

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO – MBA EM GESTÃO EM NEGÓCIOS  
FINANCEIROS**

**Sérgio Ricardo Baumgarten**

**O COMPORTAMENTO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS BRASILEIROS EM  
AMBIENTE DE BAIXA DE JUROS BÁSICOS E DO INVESTIDOR QUE SE  
ENCONTRA ENVOLVIDO NESTE AMBIENTE**

**Blumenau**

**2007**

**Sérgio Ricardo Baumgarten**

**O COMPORTAMENTO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS BRASILEIROS EM  
AMBIENTE DE BAIXA DE JUROS BÁSICOS E DO INVESTIDOR QUE SE  
ENCONTRA ENVOLVIDO NESTE AMBIENTE**

Trabalho de conclusão de curso de Especialização apresentado ao Programa de Pós-Graduação, MBA em Gestão em Negócios Financeiros da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Administração.

Orientador: Prof. Oscar Claudino Galli

**Blumenau**

**2007**

**Sérgio Ricardo Baumgarten**

**O COMPORTAMENTO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS BRASILEIROS EM  
AMBIENTE DE BAIXA DE JUROS BÁSICOS E DO INVESTIDOR QUE SE  
ENCONTRA ENVOLVIDO NESTE AMBIENTE**

Conceito Final:

Aprovado em \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2007.

\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. \_\_\_\_\_ - Instituição

\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. \_\_\_\_\_ - Instituição

\_\_\_\_\_  
Orientador – Prof. Oscar Claudino Galli – UFRGS

## RESUMO

Este trabalho buscou analisar o comportamento dos fundos de investimentos em ambiente de baixa da taxa de juros na economia brasileira e como esta mudança de cenário afeta o comportamento do investidor brasileiro. O objetivo geral foi identificar o comportamento dos Fundos de Investimentos e o comportamento dos Investidores diante da queda dos juros básicos da economia brasileira. A metodologia utilizada foi de uma pesquisa do tipo survey explanatória com análise da relação existente entre a variação da taxa Selic e a participação dos fundos de investimentos analisados. Também foi utilizada pesquisa do tipo survey descritiva com delineamento quantitativo, sendo os dados apresentados através de tabelas e figuras, que identificaram uma queda nos investimentos em poupança/CDB e uma maior procura pelos fundos multimercado e de ações como forma de diversificar os investimentos. Com uma maior divulgação dos fundos de investimentos e o crescimento deste mercado, os brasileiros têm buscado outras alternativas de investimentos além da poupança ou CDB, como os fundos de renda fixa/DI, fundos multimercado ou fundos de ações, como forma de preservar ou aumentar seu patrimônio, sendo uma maneira viável de ampliar a diversificação de seus recursos financeiros. Apesar dos investidores buscarem novas formas de investimentos, aceitando maiores riscos, grande parte de seus recursos continua em aplicações consideradas conservadoras, como os fundos de renda fixa ou referenciados em DI.

Palavras-chave: Fundos de Investimento. Taxa Selic. Investidores.

## **ABSTRACT**

This work attempted to analyze the behavior of the investments fund in an atmosphere of falling interest rate in the Brazilian economy, and how this change in the scenery affects the Brazilian investor's behavior. The general objective was to identify the behavior of investment fund and the investor's behavior before the decrease of the basic interest rates. The methodology used was an explanatory survey research with the analysis of the existent relationship among variations on the Selic tax and the participation of the analyzed investment funds. Also a descriptive survey research was used with quantitative outlining being the data presented through charts and illustrations that you/they identified a decrease in the investments in savings/CDB and a larger demand of the multimarket funds and shares in a way to diversify the investments. With the increasing popularity of investment funds and the growth of this market, the Brazilians have been looking for alternative investments besides saving accounts or CDB, like the funds of income FIXA-DI, multimarket funds or share funds, in a way to preserve or increase his/her property, being a viable way to increase the diversity of their financial portfolio. Despite the investor's search for new investment forms, accepting greater risks, a great part of their resources continues in applications considered conservatives, as the permanent funds of income or referred in DI.

Key word: Investment funds, Selic tax, Investors

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1: Selic <i>versus</i> participação dos Referenciados DI .....	33
Figura 2: Selic <i>versus</i> participação Renda Fixa .....	35
Figura 3: Selic <i>versus</i> participação dos Multimercado .....	37
Figura 4: Selic <i>versus</i> participação dos Fundos de Ações .....	38
Figura 5: Idade dos clientes .....	40
Figura 6: Renda mensal .....	41
Figura 7: Período disponível para aplicação .....	42
Figura 8: Objetivo dos investimentos financeiros .....	43
Figura 9: Conhecimento da poupança e CDB .....	44
Figura 10: Conhecimento dos fundos de renda fixa/DI .....	44
Figura 11: Conhecimento dos fundos multimercado .....	45
Figura 12: Conhecimento dos fundos de ações .....	46
Figura 13: Disposição em aumentar o risco .....	47
Figura 14: Portfólio de investimentos .....	48

## LISTA DE TABELA

Tabela 1: Comparativo da meta e da Taxa Selic .....	18
Tabela 2: Rendimentos DI e Renda Fixa (%) .....	45

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>10</b>
1.1 QUESTÕES DE PESQUISA .....	11
1.2 OBJETIVOS .....	12
1.3 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO .....	12
<b>2 REVISÃO DA LITERATURA .....</b>	<b>13</b>
2.1 TÍTULOS PÚBLICOS .....	13
2.1.1 Déficit Público .....	14
2.1.2 Dívida Pública .....	14
2.2 JUROS BÁSICOS .....	16
2.3 COMITÊ DE POLÍTICA MONETÁRIA .....	20
2.4 FUNDOS DE INVESTIMENTOS .....	21
2.4.1 Regulamentação .....	22
2.4.2 Tipos de Fundos de Investimentos .....	24
2.4.3 O investidor brasileiro .....	26
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>29</b>
3.1 MÉTODO .....	29
3.2 INSTRUMENTOS DE COLETA DE DADOS .....	30
3.3 AMOSTRA DOS RESPONDENTES DO INSTRUMENTO DE PESQUISA .....	30
3.4 APLICAÇÃO DO INSTRUMENTO DE PESQUISA .....	31
3.5 ANÁLISE DOS DADOS .....	32
<b>4 ANÁLISE DOS RESULTADOS .....</b>	<b>33</b>
4.1 FUNDOS DI .....	33
4.2 FUNDOS DE RENDA FIXA .....	34
4.3 FUNDOS MULTIMERCADO .....	36
4.4 FUNDOS DE AÇÕES .....	38

