



## **SAIA DA POUPANÇA COM ALTERNATIVAS NA RENDA FIXA**

**Nesta primeira edição, saiba o que são e como funcionam os CDBs**

Quando o assunto é investimentos, o cenário atual desperta cautela.

Diante da sequência de cortes de estímulos monetários pelo Fed e de um eventual downgrade do risco soberano brasileiro, estratégias mais conservadoras têm prevalecido sobre os ativos com maior risco na lista de recomendações de especialistas para 2014 no Brasil.

Lembre-se que estamos falando de um país com um dos maiores juros do planeta (posto reforçado após o novo ciclo de alta na Selic, vigente desde abril do ano passado), de modo que as aplicações em renda fixa acabam transformando-se no caminho natural para aqueles que preferem manter uma certa distância das ações.

Em que pesem as dificuldades decorrentes dos juros mais altos, por aqui felizmente contamos com investimentos que oferecem bons mecanismos de proteção à percepção quase que generalizada no mercado de que as incertezas observadas em 2013 serão mantidas ao longo deste ano.

Essa “facilidade”, no entanto, não isenta o investidor de algumas escolhas e cuidados importantes. Altas taxas de administração, as mordidas do Imposto de Renda, os

prazos da aplicação e a opção entre produtos pré ou pós-fixados são alguns dos fatores que podem comprometer de forma substancial os ganhos na renda fixa.

Dentre as alternativas mais conhecidas e recomendadas, temos os papéis negociados pelo Tesouro Direto. A escolha pelo tema foi justificada pela sua popularidade cada vez maior. Afinal, pode-se dizer que a compra de títulos públicos via Tesouro Direto é hoje a aplicação de renda fixa que mais tem atraído investidores no país - com exceção, é claro, à boa e velha Poupança, insuperável em qualquer base de comparação.

Em contrapartida, existem muitas outras opções de investimento em renda fixa disponíveis no mercado que, por um motivo ou outro, ainda não aparecem no radar da esmagadora maioria de aplicadores no Brasil.

Uma modalidade que, embora ainda esteja longe de ser convencional, pode tranquilamente completar seu portfólio e fornecer oportunidades para reduzir os efeitos das flutuações de mercado.

Acredite, você vai adorar conhecê-la.

### **CDBs: você já ouviu falar**

Selecionamos uma aplicação nem tão desconhecida assim, mas que ainda luta para ganhar popularidade sobretudo junto ao pequeno investidor.

Quem tem conta em banco (acredito que este seja o seu caso!) provavelmente já ouviu falar em CDBs, costumeiramente apontados como uma boa opção de investimento. O que poucos sabem, no entanto, é o que são e como funcionam esses certificados de depósitos bancários.

De forma resumida, os CDBs são títulos nominativos emitidos pelos bancos (seja ele comercial, de investimento, desenvolvimento ou múltiplo) e vendidos ao público

como forma de captação de recursos para que as instituições repassem a terceiros na forma de empréstimos.

Para entender melhor o que isso significa, é necessário ter em mente que os bancos podem emprestar boa parte do dinheiro que nós, correntistas, depositamos tanto à vista quanto a prazo.

Na primeira opção, que diz respeito ao montante que deixamos na conta corrente, existe uma limitação para o banco emprestar - em compensação, ele não nos remunera por isso.

Já nos depósitos a prazo (leia-se CDBs), cedemos determinada quantia para o banco por um prazo previamente acordado e ele nos devolve o valor acrescido de uma taxa de juros, que pode ser pré ou pós-fixada.

### **Pré ou pós?**

O raciocínio que se aplica na escolha entre um CDB pré ou pós-fixado é o mesmo utilizado em relação aos títulos públicos.

Ao investir num prefixado, você acorda com o banco uma taxa fixa para rentabilizar a aplicação. No pós, por sua vez, a rentabilidade é em cima de um indexador, que em ambos os casos costuma ser o CDI (algumas instituições preferem utilizar a Selic).

A título de comparação, os CDBs prefixados têm comportamento bastante parecido com as LTNs (Letras do Tesouro Nacional), ao passo que os pós-fixados se parecem mais com as LFTs (Letras Financeiras do Tesouro), indexadas à Selic - como o CDI é bem próximo à taxa balizadora dos juros no país, uma LFT rende o equivalente a um CDB pós-fixado que paga 100% do CDI.

