

O juro real de equilíbrio no Brasil e o valor do Ibovespa

Valuation é a arte de precificar ativos. No caso de ações, como a precificação envolve fatores subjetivos e objetivos, é natural a divergência dos preços - alvo projetados pelos analistas e as respectivas cotações das ações, formando um mercado de compra e venda. Projeções de fluxo de caixa e taxas de crescimento e de desconto são estimativas individuais e particulares de cada profissional de mercado.

Portanto, enquanto “valor” representa um conceito subjetivo, “preço” simplesmente reflete o encontro entre demanda e oferta em um instante do tempo. Quando o valor se distancia do preço, há um efeito imediato no retorno exigido para aquele investimento. Quando o preço observado no mercado está muito acima do valor justo estimado (retorno efetivo abaixo de exigido), recomenda-se a venda da ação. Quando, ao contrário, o preço está muito abaixo do valor calculado pelo analista, o retorno esperado para aquele investimento mostra-se superior ao exigido (a sugestão é a compra da ação).

Esse trabalho visa calcular o valor justo do Ibovespa considerando diferentes cenários prospectivos (no âmbito político e de juro real de equilíbrio). Cabe ressaltar que a análise agregada desconsidera particularidades setoriais e fatores específicos de cada empresa que irão redundar em desempenhos diferentes das ações. Além disso, as projeções que serão apresentadas não levam em consideração a posição técnica do mercado, claramente mais favorável à compra de ações nesse momento, por conta de o investidor local se encontrar com alocação historicamente baixa no segmento. Como exemplo, entre 2010 e 2017, a participação dos produtos de renda variável na indústria de fundos de investimento caiu de 12% para os atuais 4,5%. No caso dos investidores institucionais, em média, um fundo de pensão carregava um posição entre 25% e 30% em ações de seu portfólio. Hoje em dia, excetuando-se os grandes fundos de pensão que carregam participações relevantes em empresas, a mediana desse patamar não passa de 10% alocados em renda variável do total de patrimônio desses entes.

Conclusões:

O Banco Central vem enfatizando a ideia de juro real de equilíbrio da economia, que será referência para a taxa SELIC terminal no processo de afrouxamento monetário. Utilizando premissas em relação às potenciais taxa de juros reais de equilíbrio em cada cenário, dentro de uma metodologia Top Down, chegamos a diferentes valores justos para o Ibovespa, de acordo com o ambiente prospectivo, a saber:

Preço de Bolsa no dia 30/06: 62.900 pontos

Cenário	Valor justo para o Ibovespa	Potencial de alta/queda
I - Temer fraco até o final do mandato; sem a aprovação de reformas relevantes (somente a Trabalhista) e BC chegando a 8,5% de taxa SELIC ao final de 2017. Projeção do PIB 2018 declina para entre 1 e 2% a.a.	59.200 pontos	6% de downside
II - Temer permanece e consegue manter alguma força legislativa com a aprovação de mini-reformas (idade mínima e regras de transição); BC chegando a 8% de taxa SELIC ao final de 2017. Projeção do PIB 2018 se mantém entre 2 e 3% a.a.	70.100 pontos	12% de upside
III - Temer se recupera politicamente e consegue aprovar uma Reforma light da Previdência; BC chegando a 7,5% de taxa SELIC ao final de 2017. Projeção para o PIB 2018 se eleva para acima de 3% a.a.	87.000 pontos	38% de upside
IV - Com Temer ou sem Temer, a instabilidade política prevalece, nenhuma reforma importante (nem a Trabalhista) é aprovada. Projeção do PIB 2018 despenca para abaixo de 1% a.a.	51.500 pontos	18% de downside

- O Ibovespa ao redor de 59 mil pontos parece já precificar um cenário negativo de não aprovação de reformas relevantes (além da Trabalhista) e a confirmação da expectativa do FOCUS de convergência da Taxa Selic para 8,5% ao ano ao final de 2017 (Cenário I). Uma hipotética vitória não folgada do Presidente Temer no plenário Câmara dos Deputados para a não aceitação da denúncia da PGR pode consolidar esse cenário (já que jogaria por terra as chances de qualquer avanço na Previdência).
- Se dois eventos se confirmarem até o final do mês de agosto – a aprovação da Reforma Trabalhista e a rejeição rápida e com folgada quantidade de votos pelo plenário da Câmara da denúncia contra o Presidente

Michel Temer movida pela PGR - o mercado pode abrir espaço para caminhar novamente rumo aos 70 mil pontos até o final do ano (Cenário II). Ao longo do caminho (com o BC podendo reduzir a taxa SELIC até 8% ao ano), as chances de aprovação da Reforma da Previdência em alguns pontos importantes (idade mínima e regras de transição) podem acelerar ou interromper esse cenário até o final de 2017.