4.5 APRESENTAÇÃO DOS DADOS COLETADOS ATRAVÉS DE PESQUISA COM OS CLIENTES .....	39
4.6 POSICIONAMENTO DOS GESTORES DE INVESTIMENTOS .....	49
<b>5 CONCLUSÕES .....</b>	<b>50</b>
5.1 LIMITAÇÕES DA PESQUISA .....	51
5.2 RECOMENDAÇÕES FINAIS .....	51
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>53</b>
<b>APÊNDICE .....</b>	<b>56</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Os recursos econômicos são escassos, enquanto que as possibilidades de alocação desses recursos, ou as demandas pelo capital, podem ser infinitas. Os investidores, empresas e agências governamentais precisam tomar decisões sobre a melhor opção quanto ao investimento que se adapte para seu capital, selecionando apenas algumas opções que melhor se encaixam no seu perfil.

Os investidores, pessoas físicas ou jurídicas, possuem as mais variadas necessidades, expectativas, projetos e conceitos para administrar sua liquidez, sendo o mercado financeiro atualmente uma das opções mais procuradas para quem procura preservar ou aumentar seu patrimônio.

Partindo do princípio que, investimento é o comprometimento atual de recursos na expectativa de colher benefícios futuros (NEVES, 2002), ressalta-se que nos últimos anos, o mercado financeiro brasileiro apresenta uma crescente atratividade dos fundos de investimentos, seja em renda fixa, indexados ou de renda variável.

O mercado financeiro tem despertado grande interesse por parte dos investidores, ou somente daqueles que possuem uma parte de capital disponível e não comprometida em aplicar seus recursos financeiros.

O potencial de crescimento nesse setor poderá sofrer alterações em face das mudanças econômicas pelas quais o país passou nos últimos anos na tentativa de estabilização monetária. A criação do Plano Real, em 1994, obteve sucesso no controle do processo inflacionário, representando um avanço em relação aos planos anteriores e reconhecendo que as principais causas da inflação brasileira estavam no desequilíbrio do setor público e nos mecanismos de indexação.

Segundo dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEADATA (2007), a taxa de inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo -IPCA em junho de 1994 era de 47,43% e passou para 2,62% em outubro do mesmo ano. As crises mundiais que ocorreram nos anos seguintes, nos países emergentes como no México em 1994, na Ásia em 1997, e na Rússia em 1998, refletiram a fragilidade da economia brasileira.

Para reduzir a vulnerabilidade da economia brasileira, as autoridades monetárias aumentaram as taxas de juros e a emissão de títulos públicos. Assim,

em junho de 1999, foi implantado no Brasil o regime de metas da inflação, a partir de uma crise cambial. O grande desafio do governo passou a ser o combate à inflação.

Atualmente, o Brasil experimenta certa estabilidade econômica e a inflação está controlada, levando o governo a reduzir a meta da taxa básica de juros – meta da taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia), de maneira gradativa. Em fevereiro de 2003, a taxa Selic era de 26,5% ao ano; quatro anos mais tarde, em junho de 2007, era de 12% ao ano (BACEN, 2007). Cabe destacar que a taxa Selic é o principal índice de remuneração dos títulos públicos, os quais compõem grande parte das carteiras de fundos de investimentos, refletindo principalmente nos fundos de Renda Fixa e DI – Depósito Interbancário.

Com este cenário se consolidando, o mercado financeiro brasileiro, em especial a indústria de fundos de investimentos começa a ter um novo panorama, proporcionando uma rentabilidade atrativa para o investidor.

Os fundos de investimentos atualmente representam parte expressiva dos ativos financeiros do mercado brasileiro e carregam consigo parte significativa da dívida pública. Uma das razões para o crescimento do patrimônio dos fundos é a facilidade com que o investidor tem acesso a esses investimentos. Acrescente-se a liquidez e rentabilidade diária, bem como a gestão profissional atrelada.

O mercado de fundos de investimentos depende muito do comportamento da economia, das políticas de governo, principalmente das definições mais concretas das taxas de juros, do crescimento constante do mercado e das perspectivas positivas do cenário econômico-financeiro.

## 1.1 QUESTÕES DE PESQUISA

As questões de pesquisa que nortearam este trabalho são:

- Qual o comportamento dos Fundos de Investimentos em ambientes de baixa de juros básicos?
- Como o investidor está reagindo diante deste novo cenário da economia brasileira?

## 1.2 OBJETIVOS

O objetivo geral é identificar o comportamento dos Fundos de Investimentos e o comportamento dos Investidores diante da queda dos juros básicos da economia brasileira.

Os objetivos específicos traçados são:

- analisar a correlação entre a taxa Selic e a variação entre os fundos de investimentos de renda fixa, DI, Multimercado e Ações;
- analisar o posicionamento dos gestores de fundos de investimentos quanto aos rumos desse segmento;
- verificar a percepção e o posicionamento dos investidores quanto às mudanças ocorridas no período analisado.

## 1.3 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

A primeira parte do trabalho apresenta a introdução, delimitando o tema da pesquisa, bem como as questões de pesquisa e a identificação dos objetivos.

O segundo capítulo apresenta o embasamento teórico de autores das áreas econômicas e financeiras, com foco em títulos públicos, juros, Comitê de Política Monetária e fundos de investimentos, que direcionaram o trabalho para sua realização.

O terceiro capítulo refere-se à metodologia utilizada para a coleta, apresentação, e caracterização da pesquisa, definindo o delineamento que foi utilizado.

O quarto capítulo apresenta os resultados da pesquisa coletados pelo acadêmico através da aplicação de questionários, bem como a análise dos dados.

O quinto capítulo apresenta as considerações finais acerca do estudo realizado, bem como uma análise dos objetivos propostos que foram alcançados durante o decorrer do trabalho.

Por fim, são apresentadas as referências bibliográficas dos autores citados.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

Este capítulo apresenta os principais conceitos e tópicos que embasaram teoricamente a pesquisa.

