

**Hidrogênio verde**  
Múltis cobram regras: 'Brasil precisa passar mensagem clara para entrar na competição global', diz Viga B4



**Tecnologia**  
Universidade Federal do ABC e fabricante chinesa desenvolvem projeto de R\$ 1,5 bilhão para pneus B8



**Inteligência artificial**  
Startup Tractian, de Gabriel Lameirinhas e Igor Marinelli, recebe R\$ 230 milhões da General Catalyst B7

Sábado, domingo e segunda-feira, 5, 6 e 7 de agosto de 2022  
Ano 24 | Número 5809 | R\$ 6,00  
[www.valor.com.br](http://www.valor.com.br)

ECONÔMICO  
**Valor**

**Real retomará fôlego apesar de 'estresse'**

Arthur Cagliari e Victor Rezende  
De São Paulo

A velocidade de depreciação do câmbio impressionou nos últimos dias. Após testar R\$ 4,70 nas mínimas do ano, o dólar voltou a R\$ 4,90 no intervalo de uma semana. A disparada dos rendimentos dos Tesouros Impulsiona a moeda americana e se refletiu no mercado doméstico. A percepção de um viés mais "dovish" (inclinado a juros mais baixos) no Banco Central da Fed contribuiu para o estresse no câmbio. Participantes do mercado acreditam, porém, que o real deve retomar o fôlego para se manter em níveis mais curtos, apesar da volatilidade maior a curto prazo. Carlos Carrazza, da Allianz Global Investors, é um dos que tem visão mais otimista em relação à moeda brasileira. **Página C2**

**Fundos exclusivos preparam-se para nova tributação**

Adriana Cotias  
De São Paulo

Cerca de R\$ 600 bilhões depositados em fundos fechados exclusivos ou reservados a poucos investidores estão na mira do governo para aumentar a arrecadação. Se o plano do ministro da Fazenda, Fernando Haddad, seguir o script das tentativas frustradas nos governos Temer e Bolsonaro, o instrumento, muito utilizado por detentores de grandes fortunas, passará a ter o "come-cotas" — antecipação periódica do Imposto de Renda que incide sobre os fundos comuns de renda fixa, multimercados e cambiais —, perdendo um de seus principais benefícios, o diferimento tributário, com a cobrança do imposto só nas amortizações anuais ou na liquidação da estrutura.

"Não há dúvida de que vai ter tributação", diz Fernando Assumpção, CEO da Artorn Advisors. **Página C6**

**Benefícios de ICMS levam Receita Federal a notificar 500 empresas**

**Tributário** Discussão se relaciona com incentivos dados no imposto estadual; Fazenda prevê arrecadar R\$ 90 bi, nas estimativas do ministro Fernando Haddad

Joice Barcelo e Beatriz Oliviero  
De São Paulo e Brasília

A Receita Federal aumentou a pressão sobre empresas que recebem incentivos fiscais de ICMS e reduziram esses valores do Imposto de Renda (IRPJ) e da CSLL. Uma nova leva de notificações foi disparada em tom mais duro, dizem advogados. Cerca de 500 grandes empresas foram atingidas. As notificações são tratadas como um último aviso para que o contribuinte regularize a situação de forma espontânea. O próximo passo contra quem, na visão

do órgão, continua em situação irregular seriam as fiscalizações e as autuações. Podem ser aplicadas multas de 75% sobre os valores devidos. A Receita Federal informou ao Valor que no ano de 2021 foram registrados R\$ 120 bilhões em exclusões nas apurações de tributos federais. A recuperação desses valores é uma das prioridades para a fiscalização. A equipe econômica, a Receita considerou a relevância do total de exclusões do IRPJ e da CSLL. A projeção da Fazenda com esse julgamento era arrecadar cerca de R\$ 90 bilhões, segundo declarações do ministro

recebem benefícios fiscais de ICMS é antiga, mas se acirrou depois que o tema ganhou efeito vinculante para todo o Judiciário a partir de decisão do Superior Tribunal de Justiça (STJ). A Receita enviou uma primeira leva de notificações para 5 mil contribuintes em maio, dias depois do julgamento na Corte. Foi um "convite" autorregulatório. Na segunda leva de notificações, a Receita considerou a relevância do total de exclusões do IRPJ e da CSLL. A projeção da Fazenda com esse julgamento era arrecadar cerca de R\$ 90 bilhões, segundo declarações do ministro

