valores;
 b) alienação de ouro, ativo financeiro, no mercado disponível ou à vista em bolsa de mercadorias, de futuro ou diretamente junto a instituições financeiras;
 c) operações nos mercados a termo, de opções e futuro, realizadas em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, com qualquer ativo.
 d) operações realizadas em mercados de liquidação futura, fora de bolsa, inclusive com opções flexíveis.

Resultados		Operações Comuns	Day-Trade
RESULTADO LÍQUIDO DO MÊS		2.500,00	0,00
Resultado negativo até o mês anterior		1.200,00	0,00
BASE DE CÁLCULO DO IMPOSTO		1.300,00	0,00
Prejuízo a compensar		0,00	0,00
Alíquota do imposto		15%	20%
IMPOSTO DEVIDO		195,00	0,00

Consolidação do Mês
 Total do imposto devido: 195,00

Figura 15 – Verificação da utilização do Prejuízo Acumulado no mês anterior

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

Este demonstrativo deve ser preenchido pelo contribuinte pessoa física, residente ou domiciliado no Brasil, que durante o ano-calendário de 2019 efetuou no Brasil:

- alienação de ações no mercado à vista em bolsa de valores;
- alienação de ouro, ativo financeiro, no mercado disponível ou à vista em bolsa de mercadorias, de futuro ou diretamente junto a instituições financeiras;
- operações nos mercados a termo, de opções e futuro, realizadas em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, com qualquer ativo;
- operações realizadas em mercados de liquidação futura, fora de bolsa, inclusive com opções flexíveis.

Total do imposto devido	195,00
IR fonte de Day-Trade no mês	0,00
IR fonte de Day-Trade nos meses anteriores	0,00
IR fonte de Day-Trade a compensar	0,00
IR fonte (Lei nº 11.033/2004) no mês	1,35
IR fonte (Lei nº 11.033/2004) nos meses anteriores	0,00
IR fonte (Lei nº 11.033/2004) a compensar	0,00
Imposto a pagar	193,65
Imposto pago	193,65

Figura 16 – Valor dos Impostos Pagos no mês de Abril

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

A eito, tratar-se-á as operações de *day-trade*. No exemplo aqui utilizado, deve-se selecionar o mês de agosto e, na área de mercado à vista, ações, é necessário inserir o valor correspondente ou na área de Operações Comuns ou *Day-Trade*. Para o caso apresentado, o valor de R\$ 8.226,97 será inserido no campo de *Day-Trade* (Figura 17). Após a inserção, rola-se a página até a parte onde deverão ser inseridos os impostos. Nesta tela, o IRRF (1% sobre o rendimento), R\$ 82,27, terá de estar escrito onde consta IR fonte no mês. Depois, em Imposto Pago, deve-se inserir o valor pago no DARF (ver seção 3.3). Esse valor, de acordo com as propriedades da operação, deverá ser igual ao IR de 20% sobre o rendimento menos o IRRF pago – no caso, R\$ 1563,12 (Figura 18).

Este demonstrativo deve ser preenchido pelo contribuinte pessoa física, residente ou domiciliado no Brasil, que durante o ano-calendário de 2019 efetuou no Brasil:

a) alienação de ações no mercado à vista em bolsa de valores;
 b) alienação de ouro, ativo financeiro, no mercado disponível ou à vista em bolsa de mercadorias, de futuro ou diretamente junto a instituições financeiras;
 c) operações nos mercados a termo, de opções e futuro, realizadas em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, com qualquer ativo.
 d) operações realizadas em mercados de liquidação futura, fora de bolsa, inclusive com opções flexíveis.

	Operações Comuns	Day-Trade
Mercado à Vista		
Mercado à vista - ações	0,00	8.226,97
Mercado à vista - ouro	0,00	0,00
Mercado à vista - ouro at. fin. fora bolsa	0,00	0,00
Mercado Opções		
Mercado opções - ações	0,00	0,00
Mercado opções - ouro	0,00	0,00
Mercado opções - fora de bolsa	0,00	0,00
Mercado opções - outros	0,00	0,00

Figura 17 – Inserção de valor de Day-trade em agosto

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

Total do imposto devido	1.645,39
IR fonte de Day-Trade no mês	0,00
IR fonte de Day-Trade nos meses anteriores	0,00
IR fonte de Day-Trade a compensar	0,00
IR fonte (Lei nº 11.033/2004) no mês	82,27
IR fonte (Lei nº 11.033/2004) nos meses anteriores	0,00
IR fonte (Lei nº 11.033/2004) a compensar	0,00
Imposto a pagar	1.563,12
Imposto pago	1.563,12

Figura 18 – Inserção dos valores de IRRF e IR devido relativos ao mês de agosto

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

Por último, a execução é similar ao do mês de agosto, sendo, desta vez, para o mês de outubro. Neste mês verifica-se um valor de R\$ 2.754,20, como operação de *Day-Trade*, em ações, em mercado à vista (Figura 19). Os impostos pagos, onde o IR fonte no mês (1%) tem valor de R\$ 27,54 (Figura 20). Sendo assim, o valor do imposto pago é de R\$ 523,30, conforme deve constar no DARF.

Verificar Pendências

Atividade Rural

Ganhos de Capital

Renda Variável

Operações Comuns / Day-Trade

Operações Fundos Invest. Imob.

Resumo da Declaração

Declaração

Nova

Abriu

Retificar

Fechar

Opção pela Tributação:

Por Deduções Legais
Sem Saldo de Imposto
0,00 Aliquota efetiva: 0,00%

Por Desconto Simplificado
Sem Saldo de Imposto
0,00 Aliquota efetiva: 0,00%

Inicio Operações Comuns / Day-Trade

Renda Variável - Operações Comuns/Day-Trade

Este demonstrativo deve ser preenchido pelo contribuinte pessoa física, residente ou domiciliado no Brasil, que durante o ano-calendário de 2019 efetuou no Brasil:

a) alienação de ações no mercado à vista em bolsa de valores;
b) alienação de ouro, ativo financeiro, no mercado disponível ou à vista em bolsa de mercadorias, de futuro ou diretamente junto a instituições financeiras;
c) operações nos mercados a termo, de opções e futuro, realizadas em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, com qualquer ativo.
d) operações realizadas em mercados de liquidação futura, fora de bolsa, inclusive com opções flexíveis.

Operações Comuns	Day-Trade
Mercado à Vista	
Mercado à vista - ações	2.754,20
Mercado à vista - ouro	0,00
Mercado à vista - ouro at. fin. fora bolsa	0,00
Mercado Opções	
Mercado opções - ações	0,00
Mercado opções - ouro	0,00
Mercado opções - fora de bolsa	0,00
Mercado opções - outros	0,00

Figura 19 – Inserção de valores de Day-trade referentes a outubro

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

Verificar Pendências

Atividade Rural

Ganhos de Capital

Renda Variável

Operações Comuns / Day-Trade

Operações Fundos Invest. Imob.

Resumo da Declaração

Declaração

Nova

Abriu

Retificar

Fechar

Opção pela Tributação:

Por Deduções Legais
Sem Saldo de Imposto
0,00 Aliquota efetiva: 0,00%

Por Desconto Simplificado
Sem Saldo de Imposto
0,00 Aliquota efetiva: 0,00%

Inicio Operações Comuns / Day-Trade

Renda Variável - Operações Comuns/Day-Trade

Este demonstrativo deve ser preenchido pelo contribuinte pessoa física, residente ou domiciliado no Brasil, que durante o ano-calendário de 2019 efetuou no Brasil:

a) alienação de ações no mercado à vista em bolsa de valores;
b) alienação de ouro, ativo financeiro, no mercado disponível ou à vista em bolsa de mercadorias, de futuro ou diretamente junto a instituições financeiras;
c) operações nos mercados a termo, de opções e futuro, realizadas em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, com qualquer ativo.
d) operações realizadas em mercados de liquidação futura, fora de bolsa, inclusive com opções flexíveis.

Total do imposto devido	550,84
IR fonte de Day-Trade no mês	0,00
IR fonte de Day-Trade nos meses anteriores	0,00
IR fonte de Day-Trade a compensar	0,00
IR fonte (Lei nº 11.033/2004) no mês	27,54
IR fonte (Lei nº 11.033/2004) nos meses anteriores	0,00
IR fonte (Lei nº 11.033/2004) a compensar	0,00
Imposto a pagar	523,30
Imposto pago	523,30

Figura 20 – Inserção de IRRF e IR devido referente ao mês de outubro

Fonte: RECEITA FEDERAL. IRPF 2020. Versão 2.0. Disponível em: <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

4 ÍNDICES DE AÇÕES

4.1 Conceito e Origem

Índices são utilizados em diversas áreas das ciências humanas, sociais e de exatas. Eles buscam servir como alicerces de medição e, em relação ao mercado financeiro, não poderia ser de maneira diferente. A definição de índice de ações pode ser obtida como:

Os índices de ações refletem a evolução temporal dos preços de uma carteira de ações. São importantes para demonstrar se as ações de mercado apresentaram uma valorização ou desvalorização no período. O comportamento observado do índice de ações revela ainda as expectativas de alta ou baixa da bolsa de valores em determinado momento (NETO, 2018, p. 336)

Esses índices podem ser verificados através de esforços para se desenvolvê-los em revistas especializadas durante o final do século XIX, início do século XX, nos principais países ao redor do mundo. De acordo com Stillman (1986), "O primeiro (que temos conhecimento) publicado como índice diário, em 1884, por Dow Jones and Co's Customer's Afternoon Letter (precursor do jornal de Wall Street). Sob o nome de "Dow Jones", se tornou o índice mais famoso do mundo por décadas"⁴ (STILLMAN, 1986, p. xx). O índice Dow Jones segue em funcionamento nos Estados Unidos.

Contudo, entende-se que outros países não desenvolveram índices no mesmo período do apresentado pelos Estados Unidos. Conforme Hautcoeur (ANO, p. 4-7), os países da Europa desenvolveram jornais financeiros que demonstravam o mercado diário e sua volatilidade, porém sem nenhum índice exposto. Apenas após a Primeira Guerra Mundial, com as mudanças macroeconômicas desenvolvidas pelo período de guerra e por ver o avanço desencadeado pelos jornais de finanças americanos, vislumbrou-se um avanço em relação ao desenvolvimento de índices para o mercado financeiro europeu.

O caso brasileiro se mostrou tardio comparado ao americano e ao europeu, tendo o seu começo ocorrido com a criação do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa), em 2 de janeiro de 1968. Nesta data, foi estabelecida a base de 100 (cem) pontos para o índice, refletindo, dessa forma, a situação e a variação na carteira desde 1968. O principal objetivo da

⁴"The first (to our knowledge) such daily index was published in 1884 by Dow Jones and Co's Customer's Afternoon letter (the precursor of the Wall Street Journal). Under the name "Dow Jones", it became the world's most famous index for decades""

criação do Ibovespa era refletir o desempenho médio dos negócios à vista ocorridos no Pregão da Bolsa de Valores de São Paulo (NETO, 2018, p. 337).

Atualmente, na B3, existem inúmeros índices de ações que serão apresentados de acordo com suas categorias e similaridades, focando-se em características que sejam relevantes para o entendimento e tomada de decisão do investidor.

4.2 *Exchange-traded fund (ETF)*

O *Exchange-traded fund* (ETF) é um fundo de investimentos que é negociado na bolsa de valores, de forma similar as ações. Eles são chamados também de Fundos de Índices, visto que visam replicar Índices de Ações ou Títulos existentes.

De acordo com Gastineau (2010, p. 25-28), entende-se que o conceito de ETF foi lançado no Canadá no final da década de 1980 e início da década de 1990. Nos Estados Unidos, mais especificamente no final da década de 1980, o *Index Participation Shares* (IPS) replicava o Índice S&P 500, um dos principais índices de ações dos Estados Unidos, sendo o IPS negociado ativamente nas bolsas *American Stock Exchange* (atualmente chamada de *NYSE American*, bolsa de valores localizada em *New York*) e a *Philadelphia Stock Exchange* (Bolsa de Valores da Filadélfia). Já em relação ao Canadá, no início da década de 1990, era negociado o *Toronto Index Participation Shares* (TIP), refletindo os valores do Índice TSE 35 e, posteriormente, o Índice TSE 100, na *Toronto Stock Exchange* (TSX), conhecido como o primeiro ETF. Já em 1993, houve a introdução do *Standard & Poor's Depositary Receipts* (SPDR), sob a direção de Ivers Riley, que veio a se tornar um dos maiores do mundo.

Conforme Dias (2016, p. 16), a história dos ETFs no Brasil começa em 2004 com o lançamento dos Papéis de Índice Brasil Bovespa (PIBB) pelo Banco Itaú, baseando-se no Índice Brasil 50 (IBrX 50), que é responsável pela medição do retorno de um investimento em uma carteira teórica composta pelas 50 ações mais negociadas da BM&FBOVESPA (atual B3), em termos de liquidez. Houve, ainda, um grande incentivo ao desenvolvimento de ETFs pela *BlackRock*, maior gestora de recursos do mundo, pela Caixa Econômica Federal e pelo Banco do Brasil, sendo esses também responsáveis por alguns lançamentos, na época, na BM&FBOVESPA.

Para que esse desenvolvimento se firmasse, foi necessária uma regulação por meio da CVM, que veio com a Instrução nº 359, de 22 de janeiro de 2002. Essa Instrução foi gerada para discorrer sobre os Fundos de Índices. De acordo com o art. 18 da mencionada Instrução, os itens que poderão formar a carteira são:

I - ativos financeiros que compoñham o índice de referência; II - moeda corrente nacional; III - parcela não superior a 5% (cinco por cento) do montante envolvido na operação, contemplando ativos financeiros que não façam parte do índice de referência; e IV - parcela não superior a 20% (vinte por cento) do montante envolvido na operação, contemplando ativos financeiros que não façam parte do índice de referência, mas que sejam de mesma natureza daqueles, porém de diferentes emissões, somente no caso de fundos que busquem refletir as variações e a rentabilidade de índices de renda fixa. (CVM, 2002).