- Se o Governo perder a votação da Reforma Trabalhista e/ou houver a absolvição de Lula do processo do tríplex pelo Juiz Sérgio Moro (tornando mais reais as chances do petista disputar com favoritismo as eleições de 2018), a tensão no mercado pode se agravar, podendo até impedir o BC de chegar aos 8,5% de taxa SELIC até o final de 2017. Nesse ambiente, o Ibovespa tende a buscar patamares mais baixos - 51.500 pontos (18% de queda do nível atual), contaminado por extremo pessimismo (Cenário IV).
- Após uma hipotética vitória na Reforma Trabalhista, a situação de retomada da condução política por parte do Presidente Michel Temer (que venceria com folga a votação na Câmara pela não abertura de processo contra ele) que levasse à aprovação de medidas que possam ser chamadas de “Reforma da Previdência” (mesmo que light), parece bastante improvável. Tal como o BC afrouxar a política monetária até 7,5% de taxa SELIC até o final de 2017, o que demandaria a dissipação abrangente de riscos (incluindo o surgimento de um nome pró-mercado com chances reais de vitória nas eleições presidenciais de 2018). Portanto, das quatro alternativas, o Cenário III (Ibovespa acelerando rapidamente rumo aos 87 mil pontos) é o de menor probabilidade nesse momento.

O BC buscando o juro real de equilíbrio

Uma importante discussão - introduzida recentemente pelo Banco Central - está presente nos círculos de debates dos economistas brasileiros: qual é a taxa de juros real de equilíbrio no Brasil? Refraseando, qual é o patamar da taxa SELIC que resulta em uma curva de juros que leve o PIB efetivo gravitar ao redor do PIB potencial, tendo a meta de inflação como objetivo primário?

O chamado juro real de equilíbrio de longo prazo no Brasil irá definir o patamar de taxa de desconto para o acionista sobre o qual o investidor em ações deverá considerar em suas projeções. Duas premissas devem ser levadas em conta na análise:

1 – Taxa SELIC X Curva de juros: autoridade alguma no mundo detém o poder de fixar a taxa de juros longa, que representa o balizador mais importante para definir padrões de consumo e investimento. Bancos Centrais, através da fixação da taxa SELIC e utilização de outros instrumentos clássicos de política monetária – os compulsórios,

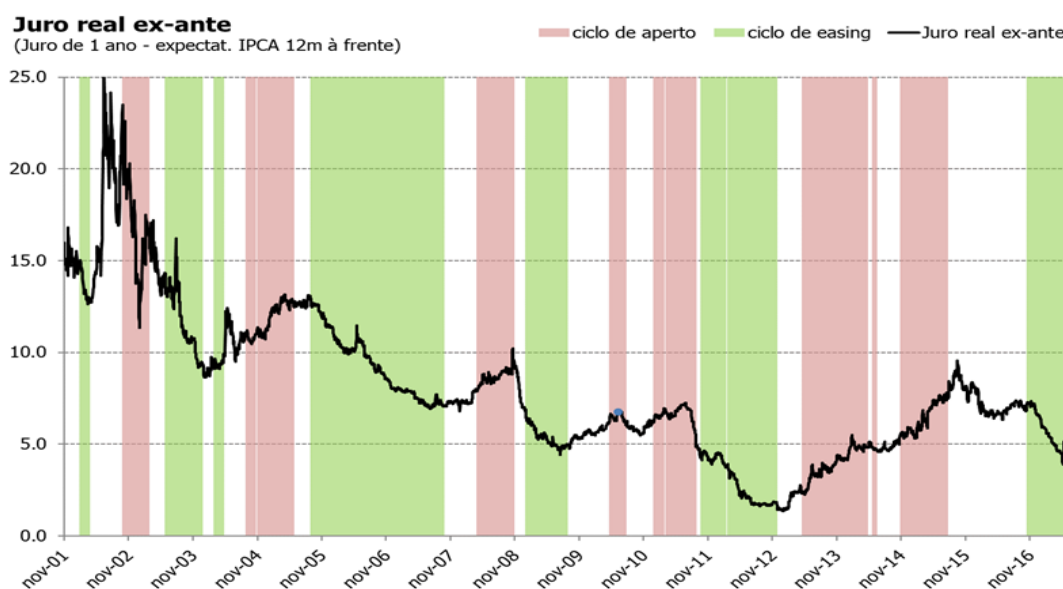
redesconto e operações de mercado aberto – além da comunicação formal, conseguem influenciar a formatação da curva de juros sem, porém, conseguir defini-la plenamente.