### 2.1 TÍTULOS PÚBLICOS

Quanto à natureza da emissão, afirma Assaf Neto (2003) que os títulos podem ser públicos ou particulares (privados). Um título de emissão pública origina-se do governo federal, estadual ou municipal, e tem por objetivo financiar necessidades orçamentárias, investimentos públicos ou, ainda, a execução da política monetária. Um papel de emissão particular é lançado por sociedades privadas autorizadas pelo Banco Central, como o caso de Instituições Financeiras, ou pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de empresas não financeiras.

Conforme determinado pelo Tesouro Nacional (2007), a emissão de títulos públicos no Brasil, pode ser realizada por meio de três modalidades:

- oferta pública com a realização de leilão, para instituições financeiras;
- oferta pública sem a realização de leilão, para pessoas físicas (Tesouro Direto); e
- emissões diretas para atender às necessidades específicas determinadas em lei.

Os títulos públicos são resgatados em data predeterminada por um valor específico, atualizado ou não por indicadores de mercado, como, índices de preços, taxa Selic, câmbio, entre outros.

A grande maioria das emissões de títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna -DPMFi, ocorre por meio de leilões, com preços múltiplos (exceção aos leilões de Letras Financeiras do Tesouro - LFT<sup>1</sup>, e Notas do Tesouro Nacional – NTN-B, realizados na modalidade de preço único). Esses leilões são realizados em

---

<sup>1</sup> Usada pelo BACEN nos dias de incerteza quanto ao comportamento dos juros futuros, exatamente por ser um papel pós-fixado (FARIA, 2003).

sistema eletrônico do Banco Central. Cada participante (bancos, corretoras, distribuidoras e outras instituições registradas no Selic) pode propor até cinco ofertas para cada um dos títulos ofertados.

A emissão dos títulos ofertados em leilão, quanto dos títulos emitidos pelo Programa Tesouro Direto, ocorre exclusivamente sob a forma escritural, mediante registro dos respectivos direitos creditórios, assim como das cessões desses direitos, em sistema centralizado de liquidação e custódia, no caso o Selic, por intermédio do qual são também creditados os resgates do principal e rendimentos.

### 2.1.1 Déficit Público

Quando o governo gasta mais do que arrecada, isto é, a diferença entre a arrecadação realizada pelo governo menos os seus gastos correntes e o pagamento de correção monetária e juros, resulta no déficit público, que é o montante de novos financiamentos necessários para o ano. Para financiar o déficit público, o governo se utiliza de medidas fiscais – aumentando impostos e reduzindo despesas -, além da emissão de moeda e emissão de títulos públicos para venda ao setor privado.

### 2.1.2 Dívida Pública

De acordo com o DIEESE (2006), dívida pública é a dívida contraída pelo governo com entidades ou pessoas da sociedade para financiar parte de seus gastos que não são cobertos com a arrecadação de impostos, ou alcançar alguns objetivos de gestão econômica, tais como controlar o nível de atividade, o crédito e o consumo ou, ainda, para captar dólares no exterior.

Conforme dados do Tesouro Nacional (2007), as emissões diretas de títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna – DPMFi, são aquelas destinadas a atender finalidades específicas, definidas em Lei.

Alguns exemplos destes títulos públicos são: a securitização de dívidas, pagamento de equalização de taxa de juros do Programa de Financiamento às

Exportações (PROEX); caução de recursos financeiros depositados em conta judicial (FUNAD); financiamento a estudantes do ensino superior e garantia de recebimento de dívidas previdenciárias das Instituições de Ensino Superior (FIES); emissões para fins de reforma agrária (Títulos da Dívida Agrária – TDA) e outros.

A dívida pública se subdivide em dívida interna e dívida externa. Os principais credores do setor público são, normalmente, os bancos públicos e os bancos privados que operam no país, investidores privados, instituições financeiras internacionais e governos de outros países.

Assaf Neto (1999) destaca que o governo financia suas necessidades financeiras mediante aumento de impostos, emissões monetárias, inclusive aquelas determinadas por empréstimos internacionais, e colocação de títulos no mercado. Com exceção do aumento dos impostos, essas medidas criam dívidas ao Tesouro Nacional, comprometendo uma parte maior de sua arrecadação tributária.

A emissão de moeda é uma forma utilizada freqüentemente pelos governos para financiar parte de seus gastos. É, porém, usada com cautela, pois pode se transformar em inflação, caso a economia esteja operando próxima ao pleno emprego dos fatores de produção e se essa emissão de moeda não guardar alguma relação com o crescimento da oferta de bens e serviços (DIEESE, 2006).

A seguir apresentam-se, resumidamente, os conceitos de dívida pública utilizados no Brasil de acordo com Mattos (2007):

- Dívida Pública Bruta: dívida do setor público não-financeiro e do Banco Central com o sistema financeiro (público e privado), o setor privado não financeiro e o resto do mundo.
- Dívida Pública Líquida: dívida pública bruta menos a soma dos créditos do setor público não-financeiro e do Banco Central - BC. No Brasil, consideram-se os ativos e passivos financeiros do BC, incluindo desta forma, a base monetária.
- Dívida Pública Mobiliária do Governo Federal Interna (DPMF): total dos títulos públicos federais fora do BC. Inclui os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e Banco Central. Os títulos de emissão do Tesouro Nacional que pertencem à carteira do BC não são considerados.
- Dívida Pública Mobiliária do Governo Federal Interna (DPMFI): total dos títulos públicos (emitidos pelo Tesouro Nacional e BC) em poder do público.

- Dívida Externa Bruta: soma da dívida externa bruta do setor público não-financeiro e do BC.
- Dívida Externa Líquida: dívida externa bruta menos as aplicações em moeda estrangeira.
- Dívida Mobiliária Externa: dívida reestruturada (Bradies) + Dívida Soberana (títulos de emissão voluntária).
- Dívida Contratual Externa: Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)/Banco Mundial (BIRD) + Dívida Mobiliária Externa + Dívida Contratual Externa.
- Dívida Pública Federal: DPMFI + Dívida Mobiliária Externa + Dívida Contratual Externa.