Os ETFs brasileiros se diferem dos ETFs americanos no quesito pagamento de dividendos, visto que, no Brasil, os dividendos não são pagos de forma direta, e sim, são reinvestidos na carteira do ETF, o que gera um ganho na hora da alienação. (MILLANI; CERETTA, 2014, p. 2). No mercado brasileiro existem os ETFs que refletem o Índice de Dividendos, contudo, mesmo nesses casos, segue-se o padrão de reinvestimento de dividendos na carteira, como em outros ETFs.

Atualmente, na B3, são disponibilizados 24 (vinte e quatro) diferentes possibilidades de ETF para que o investidor possa aplicar seu dinheiro. Dada a variedade e as nuances de cada, serão apresentados e estudados os principais índices e os volumes negociados, de acordo com dados da B3 (B3, 2020). Esses serão separados em grupos, listados e detalhados um por um. A liquidez dos ETFs a serem apresentados será discutida de acordo com os volumes negociados demonstrados ao longo do ano de 2020.

Os índices refletidos pelo ETF podem ser separados da seguinte maneira:

1. Ibovespa
 - a. BOVA11, BOVV11, BOVB11
2. Índice Brasil 50 (IBrX 50)
 - a. PIBB11
3. Índice Dividendos (IDIV)
 - a. DIVO11
4. S&P 500
 - a. IVVB11, SPXI11
5. Small Cap
 - a. SMAL11, SMAC11
6. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)
 - a. ISUS11
7. Índice de Carbono Eficiente (ICO2)

a. ECOO11

A partir dessa listagem, começa-se a análise dos ETFs que replicam o Ibovespa.

4.2.1 BOVA11, BOVV11 e BOVB11

O BOVA11 foi criado em 28 de novembro de 2008, possuindo taxa de administração inicialmente de 0,53%, reduzindo-se para 0,30% com a entrada de concorrentes⁵. O índice é baseado no Ibovespa e segue a tendência de Fundos de Índice iniciada pelo PIBB. Esse fundo é gerenciado pela *BlackRock*, sendo a carteira teórica formada conforme metodologia de formação do Ibovespa.

O Ibovespa pode ser definido como:

O objetivo básico do Ibovespa é o de refletir o desempenho médio dos negócios à vista ocorridos nos pregões da Bolsa de Valores de São Paulo. A carteira teórica do índice procura retratar, da melhor forma possível, o perfil dos negócios realizados na Bovespa. É considerado um indicador do retorno total das ações que o compõem, apurando não somente as variações dos preços, mas também a distribuição dos proventos (NETO, 2018, p. 336).

Logo, essa carteira teórica deve-se manter de forma a ser um espelho para o que acontece no mercado, demonstrando-se sensível a possíveis oscilações dos preços negociados, visto que o índice busca demonstrar o desempenho dos ativos de maior negociabilidade e representatividade no mercado de ações brasileiro. Ela se mantém atualizada, tendo, de tempos em tempos, substituições das ações que formam a carteira. A fim de calcular o Índice de Negociabilidade e as metodologias de entrada e saída de ativos da carteira teórica, indica-se a leitura das Metodologias e Procedimentos da B3 (B3, 2018, p. 4). É interessante frisar que no mercado brasileiro o BOVA11 é o ETF de maior liquidez, por conta de seu grande volume de negociação.

Atualmente, em fevereiro de 2021, a carteira da Ibovespa é formada por diversas empresas. Serão listadas dez das empresas que detêm maior participação no índice que, somadas, são responsáveis por pouco mais de 50% do valor total:

⁵ BLACKROCK. **BOVA11**. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/br/products/251816/>>. Acesso em: 13 fev. 2021.

Tabela 1 - Dez Empresas com Maior Participação no Ibovespa — janeiro a abril de 2021

Código	Ação	Tipo	Quantidade Teórica	Part. (%)
VALE3	VALE	ON NM	2.837.320.141	11,33
ITUB4	ITAUUNIBANCO	PN N1	4.757.466.114	6,87
PETR4	PETROBRAS	PN N2	4.566.457.037	5,91
B3SA3	B3	ON NM	1.930.877.944	5,42
BBDC4	BRADESCO	PN EJ N1	4.261.649.634	5,28
PETR3	PETROBRAS	ON N2	3.307.982.840	4,36
ABEV3	AMBEV S/A	ON EJ	4.355.174.839	3,11
MGLU3	MAGAZ LUIZA	ON EJ NM	2.668.955.512	3,04
WEGE3	WEG	ON EJ NM	741.148.001	2,56
ITSA4	ITAUSA	PN N1	4.515.538.171	2,42
TOTAL			33.942.570.233	50,30

Fonte: B3. Composição da carteira teórica - Ibovespa: janeiro a abril de 2021. 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carreira.htm>. Acesso em: 15 fev. 2021.

Tanto o BOVV11 quanto o BOVB11 buscam, igualmente ao BOVA11, refletir o Índice Bovespa, supracitado. O BOVV11 é gerido pelo Itaú Unibanco e foi criado em julho de 2016, a fim de competir com o BOVA11, apresentando taxas de administração inferiores (0,30%) àquelas apresentadas pelo já reconhecido ETF (ITAÚ UNIBANCO, 2017, p. 2). Já o BOVB11, é ainda mais recente, sendo a sua criação datada de junho de 2019 (BM&FBOVESPA, 2019). Esse ETF é gerido pelo Bradesco *Asset*, com uma reduzida taxa de administração, 0,20%, para tentar entrar no mercado de ETFs que concorrem refletindo o Ibovespa. As carteiras do BOVB11 e BOVV11 são relativamente similares a apresentada pelo BOVA11.

4.2.2 PIBB11

O PIBB11, como explicado anteriormente, foi o primeiro ETF negociado no mercado brasileiro, sendo lançado em 15 de julho de 2004 quando o Banco de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), utilizando-se de uma iniciativa não antes vista no país, anunciou seu lançamento, sendo esse um Fundo de Investimento em Ações com o principal objetivo de

refletir, de maneira mais fiel possível, o desempenho do IBrX 50. Ele é gerido atualmente pelo Itaú Unibanco, com uma taxa de administração de 0,059% a.a.

O IBrX 50 é formado por uma carteira teórica de ativos, estabelecida segundo a metodologia e regras do Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3 (B3, 2018). Seu principal objetivo é demonstrar o desempenho médio das cotações dos 50 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro⁶. A carteira desse indicador é revisada quadrimestralmente, sendo a carteira de janeiro a abril de 2021 formada pelos 50 ativos que demonstraram maior negociabilidade e representatividade. A Tabela 2 abaixo traz 10 delas, sendo essas responsáveis por cerca de 60% de toda a participação do índice.

Tabela 2 - Dez Empresas com Maior Participação no IBrX 50 — janeiro a abril de 2021

Código	Ação	Tipo	Quantidade. Teórica	Part. (%)
VALE3	VALE	ON NM	5.128.642.481	22,63
ITUB4	ITAUUNIBANCO	PN N1	4.757.466.114	6,21
PETR4	PETROBRAS	PN N2	4.566.457.037	6,10
B3SA3	B3	ON NM	2.043.531.244	5,75
BBDC4	BRADESCO	PN N1	4.261.649.634	5,05
PETR3	PETROBRAS	ON N2	3.684.060.179	4,93
MGLU3	MAGAZINE LUIZA	ON NM	2.668.955.512	3,25
ABEV3	AMBEV S/A	ON	4.355.174.839	3,03
WEGE3	WEG	ON NM	741.148.001	3,02
GNDI3	INTERMEDICA	ON NM	588.176.771	2,63
			32.795.261.812	62,58

Fonte: B3. Composição da Carteira IBrX 50. 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50-composicao-da-carteira.htm>. Acesso em: 14 fev. 2021.

Conforme Aragão (2011), após a realização de uma análise da eficiência da precificação, concluiu-se que o PIBB11, conjuntamente ao BOVA11, são os mais bem precificados. Ademais, o PIBB11 também demonstra ser um dos ETFs com maior liquidez do mercado.

⁶ B3. Índice Brasil 50 (IBrX 50). s/d. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50.htm>. Acesso em: 14 fev. 2021.

4.2.3 DIVO11

O DIVO11 é um ETF gerido pelo Itaú Unibanco, criado em 31 de dezembro de 2012. Ele tem o objetivo de corresponder ao Índice de Dividendos (IDIV) e sua taxa de administração é de 0,5% a.a.

O IDIV, por sua vez, caracteriza-se por ser formado por uma carteira teórica, com o intuito de medir o desempenho das ações das empresas que se destacaram em termos de remuneração dos investidores, especialmente sob a forma de JCP e de dividendos. As ações presentes no IDIV são selecionadas por sua liquidez e ponderadas por seu valor de mercado disponível para negociação⁷.

Esse índice é composto pelas empresas que apresentaram maiores *dividend yields* (taxa de retorno de dividendos de uma ação) nos últimos 24 (vinte e quatro) meses anteriores a formação da carteira. As dez empresas com maior participação, somando juntas cerca de 45%, na carteira teórica, formada de janeiro a abril de 2021, são demonstradas abaixo:

Tabela 3 – Dez Empresas com Maior Participação no IDIV – janeiro a abril de 2021

Código	Ação	Tipo	Quantidade. Teórica	Part. (%)
VIVT3	TELEF BRASIL	ON	443.445.822	6,07
BBSE3	BBSEGURIDADE	ON EDR NM	670.546.751	5,31
CSNA3	SID NACIONAL	ON	532.321.948	4,94
CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	567.485.922	4,55
ITSA4	ITAUSA	PN N1	1.418.172.915	4,25
ITUB3	ITAUNIBANCO	ON N1	594.677.210	4,22
TAEE11	TAESA	UNT N2	441.161.695	4,07
BRDT3	PETROBRAS BR	ON NM	639.106.065	4,02
TRPL4	TRAN PAULIST	PN N1	551.155.653	3,94
KLBN11	KLABIN S/A	UNT N2	467.630.982	3,72
			6.325.704.963	45,09

⁷ B3. Composição do Índice de Dividendos BM&FBOVESPA (IDIV B3). 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-dividendos-idiv.htm>. Acesso em: 15 fev. 2021.

Fonte: B3. Composição do Índice de Dividendos BM&FBOVESPA (IDIV B3). 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-dividendos-idiv-composicao-da-carteira.htm>. Acesso em: 15 fev. 2021.

Em relação à liquidez, DIVO11 não demonstra um grande número de transações diárias, como os apresentados por BOVA11 e PIBB11. Logo, DIVO11 não apresenta grande liquidez no mercado.

4.2.4 IVVB11 e SPXI11

O IVVB11, que é um fundo gerido pela *BlackRock*, é constituído no Brasil e tem como principal objetivo a busca por retornos de investimentos que se assemelhem à performance do Índice S&P 500, em reais. Ele foi criado em 28 de abril de 2014 e possui taxa de administração no valor de 0,23% a. a.⁸

Paralelamente ao IVVB11, o SPXI11, que é gerido pelo Itaú Unibanco, foi criado em 30 de janeiro de 2015 objetivando se assemelhar à performance obtida pelo Índice S&P 500. Sua taxa de administração é uma das menores do mercado, 0,21% a. a.⁹

Para o melhor entendimento do funcionamento desses fundos, necessita-se explorar o conceito do índice S&P 500. O Índice S&P 500 é, como já foi exposto no início do capítulo (ver Seção 3.1), um dos maiores, se não, o maior índice do mundo, sendo avaliado em mais de onze trilhões de dólares. O principal conceito é tentar ser fidedigno ao mercado, listando as 500 maiores ações, abarcando-se líderes globais em seus respectivos setores (S&P Global, n/d).

A carteira apresentada, a partir de 29 de janeiro de 2021, contém 505 (quinhentos e cinco) companhias. Na Tabela 4 serão apresentadas as dez mais relevantes segundo a participação que elas possuem na formação do índice.

Tabela 4 – Dez Empresas com Maior Participação no S&P 500, a partir de janeiro de 2021

Constituintes	Ticker	Setor
Apple Inc.	AAPL	Tecnologia da Informação

⁸ BLACKROCK. IShare S&P 500 em Cotas de Índice: Investimento no Exterior. s/l. 2021. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/br/literature/fact-sheet/ivvb11-ishares-s-p-500-fi-em-cotas-de-fundo-de-ndice-inv-no-exterior-fund-fact-sheet-pt-lm.pdf>>. Acesso em: 16 fev. 2021.

⁹ITAÚ UNIBANCO S.A. It Now SP500: SPXI11. s/d. Disponível em: <<https://www.itnow.com.br/spxi11/>>. Acesso em: 16 fev. 2021.

Microsoft Corp	MSFT	Tecnologia da Informação
Amazon.com Inc	AMZN	Consumo Discricionário
Facebook Inc A	FB	Serviços de Comunicação
Tesla, Inc	TSLA	Consumo Discricionário
Alphabet Inc A	GOOGL	Serviços de Comunicação
Alphabet Inc C	GOOG	Serviços de Comunicação
Berkshire Hathaway B	BRK.B	Finanças
Johnson & Johnson	JNJ	Saúde
JP Morgan Chase & Co	JPM	Finanças

Fonte: S&P GLOBAL. S&P 500. Disponível em: <<https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#data>>. Acesso em: 16 fev. 2021.

Ademais, em relação à liquidez do IVVB11, pode-se dizer que, de acordo com a *BlackRock*, os dados demonstram que ele é um dos cinco ETFs mais negociados na bolsa, o que infere uma boa liquidez ao fundo. Por outro lado, o SPXI11 possui uma menor movimentação diária do que o IVVB11, resultando numa liquidez inferior em relação ao outro ETF que busca replicar o mesmo índice.

4.2.5 SMAL11 e SMAC11

Analisando-se o SMAL11, nota-se que sua criação é datada de 28 de novembro de 2008, sendo gerido pela *BlackRock*, possuindo uma taxa de administração de 0,5% a.a¹⁰. Já o SMAC11, é extremamente recente, tendo sido criado em 31 de janeiro de 2020, administrado pelo Itaú Unibanco, possuindo uma taxa de administração de 0,5%. a.a¹¹.