2 – Juro real prospectivo versus juro real de equilíbrio: a política monetária tem como objetivo realinhar a inflação para os objetivos do governo. Os Bancos Centrais, em tempos de atividade forte e inflação extrapolando a meta, visam levar a curva de juros para cima da taxa de juros real de equilíbrio para provocar a desaceleração de preços. Por outro lado, na atual conjuntura de risco inflacionário baixo e atividade em recessão, a autoridade monetária deverá, mantidas essas premissas, tomar decisões de política monetária que levem a taxa de juros para um patamar abaixo do ponto de equilíbrio para garantir, no médio-longo prazo, o atingimento da meta da inflação com o máximo de crescimento associado (essa segunda condição é uma consequência que não depende somente do Banco Central).

A importância da aprovação de reformas atinge diretamente a taxa de juros de real de equilíbrio em dois componentes: a produtividade da economia - que impacta o PIB potencial - e o prêmio de risco embutido na curva de juros, dado o atual desequilíbrio fiscal e projeções de insolvência da dívida pública no médio prazo.

Na figura a seguir, apresentamos o gráfico histórico dos juros reais prospectivos de um ano (swap versus IPCA, projetados para 12 meses), dados extraídos do Boletim FOCUS. O patamar atual de 4,5% ao ano de juro real prospectivo de um ano - caiu a pouco mais da metade do nível de estresse de 9,30% ao ano observado em setembro de 2015, no auge da crise política econômica brasileira pré-impeachment de Dilma Rousseff.

Figura 1 – Swap de 12 meses x IPCA de um ano (Boletim FOCUS)