## 2.2 JUROS BÁSICOS

Segundo Assaf Neto (1999), a taxa de juro reflete o preço pago pelo sacrifício de poupar, ou seja, a remuneração exigida por um agente econômico ao decidir postergar o consumo, transferindo seus recursos a outro agente.

A taxa básica de juros na economia brasileira é representada pela Selic. De acordo com Infomoney (2007), por ser de curtíssimo prazo e por refletir o risco do governo, a Selic acaba servindo de referência para todas as demais taxas da economia. Em situações normais, a Selic é a taxa mais baixa, o que, porém, não ocorre sempre. De forma geral, quanto maior o prazo maior o risco e, portanto, maior a taxa.

Esse não é o caso, porém, quando o governo está adotando uma política monetária restritiva, com o objetivo de conter a inflação. Neste caso, a taxa pode ser maior do que as taxas de longo prazo, o que indica que o mercado acredita que a política econômica adotada irá reduzir a inflação, levando à queda dos juros de longo prazo.

No dia 4 de março de 1999, o Banco Central extinguiu o sistema de bandas de juros, criado em 1996, passando o governo a usar apenas uma taxa para

sinalizar os juros de toda a economia, criando então a chamada taxa referencial Selic (FALCÃO, 2003).

Selic é a sigla para Sistema Especial de Liquidação e Custódia, criado em 1979 pelo Banco Central e pela Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (ANDIMA). Foi criada com o objetivo de proporcionar mais transparência e tornar mais segura a negociação de títulos públicos.

Deste modo, a Selic é uma espécie de teto para os juros pagos pelos bancos nos depósitos a prazo. A partir dela, os bancos também definem quanto cobram em empréstimos às empresas e pessoas físicas.

O Selic é um sistema eletrônico que permite a atualização diária das posições das instituições financeiras, fazendo com que as reservas bancárias sejam mais bem controladas. Além disso, o Selic representa a taxa de juros que reflete a média de remuneração dos títulos federais negociados com os bancos. O Comitê de Política Monetária (Copom) não determina efetivamente a Selic, mas sim a meta da Selic (taxa básica de juros), a qual é definida em reuniões mensais do Comitê.

Para Faria (2003), a taxa Selic é estabelecida em função da situação geral e das prioridades econômicas do país, principalmente em relação à estabilidade da moeda, isto é, da inflação ou deflação, funcionando como outro e novo instrumento de controle dos meios de pagamento e, portanto, da inflação.

Ao primeiro sinal de alta na taxa inflacionária, por qualquer razão, o Copom aumenta a taxa Selic que, por ser a taxa básica, induz os agentes financeiros a subirem imediatamente suas taxas ativas, o que costumam fazer com muita rapidez, encarecendo o custo do dinheiro e inibindo o consumo (FARIA, 2003, p.75).

A tabela 1 apresenta o histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom e a evolução da taxa Selic, no período de 18 de janeiro de 2001 a 07 de junho de 2007. Pode-se observar que a meta Selic tem pouca variação percentual em relação à taxa Selic.

Tabela 1: Comparativo da meta e da Taxa Selic.

Reunião		Período de vigência	Meta SELIC % a.a. (3)	Taxa SELIC	
nº	data			% (1)	% a.a. (2)
127ª	06/06/2007	07/06/2007 – 18/07/2007	12,00	1,40	11,93
126ª	18/04/2007	19/04/2007 – 06/06/2007	12,50	1,59	12,43
125ª	07/03/2007	08/03/2007 – 18/04/2007	12,75	1,38	12,68
124ª	24/01/2007	25/01/2007 – 07/03/2007	13,00	1,36	12,93
123ª	29/11/2006	30/11/2006 – 24/01/2007	13,25	1,89	13,19
122ª	18/10/2006	19/10/2006 – 29/11/2006	13,75	1,43	13,67
121ª	30/08/2006	31/08/2006 – 18/10/2006	14,25	1,75	14,17
120ª	19/07/2006	20/07/2006 – 30/08/2006	14,75	1,64	14,67
119ª	31/05/2006	01/06/2006 – 19/07/2006	15,25	1,92	15,18
118ª	19/04/2006	20/04/2006 – 31/05/2006	15,75	1,69	15,72
117ª	08/03/2006	09/03/2006 – 19/04/2006	16,50	1,77	16,50
116ª	18/01/2006	19/01/2006 – 08/03/2006	17,25	2,11	17,26
115ª	14/12/2005	15/12/2005 – 18/01/2006	18,00	1,66	18,00
114ª	23/11/2005	24/11/2005 – 14/12/2005	18,50	1,01	18,49
113ª	19/10/2005	20/10/2005 – 23/11/2005	19,00	1,60	18,98
112ª	14/09/2005	15/09/2005 – 19/10/2005	19,50	1,71	19,48
111ª	17/08/2005	18/08/2005 – 14/09/2005	19,75	1,37	19,74
110ª	20/07/2005	21/07/2005 – 17/08/2005	19,75	1,44	19,75
109ª	15/06/2005	16/06/2005 – 20/07/2005	19,75	1,80	19,73
108ª	18/05/2005	19/05/2005 – 15/06/2005	19,75	1,37	19,75
107ª	20/04/2005	22/04/2005 – 18/05/2005	19,50	1,35	19,51
106ª	16/03/2005	17/03/2005 – 21/04/2005	19,25	1,69	19,24
105ª	16/02/2005	17/02/2005 – 16/03/2005	18,75	1,37	18,75
104ª	19/01/2005	20/01/2005 – 16/02/2005	18,25	1,20	18,25
103ª	15/12/2004	16/12/2004 – 19/01/2005	17,75	1,63	17,74
102ª	17/11/2004	18/11/2004 – 15/12/2004	17,25	1,27	17,23
101ª	20/10/2004	21/10/2004 – 17/11/2004	16,75	1,11	16,71
100ª	15/09/2004	16/09/2004 – 20/10/2004	16,25	1,44	16,23
99ª	18/08/2004	19/08/2004 – 15/09/2004	16,00	1,12	15,90
98ª	21/07/2004	22/07/2004 – 18/08/2004	16,00	1,17	15,83
97ª	16/06/2004	17/06/2004 – 21/07/2004	16,00	1,46	15,79
96ª	19/05/2004	20/05/2004 – 16/06/2004	16,00	1,11	15,79
95ª	14/04/2004	15/04/2004 – 19/05/2004	16,00	1,41	15,80
94ª	17/03/2004	18/03/2004 – 14/04/2004	16,25	1,13	16,09
93ª	18/02/2004	19/02/2004 – 17/03/2004	16,50	1,08	16,28
92ª	21/01/2004	22/01/2004 – 18/02/2004	16,50	1,21	16,30
91ª	17/12/2003	18/12/2003 – 21/01/2004	16,50	1,39	16,32
90ª	19/11/2003	20/11/2003 – 17/12/2003	17,50	1,28	17,32
89ª	22/10/2003	23/10/2003 – 19/11/2003	19,00	1,38	18,84
88ª	17/09/2003	18/09/2003 – 22/10/2003	20,00	1,81	19,84
87ª	20/08/2003	21/08/2003 – 17/09/2003	22,00	1,58	21,84
86ª	23/07/2003	24/07/2003 – 20/08/2003	24,50	1,74	24,32
85ª	18/06/2003	19/06/2003 – 23/07/2003	26,00	2,21	25,74
84ª	21/05/2003	22/05/2003 – 18/06/2003	26,50	1,87	26,27
83ª	23/04/2003	24/04/2003 – 21/05/2003	26,50	1,78	26,32