Fernando Haddad. Já a Receita Federal indicava na Lei de Diretrizes Orçamentárias o impacto de R\$ 47 bilhões. Das 500 empresas que receberam as notificações na segunda leva, 60% procuraram o órgão. Nos avisos, o Fisco indicava qual é a sua interpretação do julgamento do STJ, que tem decisão pública. Advogados dizem que a Receita distorce o que foi decidido na Corte. "Está fazendo uma leitura equivocada do acórdão", diz o advogado Fernando Solá Soares, do escritório Gaia Silva Gaede. **Página E1**

**"Cada escolha é uma renúncia"**



Em 2019, às vésperas de a mãe mudar-se com a família para os EUA para assumir a vice-presidência da Microsoft na América Latina, o filho de 17 anos que acabara de entrar na faculdade disse que não quer sair do Brasil.

"Com dor no coração, empanchamos nesse filho e fomos nós que saímos de casa", conta Paula Bellizzi, hoje sócia e CEO da Itaú. "Tudo mundo olha para o planner, mas a vida executiva é um grande desafio. Cada escolha que você faz é uma

renúncia." Bellizzi é a convidada de estreia da 8ª temporada do podcast **CBN Profissional**, parceria do Valor com o rádio CBN, disponível no site do CBN Profissional e nas plataformas Spotify e Apple Podcasts. **Página B2**

**Contratos de ferrovias em discussão**

Tais Hirata  
De São Paulo

Governo e as operadoras de ferrovias Vale, Rumo e MRS mantêm conversas duras sobre a renovação antecipada das concessões, firmadas na gestão passadas. O Valor apurou que as empresas têm encontrado dificuldades em cumprir parte das obrigações pactuadas e buscam flexibilizações. Já o Ministério dos Transportes quer rever os investimentos incluídos nos aditivos, que teriam sido subestimados, na visão da pasta — o que pode implicar novas obrigações bilionárias. Cláusula incluída nas renovações põe pressão sobre empresas ao prever que a prorrogação dos contratos só se efetivará caso sejam realizados 80% de todos os investimentos previstos até 2026, no caso da MRS, e 2027, para Rumo e Vale.

A Vale disse que a "renovação foi extremamente regular". A Rumo afirmou ser "natural" a rediscussão de melhorias, e a MRS, que "vem executando as entregas previstas". **Página B1**

**O uso dos portos brasileiros pelo tráfico internacional**

Marcos de Moura e Souza  
De São Paulo

Em setembro de 2022, traficantes acionaram 772 quilos de cocaína em carregamento de 640 sacas de café que saíam de Santos (SP) para o porto de Antuérpia, na Bélgica. O uso do sistema portuário pelo tráfico internacional não se limita, porém, a Santos, o maior porto do Brasil.

Nas últimas semanas, o Valor reuniu dados e relatos da Polícia Federal, da

Receita Federal, do Ministério Público, da Secretaria de Segurança de São Paulo e de funcionários da União Europeia, que ajudam a montar um retrato sobre como o crime tem explorado portos do país — sobretudo em Santos. "O tráfico de cocaína por contêineres não é algo novo, mas o volume sim é novidade", diz Laurent Lanier, do Centro de Detecção Europeia de Drogas e da Dependência das Drogas (EMCDDA, na sigla em inglês). **Página A18**

**Desaceleração**



A construção civil ainda deve crescer em 2023, mas menos do que no bilênio 2021/22 e abaixo de 2%. A previsão do Instituto Brasileiro de Economia da FGV é de 1,3%, diz Ana Castella. **Página A4 e A6**