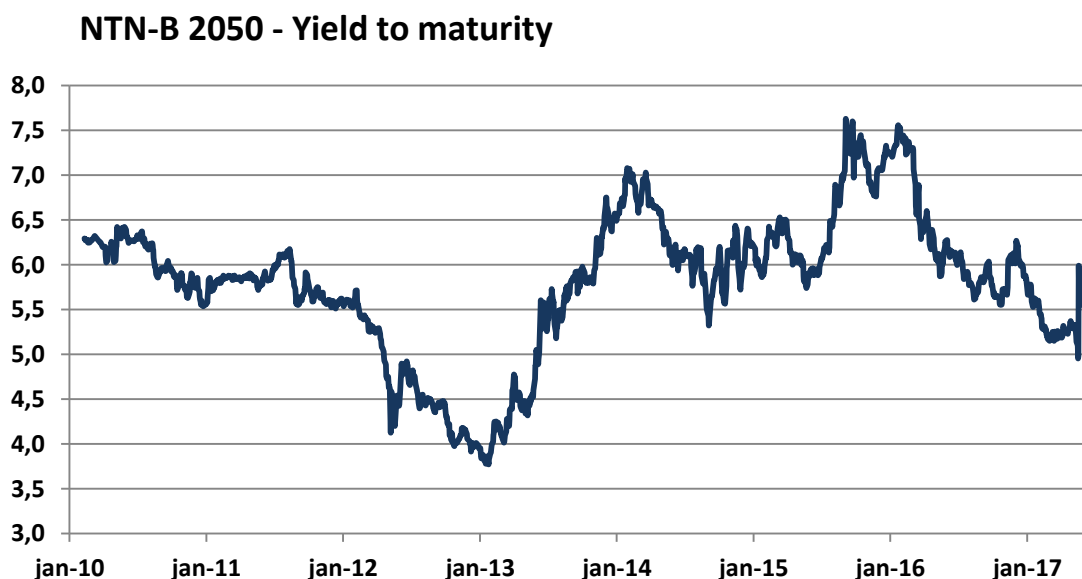
Fonte: Canepa Asset

NTN-B 2050, a melhor *proxy* para o juro real de equilíbrio de longo prazo

A perpetuidade normalmente representa a maior parte do valor de uma companhia no cálculo do fluxo de caixa descontado (entre 50% e 60% em média). No Brasil, não existem títulos de renda fixa perpétuos soberanos tradicionais. As empresas que, eventualmente, emitem essa classe de título, usam a categoria *callable* (resgatável por opção do emissor).

No entanto, apesar de não serem uma *proxy* perfeita, as NTN-Bs representam o instrumento mais próximo do conceito de ativo livre de risco de longo prazo no Brasil. Consequentemente, o cupom do título é muitas vezes usado como um sinal da taxa de juros real de equilíbrio estimada pelo mercado em um determinado momento do tempo. Ao final de junho/2017, a NTN-B 2050 estava cotada a IPCA + 5,6% ao ano. Nos piores momentos pré-impeachment de Dilma Rousseff, esse patamar atingiu 7,5% ao ano; por outro lado, a mínima observada correspondeu ao nível de 3,8% a.a, na época em que o mercado “embarcou” no experimento frustrado (agosto/11 até fevereiro/2013) de Alexandre Tombini, ao buscar um juro real mais baixo, sem melhora correspondente nos fundamentos macroeconômicos brasileiros.

Figura 2 – Histórico do cupom da NTN-B 2050



Fonte: Bloomberg

Precificação do Ibovespa versus juro real estimado

No caso de projeções de valor justo de índices como o Ibovespa e IBX, duas metodologias são usadas com frequência:

- **Bottom - Up:** estimativas individuais do valor justo para cada ação componente do índice. O resultado ponderado pela participação de cada papel resulta no Bottom-Up Ibovespa.

- **Top - Down:** a partir de projeções agregadas de fluxo de caixa das empresas e crescimento de lucros, além de uma taxa de desconto calculado a partir do Beta 1 (o próprio mercado), chega-se ao Ibovespa Top Down.

Utilizaremos o modelo de valuation Top Down em três estágios:

Valuation em três estágios

= Fórmula para cálculo de valor presente de uma anuidade crescente – Modelo de Três Estágios (Primeiro Estágio – 2017/18)

$$\frac{FC_{t-1} \times (1+g_{\text{estágio1}}) \times \left(1 - \frac{(1+g_{\text{estágio1}})^n}{(1+r_{\text{estágio1}})^n}\right)}{r_{\text{estágio1}} - g_{\text{estágio1}}}$$

= Fórmula para cálculo de valor presente de uma anuidade crescente – Modelo de Três Estágios – (Segundo Estágio – 2018/19)

$$\frac{FC_{t-1} \times (1+g_{\text{estágio1}})^{n_{\text{estágio1}}} \times (1+g_{\text{estágio2}}) \times \left(1 - \frac{(1+g_{\text{estágio2}})^n}{(1+r_{\text{estágio2}})^n}\right)}{(r_{\text{estágio2}} - g_{\text{estágio2}}) \times (1+r_{\text{estágio1}})^{n_{\text{estágio1}}}}$$

Terceiro Estágio - Valor presente de uma perpetuidade (após uma anuidade crescente):

$$= FC_{t-1} \times (1+g_{\text{estágio1}})^{n_{\text{estágio1}}} \times (1+g_{\text{estágio2}})^{n_{\text{estágio2}}} \times (1+g_{\text{perpetuidade}}) \\ \frac{1}{(r_{\text{perpet}} - g_{\text{perpet}}) \times (1+r)^{n_{\text{estágio1}}} \times (1+r)^{n_{\text{estágio2}}}}$$

⇒ Formação da taxa de desconto:

Estimamos a inflação constante em 4% ao ano para o IPCA em todo o período como melhor aproximação da realidade.