Ambos são referenciados pelo índice Small Cap da B3. Esse índice tem como principal objetivo ser o indicador do desempenho médio da cotação dos ativos de uma carteira composta pelas empresas de menor capitalização no mercado. (B3). Sua carteira, assim como outros

¹⁰ BLACKROCK. **Ishares SMLL Cap Fundo de Índice: SMAL11**. s/l. 2021. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/br/literature/fact-sheet/small11-ishares-bm-fbovespa-small-cap-fundo-de-ndice-fund-fact-sheet-pt-lm.pdf>>. Acesso em: 18 fev. 2021.

¹¹ ITAÚ UNIBANCO S.A. **it Now SMALL CAP: SMAC11**. Disponível em: <<https://www.itnow.com.br/smac11/>>. Acesso em: 18 fev. 2021.

índices, possui uma revisão quadrimestral. Ademais, há alterações de entrada e saídas de ativos, conforme os procedimentos de formação dos índices da B3, supracitado. No período de janeiro a abril de 2021, as dez empresas com maior participação na carteira do índice, representando mais de 30% dela, podem ser observadas na Tabela 5 a seguir:

Tabela 5 – Dez Empresas com Maior Participação no Small Cap, a partir de janeiro de 2021

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
ENEV3	ENEVA	ON NM	315.480.873	6,15
PRI03	PETRORIO	ON NM	164.860.900	4,01
AZUL4	AZUL	PN N2	327.283.207	3,96
LWSA3	LOCAWEB	ON NM	332.163.160	2,79
YDUQ3	YDUQS PART	ON NM	300.483.575	2,76
QUAL3	QUALICORP	ON NM	283.467.789	2,61
FLRY3	FLEURY	ON NM	303.800.430	2,39
IRBR3	IRBBRASIL RE	ON NM	1.255.327.516	2,37
LCAM3	LOCAMERICA	ON NM	323.763.077	2,37
EMBR3	EMBRAER	ON NM	736.143.105	2,36
TOTAL			4.342.773.632	31,77

Fonte: B3. Composição da Carteira índice Small Cap (SMLL B3). Disponível em:

<http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-small-cap-sml-composicao-da-carteira.htm>. Acesso em: 18 fev. 2021.

Comparando-se a outros índices antes apresentados, percebe-se que as participações das dez maiores empresas não ultrapassam os 40%, o que reflete uma menor concentração das participações em poucas empresas. Ademais, a principal diferença entre os dois ETFs apresentados é a liquidez, visto que por se tratar de um ETF de uma gestora mundial e também por ter sido criado 12 (doze) anos antes do seu concorrente, mantendo-se as taxas administrativas como constantes na análise, o SMAL11 apresenta uma liquidez superior ao SMAC11, devido ao volume de negociações diárias.

4.2.6 ISUS11

O ISUS11 é um ETF que busca replicar o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Esse fundo, que é gerido pelo Itaú Unibanco, foi criado em 31 de outubro de 2011, possuindo uma taxa de administração de 0,4% a. a.¹²

Examinando-se o ISE, observa-se que a criação desse índice data de 2005, após uma busca pela criação de um ambiente de investimento compatível com as demandas sustentáveis, que se tornaram crescentes. Ele foi financiado pelo *International Finance Corporation* (IFC), que é o braço financeiro do Banco Mundial¹³. Logo, o objetivo principal do ISE é mensurar o desempenho de uma carteira teórica que represente as ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial.

A atual carteira do ISE foi anunciada no começo de dezembro de 2020, vigorando desde 4 de janeiro de 2021 até 30 de dezembro de 2021, sendo essa a 16ª carteira elaborada para o índice. A mais recente carteira é formada por 39 empresas, podendo ser visualizada abaixo:

Quadro 1 –Carteira ISE 2021

AES Tiete	Cemig	Eletronbras	Lojas Americanas	Neoenergia
B2W	Cielo	Engie	Lojas Renner	Petrobras
Banco do Brasil	Copel	Fleury	M. Dias Branco	Santander
BR Distribuidora	Cosan	GPA	Marfrig	Suzano
Bradesco	CPFL	Itaú Unibanco	Minerva	Telefônica
BRF	Duratex	Itaúsa	Movida	Tim
BTG	Ecorodovias	Klabin	MRV	Weg
CCR	EDP	Light	Natura	

Fonte: B3. O que é ISE B3. 2019. Disponível em: <<http://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>>. Acesso em: 18 fev. 2021.

A partir de análise do release de divulgação¹⁴, nota-se que há uma reunião de 46 ações dessas 39 empresas, totalizando cerca de quase dois trilhões de reais, cerca de quase 40% do

¹² ITAÚ UNIBANCO S.A. **It Now ISE: ISUS11**. Disponível em: <<https://www.itnow.com.br/isus11/>>. Acesso em: 18 fev. 2021.

¹³ B3. **O que é ISE B3**. 2019. Disponível em: <<http://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>>. Acesso em: 18 fev. 2021.

¹⁴ B3. **Release 2020**: B3 divulga a 16ª carteira do ISE B3. São Paulo: B3, 2020. Disponível em: <https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/Release_2020.pdf>. Acesso em: 18 fev. 2021.

total de valor de mercado das companhias negociadas na bolsa. O ETF atrelado a ela, que é o ISUS11, possui boa liquidez, dado a sua importância e pelo tempo de existência.

4.2.7 ECOO11

O ETF ECOO11 tem o intuito de refletir o Índice de Eficiência em Carbono (ICO2), tendo sido criado em 15 de junho de 2012, sendo administrado pela *BlackRock*, a partir de uma taxa de administração no valor de 0,38% a.a.¹⁵

O ICO2 serviu, desde sua criação em 2010, como um instrumento para fomentar as discussões sobre as mudanças climáticas no Brasil. Ele tem como principal objetivo a adesão das companhias demonstrando, dessa maneira, um comprometimento com a transparência de suas ações e que essas são voltadas para a redução de carbono, buscando uma economia de baixo carbono no médio e longo prazo¹⁶.

Para a composição da carteira do ICO2, até 2019 eram convidadas as empresas integrantes do IBrX 50, mas, com uma mudança de metodologia, a partir de 2020, os integrantes do IBrX 100 são considerados elegíveis. As dez empresas com maior participação na sua carteira teórica, representando quase 50% (cinquenta por cento) do total da carteira entre janeiro e abril de 2021, podem ser encontradas na Tabela 6 abaixo.

Pode-se notar, que diferentemente do ISE, a concentração da participação em poucas empresas se assemelha ao encontrado em índices como Ibovespa e IDIV. Ademais, observa-se no volume de negociação do ETF ECOO11 que o mesmo possui volume de negociação semelhante ao ISUS11, o que demonstra uma boa liquidez, dado que ambos se tratam de ETFs vinculados a índices sustentáveis, que buscam propostas distintas de alguns dos principais índices expostos anteriormente.

Tabela 6 – Dez Empresas com Maior Participação no ICO2, a partir de janeiro de 2021

Código	Ação	Tipo	Quantidade Teórica	Part. (%)
--------	------	------	--------------------	-----------

¹⁵ BLACKROCK. **Ishares Índice de Carbono Eficiente (ICO2)**: ECOO1. s/l. 2021. Disponível em: <[https://www.blackrock.com/br/literature/fact-sheet/ecoo11-ishares-ndice-carbono-eficiente-\(ico2\)-brasil-fundo-de-ndice-fund-fact-sheet-en-lm.pdf](https://www.blackrock.com/br/literature/fact-sheet/ecoo11-ishares-ndice-carbono-eficiente-(ico2)-brasil-fundo-de-ndice-fund-fact-sheet-en-lm.pdf)>. Acesso em: 19 fev. 2021.

¹⁶ B3. **Índice de Carbono Eficiente (ICO2)**. s/d. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-carbono-eficiente-ico2.htm>. Acesso em: 19 fev. 2021.

ITUB4	ITAU UNIBANCO	PN N1	5.098.496.029	8,81
B3SA3	B3	ON NM	2.221.522.263	7,98
BBDC4	BRADESCO	PN EJ N1	4.657.874.445	7,18
MGLU3	MAGAZ LUIZA	ON NM	3.092.801.111	4,79
WEGE3	WEG	ON NM	864.152.480	4,46
ABEV3	AMBEV S/A	ON	4.848.802.852	4,44
NTCO3	GRUPO NATURA	ON NM	1.040.242.117	3,33
BBAS3	BRASIL	ON NM	1.561.473.470	3,22
SUZB3	SUZANO S.A.	ON NM	627.705.564	2,88
BPAC11	BTGP BANCO	UNT N2	391.309.960	2,57
			24.404.380.291	49,67

Fonte: B3. Composição da Carteira ICO2: janeiro a abril 2021. 2021. Disponível em:

<http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-carbono-eficiente-ico2-composicao-da-carteira.htm>. Acesso em: 19 fev. 2021.

4.3 Comparação entre Rentabilidades dos ETFs

Nesta subseção serão observadas as relações entre os rendimentos, isto é, a representação do ganho financeiro, a partir do retorno de capital obtido nas estratégias de aplicação desse capital. Para isso, observar-se-á como parâmetro os rendimentos decorrentes durante o ano de 2020, utilizando-se os mesmos ETFs listados anteriormente e seus respectivos índices.

Primeiramente, é importante avaliar que mesmo que os ETFs possuam carteiras diferentes e estejam refletindo diferentes índices, é possível compará-los, a partir de algumas métricas, inclusive pelos seus rendimentos. Também, é importante salientar que diversas empresas participam, simultaneamente, da formação de diversos dos ETFs apresentados, porém suas participações, e com isso, seu impacto, podem ser diferentes de carteira para carteira.

No Gráfico 1 é possível a visualização da evolução dos 11 (onze) ETFs abordados¹⁷, ao longo de 2020. A partir dele, nota-se que o período de março foi de queda para a maioria dos ETFs, isso pode ser explicado pelo início do período de pandemia, e consequentemente de *lockdown*, o que gerou um colapso na B3 e algumas bolsas pelo mundo. Percebe-se, também,

¹⁷ Apesar do SMAC11 ter sido criado no final de janeiro de 2020, obteve-se, dados apenas a partir de março, não sendo contabilizado os meses de janeiro e fevereiro como os demais.

que nesse período os ETFs menos afetados foram o IVVB11 e SPXI11, ambos indexados pelo S&P 500, de acordo com a bolsa de valores americana. Mostra-se uma recuperação das rentabilidades ao longo do ano, chegando-se aos picos no período entre outubro e novembro de 2020.

Esse mesmo período de pico que demonstra um aumento nos ETFs que refletem índices brasileiros, também demonstra uma queda dos ETFs espelhados na bolsa de valores americanos, o que pode ser resultado das movimentações no período de eleições, que ocorreu durante os meses de novembro e dezembro, tendo, todavia, um desdobramento no período pré-eleições e pós eleições.

O período, compreendido entre os últimos três meses, apresentou novas expectativas para a fabricação das vacinas e realização do começo da vacinação, o que gerou aumentos de expectativa de melhora em todo o mundo. Em contrapartida, o Brasil e os Estados Unidos, demonstraram e, ainda, demonstram, os maiores índices de mortalidade pelo SARS-COV2.

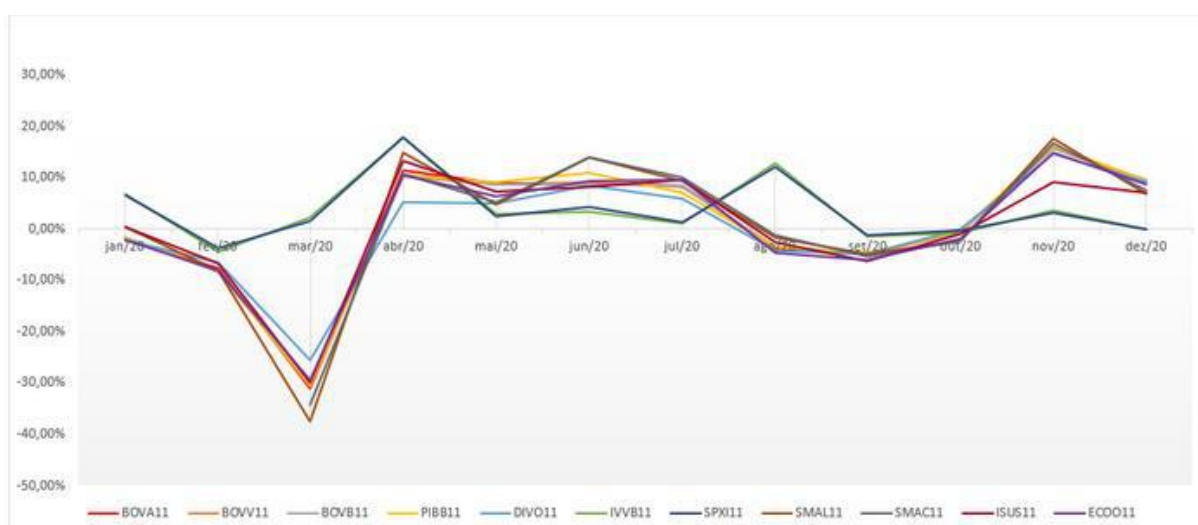


Gráfico 1 – Evolução dos Rendimentos das Principais ETFs de Renda Variável em 2020

Fonte: Investing.com

Ademais, nota-se, a partir da Tabela 7, de forma mais clara o que foi observado, que o IVVB11 e o SPXI11 apresentaram rendimentos totais, em 2020, superiores a 51%, enquanto alguns dos maiores ETFs que refletem índices nacionais, como o BOVA11 e o PIBB11, apresentaram rendimentos totais de cerca de 3%. Os menores indicadores são apresentados pelo ECOO11 e o DIVO11, com cerca de um recuo de 1%.

Pela Tabela 8 observa-se, também, que, similarmente ao apresentado nos ETFs, como era esperado, o índice que apontou maior rentabilidade em 2020 foi o S&P 500, da bolsa de

valores americana, com cerca de 51%, seguidos pelos índices brasileiros, IBrX 50 e Ibovespa, com cerca de 3%. Os menores valores, corroborando com a metodologia de reflexão dos índices, foram do IDIV e ICO2, com um recuo de, aproximadamente, 1%.