**Lewandowski elogia reforma tributária**

Luiza Martins, Isadora Peron e Fernando Zschan  
De Brasília

O agora ex-ministro do Supremo Tribunal Federal Ricardo Lewandowski disse, em entrevista ao Valor, que o Judiciário contribui para a insegurança jurídica em relação ao sistema tributário. "Há uma oscilação muito grande da jurisprudência", afirmou. Agora prestanda consultoria à iniciativa privada, ele também fez uma crítica à Fazenda Nacional, a quem atribuiu "certo exagero" no cálculo de riscos fiscais. "Toda vez que há um problema o governo alardeia que são R\$ 400 bilhões, R\$ 500 bilhões de rombo, mas ninguém explica os números. É claro que os magistrados ficam preocupados. E quem sai enfraquecido é o contribuinte." Lewandowski considera "abstrairreina" a proposta de reforma tributária em tramitação. "É muito positiva no sentido da simplificação que precisamos", no STJ desde 2006, ele defende mandatos de 12 anos para os ministros da Corte. **Página A12**

**Indicadores**

|                        |         |        |         |
|------------------------|---------|--------|---------|
| Revenp                 | 48pp(2) | -0,99% | 92,38 B |
| Solu (cont)            | 48pp(2) | 13,35% | 48,48 B |
| Solu (taxa efetiva)    | 48pp(2) | 13,37% | 48,48 B |
| Índice comercial (IJC) | 48pp(2) | 4,96%  | 24,8609 |
| Índice comercial (IJC) | 48pp(2) | 4,97%  | 24,8609 |
| Dólar Turismo (DólarT) | 48pp(2) | 4,87%  | 5,0168  |
| Índice comercial (IJC) | 48pp(2) | 5,04%  | 5,0488  |
| Índice comercial (IJC) | 48pp(2) | 5,04%  | 5,0488  |
| Índice comercial (IJC) | 48pp(2) | 5,04%  | 5,0488  |

**Destaque**

**Pé no freio do trator**  
Os desembolsos do Plano Safra 2023/24 começarão em ritmo um pouco mais lento do que o da temporada anterior. No primeiro mês de vigência do novo ciclo, os produtores acessaram R\$ 35,3 bilhões, cerca de 6% menos que em julho de 2022. A principal queda foi nos recursos para investimentos. Os desembolsos saíram de R\$ 6,9 bilhões em julho de 2022 para R\$ 2,5 bilhões. **B9**



## Tributação Cerca de R\$ 600 bil em veículos fechados exclusivos e reservados estão no alvo do governo para pagar o 'come cotas'

# Famílias se mobilizam para encarar taxação de fundos

Adriana Cotias  
De São Paulo

Cerca de R\$ 600 bilhões em recursos em fundos fechados exclusivos e reservados estão no alvo do governo para pagar o 'come cotas' e a criação pública. Se o plano do ministro da Fazenda, Fernando Haddad, seguir o curso dos estudos de impacto anteriores, cartéis usados pelas famílias endinheiradas para uma melhor eficiência tributária passarão a ter o "come-cotas" e a criação pública de imposto de renda, que já incide nos portfólios de renda fixa, multimerca e cambiais tradicionais.

O dilema, já observado em projetos frustrados no Congresso durante os governos dos ex-presidentes Michel Temer (MDB) e Jair Bolsonaro (PS), é a cobrança de um imposto adicional valerá a partir de 2024 para as rendas obtidas neste ano e se todo o estoque de pagará o pedágio retroativamente. Sem essa condicional, a medida se tornaria pouco relevante para as intenções de incrementar as receitas orçamentárias.