O juro real de curto prazo usado será o cupom da NTN-B 2050 (prazo de vencimento longo e com boa liquidez). Já o juro real da perpetuidade será objeto de análise de sensibilidade de acordo com os quatro cenários que iremos assumir.

Por definição, o Beta é igual a 1 por representar o próprio mercado.

Utilizamos, como prêmio de risco, a média de 4,5% ao ano no curto prazo e diferentes níveis na perpetuidade, de acordo com o cenário.

⇒ Períodos (três estágios)

- 2017/18 - 1 ano
- 2018/19 - 1 ano
- Perpetuidade

⇒ Fluxo de Caixa:

Seguindo médias de mercado, utilizaremos a projeção dos analistas equivalente a 5,9% (média das estimativas para os anos 2017 e 2018) do indicador Fluxo de caixa livre estimado para o acionista/ Valor de mercado das companhias para projetarmos, em pontos, o fluxo de caixa equivalente do Ibovespa. Com o indicador em 62.900 pontos no dia 30/06, o fluxo de caixa correspondente atingia 3.720 pontos (5,9% de 62.900 pontos).

⇒ Crescimento de Lucros:

Coletamos, no sistema Bloomberg, as médias de crescimento de lucro estimados para os próximos 2 anos (2017/18 e 2018/19). No terceiro ano em diante, iremos usar o crescimento potencial do PIB nominal (que estimamos em 6,5% ao ano) como a melhor aproximação.

Média de Crescimento estimado de lucros	
2017/18	23% a.a
2018/19	16% a.a
2020 - 2055	6,5% (PIB potencial de 2,5% a.a)

⇒ Cenário Externo

O exercício considera um cenário externo neutro para as bolsas, com relativa estabilidade do preço de commodities e regularização da política monetária em ritmo bastante gradual nos países desenvolvidos.

⇒ Primeiro (2017/18) e segundo (2018/19) estágios do modelo de fluxo de caixa descontados – Variáveis e projeções similares para todos os casos estudados.

Primeiro Estágio (período 2017/18)

Inflação	Juro Real de equilíbrio NTN-B 2050	Beta	Prêmio de Risco	Custo do Capital para o Acionista	Crescimento médio de lucros (2017/18)	Período
4% a.a.	5,6% ao ano	1,0	4,5% a.a.	14,1% a.a.	23% a.a.	1 ano

$$3.720 \times (1+0,23) \times (1 - \frac{(1+0,23)}{(1+0,141)})$$

$$0,141 - 0,23$$

Valor do Primeiro Estágio= 4.010 pontos

Segundo Estágio (período 2018/19)

Inflação	Juro Real de equilíbrio NTN-B 2050	Beta	Prêmio de Risco	Custo do Capital para o Acionista	Crescimento médio de lucros (2018/19)	Período
4% a.a.	5,6% ao ano	1,0	4,5% a.a.	14,1% a.a.	16% a.a.	1 ano

$$3.720 \times (1+0,23) \times (1+0,16) \times (1 - \frac{(1+0,16)}{(1+0,141)})$$

$$(0,141 - 0,16) \times (1+0,141)$$

Valor do Segundo Estágio 2 = 4.077 pontos

O somatório de valor embutido nos estágios 1 e 2 , em todos os cenários, é de 4.010 + 4.077 = 8.087 pontos.

Perpetuidade:

A partir do terceiro ano, considerando níveis diferentes para uma NTN-B perpétua, realizamos a análise de sensibilidade para o Ibovespa, de acordo com quatro cenários para o Governo Temer até o final de seu mandato em 2018 (ou sua saída precoce, com substituição).

Cabe ressaltar que o objetivo desse relatório não é entrar na seara política de curto prazo. Para os preços de mercado, não é fundamental a permanência ou não de Temer. O fundamental é a força do governo – seja o atual ou o de transição até 2018 – para continuar defendendo o receituário de ajuste fiscal, inflação na meta e câmbio flutuante (tripé macroeconômico) - com a aprovação de reformas no campo macro e micro para o incremento de produtividade, recuperação da economia e elevação do PIB potencial. Não importa qual é a força política que irá liderar esse arcabouço de ações e ideias.