Neste sentido, levando-se em consideração nossa aposta de que o Copom dê sequência ao aperto monetário, achamos que a categoria prefixada ainda pode alcançar retornos mais interessantes nas próximas semanas, valendo a pena esperar um pouco mais para uma eventual entrada.

Por outro lado, recomendamos a compra de CDBs pós-fixados, dado que consideramos que mercado seguirá cobrando prêmios de risco elevados para investir em Brasil - e não apenas elevados, como também potencialmente crescentes caso tenhamos outros eventos de estresse (vide a queda do rating soberano) ou eventos de cauda (ex. guerra entre Rússia e Ucrânia).

## Bancos grandes ou pequenos?

Feita a escolha entre pré ou pós, o investidor se depara com outra questão de suma importância: comprar CDBs dos grandes bancos ou das instituições menores?

Em linhas gerais, por se tratar de um empréstimo, o investidor deve se preocupar com a capacidade do banco honrar seus compromissos. Isto significa que, quanto maior a credibilidade da instituição, menor será a porcentagem do CDI que ele oferece. E vice-versa - quanto menor a capacidade de crédito, maior a taxa que o banco paga para atrair investidores.

É importante ter em mente, no entanto, que em caso de investimentos de pequeno porte (leia-se até R\$ 10 mil), a diferença de rendimento entre os CDBs oferecidos pelas grandes e pequenas instituições não é suficiente para justificar uma exposição maior ao risco.

Pegue, por exemplo, levantamento feito em 2012 pela FGV. Apesar da defasagem (na ocasião o CDI rendia 7,4% ao ano, contra os 10,59% atuais), o estudo realizado com 27 instituições financeiras ilustra bem o quanto vale a pena apostar na segurança da aplicação nos grandes bancos.

COMPARE O RETORNO DO CDB			
Aplicação de R\$ 10 mil por 1 ano, considerando rendimento de 7,4% para o CDI e descontando o IR*			
INSTITUIÇÃO	RENDIMENTO OFERECIDO	RENDIMENTO LÍQUIDO*	VALOR FINAL
BANCO GRANDE	95% DO CDI	5,62%	R\$ 10.565
BANCO MÉDIO	99% DO CDI	5,86%	R\$ 10.586
BANCO PEQUENO	103% DO CDI	6,1%	R\$ 10.609

\* Rendimento oferecido pelo banco menos o desconto de 20% de Imposto de Renda (alíquota válida para aplicações de 180 dias a 1 ano)

Conforme a tabela acima, na época os CDBs dos bancos de grande porte pagavam, em média, 95% do CDI, contra 99% e 103% das médias e pequenas instituições, respectivamente.

Deste modo, considerando um investimento de R\$ 10 mil pelo prazo de um ano na opção prefixada, o rendimento médio líquido (já descontado o IR) entre os grandes bancos foi de 5,62% - em valores, ao fim de um ano o investidor teria R\$ 10.562, contra R\$ 10.586 nos bancos médios e R\$ 10.609 nos pequenos.

Tudo isso significa uma diferença de R\$ 24 entre os retornos dos CDBs de bancos grandes para os médios e de R\$ 47 entre os grandes e os pequenos, em nossa opinião insuficientes para fazer com que o investidor acabe optando pelos títulos mais arriscados.

Como contra-argumento, você pode muito bem citar o FGC (Fundo Garantidor de Crédito), que garante a restituição de um limite de até R\$ 250 mil em caso de quebra da instituição onde foi comprado o CDB.

Na prática, porém, receber esta garantia pode não ser tarefa das mais fáceis - vide o caso do Banco BVA, que teve a intervenção pelo Banco Central decretada no fim de 2012 por conta do “comprometimento de sua situação econômico-financeira”.

Os motivos que levaram o BVA à quebra não são relevantes aqui. O que importa saber é que, além da demora de alguns meses para que o FGC começasse a pagar aos detentores de CDBs da instituição, aqueles que compraram os papéis por meio de corretoras ou de outros agentes do mercado ainda não receberam a garantia.