82 <sup>a</sup>	19/03/2003	<a href="#">alta</a>	20/03/2003 – 23/04/2003	26,50	2,16	26,32
81 <sup>a</sup>	19/02/2003		20/02/2003 – 19/03/2003	26,50	1,68	26,30
80 <sup>a</sup>	22/01/2003		23/01/2003 – 19/02/2003	25,50	1,81	25,36
79 <sup>a</sup>	18/12/2002		19/12/2002 – 22/01/2003	25,00	2,05	24,90
78 <sup>a</sup>	20/11/2002		21/11/2002 – 18/12/2002	22,00	1,58	21,90
77 <sup>a</sup>	23/10/2002		24/10/2002 – 20/11/2002	21,00	1,44	20,90
76 <sup>a</sup> <a href="#">ex.</a>	14/10/2002		15/10/2002 – 23/10/2002	21,00	0,53	20,90
75 <sup>a</sup>	18/09/2002		19/09/2002 – 14/10/2002	18,00	1,18	17,90
74 <sup>a</sup>	21/08/2002	<a href="#">baixa</a>	22/08/2002 – 18/09/2002	18,00	1,31	17,87
73 <sup>a</sup>	17/07/2002		18/07/2002 – 21/08/2002	18,00	1,64	17,86
72 <sup>a</sup>	19/06/2002	<a href="#">baixa</a>	20/06/2002 – 17/07/2002	18,50	1,35	18,40
71 <sup>a</sup>	22/05/2002		23/05/2002 – 19/06/2002	18,50	1,26	18,07
70 <sup>a</sup>	17/04/2002		18/04/2002 – 22/05/2002	18,50	1,62	18,35
69 <sup>a</sup>	20/03/2002		21/03/2002 – 17/04/2002	18,50	1,28	18,45
68 <sup>a</sup>	20/02/2002		21/02/2002 – 20/03/2002	18,75	1,38	18,80
67 <sup>a</sup>	23/01/2002		24/01/2002 – 20/02/2002	19,00	1,25	19,05
66 <sup>a</sup>	19/12/2001		20/12/2001 – 23/01/2002	19,00	1,60	19,05
65 <sup>a</sup>	21/11/2001		22/11/2001 – 19/12/2001	19,00	1,39	19,05
64 <sup>a</sup>	17/10/2001		18/10/2001 – 21/11/2001	19,00	1,60	19,05
63 <sup>a</sup>	19/09/2001		20/09/2001 – 17/10/2001	19,00	1,32	19,07
62 <sup>a</sup>	22/08/2001		23/08/2001 – 19/09/2001	19,00	1,32	19,04
61 <sup>a</sup>	18/07/2001		19/07/2001 – 22/08/2001	19,00	1,74	18,96
60 <sup>a</sup>	20/06/2001	<a href="#">baixa</a>	21/06/2001 – 18/07/2001	18,25	1,34	18,31
59 <sup>a</sup>	23/05/2001		24/05/2001 – 20/06/2001	16,75	1,17	16,76
58 <sup>a</sup>	18/04/2001		19/04/2001 – 23/05/2001	16,25	1,45	16,30
57 <sup>a</sup>	21/03/2001		22/03/2001 – 18/04/2001	15,75	1,11	15,84
56 <sup>a</sup>	14/02/2001		15/02/2001 – 21/03/2001	15,25	1,30	15,20
55 <sup>a</sup>	17/01/2001		18/01/2001 – 14/02/2001	15,25	1,13	15,19

(1) Taxa de juros acumulada no período.

(2) Taxa média diária de juros, anualizada com base em 252 dias úteis.

(3) A partir de 2/01/98, as taxas de juros passaram a ser fixadas na expressão anual.

Convenção:

ex. – Reunião Extraordinária

baixa – Reunião em que a meta para a Taxa SELIC foi fixada com viés de baixa.

alta – Reunião em que a meta para a Taxa SELIC foi fixada com viés de alta.

viés – Utilização da faculdade para alterar a meta para a Taxa SELIC entre reuniões do COPOM.

Fonte: Banco Central (2007).

## 2.3 COMITÊ DE POLÍTICA MONETÁRIA

O Copom foi instituído em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. É o órgão decisório da política monetária do Banco Central, responsável por estabelecer a meta para a taxa Selic (BACEN, 2006).

O principal objetivo da política monetária adotada pelo Copom é o alcance das metas de inflação estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e sua criação teve por objetivo, conforme dados do Banco Central (2006), proporcionar maior “transparência e ritual adequado ao processo decisório”, a exemplo do que já era adotado nos Estados Unidos e Europa.

Ainda de acordo com o Banco Central (2006), formalmente, os objetivos do Copom são “implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés, e analisar o Relatório de Inflação”. A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a Taxa Selic (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia), a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se necessário, o Copom também pode definir o viés, que é a prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar, na direção do viés, a meta para a Taxa Selic a qualquer momento, entre as reuniões ordinárias.