A volta do tema aos holofotes tem estimulado discussões entre os donos de fortunas com advogados e conselheiros financeiros sob que iniciativas adotará para encerrar a mordida do Leão. Os fundos familiares deixaram de conter um de seus principais benefícios, o diferimento tributário, com a perda de vista — com cobrança de imposto sob as amortizações anuais ou liquidação das estruturas. É o que potencializa os planejamentos compostos no tempo. Mas preservariam atributos como planejamento sucessório e a compensação de perdas e ganhos entre diferentes classes de ativos, o que não ocorre nos veículos domínios.

O que já houve de mudança desde o projeto de lei (PL) 2.137, encaminhado pelo ministro da Economia Paulo Guedes para a Câmara dos Deputados, em 2021, é que alguns grupos fizeram a conversão no caso de cartéis existentes para separar a parcela investida em ações, diz

tributarista Ana Cláudia Urtumi, do União Advogados. Isso porque, nos fundos que abrigam esses ativos, seja sob construto aberto (que permite a compra e venda de cotas a qualquer tempo) ou fechado (com regras restritas), o ganho de capital só é tributado na retirada dos recursos, não há incidência de comissões pela compra e venda, pela irreversibilidade da renda variável.

Pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), essas cartelas têm que ter pelo menos 67% do patrimônio em ações. Mas na maioria das famílias, um fundo médio de investimento [com diversas classes de ativos] não tem tanto risco assim em ações e continuam diferido a tributação", diz Urtumi. "É os anos de 2021 e 2022 não foram de tanta bonança, houve perdas para as cartelas".

O que ela observa na interação de gestores de patrimônio com os clientes é a recomendação para alinhar parte do patrimônio para o que pode ser liquidado com maior facilidade para o pagamento do imposto. "Tem muito fundo com carteira líquida, e o cliente não tem o dinheiro, talvez tenha se desafiado dos ativos de uma hora para outra a preços baixos".

Urtumi dá como certo um texto que inicia a discussão sobre a tributação, sem o que o projeto perderá apoio para o governo. Ela lembra que, quando o come-cotas ou seja os rendimentos para a carteira aberta foi instituído, em 1997, o governo conseguiu tributar os rendimentos relativos ao passado, apesar de questionamentos na justiça, que não prosperaram.

"Não há dúvida que vai ter tributação, tanto de fundos exclusivos fechados quanto nos 'offshore' (no exterior), a indústria está esperando por isso há muito tempo", diz Bernardo Assumpção, CEO da Aron Advisors. Para ele, o texto da MP 1.171, encaminhado ao Congresso em maio — que prevê taxar ganhos de capital e rendimentos de brasileiros no exterior para compensar a isenção para cartéis existentes em dois saldos mínimos —, foi muito bem escrito.

No caso dos veículos usados pelas famílias ricas no Brasil, com patrimônio a partir de R\$ 10 milhões, ele acrescenta que o ministro Haddad tem sido bastante vocal — chegou a chamar essas estruturas como "parafusos fixados dentro do Brasil" em entrevista à "GloboNews", na semana passada — e prometeu encaminhar um projeto no fim de julho para paralelizar a proposta orçamentária.

Assumpção diz que nunca num início de governo houve tanta discussão sobre o tal debate. "Todo mundo está esperando qual o tamanho da facada, se vai ser sobre o estoque ou daqui para frente, no Brasil e fora. Valor é um dos diferenciamentos eterno de IR em estruturas fiduciárias. Mas não vai ter manifestação na Faria Lima", brinca.

"Vamos ter que conviver com isso, o apetite de arrecadar está doado". Com cerca de 30 fundos fechados restritos na sua base de investidores, o executivo da Aron diz que não há como evitar a tributação a partir de sua lacuna e não são os mais procurados para organização de recursos obtidos em eventos de liquidez. "Eles preservam todo o patrimônio de fundo exclusivo e com flexibilidade cada vez maior para fazer investimentos".

Isso vale que a tributação de fundos de gestão patrimonial volta a cena, o que tem traz apreensão aos investidores, diz Gustavo Schwartzman, executivo-chefe de investimentos (CIO) do gestor do Santander Private Banking. "Mas o universo que a nossa gestora tem a taxa tem características que não permitem a tributação, que vão além do diferimento", afirma.