Tabela 7 – Variação Total dos Rendimentos dos ETFs em 2020

ETF	Variação Total do Rendimento em 2020
BOVA11	3,07%
BOVV11	2,85%
BOVB11	3,00%
PIBB11	3,78%
DIVO11	-1,12%
IVVB11	51,42%
SPXI11	51,34%
SMAL11	-0,84%
SMAC11	9,61%
ISUS11	-0,14%
ECOO11	-1,69%

Fonte: Investing.com

Tabela 8 – Variação Total dos Rendimentos dos Índices em 2020

Índices	Variação Total do Rendimento em 2020
Ibovespa	2,92%
IBrX 50	3,62%
S&P 500	50,9%
IDIV	-1,00%
Small Cap	-0,65%
ISE	0,32%
ICO2	-1,64%

Fonte: Investing.com

Por último, é interessante a análise da variação dos patrimônios dos principais ETFs. Percebe-se, a partir da Tabela 9, que o SPXI11 teve um aumento de quase 730% na totalidade do patrimônio líquido em dezembro de 2020 se comparado ao seu patrimônio em janeiro do mesmo ano. O SMAC11 e o IVVB11 também obtiveram grandes aumentos percentuais de seus patrimônios, respectivamente, 364% e 336%. PIBB11 demonstrou um aumento considerável também, de 161%. Esses aumentos significantes demonstram para a gestão do ETF um aumento de investidores e, assim, uma maior procura pelas alternativas estratégicas que estão sendo apresentadas. Muito desse patrimônio se transforma em um aumento dos valores das cotas. Há resultados de redução do patrimônio de 26% em ambos os ETFs, BOVV11 e o SMAL11.

Tabela 9 – Variação do Patrimônio dos Principais ETFs de Renda Variável em 2020(em milhões de reais)

	jan/20	fev/20	mar/20	abr/20	mai/20	jun/20	jul/20	ago/20	set/20	out/20	nov/20	dez/20	Percentual
BOVA11	12113,8	12067,2	12995,2	11978,2	12509,3	12812	12862,4	11982,4	11654,1	11766,1	14261,6	14537,5	20%
BOVV11	7417,5	7772,6	6413,2	6334,3	6261,7	4961,5	4549,4	4222,7	4443,8	4115,3	4643,4	5489	-26%
BOVB11	2098,5	1922,2	1530,2	1687,2	1788,2	1992,2	2141,7	1998,5	1912,6	1758,3	2092,4	2347,4	12%
PIBB11	1586	1519,3	1143,4	1319,9	1466,6	1597,1	1751,7	1786	1745,7	3498,1	1980,6	4141,5	161%
DIVO11	300,2	307,1	216,6	229,9	238,9	265,9	554,5	284	276,2	555,8	289,7	322,8	8%
IVVB11	642,1	768,8	1341,3	1806,4	1786	1843	1871,6	2260	2341,1	2375,7	2548	2800,3	336%
SPXI11	332,8	356,1	387,5	517	499,7	547,7	754,8	1008	1117	1140,2	1219,7	2749	726%
SMAL11	2483,9	2366,7	1678,8	1406,5	1429,9	1774,4	1835	1636,6	1525,6	1425,4	1649,2	1827,9	-26%
SMAC11	142,7	294,4	238	206	231,2	270	375,6	437,8	505,9	943,7	563,4	662,3	364%
ISUS11	25,1	27,6	19,2	21,6	23,4	25	27,6	30,3	28,7	28,4	31	33,2	32%
ECOO11	59,2	55,3	38,2	42,3	45,4	49,5	53,9	51	48,2	47,3	54,3	59,2	0%

Fonte: B3 (2020)

4.4 Vantagens e Desvantagens ao operar com ETFs

Após a análise dos principais ETFs de renda variável, do ponto de vista de suas características, taxas e rentabilidade, demonstra-se interessante averiguar quais as motivações essenciais que tornam esses investimentos atrativos ou não para os investidores.

Pode-se entender como uma de suas vantagens a velocidade de aquisição, visto que há a possibilidade de, apenas com uma transação, adquirir-se um índice à vista (ROMPOTIS, 2005). O investidor tem na operação com ETFs a possibilidade de lidar com um portfólio diversificado em apenas um ativo. Isso pode ser percebido quando, por exemplo, o investidor adquire cotas do BOVA11, investindo, dessa forma, nos ativos que compõe esse índice, distribuindo o risco do investimento entre esses ativos. Outro ponto poderia ser um investimento em IVVB11 pelo investidor, o que torna uma via mais acessível de acesso a um investimento dolarizado no exterior, visto que esse ETF replica a bolsa americana.

Outra vantagem é a redução de alguns custos, já que a taxa de administração dos ETFs é mais baixa que de outros fundos, além de não haver uma necessidade de aquisição à vista das ações nas proporções do índice a que eles estão atrelados. (Revista..., 2013).

Os ETFs são fundos passivos, o que pode ser entendido como uma vantagem ou uma desvantagem, visto que eles tendem a seguir os índices que estão atrelados. Essa estratégia passiva leva a rentabilidades muito próximas do índice, o que pode ser uma perda devido ao custo de oportunidade de obter rendimentos superiores. Contudo, uma abordagem ativa poderia gerar resultados melhores ou piores do que os atingidos pela abordagem passiva, sendo assim, uma estratégia de maior risco.

Em contrapartida, as principais desvantagens das operações com ETFs são a própria rentabilidade que, como explicitado, segue a do índice, não alcançando, dessa maneira, patamares mais elevados e competitivos com alguns dos principais fundos de gestão ativa (SOUZA; PENEDO; PEREIRA, 2018, p. 15). Outra desvantagem é a falta de flexibilidade na formação da carteira que, por se adequar ao índice, busca os métodos, variando muitas vezes apenas as participações, não existindo trocas mais rentáveis em certos momentos. Ademais, mesmo possuindo boa liquidez, os ETFs não se mostram, ainda, boas opções para construção de reservas de emergência, devido as oscilações de preço.

5 RELAÇÕES COM INVESTIDOR (RI)

5.1 Origem e Definição de RI

Nesta seção, inicialmente, busca-se compreender a origem do termo Relação com Investidor (RI) e suas motivações. Conforme Gackowski (2017, p. 6-10), durante o início do século XX, as primeiras companhias começaram a oferecer serviços mais específicos, como por exemplo, a defesa da reputação de uma dada companhia na imprensa. Contudo, é lembrado, ainda, que o termo relações públicas havia sido usado pela primeira vez por Thomas Jefferson, em 1787. Embora, seja Ivy Ledbetter aquele que é considerado, por diversos especialistas, o pai das relações públicas modernas, sendo ele, o primeiro dono de uma agência de informação que provia informações confiáveis, sobre as companhias e as instituições financeiras, para a sociedade.

O termo Relações com Investidor foi introduzido em 1953 pela *General Electric* (GE), considerada uma das maiores empresas americanas. Naquele ano, a GE iniciou um programa que objetivava atrair potenciais investidores a investir nas ações da empresa, através de uma comunicação mais estratégica. Esse programa foi nomeado como Relações com Investidor.

De acordo com Costa (2001), é possível entender que desde esse primeiro programa da GE, houve um maior desdobramento em relação à divulgação do desempenho e, também, das atividades das empresas junto ao mercado de capitais. Com isso, houve um maior crescimento da área durante a década de 1960, passando de algumas poucas agências e consultorias especializadas para centenas ao longo da década. Esse crescimento pode ser explicado pela existência de diversos fatores, entre eles a variação da inflação, indicando investimentos em ações de forma a gerar uma proteção contra a perda de poder do dólar norte-americano; o crescimento dos clubes de investimento; maior investimento tanto da bolsa de valores de Nova York como das corretoras em publicidade e expansão da compreensão do funcionamento do sistema de investimentos. Essa comoção desencadeada por esses fatores culminou em um aumento da eficácia das estratégias de atração de potenciais investidores.

Durante os anos 1980, observou-se uma fase de mudanças significativas no modo de gerenciamento das empresas e no discurso apresentado. A economia, mais globalizada, exigia que as organizações fossem mais flexíveis, informatizadas e competitivas. Os modos de gestão sucederam-se, então, em ritmo acelerado, sendo a busca da eficácia dominada por imperativos

financeiros. O RI apresentou um ganho de importância crescente durante essa década, visto que as informações se demonstravam ainda mais necessárias e, muitas vezes, determinantes.

A partir da década de 1990 até a atualidade, a área de RI passou por transformações constantes, tendo que se adaptar as novas tecnologias e necessidades do mercado. Diversas modificações foram realizadas na área, principalmente durante a primeira década do século XXI, devido às crises enfrentadas, o que levou à implementação de novas normas para se manter um nível mais preciso de informações, de acordo com as novas necessidades globais e interesses das companhias. Esse efeito é percebido nos EUA, na Europa e no resto do mundo, sendo também absorvido pela economia brasileira e pelas novas diretrizes da área de RI. Com isso, no Brasil, há um crescimento das vagas de trabalho na área, porém, por ser mais ampla e estratégica, muitas vezes o ensino ministrado nos principais centros de ensino do país não são suficientes para abarcar todas as atividades e estruturas para a condução e execução das funções.

Partindo-se da origem do termo e da evolução na área de RI, nesta seção apresenta-se, antes de se introduzir, de fato, o conceito de RI, a importância da essência da comunicação entre as empresas e os investidores. O mercado de capitais, como um todo, demonstra-se cada vez mais fundamental para o desenvolvimento econômico do país, no que se remete à alocação de recursos para os mais diversos investimentos, apresenta-se, então, às empresas uma necessidade de um maior e melhor contato com os seus acionistas, visando uma maior capitalização e o investimento nos negócios planejados.

Essa visão das empresas leva a uma busca por, cada vez mais, apresentarem-se de forma atrativa e convidativa aos investidores. Logo, a fim de lograr bons resultados com seus acionistas, mantendo o nível de confiança, além de conquistar potenciais acionistas, demonstra-se vital uma maior transparência quanto às informações, devendo essas serem mais amplas e qualitativas. Com isso, nota-se que uma boa performance e capacidade empresarial não são mais suficientes em um mercado mais competitivo e com maior acesso a informações.

De acordo com Soares e Tucci (2003):

Empresas efetivamente abertas, que veem no mercado de capitais uma fonte permanente de captação de recursos, têm dado cada vez mais importância à forma de se comunicar com o universo dos investidores. O valor de mercado das companhias abertas espelha cada vez mais o referencial competitivo, pois, quanto maior este for, maior será a capacidade de a empresa obter recursos a baixo custo, viabilizando, assim, novas operações e investimentos.

Ademais, ainda segundo Soares e Tucci (2003), pode-se observar que os investidores demandam, na atualidade, qualidade, principalmente, dentro do grande volume existente. Comprando-se os ativos em que acreditam e tem maior conhecimento sobre. Logo, fatores como rentabilidade, não perdem sua importância, contudo o ganho proporcionado pela melhor interação entre empresa e acionista constitui um diferencial nesse mercado altamente competitivo. Logo, espera-se que uma melhora nos processos de divulgação e dos canais de comunicação agregue valor de mercado a companhia (IBRI. BOVESPA, 2007, p. 12).

Há de se pensar de uma maneira ainda mais geral e não apenas na questão regulatória e necessária segundo os parâmetros da CVM. De acordo com o *National Investor Relations Institute*, que tem sua definição de forma muito similar apresentada pelo Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI), que foi fundado em 1997, e tem como principal objetivo a valorização do papel da comunidade de profissionais de RI no mercado de capitais brasileiros, pode-se entender como RI:

Relações com Investidores é um gerenciamento estratégico responsável pela integração das finanças, comunicação, marketing e compliance, estabelecendo a mais efetiva comunicação de duas mãos, entre a companhia, a comunidade financeira e outros constituintes, que contribuem para o atingimento do valor justo das ações da empresa¹⁸ (NIRI, 2003)

Com isso, pode-se entender que RI objetiva uma conexão de forma estratégica entre as diferentes áreas da companhia, com o intuito de otimizar a comunicação entre a companhia e seus *stakeholders*, propiciando uma melhora para ambos, além de integrar tanto a comunidade financeira nacional quanto a internacional. Dessa forma, entendendo-se o cerne do RI, ir-se-á abordar as principais atividades abarcadas pela área de RI. Essas são, de acordo com o Guia de Relações com Investidores:

- a. Atuação como porta-voz da companhia na comunicação com o mercado e com a imprensa econômica
- b. Relacionamento com os órgãos reguladores, entidades e Instituições do mercado, bolsas de valores e mercados de balcão
- c. Ampliação da base acionária
- d. Avaliação contínua das respostas do mercado à atuação da companhia e promoção de reflexão interna com outras áreas da empresa
- e. Contribuição para definir a estratégia corporativa e ideias que agreguem valor
- f. Desenvolvimento da cultura de companhia aberta junto ao público interno
- g. Integração do programa de comunicações entre as diversas áreas da empresa
- h. Planejamento e execução da divulgação de informações obrigatórias e voluntárias

¹⁸Investor relations is a strategic management responsibility that integrates finance, communication, marketing and securities law compliance to enable the most effective two-way communication between a company, the financial community, and other constituencies, which ultimately contributes to a company's securities achieving fair valuation

- i. Acompanhamento das avaliações / análises feitas sobre a companhia, bem como das condições de negociação dos valores mobiliários da empresa
 - j. Coordenação e acompanhamento dos serviços aos acionistas e respectivas assembleias
- Reuniões públicas e individuais com analistas de investimento, acionistas e investidores potenciais (IBRI. BOVESPA, 2007, p. 13).

Segundo IBRI (2004), as atividades podem ser divididas em três diferentes dimensões, sendo elas Operacional, Marketing Financeiro, e Estratégica. Na Operacional, as principais atividades são as elaborações de relatórios (trimestrais e anuais), a documentação legal e a manutenção de companhia aberta. Com relação ao Marketing Financeiro, as atividades de maior destaque são o uso das ferramentas de RI e o desenvolvimento dos relacionamentos com os *stakeholders* (analistas, investidores, órgãos reguladores e fiscalizadores, e corretores). A dimensão Estratégica, por sua vez, abarca as atividades relacionadas às reestruturações societárias, as fusões e aquisições, ao preço das ações, e à análise de sustentabilidade e as melhores opções.