As reuniões ordinárias do Copom acontecem em dois dias: às terças-feiras e às quartas-feiras. O calendário anual é divulgado até o final de outubro do ano anterior. O Copom é composto pelos membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil: pelo presidente, que tem o voto de qualidade; e pelos diretores de Política Monetária, Política Econômica, Estudos Especiais, Assuntos Internacionais, Normas e Organização do Sistema Financeiro, Fiscalização, Liquidações e Desestatização, e Administração. Também participam do primeiro dia da reunião os chefes dos seguintes Departamentos do Banco Central: Departamento Econômico (Depec), Departamento de Operações das Reservas Internacionais (Depin), Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban), Departamento de Operações do Mercado Aberto (Demab), Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep), além do gerente-executivo da Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (Gerin). Participam também na reunião do

primeiro dia, três consultores e o secretário-executivo da Diretoria, o assessor de imprensa, o assessor especial e, quando convocados, outros chefes de departamento que abordarão assuntos de suas respectivas áreas (BACEN, 2006).

## 2.4 FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Motta e Calôba (2002) consideram investimento a situação na qual ocorre inversão de capital de alguma forma, podendo ser em um projeto novo, na compra de uma empresa existente etc., buscando com isso criação de valor, ou seja, recuperação do valor investido (principal), mais uma rentabilidade do investimento (taxa de juros), em determinado prazo.

Conforme Fortuna (2000), o fundo de investimento é uma espécie de condomínio, formado por vários aplicadores, que, juntos, detém um maior poder de compra. Quando investe em um fundo, o cliente adquire uma quantidade de cotas, proporcional ao capital investido.

Os fundos de investimentos há muito tempo, vêm ganhando importância e destaque no desenvolvimento econômico do país. De acordo com Alves Júnior (2003), o surgimento dos fundos no Brasil se inicia com a reforma do mercado de capitais, a partir da segunda metade dos anos sessenta e se estende até janeiro de 1991, época em que a indústria sofre significativas alterações. Durante este primeiro ciclo, o mercado passa por três períodos importantes:

- No período de 1964 a 1966 tem início a Reforma Financeira, época em que foram concedidos diversos incentivos financeiros para a formação de poupança visando o fortalecimento das bolsas de valores, e se caracteriza pelo significativo aumento dos fundos mútuos livres (ações e debêntures) e também pelos fundos fiscais. Encerra-se no ano de 1971 com a primeira crise da bolsa de valores;
- No final de 1971 ocorre uma crise na indústria de fundos, provocando significativa redução do volume de recursos da carteira de fundos livres, e a partir do início dos anos 80, tem início uma recuperação onde estes recursos convergem para os fundos de renda fixa;

- O terceiro período tem início com a reforma de 1984 e posteriormente, em 1985 com a criação formal dos fundos de renda fixa, encerrando-se durante o governo Collor, com o confisco de grande parte dos ativos financeiros no início dos anos 90.

Ainda segundo Alves Júnior (2003), em 1991 acontece o início do segundo ciclo, ocorrendo a primeira reforma da indústria de fundos com o “reconhecimento oficial da dimensão macroeconômica do setor”. Desde então, a indústria de fundos passou a desempenhar importante papel na captação de recursos do exterior através da criação dos fundos de investimento estrangeiro.

A indústria de fundos também foi fortemente influenciada pela reforma monetária de 1994. A princípio, a estabilidade dos preços deixou de justificar a utilização das aplicações financeiras como mecanismos de proteção, mas as perspectivas de longo prazo começaram a se apresentar promissoras. A partir do ano de 2000, a indústria de fundos passou por outras reformas, que tiveram como objetivo o aumento da liberdade de gestão e incentivo à segmentação do mercado. Além disso, a CVM ampliou a fiscalização e a supervisão dos fundos, ao mesmo tempo em que Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (ANBID) desenvolveu o Código de Auto-Regulação, o qual criou parâmetros para as atividades da indústria de fundos de investimentos no Brasil (ALVES JÚNIOR, 2003).

Os fundos, sem dúvida, desempenham um papel importante na formação de poupança financeira, visando o fortalecimento das bolsas de valores, a criação de uma fonte de financiamento de longo prazo com baixo custo para as empresas e financiamento do setor público.

#### 2.4.1 Regulamentação

Nas últimas décadas, a expansão das atividades de serviços, em especial o setor financeiro, representou uma importante mudança para o desenvolvimento econômico. A flexibilização das regras econômicas visou a consolidação de um novo modelo de Estado, deixando a fase intervencionista para o de Estado Regulador.

Apesar disso, o sistema financeiro manteve-se sob o controle e a intervenção do governo, e é um dos setores mais regulados de toda a economia, em razão das atividades-fim dos bancos: a intermediação financeira.

A regulação dos fundos de investimentos é feita pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), atualmente regida pela Instrução Normativa CVM 409, alterada parcialmente pela CVM 411, e recentemente pela 450, que flexibilizou algumas regras para os fundos de investimento (CVM, 2007).

Conforme publicação do Jornal Estadão (2007), uma das alterações foi a autorização para que os fundos multimercado possam investir até 20% do Patrimônio Líquido no exterior.

As demais categorias de fundos de investimento poderão alocar até 10% de seus recursos no mercado externo. Até então, os gestores brasileiros podiam investir em ativos estrangeiros somente por intermédio da dívida externa (Fiex).

As principais razões da auto-regulação é a eficiência regulatória, o desenvolvimento do mercado de capitais, e conseqüente elevação do volume de operações, e ainda, proporcionar maior segurança aos investidores. A auto-regulação ocorre quando participantes de um mesmo mercado unem esforços para estabelecerem padrões para suas operações. A observação destas regras, no entanto, tem caráter obrigatório somente para os participantes que aderiram aos Códigos de Auto-regulação (SETUBAL, 2004).

Como exemplo de instituições auto-reguladoras, citam-se as iniciativas da ANDIMA e ANBID. A ANBID foi criada em 1967, e é hoje a maior representante das instituições financeiras que operam no mercado de capitais brasileiro. Seus associados são bancos de investimento, empresas de *asset management* e bancos múltiplos, que atuam na gestão e administração de fundos de investimento, ofertas públicas de valores mobiliários, custódia, entre outros serviços relacionados ao mercado de capitais.