**"Vai ser o fim do diferimento eterno de IR em estruturas fiduciárias; mas não vai ter manifestação na Faria Lima"**  
Bernardo Assumpção

Como atributos, ele cita a compatibilidade de ganhos e perdas dentro de um mesmo veículo, o fato de operar no mercado institucional com acesso a spreads e corretagens mais baixos, além da possibilidade de fazer planejamento tributário e sucessório. É também um meio de acessar a capacidade de gestores de recursos de primeira linha, que fazem seus negócios sempre fechados para captação. "Cartéis administradas de títulos investidos é uma linha que passa inclusive em casos de sucessão e mandatos de previdência exclusivos também", diz Schwartzman.

Nunca conjuntura que não favorece o aumento de renda da população e com poucas operações de fundos e aquisições para criação de riqueza, a previdência complementar não teria muito espaço para crescer no curto prazo, diz Marcelo Mello, CEO de Vida, Previdência e Investimentos da SulAmérica. Mas a possível tributação dos fundos de gestão patrimonial tende a trazer um fluxo novo importante para os planos VGBL.

Em debates anteriores, teve muita movimentação e discussão com o texto de tributação sempre atualizados em sucessão, muito pedido de simulação de mudança de produto 555 (de fundos tradicionais para planos exclusivos) para deixar o conceito preparado no caso a regra fosse aprovada. Agora que o assunto voltou, quem tem o fundo exclusivo tende a se planejar para isso", diz Mello.

A transição de recursos provocou um evento tributário porque não há o possível converter um fundo fechado para uma estrutura de previdência. Já um multinetado pode ser transformado em carteira de ações adequando-se o regulamento e a exposição mínima de 67% em bolsa, diz Evandro Bertho, sócio da Neo Capital.

"Alguns clientes maiores, controladores de empresas listadas nas suas ações dentro de um fundo. Podem reagir a parcela do que não é ação já há o enquadramento. A forma mais inteligente de fazer é através de um fundo benefício fiscal na pessoa física co-



Schwartzman, do Santander: fundos têm atributos que vão além do diferimento

mo letras de crédito (imobiliário e agronegócio) ou em debêntures incentivadas", afirma Bertho. O executivo lembra que no projeto de Guedes, a tributação do estoque é opcional, com uma alíquota diferenciada, de 6%, menor do que a que incidiria no come-cotas de 15%. "Digamos que o texto venha parecido, para quem já pensa num resgate, uma carteira de renda fixa na pessoa física por conta dos incentivos seria uma saída". Com quase 20 fundos reservados na prateleira, a recomendação dentro da Neo tem sido esperar a redução do novo projeto para pensar em possíveis soluções. "Não há meio o que fazer com esse nível de antecipação", diz Bertho.

Ele não acha que será decretada a morte dos fundos fechados familiares que possibilitam que diferentes classes de ativos se convertam em termos de resultados, com compensação de prejuízos. Quem teve perdas com debêntures da Americanas e ganhou com a venda de determinada ação na pessoa física não poderia fazer esse ajuste de contabilidade, e pagaria o imposto referente ao ganho de capital.

Outro benefício dos fundos exclusivos e reservados é o sucessório, que permite a doação de cotas em vida com usufruto de

direitos políticos pelo dono original da carteira. E também a forma de ter acesso à gestão profissional e consolidada da carteira. Para Dennis Kac, diretor de investimentos (CIO) da Rainvest, com a inclusão do come-cotas os fundos fechados perderam apelo. "Os investidores perguntam e estão aguardando qual a regra e se realmente vai aplicar a medida, já que alguns vivem via bater na alíquota", diz. "Parece haver um tratamento maior do Congresso, do Senado, a chance é maior de implementação em relação aos projetos anteriores. O texto da tributação offshore já veio mais elaborado".