Para a realização dessas atividades, conforme IBRI-Bovespa (2007), a área de RI das companhias abertas deve-se mostrar presente durante a rotina diária, visto que a valorização da área e a importância hierárquica está vinculada a uma maior entrega de transparência e pela demonstração de boas práticas de governança, com o objetivo de geração de valor.

Ademais, as características corporativas e o nível de excelência apresentado pelas empresas e suas metas de excelência a serem atingidas serão os determinantes para a definição do grau de responsabilidade da área de RI e de suas atividades. Todavia, independentemente dessas características, nota-se ser fundamental o engajamento do presidente executivo e o apoio do topo hierárquico da administração, a fim de um fortalecimento das atividades da área. Ao lidar com informações relevantes para decisões estratégicas e ser responsável pela comunicação com importantes membros da comunidade financeira, um posicionamento da área dentro de conselhos ou mesa de alta administração contribui para a redução de conflitos e a minimização de riscos intrínsecos às atividades executadas pela área de RI.

5.2 Dimensão Operacional

Como abordado anteriormente, essa dimensão pode ser definida pelas atividades mais operacionais, isto é, ela é responsável pela elaboração dos relatórios que serão apresentados ao mercado de capitais, além de ser responsável pela documentação legal. De acordo com IBRI. BOVESPA (2007, p. 13), as atividades produzidas nessa dimensão são responsáveis pela

função de porta-voz da companhia aberta no mercado de capitais. Logo, existe uma necessidade da área de RI de se compreender as demandas potenciais e presentes que a comunidade financeira espera.

Apresenta-se cabível, por ser porta-voz, o entendimento do setor em que a companhia está inserida, além de suas participações de mercado, vantagens competitivas e concorrência nos mercados interno e externo, analisando-se, ainda, as questões referentes à governança corporativa. Há, com isso, uma responsabilidade pelo fornecimento de informações precisas e de qualidade, identificando momentos de confidencialidade necessária e mantendo o fluxo de informações.

A tarefa de comunicar as informações não é a única, existe toda a participação ativa no processo de melhoria constante da qualidade das informações a serem apresentadas. De acordo com IBRI-BOVESPA (2007, p. 5), o art. 13 da Instrução CVM nº 480, as companhias devem enviar as informações relativas ao cumprimento das obrigações periódicas e eventuais, simultaneamente, à CVM e à entidade na qual os valores mobiliários sejam negociados, como a B3.

Algumas das obrigações periódicas são: Atualização do Formulário Cadastral, essa que usualmente ocorre entre o primeiro e o último dia do mês de maio; Atualização do Formulário de Referência, que deve ser realizada até o final de maio (preferencialmente após a Assembleia Geral Ordinária (AGO)); Demonstrações Financeiras Auditadas, até trinta dias antes da realização da AGO, sendo acompanhadas das Notas Explicativas, Relatório da administração, Parecer do conselho fiscal ou órgão equivalente (caso haja), Proposta de orçamento de capital (caso haja), Declaração dos diretores de que discutiram, reviram e concordaram com as demonstrações financeiras e com opiniões expressas no parecer dos auditores independentes, e Relatório anual resumido do comitê de auditoria (caso haja); Formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), sendo entregue até três meses contados do encerramento do exercício ou na data de envio das demonstrações financeiras (o evento que ocorrer primeiro); Formulário de Informações Trimestrais (ITR), entregue até quarenta e cinco dias depois do encerramento de cada um dos trimestres, sendo o quarto trimestre não obrigatório; e Assembleia Geral Ordinária (AGO), realizada até quatro meses contados do encerramento do exercício social.

Referente às obrigações eventuais, pode-se apresentar Assembleias Gerais Extraordinárias, Especiais e Debenturistas, tendo-se divulgação de editais de convocação; Reunião do Conselho de Administração, realizada em até sete dias úteis; Reuniões do Conselho

Fiscal, se existir uma comprovação de pareceres, em até sete dias úteis, desde a data de divulgação do ato; Estatuto Social Consolidado, disponibilização em até sete dias úteis contados da data de assembleia que deliberou a modificação; entre outras.

Ademais, uma função essencial para os investidores, são as comunicações aos acionistas, como os fatos relevantes e comunicados ao mercado e avisos aos acionistas. A definição de fato relevante pode ser encontrada no art. 2º da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002:

Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados (CVM, 2002)

O art. 2º da Instrução CVM nº 358 apresenta inúmeros exemplos de fatos potencialmente relevantes, onde se irá citar alguns deles, a fim de embasamento futuro:

I - assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob a condição suspensiva ou resolutiva; II - mudança no controle da companhia, inclusive através de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas; V - autorização para negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro; VII - incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas; XI - renegociação de dívidas; XII - aprovação de plano de outorga de opção de compra de ações (CVM, 2002).

Esses fatos relevantes devem ser divulgados em jornal de grande circulação utilizado pela companhia, além de ser disponibilizado no site da empresa. Há, porém, algumas exceções para essa divulgação, como nos casos onde ou a administração ou os acionistas entendem que pode gerar um risco de interesse à companhia. Já a comunicação ao mercado e aviso aos acionistas tem como principal objetivo a divulgação de esclarecimentos prestados pelas companhias à CVM ou a B3, além de informações não caracterizadas como fato relevante, porém que possuem utilidade aos acionistas ou ao mercado, e também, a divulgação de aquisições ou alienações de participações relevantes (IBRI-BOVESPA, 2007, p. 27).

Para a divulgação das informações, a política de divulgação de informações deve ser clara e transparente. Com isso, para a sua formulação alguns critérios são exigidos, sendo eles:

aprovação pelo Conselho de Administração; adesão formal aos termos da política em instrumento que deverá ser arquivo na sede da companhia por até 5 anos após o desligamento da pessoa vinculado à companhia; manutenção da relação das pessoas vinculadas à política de divulgação e suas respectivas qualificações.

5.3 Dimensão Marketing Financeiro

Complementando-se o papel de porta-voz da companhia para o mercado de capitais, o Marketing Financeiro é responsável por ser porta-voz do mercado na companhia aberta, criando essa via de mão dupla na comunicação com o mercado e os *stakeholders*. Demonstra-se que "um dos principais desafios enfrentados é a capacidade de identificar as reações do mercado frente às estratégias e às iniciativas da companhia" (IBRI. BOVESPA, 2007, p. 19). Logo, para buscar uma solução para esse problema, a área de RI deve promover teleconferências, reuniões individuais e públicas, entrevistas, comitês, coletivas, conectando-se aos investidores e analistas. Com isso, gerar uma análise das expectativas e avaliações do mercado no que se refere a companhia.

Uma melhor delimitação das oportunidades pode ser encontrada quando conjuntamente com as áreas de relações públicas e comunicação se realiza um trabalho de pesquisa da imagem da empresa junto aos diferentes agentes do mercado.

Dessa forma, destrinchar-se-á nesta seção algumas das possíveis estratégias de comunicação e divulgação da companhia, através do Marketing Financeiro da área de RI. Primeiramente, uma das possibilidades de contato com potenciais investidores e outros agentes do mercado é a presença em comitês, isto é, comitês específicos objetivando a obtenção de melhores soluções e iniciativas de acordo com determinado interesse, como sustentabilidade, negociação, divulgação e governança.

O comitê de sustentabilidade examina fatores como postura e política socioambiental dentro da empresa. Já o comitê de negociação, por exemplo, aborda as principais práticas de controle sobre pessoas que retêm certas informações privilegiadas dentro da companhia. Outra possibilidade é o comitê de divulgação que busca abarcar discussões como possíveis estratégias de divulgação dos dados das empresas e dos fatos relevantes, além das melhores práticas e possíveis comparativos entre os concorrentes e a empresa. Por último, o comitê de governança tem o foco em questão sobre o tema, avaliando as melhores práticas e a implementação das mesmas na companhia (IBRI. BOVESPA, 2007, p. 20).

Adicionalmente a essa estratégia de participação em comitês, pode-se apresentar as presenças em eventos internacionais. Esses eventos demonstram-se cada vez mais necessários, devido ao aumento da globalização e da necessidade de estritas relações com outros países. Ademais, nota-se como indispensável a qualificação nas normas internacionais de boas práticas vigentes referente a outros países e a análise das expectativas dos investidores em relação aos dados e resultados expostos pelas empresas brasileiras. Isso reflete uma essencialidade em relação à busca por atualizações de medidas regulatórias internacionais, acompanhamento dos índices de sustentabilidade empresarial, governança e um discernimento quanto às normas contábeis internacionais.

Outra estratégia importante são as reuniões públicas e individuais. As reuniões públicas ocorrem a fim de apresentar as informações da companhia aos investidores e analistas de mercado. Existem entidades reconhecidas por esse trabalho como o Instituto Nacional de Investidores (INI) e a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC), sendo consideradas alternativas de intermédio entre o mercado e a companhia. Contudo, as reuniões públicas podem ser organizadas pela própria empresa ou instituições financeiras. Essas reuniões devem acontecer pelo menos uma vez ao ano, podendo, se desejado, acontecer mais vezes. O principal objetivo dessas reuniões é propiciar momentos de contato direto entre os analistas e investidores acerca do detalhamento das informações expostas pela companhia. A participação em reuniões públicas é um dos importantes fatores de governança, além de existir um selo de assiduidade da APIMEC às empresas que promovem essas reuniões abertas.

Em contrapartida, as reuniões individuais, que são conhecidas pelo nome de restritas, geram oportunidades de uma comunicação mais ágil, procurando esclarecer possíveis dúvidas que são identificadas pelos agentes do mercado. Diferentemente das reuniões públicas, a periodicidade varia bastante, sendo realizadas de acordo com as demandas dos interessados. De acordo com Parágrafo único do art. 6º da Instrução CVM nº 358

As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados (CVM, 2002).

Isso quer dizer que após qualquer divulgação involuntária sobre um fato relevante que não seja público, ocorrido durante uma reunião restrita, deve ser realizada uma divulgação imediata aos órgãos reguladores, às bolsas de valores e no próprio site da companhia.

Além das supracitadas, a estratégia de teleconferências tem sido uma crescente opção para a divulgação dos fatos relevantes e resultados tanto nas reuniões públicas. Essa tecnologia pode ser utilizada via *webcast*, transmissão de áudio ou apresentação de slide, sendo, de acordo com orientação do Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (CODIM), necessariamente pública, tendo a empresa que divulgar a forma de acesso, seja ela via telefônica ou via internet. No mercado brasileiro, ela deve ser realizada em português, seguindo a legislação societária brasileira (especificamente sobre divulgação de resultados). Caso a companhia realize a teleconferência em algum outro idioma, deve-se apresentar uma transcrição completa da apresentação, sendo inclusa a seção de perguntas e respostas, de forma traduzida, visando o entendimento da apresentação por completo para os interessados.

5.4 Dimensão Estratégica

As atividades contidas na dimensão Estratégica possuem um viés mais executivo, focando-se em ações e tomadas de decisão que buscam influenciar as estratégias adotadas pela companhia. Observa-se esse direcionamento, por exemplo, nas questões condizentes ao posicionamento da empresa na tomada de decisão de investir, conforme IBRI-CVM (2014, p. 81), onde se entende que essa decisão deve ser bem planejada, seja ela uma emissão de títulos de dívida, abertura de capital, *venture capital*, debêntures ou *private equity*, ou outras opções. Sendo de responsabilidade da área de RI, o alinhamento do posicionamento visa uma redução de possíveis áreas de conflitos entre os investidores e acionistas, possuidores de diferentes objetivos. Dentre as atividades relativas a esse alinhamento, a análise de estratégias de negócios tem o intuito de combiná-la a estrutura de capital existente, seguindo uma filosofia de investimento aliado a um *timing* adequado.

De acordo com o desenvolvimento da empresa e sua participação no mercado de capitais, demonstra-se essencial buscar novas perspectivas de atuação da área de RI. Logo, a organização de um sistema de riscos, com um devido acompanhamento, além de um mapeamento das principais contingências e o preparo das demonstrações financeiras, mantendo-as de acordo com o padrão internacional de contabilidade *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Nota-se uma importância, também, para a criação de um Comitê de Crise.

Esse Comitê será responsável pela administração das eventuais crises, isto é, possíveis apresentações de resultados negativos no trimestre ou no ano, determinados episódios que possam desgastar a imagem da companhia, reduzindo o valor das ações no mercado, e possíveis mudanças na política de distribuição de dividendos. A fim de mitigar essas potenciais crises, os comitês dão suporte à divulgação de informações nos momentos de crises, analisando a situação e definindo, portanto, as prioridades, estabelecendo quais dados estarão disponíveis ao mercado, buscando-se orientar o relacionamento, como um todo, da companhia com seus diferentes públicos (IBRI-BOVESPA, 2013, p. 17).

Com isso, compreende-se as atividades estratégicas como sendo aquelas que contribuem no planejamento, estruturação e, principalmente, na tomada de decisão, a partir de diretrizes condizentes com as políticas da área de RI, como a de transparência nas informações divulgadas. Logo, como foi supracitado no início da seção, apresenta-se como importante a comunicação entre a área de RI e a alta administração, assim como o relacionamento com toda a estrutura da empresa, a fim de agilizar e melhor planejar e executar as atividades e buscar otimizar os resultados.

5.5 *Case* - Magazine Luiza

O objetivo dessa subseção é apresentar uma análise qualitativa, a partir dos dados obtidos na área de RI disponíveis no *website* da companhia Magazine Luiza (MGLU3), das principais características apresentadas aos acionistas e investidores, buscando-se um entendimento acerca da crescente evolução dos preços das ações da empresa entre 2016 e 2020, como é notado no gráfico abaixo:

Published on Investing.com, 9/Mar/2021 - 18:59:11 GMT, Powered by TradingView.