O Código de auto-regulação da indústria de Fundos de Investimentos, criado em 2000, estabelece parâmetros para as atividades da indústria de fundos de investimentos, e seu principal objetivo, de acordo com a Associação é estabelecer concorrência leal, qualidade e disponibilidade de informações; elevação dos padrões fiduciários e promoção de melhores práticas de governança (ANBID, 2006).

## 2.4.2 Tipos de Fundos de Investimentos

A escassez dos recursos frente às necessidades ilimitadas faz com que cada vez mais se procure otimizar sua utilização. A análise prévia de investimentos permite que se racionalize a utilização dos recursos de capital. Quase sempre haverá risco associado com o investimento.

Destaca a CVM (2007) que de acordo com a Instrução Normativa CVM 409, os fundos de investimentos são divididos em sete classes:

- **Curto Prazo:** investem seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais ou privados de baixo risco de crédito. Estes títulos podem ser pré-fixados ou indexados à taxa Selic, ou ainda a outra taxa de juros ou títulos indexados a índices de preços. Investem em papéis com prazo máximo de 375 dias e o prazo médio da carteira inferior a 60 dias.

Por estas características, são considerados os mais conservadores, indicados para investidores com objetivo de investimento de curtíssimo prazo, pois suas cotas são menos sensíveis às oscilações das taxas de juros.

- **Referenciado:** os fundos Referenciados identificam em seu nome o indicador de desempenho que sua carteira tem por objetivo acompanhar. Para tal, investe no mínimo 80% em títulos públicos federais ou em títulos de renda fixa privados, classificados na categoria baixo risco de crédito. Além disso, no mínimo 95% de sua carteira é composta por ativos que acompanham a variação do seu indicador de desempenho, o chamado *benchmark*. Usam instrumentos de derivativos com o objetivo de proteção (*hedge*<sup>2</sup>).

Os fundos referenciados mais conhecidos são os DI, fundos que buscam acompanhar a variação diária das taxas de juros (Selic/CDI), e poderão se beneficiar em um cenário de alta de juros.

- **Renda Fixa:** aplica uma parcela significativa de seu patrimônio (mínimo 80%) em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao

---

<sup>2</sup> O objetivo do *hedge* é utilizar os mercados futuros para reduzir determinado risco que possam enfrentar, relacionado ao preço do petróleo, a uma taxa de câmbio, ao nível do mercado de ações ou a outras variáveis. Um *hedge* perfeito, que na prática é raro, é aquele que elimina completamente o risco (SILVA NETO, 1998).

fator de risco de renda fixa pré-fixados (que rendem uma taxa de juro previamente acordada) ou pós-fixados (que acompanham a variação da taxa de juros ou um índice de preço). Além disso, usam instrumentos de derivativos com o objetivo de proteção (*hedge*).

Nos fundos de Renda Fixa ocorre o oposto dos fundos Referenciados DI, pois poderão se beneficiar em um cenário de redução das taxas de juros.

- **Ações:** são fundos que investem no mínimo 67% de seu patrimônio em ações negociadas em bolsa. Dessa forma, estão sujeitos às oscilações de preços das ações que compõem sua carteira. Alguns fundos desta classe têm como objetivo de investimento acompanhar a variação de um índice do mercado acionário, tal como o Ibovespa ou o IBX. São mais indicados para quem tem objetivos de investimento de longo prazo.
- **Cambial:** estes fundos devem manter, no mínimo, 80% de seu patrimônio investido em ativos que sejam relacionados, diretamente ou indiretamente (via derivativos), à variação de preços de uma moeda estrangeira, ou a uma taxa de juros (o chamado cupom cambial). Nesta classe, os fundos mais conhecidos são os chamados fundos Cambiais Dólar, que objetivam seguir a variação da cotação da moeda norte americana. Mas, destaca-se que estes fundos não refletem exatamente a cotação do dólar, pois nele estão envolvidos custos de taxa de administração, imposto de renda, bem como a possível variação da taxa de juro.
- **Dívida Externa:** aplicam no mínimo 80% de seu patrimônio em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União. Os 20% restantes podem ser aplicados em outros títulos de crédito transacionados no exterior. Para o investidor no Brasil, este fundo é a única forma de aplicar nos papéis emitidos pelo governo brasileiro negociados no exterior.
- **Multimercado:** são fundos que possuem políticas de investimento que envolvem vários fatores de risco, pois combinam investimentos nos mercados de renda fixa, câmbio, ações, entre outros. Além disso, utilizam-se ativamente de instrumentos de derivativos para alavancagem de suas posições, ou para proteção de suas carteiras (*hedge*). O regulamento destes fundos poderá autorizar a aplicação em ativos financeiros no exterior, no limite de 20% de seu patrimônio líquido.

São fundos com alta flexibilidade de gestão, por isso dependem da estratégia do gestor na escolha do melhor momento de alocar os recursos, na seleção dos ativos da carteira e no percentual do patrimônio que será investido em cada um dos mercados.

O investidor deve analisar o mercado financeiro e definir, tão precisamente quanto possível, alternativas de investimentos, prevendo suas conseqüências, reduzidas a termos monetários, conforme o comportamento dos investimentos no passado e no presente a fim de prever o futuro.

Explica Assaf Neto (2003), que os rendimentos dos títulos podem ser:

- Pré-fixados: quando os juros totais são definidos por todo o período da operação, independentemente do comportamento da economia; ou ainda, quando o rendimento e o valor de resgate são conhecidos no momento inicial da operação.
- Pós-fixados: quando somente uma parcela dos juros é fixa (taxa real de juros), sendo a outra parte definida com base num indexador de preços contratado (IGP-M, TR etc.); ou ainda, quando o rendimento é conhecido no momento da aplicação, mas o valor do resgate só poderá ser calculado na data do vencimento.

#### 2.4.3 O investidor brasileiro

Para a definição quanto ao perfil do investidor brasileiro, destacam Anaya e Pinheiro (2007), que deve-se considerar o conjunto de características do investidor no que se refere a seus investimentos. E isto dependerá basicamente do nível de risco que esse aceita tomar nas suas aplicações, do horizonte de investimento (prazo para investimento), do nível de rendimento desejado, do horizonte de renda a receber, do nível de despesas familiar, do nível de segurança a garantir etc.