O que parece que não está no radar agora nos planos do governo é equiparar os fundos de investimento em uma participação (IPF) familiares a uma tributação análoga à pessoa jurídica. "Bem ou mal, o que funcionam como holding já foram autuados pela Receita Federal", diz Urtumi.

Talvez não haja tempo para voltar a MP que onera os veículos "offshore", já que não houve criação de contabilidade nem foi designado um relator para o projeto, que tende a caducar, diz a tributarista. Ela imagina que o governo incorpore o tema no mesmo projeto dos fundos fechados exclusivos e reservados.

# Santander põe a carteira de famílias brasileira de crédito na oferta

De São Paulo

Com uma gestora de recursos dedicada ao private banking, o Santander apresentou o início do ciclo de corte de juros para incrementar a sua grade de alocação. Com cerca de R\$ 30 bilhões em 400 fundos fechados exclusivos e reservados, a asset colocou na esteira de produção cartelas administradas para ativo de crédito investido. Em um passo adicional, o banco anunciou a infraestrutura e acrescenta outros papéis com benefício fiscal para a pessoa física como letras de crédito e creditícias para separar a carteira de investimentos de crédito imobiliário e do agronegócio (LCI, LCA, CRI e CRA).

É uma estrutura que permite fazer a gestão diferenciada, garantindo bons ativos no se-

curdório e que passa incólume da ameaça de taxação de fundos fechados de renda fixa, multimerca e cambiais usados por famílias endinheiradas para diferimento tributário.

"Hoje tem a combinação de uma taxa livre de risco do NTN-B (do Tesouro Nacional) e o NTN-B) interessante com o spread de crédito em nível atrativo e ao mesmo tempo tem a discussão do impacto tributário", diz Gustavo Schwartzman, CIO da gestora do Santander Private Banking.

A asset exclusiva para o cliente do topo da lista de renda no Santander abriu-se em 2017 e se tornou o processo de queda de juros, mas também pegou o vento contra, com a Selic subindo de 2%, em agosto de 2021, para 13,75% em agosto de 2022. Foi o patamar

que perdurou até a reunião do Copom da semana passada, quando foi reduzida para 13,25% ao ano.

"O grande crescimento veio nos dois últimos anos, em 2020 e 2021. Nos últimos dois anos o mercado de 'asset allocation' como um todo sofreu a concorrência dos ativos de renda fixa, LCI, LCA, principalmente", diz Schwartzman. "Houve um período mais difícil de captação no pico dos juros, mas isso não tem perspectivas para o business. Há uma capitalidade grande e possibilidade de cross sell 'live' cruzada através de quem vive o mercado, varejo ou do investment banking".

A proposta da carteira administrada para famílias com cerca de R\$ 25 milhões, busca proporcionar

uma gama diversificada de ativos para o investidor do que teria acesso individualmente. "O cliente pessoa física não tem mais do que 10% de exposição em ações, mas não pagar, perde 20%".

Ele acrescenta que na asset há um time grande olhando o crédito, que consegue montar de 40 a 50 títulos com diversificação do risco, do setor e de prazo, acessando o mercado primário e secundário. Juntos, os títulos têm prazo médio de quatro anos, com uma spread na casa de 1,5 ponto percentual sobre o NTN-B com vencimento em 2026, que roda com a taxa próxima de 5,2%. O resultado num retorno estimado em 6,80%, além da correção pelo IPCA. E o ítem do imposto de renda que incide na carteira, que é de 22,5% para até 180 dias para

15% naquelas acima de 720 dias.

Cada investidor que aderir à gestão discriminária em crédito privado tem a sua própria carteira e cabe customização de setor, de classificação de risco ou prazo. A taxa de administração varia de 0,20% a 0,75% ao ano, dependendo do volume, mas o investidor não paga o spread no secundário, diz o executivo. Dentro do private banking hoje, que reúne cerca de R\$ 230 bilhões, há algo perto de R\$ 20 bilhões em títulos de crédito. Parte disso tem chance de migrar para a carteira administrada.