Magazine Luiza SA, Brasil, BM&FBovespa:MGLU3, M



Gráfico 2 – Cotações de MGLU3 (2015-2020)

Fonte: Investing.com

5.5.1 História da Magazine Luiza

Para um entendimento geral sobre a empresa, utilizar-se-á o conteúdo da história da Magazine Luiza, demonstrado no site do RI da companhia pelo nome de "Nossa História".¹⁹ Resumindo-se as informações abordadas, pode-se entender que a partir de 1991, após Luiza Helena Trajano assumir a liderança da companhia, há um começo de um novo ciclo, iniciando-se as primeiras lojas virtuais em 1992. Entre 1994 e 2000, houve uma expansão das novas físicas e a criação do *website*, em 2001, outro importante ponto foi a criação do Luizacred em parceria

¹⁹ MAGAZINE LUIZA. **Relações com Investidores:** Nossa História. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Nossa-Historia?=maMhsoEQNCO/Wxrb98OXA==>>. Acesso em: 8 mar. 2021

com o banco Itaú. No período entre 2003 e 2010, há uma série de aquisições de outras empresas, entre elas Lojas Líder, Lojas Arno, Lojas Base, Kilar, Madol e Lojas Maia. Nesse mesmo período, há a abertura de mais de 46 novas lojas. No ano de 2011 ocorre a Oferta Pública Inicial (IPO), além da aquisição da rede Baú da Felicidade.

Com a chegada da Copa do Mundo em 2014, a empresa foi uma das patrocinadoras, visando um melhor desempenho em ampla escala, ela integrou os centros de distribuição, gerando entregas mais ágeis e menor custo de frete. Ademais, no ano de 2015, houve uma transformação digital, com a liberação da nova versão do aplicativo da empresa para *mobile*, ocorrendo, com isso, a implementação do *Mobile* Vendas em 180 lojas. Em 2016, houve o lançamento da plataforma *Marketplace*, onde mais de 50 parceiros passam a utilizar a plataforma da Magazine Luiza para vender seus produtos. Houve uma oferta de ações em 2017, gerando uma receita de R\$ 1,8 bilhão, além disso a companhia adquiriu a Integra Commerce. O ano de 2018 foi marcado pela mudança de Magazine Luiza para Magalu, e ainda nesse período a empresa adquire a *startup* de logística Logbee. Compras feitas pelo app da Magalu no ano de 2018 representaram 40% dos pedidos online do total da companhia. No ano de 2019, a Netshoes foi adquirida, e ocorreu a inauguração da loja de número mil. Uma nova oferta de ações aconteceu nesse ano, gerando uma receita de R\$ 4 bilhões. No período referente a 2020, houve a aquisição do *marketplace* de livros Estante Virtual e, por conta da pandemia causada pelo SARS-CoV-2 (COVID-19), a empresa focou num aceleração do desenvolvimento e implementação do Parceiro Magalu, além do lançamento do MagaluPay como nova funcionalidade do aplicativo da empresa.

5.5.2 Negócios e Serviços

Observar mais a fundo quais os negócios que a empresa atua possibilita um melhor entendimento das possíveis variáveis que podem vir a afetar o rendimento dela. Logo, a partir da área de "Nossos Negócios" da área de RI (Magazine Luiza), os negócios da empresa são divididos em quatro: Varejo, Luizacred, Luizaseg, Consórcio Luiza.²⁰ Acerca do Varejo, nota-se o foco na efetivação da venda em lojas convencionais, nas mais de 1000 lojas que a companhia possui pelo país; pelas lojas virtuais, as quais funcionam sem estoque físico ou mostruário, mas que contam com atendimento presencial; e o via *e-commerce*, onde as compras

²⁰ MAGAZINE LUIZA. **Relações com Investidores:** Nossos Negócios. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Magazine-Luiza---Varejo?=HIYZEc1Ye9FWBV+EeC6XzQ==>>>. Acesso em: 8 mar. 2021.

são realizadas pelo aplicativo ou pelo *website* e são entregues em todo o país. A Magalu demonstra nas suas estratégias a redução do custo e aumento da velocidade de entrega pelos seus centros integrados de distribuição, além de possuir uma grande gama de parceiros que podem oferecer preços competitivos.

O Luizacred, como já mencionado, é formado por uma *joint venture* com o Itaú, demonstra-se como um instrumento útil para o processo de fidelização da base de clientes, o que influencia o desempenho das vendas e, assim, sua rentabilidade. A carteira de crédito alcançou R\$ 5,7 bilhões ao final de 2017. Nesse segmento, foi ofertado o Cartão Luiza, Crédito Direto ao Consumidor (CDC), crédito consignado, empréstimo pessoal e outros serviços. Já o Luizaseg é o resultado de uma parceria entre Magazine Luiza e a Cardif, em 2005. Esse segmento é responsável por comercializar seguros de garantia, seguro-desemprego, perda e roubo, compra segura, troca certa, troco premiado, entre outros. Por último, o Consórcio Luiza, criado em 1992, atua nos segmentos de veículos, eletro, imóveis e serviços, contando com mais de 66.000 clientes cadastrados (2017), utilizando-se sistema de cartas de crédito.

5.5.3 Governança Corporativa

A oito, ir-se-á examinar a governança corporativa da empresa, iniciando-se com sua composição acionária que é formada da seguinte maneira:

Tabela 10 – Composição Acionária da Magalu (até jan./21)

ACIONISTAS	QUANTIDADE DE AÇÕES	PERCENTUAL
Controladores	3.793.697.828	58%
Ações em Tesouraria	35.128.376	1%
Ações em Circulação	2.670.100.644	41%
Total de Ações	6.498.926.848	100%

Fonte: MAGAZINE LUIZA. Relações com Investidores: Composição Acionária. Disponível em:

<<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Composicao-Acionista?xJDtOj0GDMvkadqUBuIESg==>>.

Acesso em: 8 mar. 2021.

Ademais, é importante visualizar de forma mais direta a estrutura acionária da companhia, mesmo que essa seja descrita em sua história. Ela pode ser observada abaixo:



Figura 21 – Estrutura acionária da Magalu (Atualizada em 31/07/2020)

Fonte: MAGAZINE LUIZA. Relações com Investidor: Estrutura Acionária. Disponível em:

<<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Estrutura-Societaria?=&DM12B XK7gUNDiRQDp928FQ==>>.

Acesso em: 19 mar. 2021.

Após essa breve introdução sobre as principais características e marcos da companhia, observar-se-á a perspectiva das principais informações direcionadas aos acionistas e a perspectiva financeira, através das informações financeiras contidas nos Relatórios da Administração dos períodos entre 2016 e 2020.

5.5.4 Comunicado ao Mercado

Primeiramente, analisando-se os Comunicados a Mercado no ano de 2016, percebe-se que houve uma aquisição relevante de parte acionária por dois diferentes fundos, *Alaska Asset Management* e *LAPB Gestão de Recursos*. Adicionalmente ocorreu a reafirmação do *rating*, segundo a *Standard and Poor's Global Ratings (S&P)*, mantendo-se em "brA+". Sendo, os *ratings* definidos como:

Mapeamento Hipotético da Escala Nacional		
Rating de Longo Prazo Em Moeda Local Na Escala Global	Rating de Longo Prazo Na Escala Nacional	Rating de Curto Prazo Na Escala Nacional
BBB & Mais Alto	xxAAA	xxA-1
BBB-	xxAAA, xxAA+	xxA-1
BB+	xxAA+, xxAA	xxA-1
BB	xxAA, xxAA-, xxA+	xxA-1
BB-	xxA+, xxA, xxA-	xxA-1, xxA-2
B+	xxA-, xxBBB+	xxA-2, xxA-3
B	xxBBB+, xxBBB	xxA-3
B-	xxBBB, xxBBB-	xxA-3
CCC+	xxBB+, xxBB, xxBB-	xxB
CCC	xxB+, xxB, xxB-	xxB
CCC-	xxCCC+, xxCCC, xxCCC-	xxC
CC	xxCC	xxC
C	xxC	xxC
R	R	R
SD	SD	D
D	D	D

Note que os mapeamentos para Corporações e Governos (exceto *project financing*) aplicam-se aos ratings de emissor e que os ratings de emissão podem ser movimentados em degraus na escala nacional por conta de subordinação (*ranking*) ou de acordo com nossas expectativas de recuperação pós-*default*. Como resultado, o rating de crédito de emissão na escala nacional pode não estar em linha com o rating de crédito de emissão na escala global. R – Supervisão Regulatória. SD – *Default* Seletivo. D – *Default*.

Figura 22 Mapeamento Hipotético da Escala Nacional

Fonte: S&P Global Ratings (2014)

Com isso, nota-se uma boa classificação da Magalu (MGLU3), mantendo-se entre "BB-" e "BB". No ano de 2017, ocorreu a aquisição da Integra Commerce, como mencionado anteriormente, a contratação de Simon Olson para o cargo de Diretor Adjunto de Relações com Investidores e Novos Negócios, com ampla experiência e trabalhou como Diretor de Novos Negócios do Google no Brasil. Ocorreu em setembro do mesmo ano o desdobramento das ações na proporção de 1:8, transformando as 21.623.933 ações ordinárias em 172.991.464 ações ordinárias, mantendo-se o valor do montante de capital social. Houve, ainda, uma transferência de ações de Onofre P. Trajano, para seus filhos e sócios, no momento de sua saída da sociedade em outubro de 2017. Além disso, foram distribuídos dividendos em abril de 2017 e foi aprovada a distribuição de JCP em dezembro, com efetivação do pagamento após a Assembleia Geral Ordinária (AGO) de 2018.

Logo no início do ano de 2018, a companhia entrou na carteira dos índices IBrX 50 e Ibovespa. Em março de 2018, a empresa recebeu o prêmio de melhor *marketplace* do país, segundo o EBIT, que é considerado referência em *e-commerce* do país. A empresa, ainda durante 2018, elevou seu rating para brAAA, definindo a companhia como estável e com potencial de gerar maiores fluxos de caixa e maior rentabilidade. Em dezembro, ocorreu a

aquisição da *startup* Softbox, formada pelas empresas Softbox Sistemas de Informação, Certa Administração e Kelex Tecnologia. O ano de 2018 apresentou pagamento de dividendos em abril e se efetuou pagamento de JCP, referente a 2017, em abril, além disso foi aprovado a distribuição de JCP em dezembro, sendo a efetivação do pagamento após AGO de 2019.

No período de 2019, durante o mês de maio, firmou-se uma parceria com o Carrefour, visando testar um novo modelo de negócios. Assim como em 2017, houve um desdobramento das ações na proporção de 1:8, transformando as 190.591.464 ações ordinárias em 1.524.731.712 ações ordinárias, mantendo-se o capital social em R\$ 1.770.911.472,00. Em novembro, firmou-se outra parceira, com a empresa LINX S.A., buscando-se integrar o sistema *Omnichannel*, da Linx, no *marketplace* do Magalu, incluindo, assim, a Netshoes. Durante o ano de 2019, foram distribuídos dividendos em abril e efetuou-se o pagamento de JCP, referente a 2018. Nos meses de setembro e dezembro houve aprovação de distribuição de JCP após AGO de 2020.

Em fevereiro de 2020, foi informada a conclusão da aquisição da Estante Virtual. Em abril, decorrente da pandemia, a empresa se pronunciou reafirmando seu foco nos canais digitais e frisou a manutenção dos empregos dentro da companhia. Em julho, a empresa informou a aquisição da Hubsales, formada pelas empresas R.A. Marques Assessoria Comércio Digital EIRELI e da RRG Log Armazéns e Vendas On Line EIRELI, que possibilita que os setores da indústria com dificuldades com o meio digital possam oferecer produtos diretamente ao consumidor final, através de plataformas de *marketplace*. No início do mês de agosto houve a celebração de contratos de aquisição da Canaltech e da plataforma Inloco Media, marcando entrada no segmento de publicidade online e geração de conteúdo e audiência. Já no final do mesmo mês, a Magalu concluiu a aquisição da companhia Stq, startup de tecnologia, com foco em soluções inovadoras para pequenos e médios varejistas. No mês de setembro, concluiu-se a aquisição da AiQFome, plataforma de *food delivery*, presente em 21 estados. Seguindo-se ao mês de outubro, percebe-se, logo no início, a conclusão da aquisição da GFL, plataforma de logística voltado ao e-commerce, presente em São Paulo e Minas Gerais. Ainda no mês de outubro, houve a aquisição da ComSchool, referência em cursos referentes ao *e-commerce* e performance digital. Com a estratégia de Black Friday antecipada, ao longo do mês de novembro, devido à pandemia, observou-se um crescimento do *marketshare* no *e-commerce* e um crescimento das vendas em mais de três dígitos. No mês de dezembro foi apresentada a nova estrutura organizacional da companhia, visto que ela se consolidou como uma varejista multicanal. Com isso, as diretrizes da empresa eram que ela se tornaria o ecossistema que irá

digitalizar o varejo brasileiro por meio de um marketplace multicanal, criando-se, para isso, três vice-presidências (Operações, Negócios e Plataforma). No final do mês de dezembro, celebrou-se contratos para a aquisição de 100% da Hub Fintech, uma das maiores plataformas de *Banking as a Service* (BaaS) e líder do processamento de cartões pré-pago, sendo a aquisição sujeita à aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e pelo Banco Central do Brasil (Bacen). Ademais, distribuiu-se dividendos e se efetuou o pagamento de JCP, referente a 2019, em julho e foi aprovada a distribuição de JCP em dezembro, sendo efetuado o pagamento após AGO de 2021.

5.5.5 Fatos Relevantes

Nesta subseção serão examinados os fatos relevantes divulgados em cada um dos anos do período proposto, assim como ocorreu com os comunicados ao mercado. A partir disso, inicia-se a análise no ano de 2016, no qual em maio é finalizado o Programa de Recompra de Ações que teve início em 2015 e começa um novo programa, com encerramento em 2017, com o objetivo de otimizar a alocação de capital e maximizar a geração de valor aos acionistas. Durante o mês de junho aprovou-se a sexta emissão de debêntures, a fim de recompor o caixa da empresa e/ou possível resgate antecipado. Já no período de setembro, ocorreu um alongamento e alteração nos termos da terceira emissão de debêntures, estendendo o prazo de 36 para 57 meses e alterando juros remuneratórios.

Assim como observado no comunicado ao mercado, em agosto de 2017, ocorreu o desmembramento das ações na proporção 1:8, no mês de setembro houve a redistribuição das ações de um dos sócios que deixou a sociedade, existindo uma oferta restrita com ações fixadas em R\$ 65,00, o que culminou num aumento do capital social em R\$1.144.000.000,00.