Cenário I: Governo “zumbi” até o final do mandato

O Governo Temer “se arrasta” até o final de 2018; não há reformas aprovadas (ou pouca representatividade) e o Banco Central não consegue relaxar a política monetária além de 8,5% ao ano para a taxa SELIC (indicada pelo Boletim Focus) por conta das turbulências políticas. Não há crise institucional, mas o patamar do cupom das NTN-Bs longas permanece ao redor de 6% ao ano e o crescimento econômico continua anêmico (projeção entre 1 e 2% em 2018).

O prêmio de risco de longo prazo se eleva de 4,5% para 5% ao ano.

Perpetuidade – Cenário I

Inflação	Juro Real	Beta	Prêmio de Risco Longo	Custo do Capital para o Acionista	Crescimento médio de lucros	Período
4% a.a.	6% ao ano	1,0	5 % a.a.	15% a.a	6,5% a.a.	Perpetuidade

$$= 3.720 \times (1+0,23) \times (1+0,16) \times (1+0,065)$$

$$(0,15 - 0,065) \times (1+0,141) \times (1+0,141)$$

Valor da Perpetuidade no Cenário I: 51.082 pontos

Valor justo para o Ibovespa no Cenário I =

Primeiro Estágio + Segundo Estágio + Valor na Perpetuidade =

$$4.010 + 4.077 + 51.082 =$$

59.169 (6% de downside para o Ibovespa do atual nível de 62,9 mil pontos)

Cenário II: Governo consegue avançar moderadamente nas reformas em algumas frentes

O Governo Temer consegue emplacar algumas mini-reformas (como a idade mínima e regras de transição na Previdência) até o final de 2018; o Banco Central relaxa a política monetária até 8% ao ano para a taxa SELIC em um cenário político menos turbulento. O patamar do cupom das NTN-Bs longas volta para a casa dos 5% ao ano e o crescimento econômico projeta entre 2 e 3% ao ano em 2018.

O prêmio de risco de longo prazo se mantém em 4,5% ao ano.

Perpetuidade – Cenário II

Inflação	Juro Real	Beta	Prêmio de Risco Longo	Custo do Capital para o Acionista	Crescimento médio de lucros	Período
4% a.a.	5% ao ano	1,0	4,5 % a.a.	13,5% a.a	6,5% a.a.	Perpetuidade

$$= 3.720 \times (1+0,23) \times (1+0,16) \times (1+0,065)$$

$$(0,135 - 0,065) \times (1+0,141) \times (1+0,141)$$

Valor da Perpetuidade no Cenário II: 62.028 pontos

Valor justo para o Ibovespa no Cenário II =

Primeiro Estágio + Segundo Estágio + Valor na Perpetuidade = 4.010 + 4.077 + 62.028 =
70.115 (12% de *upside* para o Ibovespa do atual nível de 62,9 mil pontos)

Cenário III: Governo surpreende e a economia melhora mais do que o esperado

O Governo Temer surpreende e consegue aprovar até uma “Reforma da Previdência light” até o final de 2018; o Banco Central consegue relaxar a política monetária até 7,5% ao ano para a taxa SELIC em um cenário político mais calmo. O patamar do cupom das NTN-Bs longas caminha para a casa dos 4% a.a e o crescimento econômico projeta superar 3% a.a em 2018.

O prêmio de risco de longo prazo cai de 4,5% para 4% ao ano.

Perpetuidade– Cenário III

Inflação	Juro Real (NTN-B 2055)	Beta	Prêmio de Risco Longo	Custo do Capital para o Acionista	Crescimento médio de lucros	Período
4% a.a.	4% ao ano	1,0	4 % a.a.	12% a.a	6,5% a.a.	Perpetuidade

$$= 3.720 \times (1+0,23) \times (1+0,16) \times (1+ 0,065)$$

$$(0,12 - 0,065) \times (1+0,141) \times (1 + 0,141)$$

Valor da Perpetuidade no Cenário III: 78.945 pontos

Valor justo para o Ibovespa no Cenário III =

Primeiro Estágio + Segundo Estágio + Valor na Perpetuidade =

$$4.010 + 4.077 + 78.945 =$$

87.032 (38% de *upside* para o Ibovespa do atual nível de 62,9 mil pontos)