Schwartzman vive o Brasil mais adaptando o ciclo de corte de juros e, na comparação com outros emergentes ganha por WO na atração de capital. Mesmo em momentos de volatilidade, não houve mecanismos que fizessem a

economia funcionar. "É claro que a questão fiscal sempre preocupa, há ainda uma lição de casa a fazer". Segundo ele, para as projeções de déficit fiscal, ele cita que há milhares nas contas públicas até a véspera das eleições de 2026. "Há desafios, mas o país está bem posicionado".

Mais importante que o ciclo político, diz Schwartzman, é o econômico que aponta para a continuidade de queda de juros, o que, historicamente, é o melhor momento para estar investido em ativos de duração longa seja na bolsa, na renda fixa prefiada e em estratégias ligadas a juros reais (RAC).  
**valorinveste.com**  
Linha investidora com investimentos em ações, renda fixa e derivativos  
www.valorinveste.com

## Com juízo em queda, devo investir em pré ou pós-fixados?

### Consultório financeiro

o atual cenário de juros, é mais recomendável investir em cartéis ou em títulos prefixados ou pós-fixados?  
**Fernando Basaglia, CFP, responde:**

Caro leitor, essa é uma pergunta legítima. Vou recorrer sempre às respostas dos economistas: depende. Há muita informação a ser explorada como o investidor para a que essa resposta seja mais bem definida.

Primeiro, comece avaliando o perfil de "suitability" (perfil de risco). Trata-se de um questionário que o investidor responde para, a partir do resultado, entender quais riscos

estão adequados à realidade e ao planejamento dele. A partir desse momento, temos um diagnóstico inicial, para, posteriormente, buscar o melhor produto reconhecida em recomendações de produtos de investimento adequados a cada perfil de risco e perfil de liquidez.

Ataça de juros do Brasil teve a primeira redução depois de mais de três anos de aumentos e manutenção, porém é preciso cautela. Os indicadores de inflação arrefeceram, mas a convergência ideal da Selic e como essa taxa se comporta nas próximas reuniões ainda é dúvida. Mais um ponto importante é

entender o efeito da marcação a mercado nos títulos prefixados. Esses títulos pagam o acordado no final do prazo, mas, ao longo do caminho, são replicados de acordo com as condições do mercado naquele momento. Assim, é preciso analisar o efeito líquido de marcação a mercado de um investidor top ou seja flutuação ao longo do caminho.

Outro detalhe é analisar o risco de crédito dos emissores e a possibilidade de utilização do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), automaticamente à alocação. Vale lembrar que, quanto maior o risco, mais o resultado será o prêmio que os emissores estariam dispostos a pagar.

Sendo assim, a resposta final é dependente. Dependendo do perfil de risco, do volume de recursos, da garantia de que todas as informações foram repassadas ao investidor e as dívidas sanadas, do prazo de vencimento, dos riscos de crédito e proteção de crédito, de análises macroeconômicas, de conhecer o cliente etc.

Procure consolidar essas reflexões e considere a ajuda de profissionais e instituições reconhecidas e renomadas, com "selos" qualitativos e centralidade no cliente, que possam sugerir, quanto aos pontos explicados, para que a decisão seja tomada sob

medida. Não se trata de algo genérico, sim individualizado para cada investidor.

**Fernando Basaglia** é planejador financeiro pessoal e possui a Certificação CFP (Certified Financial Planner), concedida pelo Planej@r - Associação Brasileira de Planejamento Financeiro. E-mail: fernando\_basaglia@hotmail.com

As respostas refletem as opiniões dos autores, e não o Valor Econômico ou do Planej@r. O Valor e o Planej@r não se responsabilizam pelas informações dadas ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência da ou das informações divulgadas, desde que autorizadas para isso.  
**consultorio@valorinveste.com.br**