Em 2018, de acordo com a companhia, o único fato relevante apresentado é o novo Programa de Recompra de Ações, com encerramento no final de fevereiro de 2019. Observa-se que durante o ano de 2019, os principais eventos de relevância foram a aquisição da Netshoes e seu desdobramento no CADE, o desdobramento das ações em proporção de 1:8, e a distribuição primária e secundária de ações ordinárias nominativas, escriturais e sem valor nominal.

No ano de 2020, criou-se um Comitê de Contingência para lidar com a situação gerada pela pandemia, focado em garantir o funcionamento dos negócios e a preservação dos empregos. Ademais, ocorreu um novo desdobramento das ações, na proporção de 1:4, passando

de 1.624.731.712 ações ordinárias para 6.498.926.848 ações ordinárias, mantendo o capital social em R\$6.070.911.472,00.

5.5.6 Relatórios da Administração

Examinando-se o *website* da área de RI, nota-se que há na seção de "Relatórios Anuais" uma divisão entre os "Relatórios Anuais e de Sustentabilidade" e os "Relatórios da Administração". Sabendo-se disso, a análise se baseará nos "Relatórios da Administração", devido a forma de abordagem mais direta e mais acessível nas mais importantes temáticas.

O Relatório da Administração do ano de 2016 (MAGAZINE LUIZA, 2017) inicia descrevendo os cinco pilares estratégicos da companhia, sendo eles a cultura digital, a multicanalidade, a inclusão digital, a digitalização das lojas físicas e a plataforma digital. O foco no meio digital demonstrou um resultado de crescimento no *e-commerce*, em cerca de 32%, explicado pelo aumento das vendas dos Centros de Distribuição (CD) que haviam sido integrados em 2014, além do aumento das vendas nos canais mobile. Outro ponto foi o aumento de 8,3% da receita bruta, reflexo do crescimento das vendas. Nota-se que a redução das despesas operacionais demonstrou uma maturação dos controles adotados, Orçamento Base Zero (OBZ) e Gestão Matricial de Despesas. Esses controles começaram em 2015, segundo Relatório da Administração de 2015 (MAGAZINE LUIZA, 2016), com o intuito de revisão do processo de orçamento, a partir da metodologia base zero, reduzindo despesas nos escritórios e centros de distribuição, além de redirecionar as despesas de marketing, que foram utilizadas na Copa do Mundo de 2014 e em alguns campeonatos de futebol ao longo de 2015, e favorecer campanhas de marketing mais regionais. Foi realizado, também, uma renegociação de 300 contratos de aluguel, revisão das despesas fixas e de 900 contratos com transportadoras.

Durante o período de 2016, alcançou-se uma redução do endividamento líquido, passando de R\$488,9 milhões em 2015 para R\$135,6 milhões em 2016. O Luizacred teve um crescimento de 17,4% do lucro operacional, com o lucro líquido atingindo R\$101,6 milhões.

Conforme Relatório da Administração de 2017 (MAGAZINE LUIZA, 2018), a companhia demonstrou o maior crescimento comparado aos 5 anos anteriores, no qual as vendas cresceram 27,9% comparadas a 2016, com um crescimento exponencial das vendas *e-commerce*, que atingiram um aumento de 60,9%, sendo responsáveis por 30,4% das vendas totais da empresa. Isso pode ser entendido devido a ampliação das vendas por canais *mobile* e pelo aumento das vendas nos 10 CDs regionais. Ademais, houve uma redução de 1,5% das despesas com vendas, gerais e administrativas. Em relação à dívida líquida, essa passa de

R\$135,6 milhões, em 2016, para caixa líquido de R\$1.663,4 milhões, sendo a primeira vez, desde o IPO da companhia, a apresentar uma situação de caixa líquido. O lucro líquido da Luizacred atingiu R\$137,5 milhões, demonstrando um crescimento de 35,4% referente ao ano anterior.

Analisando-se o Relatório da Administração de 2018 (MAGAZINE LUIZA, 2019), observa-se que as vendas totais aumentaram 36,2%, com um aumento do *e-commerce* em 60,1%, representando 35,7% das vendas totais. O *e-commerce* tradicional cresceu 48,4%, enquanto o *marketplace* contribuiu com vendas adicionais de R\$ 855,1 milhões. Acerca das despesas, essas foram reduzidas em 0,7%. Durante o ano de 2018, a companhia continuou a trilhar um caminho de elevação do caixa líquido, passando de R\$1.663,4 milhões para R\$2.151,4 milhões. Existiu, ainda, um crescimento expressivo na Luizacred de 15,2% do lucro líquido, calculado em R\$161,4 milhões (de acordo com normas do Bacen) e R\$87,6 milhões (segundo IFRS 9).

No Relatório da Administração de 2019 (MAGAZINE LUIZA, 2020), observa-se um crescimento de 38,7% das vendas totais, com um aumento de 76% nas vendas *e-commerce*, referente a 45,3% das vendas totais. O *marketplace* foi responsável por R\$ 3,0 bilhões em vendas adicionais, enquanto o *e-commerce* tradicional evoluiu em 51,4% comparado ao ano anterior. A Luizacred apresentou lucro líquido de R\$109,1 milhões (segundo Bacen) e R\$40,3 milhões (conforme IFRS 9), especialmente por conta da forte ampliação da base de cartões e limite de crédito disponível para os melhores clientes. O caixa líquido da companhia teve uma elevação bastante considerável, passando de R\$2.151,4 milhões para \$6.295,8 milhões.

Por fim, verificando-se o Relatório da Administração de 2020 (MAGAZINE LUIZA, 2021), é notória a mudança de panorama, devido a pandemia. Com essa nova perspectiva, inovou-se em novas categorias, como produtos de supermercado, delivery de restaurantes e moda e beleza, também se buscou novos mercados com a *fintech* Hub e no mercado de publicidade digital. Durante o ano de 2020, que se demonstrou bastante atípico, as vendas totais cresceram 59,6%, com um aumento de 130,7% das vendas de *e-commerce*, representando 65,6% do total de vendas. O *marketplace* teve colaboração de R\$ 7,7 bilhões, enquanto o *e-commerce* tradicional apresentou uma elevação de 122,6% em relação ao ano anterior. O caixa líquido seguiu aumentando, passando de R\$6,3 bilhões para R\$7,3 bilhões. Contabilizou-se, ao final do ano de 2020, mais de 1300 lojas distribuídas por 21 estados brasileiros.

À guisa de conclusão, necessita-se de uma resposta sobre a motivação do crescimento do preço das ações da Magalu. Pode-se inferir, a partir de todos os dados apresentados, que o

crescimento dentre os períodos de 2016 a 2020 foi motivado por alguns fatores determinantes: foco em tecnologia, estratégias de redução de despesas e custos, aquisições adequadas com a estratégia, integração dos CDs e uma preocupação constante em manter um nível de performance tanto de vendas quanto de entregas e gestão de pessoas dentro dos mais altos padrões. O foco em tecnologia demonstrou-se, desde a análise da história da empresa, um dos principais pontos, buscando tecnologia e divulgação ainda no início do século, promovendo, com isso, uma gestão de ciclos de tecnologia que buscaram dimensionar as necessidades da empresa com uma melhora constante na operação, aumentando, por exemplo as vendas totais com um *marketplace* adequado.

As estratégias de redução de despesas e custos apresentadas em 2015 entregaram bons resultados nos anos subsequentes, diminuindo em alguns pontos percentuais as despesas totais da companhia. Isso atrelado a uma boa integração dos CDs, que só vieram a aumentar em número ao longo dos anos, criou uma redução de fretes e tempo de entrega, reduzindo, também, custos operacionais. Sobre as aquisições, nota-se que a procura por uma diversidade de portfólio gerou bons resultados, como as aquisições da Netshoes, Estante Virtual e AiQFome, além de *startups* de tecnologia, empresas de conteúdo e até *fintechs*, agregando valor a plataforma e ao *marketplace*. Por último, a constante evolução da empresa ao longo dos últimos anos, abrindo mais lojas, aumentando a performance do aplicativo e aumentando seu *marketshare* dentro do mercado na qual está inserida, geraram elevações constantes de vendas.

Logo, é possível entender que os números de crescimento de vendas nesse período, o desaparecimento da dívida líquida, tornando-se um caixa líquido com aumento durante todos os anos, e uma participação de uma parcela de lucro líquido, decorrente da Luizacred, demonstra, conjuntamente, com todas as questões acima tratadas, que o movimento ascensionial do preço das ações é um reflexo de estratégias bem promovidas, tanto no que se refere à receita quanto às aquisições e às reduções de despesas e custo. Além desses documentos analisados, os Relatórios Anuais e de Sustentabilidade e os Formulários de Referência contêm ainda mais informações e com maior nível de detalhamento, devendo-se ser examinados para análises mais profundas

6 CONCLUSÃO

O objetivo do estudo era abordar os principais conceitos de Tributação, Índice de Ações e Relações com Investidores e, a partir deles, direcionar as informações para as áreas práticas nas quais os investidores enfrentam desafios em suas realizações e análises.

Para isso, analisou-se os conceitos básicos de ações e tributação, dando-se um enfoque maior nas tributações de pessoas físicas no mercado de ações, visto que esse é o público que, usualmente, encontra maiores barreiras na realização de suas atividades, dado o suporte que as empresas recebem de pessoas altamente qualificadas para gerir as principais áreas de contabilidade. Nessa área foi demonstrado as principais diferenças de tributação entre as estratégias de operações mais comuns, *day trade* e o aluguel de ações. Logo, com os conceitos, direcionou-se para o preenchimento do DARF e do DIRPF, abarcando as principais operações financeiras com ações, dando-se destaque as nuances de entrada dos valores nos respectivos documentos, e na questão de compensação das perdas no DIRPF, quanto às estratégias de *swing trade* apresentadas, e de que forma os lucros são apurados nos meses subsequentes.

Após isso, realizou-se uma investigação acerca dos principais Índices de Ações e seus referentes ETFs, separando-os de acordo com seus índices e seus volumes de negociação, dessa maneira, apresentado aqueles que são mais conhecidos e transacionados no mercado. Ademais, focou-se na diferenciação dos valores de administração dos fundos, além de compará-los por liquidez, rendimentos e potenciais vantagens e desvantagens entre a escolha deles. Notou-se que durante o ano de 2020, os ETFs atrelados as bolsas americanas apresentaram resultados superiores àqueles atrelados à bolsa brasileira. Outro ponto importante é o assunto sobre os proventos, principalmente os dividendos, em ETFs. Esses, como demonstrados, não possuem uma atuação similar às ações, sendo reinvestidos diretamente e apenas resgatados no momento da alienação.

Por último, buscou-se um entendimento sobre a área de RI e suas atribuições, com o intuito de entender as principais divulgações e seus regulamentos. Ao final da discussão envolvendo as atribuições, elaborou-se um *case* sobre a Magazine Luiza (MGLU3), gerando uma questão e implementando as informações que são divulgadas pela área de RI, a fim de demonstrar a essencialidade de uma boa estruturação da área e do entendimento do investidor sobre as informações apresentadas pela empresa, e se com essas informações seria possível ter um maior discernimento acerca da questão abordada. A partir do *case*, é notório o valor das principais divulgações, como comunicado ao mercado, fatos relevantes, e dos relatórios

financeiros, como relatórios da administração, para uma assimilação mais clara sobre as motivações e estratégias da empresa e possíveis questões financeiras abarcadas durante sua contabilidade, podendo-se averiguar a saúde financeira da empresa em sua totalidade.

À guisa de conclusão, nota-se que o estudo demonstra que um maior conhecimento a respeito das Tributações, Índices de Ações e do RI pode respaldar o investidor em escolher melhores investimentos, de acordo com suas necessidades e as estratégias de acordo com as melhores tributações que entreguem o resultado esperado, tendo-se conhecimento também dos riscos relacionados a cada uma das possíveis estratégias.

REFERÊNCIAS

- ARAGÃO, D. D. **A eficiência da precificação e os erros de aderência dos Exchange traded funds do mercado brasileiro**. Mestrado Profissional em Finanças e Economia) - FGV - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2011. B3. **Boletim ETF: Dezembro 2020**. 2020. Disponível em:
<<http://www.b3.com.br/data/files/6E/35/3A/87/92607710FB5A3B67AC094EA8/Boletim%20ETF%20-%20Dados%20para%20o%20Mercado%20-%20Dez20.pdf>>. Acesso em: 22 fev. 2021.
- B3. **Composição da carteira teórica - Ibovespa**: janeiro a abril de 2021. 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carreira.htm>. Acesso em: 15 fev. 2021.
- B3. **Composição da Carteira ICO2**: janeiro a abril 2021. 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-carbono-eficiente-ico2-composicao-da-carreira.htm>. Acesso em: 19 fev. 2021.
- B3. **Composição da Carteira índice Small Cap (SMLL B3)**. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-small-cap-sml-composicao-da-carreira.htm>. Acesso em: 18 fev. 2021.
- B3. **Composição do Índice de Dividendos BM&FBOVESPA (IDIV B3)**. 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-dividendos-idiv-composicao-da-carreira.htm>. Acesso em: 15 fev. 2021.
- B3. **Índice de Dividendos BM&FBOVESPA (IDIV B3)**. 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-dividendos-idiv.htm>. Acesso em: 15 fev. 2021.
- B3. **O que é ISE B3**. 2019. Disponível em: <<http://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>>. Acesso em: 18 fev. 2021.
- B3. **Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3**. São Paulo: B3, 2018. Disponível em:
<<http://www.b3.com.br/data/files/58/17/2A/1C/A04A8610B3B67986AC094EA8/Conceitos-Procedimentos-ptbr-nov2018.pdf>>. Acesso em: 7 fev. 2021.
- B3. **Metodologia do Índice Bovespa (Ibovespa)**. Ibovespa B3. São Paulo: B3, 2020. Disponível em:

<[http://www.b3.com.br/data/files/9C/15/76/F6/3F6947102255C247AC094EA8/IBOV-Metodologia-pt-br_Novo .pdf](http://www.b3.com.br/data/files/9C/15/76/F6/3F6947102255C247AC094EA8/IBOV-Metodologia-pt-br_Novo.pdf)>. Acesso em: 7 fev. 2021.