Isso porque muitos desses intermediários acabaram não registrando o nome dos investidores, que agora lutam para conseguir os documentos que comprovam a transação - ou seja, receber a garantia do FGC pode ser uma verdadeira dor de cabeça, que pode ser evitada caso o investidor decida abrir mão de um pouco de retorno em prol da tranquilidade de se aplicar no CDB de um banco maior.

Como conselho, então, recomendo que você opte pelos bancos maiores e negocie a taxa diretamente com o gerente - você pode aproveitar a viagem, já que muitas instituições ainda exigem a presença física do correntista para abrir uma conta de CDB, embora já exista uma ferramenta lançada pela Cetip que garante o acesso dos pequenos investidores a CDBs e outros produtos de renda fixa oferecidos pelos bancos menores e corretoras.

Vale lembrar que os retornos que costumam ser mostrados em pesquisas e no próprio site das instituições são aqueles oferecidos para todos os investidores. E o que nem todos sabem é que o gerente do banco sempre tem uma margem de negociação com o cliente.

Ou seja, dependendo do prazo, do valor do investimento e do relacionamento que você tiver com o seu banco, existe uma boa chance de se conseguir retornos maiores do que aqueles oferecidos ao público em geral. É a lógica do mercado: quanto maior o tempo de exposição e o valor, maior o risco e a remuneração.

A questão do prazo, aliás, é bastante relevante. Afinal, se precisar antecipar o resgate (o que não recomendamos), geralmente a rentabilidade acaba sendo inferior à oferecida em caso de manutenção do investimento até o final.

### **Tributação e outros custos**

Como premissa para quem deseja aplicar hoje em CDBs, para serem mais rentáveis que a poupança em qualquer prazo, eles precisam pagar pelo menos 82% do CDI - dificilmente você encontrará no mercado alguma instituição que ofereça uma taxa abaixo deste mínimo, mas é importante ficar atento aos fatores que podem corroer a rentabilidade.

Uma das principais vantagens do CDB é que não é cobrada nenhuma taxa para a aplicação, ao contrário do que ocorre nos fundos DI ou até mesmo no Tesouro Direto. Em contrapartida, a modalidade também sofre a cobrança de Imposto de Renda no momento do resgate, sendo o prazo determinante para sua incidência:

- 22,5% - sobre os rendimentos ocorridos até 180 dias após a aplicação;
- 20% - sobre os rendimentos ocorridos até 360 dias após a aplicação;
- 17,5% - sobre os rendimentos ocorridos até 720 dias após a aplicação;
- 15% - sobre os rendimentos ocorridos após 720 dias da aplicação.

No mais, vale lembrar que o investidor terá de pagar IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) nas aplicações com menos de 30 dias - duração que não faz o menor sentido para se investir em CDBs, diga-se de passagem.

**Analistas Responsáveis**

Beatriz Nantes, CNPI

Felipe Miranda, CNPI

Gabriel Casonato, CNPI

Rodolfo Amstalden, CNPI\*

Roberto Altenhofen, CNPI

**Assistentes de Análise**

João Françolin

## Disclosure

Elaborado por analistas independentes da Empiricus, este relatório é de uso exclusivo de seu destinatário, não pode ser reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a qualquer terceiro sem autorização expressa. O estudo é baseado em informações disponíveis ao público, consideradas confiáveis na data de publicação. Posto que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão sujeitas a mudanças. Nem a Empiricus nem os analistas respondem pela veracidade ou qualidade do conteúdo.

Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas da Empiricus e os destinatários. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

Informações adicionais sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros aqui abordados podem ser obtidas mediante solicitação.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 17º da Instrução CVM nº 483/10, que:

+ As recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

+ Os analistas são sócios e participam dos lucros da Iguatemi Gestão, que mantém em fundos e carteiras de valores mobiliários que administra ativos objeto de análise por parte da Empiricus Research, podendo daí resultar conflito de interesses.

\* O analista Rodolfo Amstalden é o responsável principal pelo conteúdo do relatório e pelo cumprimento do disposto no Art. 16, parágrafo único da Instrução ICVM 483/10.