Cenário IV: Situação do Governo Temer se agrava e a economia volta à recessão

O Presidente Temer fica totalmente fragilizado (ou até eventualmente abandona o cargo), sem que haja alguma solução de substituição estabilizadora. Não há reformas aprovadas e o Banco Central não consegue relaxar a política monetária nem até os 8,5% ao ano para a taxa SELIC por conta de um cenário político mais turbulento. Um candidato anti-mercado emerge como favorito para a eleição presidencial de 2018. O patamar do cupom das NTN-Bs longas sobe para a casa de 7% ao ano, o dólar se valoriza mais intensamente frente ao Real e a recuperação da atividade econômica sofre estagnação (crescimento passa a projetar nível abaixo de 1% em 2018).

O prêmio de risco de longo prazo sobe de 4,5% para 5,5% ao ano.

Perpetuidade – Cenário IV

Inflação	Juro Real	Beta	Prêmio de Risco Longo	Custo do Capital para o Acionista	Crescimento médio de lucros	Período
4% a.a.	7% ao ano	1,0	5,5 % a.a.	16,5% a.a	6,5% a.a.	Perpetuidade

$$= 3.720 \times (1+0,23) \times (1+0,16) \times (1+ 0,065)$$

$$(0,165 - 0,065) \times (1+0,141) \times (1 + 0,141)$$

Valor da Perpetuidade no Cenário IV: 43.420 pontos

Valor justo para o Ibovespa no Cenário IV =

Primeiro Estágio + Segundo Estágio + Valor na Perpetuidade =

$$4.010 + 4.077 + 43.420 =$$

51.507 (18 % de *downside* para o Ibovespa do atual nível de 62,9 mil pontos)

Rentabilidade dos fundos

	% junho 17	2017	Desde o início	PL*	PL médio desde o início*
Canepa Macro FIM	0,66%	4,99%	39,43%	53.172	30.402
CDI	0,81%	5,66%	17,76%	-	-
%CDI	81%	88%	222%	-	-

Data início: 04/03/2016

	% junho 17	2017	Desde o início	PL*	PL médio 12 meses*
Canepa Phoenix Long and Short FIM	0,64%	5,10%	42,01%	54.035	67.021
CDI	0,81%	5,66%	40,21%	-	-
%CDI	79%	90%	104%	-	-

Data início: 29/09/2014

	% junho 17	2017	Desde o início	PL*	PL médio 12 meses*
Canepa I FIC FIA	-0,67%	-7,02%	18,93%	28.402	30.869
IBrX	0,30%	5,41%	17,75%	-	-
Dif. IBrX	-0,97%	-12,43%	1,18%	-	-

Data início: 21/05/2013

	% junho 17	2017	Desde o início	PL*	PL médio 12 meses*
Canepa Long Biased FIM	-0,74%	-6,91%	12,59%	7.452	9.874
IMA-B	0,52%	5,47%	41,03%	-	-
Dif. IMA-B	-1,27%	-12,38%	-28,44%	-	-

Data início: 23/12/2014

*Valores em R\$ mil

Contato

Alexandre Póvoa
alexandre.povoa@canepaasset.com.br
(21) 3034-1902

Daniela Pfeiffer
daniela.pfeiffer@canepaasset.com.br
(21) 3034-1909

Eduardo Roche
eduardo.roche@canepaasset.com.br
(21) 3034-1906

Antônio Dupim
Antonio.dupim@canepaasset.com.br
(21) 3034-1940

Canepa Asset Management

Rua Voluntários da Pátria, 89/702.
Botafogo, CEP 22270-000, Rio de Janeiro – RJ
Tel: +55 21 3034-1900
contato@canepaasset.com.br
www.canepaasset.com.br

Este documento tem fins meramente informativos e não deve ser considerado como oferta para a aquisição de cotas de fundos da Canepa Asset Brasil, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída, se for o caso. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo e público alvo, consulte o regulamento do fundo e a lâmina de informações essenciais. Algumas das informações aqui apresentadas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Apesar de todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a Canepa Asset Brasil não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos. **LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.**