B3. **Release 2020**: B3 divulga a 16ª carteira do ISE B3. São Paulo: B3, 2020. Disponível em: <https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/Release_2020.pdf>. Acesso em: 18 fev. 2021.

B3. **Índice Brasil 50 (IBrX 50)**. s/d. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50.htm>. Acesso em: 14 fev. 2021.

B3. **Índice de Carbono Eficiente (ICO2)**. s/d. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-carbono-eficiente-ico2.htm>. Acesso em: 19 fev. 2021.

B3. **Índice Small Cap**. s/d. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-small-cap-smll.htm>. Acesso em: 18 fev. 2021.

B3. **Composição da Carteira IBrX 50**. 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50-composicao-da-carreira.htm>. Acesso em: 14 fev. 2021.

BLACKROCK. **BOVA11**. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/br/products/251816/>>. Acesso em: 13 fev. 2021.

BLACKROCK. **IShare S&P 500 em Cotas de Índice**: Investimento no Exterior. s/l. 2021. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/br/literature/fact-sheet/ivvb11-ishares-s-p-500-fi-em-cotas-de-fundo-de-ndice-inv-no-externior-fund-fact-sheet-pt-lm.pdf>>. Acesso em: 16 fev. 2021.

BLACKROCK. **Ishares SMLL Cap Fundo de Índice**: SMAL11. s/l. 2021. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/br/literature/fact-sheet/smal11-ishares-bm-fbovespa-small-cap-fundo-de-ndice-fund-fact-sheet-pt-lm.pdf>>. Acesso em: 18 fev. 2021.

BLACKROCK. **Ishares Índice de Carbono Eficiente (ICO2)**: ECOO1. s/l. 2021. Disponível em: <[https://www.blackrock.com/br/literature/fact-sheet/ecoo11-ishares-ndice-carbono-eficiente-\(ico2\)-brasil-fundo-de-ndice-fund-fact-sheet-en-lm.pdf](https://www.blackrock.com/br/literature/fact-sheet/ecoo11-ishares-ndice-carbono-eficiente-(ico2)-brasil-fundo-de-ndice-fund-fact-sheet-en-lm.pdf)>. Acesso em: 19 fev. 2021.

BM&FBOVESPA. **ETF BRADESCO IBOVESPA FDO DE INDICE (BOVB11)**. 2019. Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/etf/FundosListadosDetalhe.aspx?Sigla=BOVB&tipoFundo=RendaVariavel&aba=abaApresentacao&idioma=pt-br>>. Acesso em: 14 fev. 2021.

BRASIL. Decreto Lei n. 1.025, de 21 de outubro de 1969. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, seção 1, p. 8.945, 21 out. 1969.

BRASIL. Lei n. 6.385, de 07 de dezembro de 1976. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, p. 16037, 9 dez. 1976.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, suplemento, p. 1, 17 dez. 1976.

BRASIL. Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, p. 22.301, 27 dez. 1995.

BRASIL. Lei n. 9.457, de 05 de maio de 1997. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, p. 9009, 6 maio 1997.

BRASIL. Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, p. 4, 1 nov. 2001

BRASIL. Decreto n. 6.306, de 14 de dezembro de 2007. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, p. 2, 17 dez. 2007.

BRASIL. Lei n. 11.482, de 31 de maio de 2007. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, edição extra, p. 5, 31 maio 2007.

BRASIL. Lei n. 13.149, de 21 de julho de 2015. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, p. 1, 22 jul. 2015.

BRASIL. Lei n. 9.580, de 22 de novembro de 2018. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, p. 57, 23 nov. 2018.

CARVALHO, Patrícia Lacerda de. **Desempenho Financeiro das Empresas Sustentáveis que Participam do Índice do Carbono Eficiente**. 2015. 85f. Dissertação (Administração) - Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2015. Disponível em: <<https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/tede/7941/2/arquivototal.pdf>>. Acesso em: 7 fev. 2021.

COSTA, Alfredo José Lopes. Relações com Investidores: novas fronteiras para a comunicação organizacional. In: CONGRESSO BRASILEIRO DA COMUNICAÇÃO, XXIV. 2001, Campo Grande/ MS, 2001.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução n. 202, de 06 de dezembro de 1993. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, 13 dez. 1993. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/200/inst202consolid.pdf>>. Acesso em: 2 mar. 2021.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução n. 358, de 03 de janeiro de 2002. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, 28 jan. 2002.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução n. 359, de 22 de janeiro de 2002. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, 31 jan. 2002.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução n. 480, de 07 de dezembro de 2009. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, 09 dez. 2009.

CVM. **MERCADO DE CAPITAIS**: Mecanismos para acesso a recursos para investimento. 2010.

DIAS, Renan de Souza. **A Eficiência da Precificação de ETF no Brasil: BOVA11, XBOV11 E PIBB11** 2016. 39f. Trabalho de Conclusão de Curso (MBA em Finanças Empresariais) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016. Disponível em: <http://modelosfinanceiros.com.br/assets/documentos/eficincia_da_precificao_de_etf.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2021.

GACKOWSKI, Tomasz . The idea of investor relations in the modern economy: a communication approach. **Economic Research-Ekonomska Istraživanja**, v. 30, n. 1, p. 1-13, 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1265894>>. Acesso em: 3 mar. 2021.

GALVÃO, ALEXANDRE MOREIRA; FLEURIET, MICHEL; MENDES, LUCAS SODRÉ. **Mercado financeiro**: uma abordagem prática dos principais produtos. 3. ed. São Paulo: Elsevier, 2006.

GASTINEAU, Gary L. **The Exchange-Traded Funds Manual**. 2. ed. New jersey: John Wiley & Sons, 2010. v. 3, f. 192.

HAUTCOEUR, Pierre-Cyrille. **The Early History of Stock Market Indices, with Special Reference to the French Case**. s/d. Disponível em: <http://www.parisschoolofeconomics.com/hautcoeur-pierre-cyrille/Indices_anciens.pdf>. Acesso em: 6 fev. 2021.

IBRI-BOVESPA. **Guia RÁPIDO**: Relações com Investidores. s./l., s./d. Disponível em: <http://guiari.mediagroup.com.br/includes/pdfs/GuiaRI_Rapido.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2021.

IBRI-BOVESPA. **Novo Guia Relações com Investidores**. s./l. 2013. Disponível em: <http://guiari.mediagroup.com.br/includes/pdfs/GuiaRI_completo.pdf>. Acesso em: 7 mar. 2021.

IBRI-CVM. **Relações com investidores da pequena empresa ao mercado de capitais**, f. 80. s./l. 2014.

IBRI. WILHELM, Doris. **IX Curso Introdução ao Mercado de Capitais “A importância dos Profissionais de Relações com Investidores”**. 2004. 35 slides. Disponível em: <http://www.ibri.com.br/Upload/Arquivos/novidades/53793180_ibri_apimec_ix_intrmercaptop>. Acesso em: 2 mar. 2021.

IBRI. BOVESPA. **Guia de Relações com Investidores**. s./l., 2007. Disponível em: <http://www.ibri.com.br/Upload/Arquivos/Guia_de_RI.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2021.

IBRI. **O que é RI**. Disponível em: <<http://www.ibri.com.br/educacao-e-pesquisas/o-que-e-ri>>. Acesso em: 2 mar. 2021.

INVESTING.COM. **Magazine Luiza ON Gráficos**. Disponível em: <<https://br.investing.com/equities/magaz-luiza-on-nm-chart>>. Acesso em: 9 mar. 2021.

INVESTING.COM. **Principais ETFs do Brasil**. Disponível em: <<https://br.investing.com/etfs/brazil-etfs>>. Acesso em: 23 fev. 2020.

INVESTING.COM. **Vale ON Gráficos**. Disponível em: <<https://www.investing.com/equities/vale-on-n1>>. Acesso em: 15 fev. 2021.

ITAÚ UNIBANCO S.A.. **It Now ISE: ISUS11**. Disponível em: <<https://www.itnow.com.br/isus11/>>. Acesso em: 18 fev. 2021.

ITAÚ UNIBANCO S.A.. **it Now SMALL CAP: SMAC11**. Disponível em: <<https://www.itnow.com.br/smac11/>>. Acesso em: 18 fev. 2021.

ITAÚ UNIBANCO S.A.. **It Now SP500: SPXI11**. s/d. Disponível em: <<https://www.itnow.com.br/spxi11/>>. Acesso em: 16 fev. 2021.

ITAÚ. **It Now IBOVESPA Fundo de Índice - BOVV11**. Jun. 2017. Disponível em: <https://ww93.itau.com.br/_arquivosstaticos/ItNow-PT/defaultTheme/pdf/It_Now_IBOVESPA_BOVV11.pdf>. Acesso em: 14 fev. 2021.

MAGAZINE LUIZA. **Relatório da Administração 2015**. São Paulo, 2016. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Download.aspx?Arquivo=zRRKJ4sUZHhMCILLfnmV+g==>>. Acesso em: 9 mar. 2021.

MAGAZINE LUIZA. **Relatório da Administração 2018**. São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/Download.aspx?Arquivo=oR2RKDVXnKPcO18rhxizsA==>>. Acesso em: 9 mar. 2021.

MAGAZINE LUIZA. **Relatório da Administração 2020**. São Paulo, 2021. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Download.aspx?Arquivo=FUrtUugexNrkIkIN0N3Ow==>>. Acesso em: 9 mar. 2021.

MAGAZINE LUIZA. **Relatório da Administração 2016**. São Paulo, 2017. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Download.aspx?Arquivo=6Q50Bu+Jaril6NwXzJ0a7A==>>. Acesso em: 9 mar. 2021.

MAGAZINE LUIZA. **Relatório da Administração 2017**. São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/Download.aspx?Arquivo=cdkvnF15k4eB9rdMeRcYiQ==>>. Acesso em: 9 mar. 2021.

MAGAZINE LUIZA. **Relatório da Administração 2019**. São Paulo, 2020. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/Download.aspx?Arquivo=qTATMePHvGGfoIK1vyw6MQ==>>. Acesso em: 9 mar. 2021.

MAGAZINE LUIZA. **Relações com Investidor: Estrutura Acionária**. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Estrutura-Societaria?=DM12BXX7gUNDiRQDp928FQ==>>. Acesso em: 19 mar. 2021.

MAGAZINE LUIZA. **Relações com Investidores: Composição Acionária**. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Composicao-Acionista?=xJDtOj0GDMvkdqUBuIESg==>>. Acesso em: 8 mar. 2021.

MAGAZINE LUIZA. **Relações com Investidores: Nossa História**. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Nossa-Historia?=maMhsoEQNCOr/Wxrb98OXA==>>. Acesso em: 8 mar. 2021.

MAGAZINE LUIZA. **Relações com Investidores: Nossos Negócios**. Disponível em: <<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Magazine-Luiza---Varejo?=HIYZEc1Ye9FWBV+EeC6XzQ==>>. Acesso em: 8 mar. 2021.

MALUF, Yuri Sampaio; ALBUQUERQUE, Pedro Henrique Melo. Evidências empíricas: arbitragem no mercado brasileiro com fundos ETFs. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 24, n. 61, p. 64-74, Apr. 2013. Disponível em: <https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772013000100007>. Acesso em: 22 fev. 2021.

MILLANI, Bruno; CERETTA, Paulo Sérgio. **Desvio de Preço, Tracking Error e Performance dos Exchange-Traded Funds (ETFs): Revisão da Literatura e Proposição de Medidas**. SSRN. 2014. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2554014>. Acesso em: 15 fev. 2021.

NETO, ALEXANDRE ASSAF. **Mercado Financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

NIRI. **Definition of Investor Relations**. 2003. Disponível em: <https://www.niri.org/about-niri>. Acesso em: 2 mar. 2021.

RECEITA FEDERAL. **Cálculo de DARF**. Disponível em: <https://sicalc.receita.economia.gov.br/sicalc/rapido/calculo>>. Acesso em: 2 fev. 2021.

RECEITA FEDERAL. **IRPF 2020**. Versão 2.0. Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/irpf/2020/download/windows>>. Acesso em: 21 mar. 2021

RECEITA FEDERAL. **Site da Receita Federal**. Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br>>. Acesso em: 2 fev. 2021.

RFB. Receita Federal. Instrução Normativa n. 82, de 27 de dezembro de 1996. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, p. 29.091, 31 dez. 1996.

RFB. Receita Federal. Instrução Normativa n. 736, de 02 de maio de 2007. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, p. 25, 16 Maio 2007.

RFB. Receita Federal. Instrução Normativa n. 1.585, de 31 de agosto de 2015. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, p. 37, 02 set. 2015.

RFB. Receita Federal. Instrução Normativa n. 1.989, de 28 de julho de 2020. **Diário Oficial da União**. Brasília, DF, seção 1, p. 32, 12 nov. 2020. ROMPOTIS, G. **An empirical comparing investigation on exchange traded funds and index fund performance**. Atenas: Universidade de Atenas, 2005.

S&P GLOBAL RATINGS. **Definições de Ratings: Brasil**. 2014. Disponível em: https://www.standardandpoors.com/pt_LA/delegate/getPDF?articleId=1498613&type=COMMENTS&subType=REGULATORY>. Acesso em: 8 mar. 2021.

S&P GLOBAL. S&P 500. Disponível em: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#data>>. Acesso em: 16 fev. 2021.

SOARES, Geraldo; TUCCI, Nelson. O RI no mercado de capitais. **Revista Capitais**, São Paulo, n. 9, mar./abr. 2003. Disponível em: <http://www.ibri.com.br/documento/736>>. Acesso em: 1 mar. 2021.

SOUZA, Guilherme Santos; PENEDO, Antonio Sergio Torres; PEREIRA, Vinícius Silva. Exchange Traded Funds – ETF e fundos mútuos de índice brasileiros: uma comparação de performance e aderência. **Estudos do CEPE**, Santa Cruz do Sul, p. 04-22, set. 2018. ISSN 1982-6729. Disponível em: <https://online.unisc.br/seer/index.php/cepe/article/view/11530>>. Acesso em: 22 fev. 2021

STILLMAN, Richard Joseph. **Dow Jones Industrial Average: History and Role in an Investment Strategy.** New York: Irwin Professional Pub, 1986.