Para se definir este perfil, os bancos de investimentos utilizam-se de testes para verificar o grau de risco que seus clientes estão dispostos a correr. De forma geral, o mercado financeiro, de acordo com o grau de risco que o investidor pretende

correr e outras variáveis citadas anteriormente, classifica-os em três categorias: conservador, moderado ou agressivo.

Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001) traçam o perfil do investidor antes de começar a investir.

- Perfil conservador: significa investir onde existe um pequeno risco para o principal.
- Perfil moderado: significa aceitar alguns riscos para obter uma rentabilidade maior. Aplicar uma parcela significativa do dinheiro em investimentos que oscilam muito, destinando o restante para aplicações mais seguras.
- Perfil agressivo ou especulativo: significa aceitar riscos de uma possível perda de parte de seus investimentos em troca da possibilidade de fazer um alto lucro.

Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001) destacam ainda que o cliente conservador tem a segurança como ponto decisivo para as suas aplicações. Embora o cliente possa ser um investidor conservador, pode investir uma parte pequena dos seus recursos em Renda Variável, mantendo um alto percentual em Renda Fixa, não perdendo o foco da sua estratégia. O perfil moderado é o investidor que prefere a segurança da Renda Fixa, mas também quer participar da rentabilidade da Renda Variável. Para esse investidor a segurança é importante, mas também quer retornos acima da média; um risco médio é aceitável. Nestas estratégias, as maiores partes dos recursos são aplicados em Fundos de Investimentos com risco mínimo ou moderado, como Fundos de Renda Fixa e Fundos Multimercado.

Por fim, o cliente com perfil agressivo é aquele investidor que busca alta rentabilidade que a Renda Variável pode oferecer no médio e longo prazo, e que suporta os riscos na busca de resultados melhores.

Afirmam Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001) que, na prática, os bancos e instituições voltadas para investimentos oferecem diversas opções para os seus clientes de acordo com os seus perfis para o risco. Os investidores possuem diversas opções de investimentos, além de poder optar por fundos multimercado, que englobam diversos ativos. Em cada caso deverá ser informada a posição de risco para que o investidor venha a tomar uma decisão consciente e em respeito ao seu perfil.

Poso (2006) afirma que o cenário econômico aponta para a redistribuição de investimentos no Brasil, fazendo com que os investidores revisem seus investimentos para os próximos anos:

(...) a queda dos juros afeta as decisões dos investidores também pelo lado da remuneração global de seus investimentos: a maioria dos investidores – embora não a totalidade – define suas alocações primeiramente em função dos retornos potenciais. Quando a remuneração proporcionada pelos juros satisfaz os objetivos de rendimento, não há razão para o investidor preocupar-se com alternativas de investimento. Entretanto, diante da queda dos juros, outras alocações ganham atratividade. Como o segundo fator importante na decisão e o risco associado ao investimento, a migração não ocorre exclusivamente para o mercado acionário. Parte é migrada para alternativas que proporcionem rendimentos ligeiramente superiores e parte é redistribuída para outros mercados (POSO, 2006, p.D2).

A afirmação de Poso (2006) é confirmada em matéria publicada no jornal Valor Econômico por Farriello (2006), que destaca a tendência do investidor em procurar novos rumos para seus recursos. Os fundos DI, preferência nacional durante muitos anos, têm sua popularidade questionada ao apresentar, no ano de 2006, mais saques do que aportes. O principal fator de migração foi a queda da rentabilidade dos fundos DI, o que ocasionou a procura por fundos de renda fixa pré-fixados, com um pouco mais de risco, e os multimercado, mais agressivos.

### 3 METODOLOGIA

Neste capítulo é definida a metodologia que foi utilizada neste trabalho. Segundo Roesch (1996, p.117), “a metodologia descreve como o trabalho será realizado, partindo dos objetivos para definir que tipo de projeto é mais apropriado”.

O método tem como objetivo nortear o trabalho no sentido de ordenar os procedimentos que têm sua importância no resultado final.

#### 3.1 MÉTODO

Borba *et al.* (2004) destacam que o método *survey* é um dos elementos-chave que compõem uma pesquisa de natureza teórica com um levantamento o mais completo possível das posições a respeito do problema abordado. A elaboração de um *survey* (estudo; levantamento; pesquisa) serve para expor o estado da arte em que se encontra a elaboração teórica a respeito.

O trabalho de pesquisa foi realizado através do método *survey* explanatório com análise de correlação e *survey* descritiva .

Na concepção de Siegel (1975, p.220), “o estabelecimento da existência de uma correlação entre duas variáveis pode constituir o objetivo precípua de uma pesquisa (...)”.

Quanto ao delineamento, a pesquisa teve um caráter quantitativo, pois os dados foram quantificados e apresentados através de percentuais.

Roesch (1996) esclarece que a pesquisa quantitativa tem o propósito no projeto de obter informações sobre determinada população, pois busca medir alguma coisa de forma objetiva, o quantitativo é o observável e mensurável, ou seja, significa quantificar dados na forma de coleta de informações.

### 3.2 INSTRUMENTOS DE COLETA DE DADOS

Os dados foram coletados através de fontes primárias e fontes secundárias. Os dados primários foram coletados através da aplicação de questionário por meio de entrevistas pessoais ou enviados por e-mail (ver Apêndice), que procurou investigar o comportamento do investidor.

O questionário aborda 07 questões fechadas e respostas de múltipla escolha, objetivando avaliar o grau de conhecimento do investidor em relação aos produtos financeiros, e sua disposição em assumir novos riscos para auferir melhores rentabilidades.

Já os dados secundários foram obtidos por meio de consultas a jornais, livros, periódicos e *sites* da Internet; os dados sobre a taxa Selic e a participação de cada um dos fundos analisados tem como fonte a ANBID e o Banco Central.

Na visão de Roesch (1996) fontes secundárias são informações já existentes na empresa, ou seja, são dados já existentes e que estão à disposição para consultas, ou bibliografias disponíveis para consulta de autores especializados na área, seja através de relatórios, banco de dados, índices, arquivos, livros, monografias, teses, manuais, entre outros.

### 3.3 AMOSTRA DOS RESPONDENTES DO INSTRUMENTO DE PESQUISA

A população refere-se a todos os clientes do Banco do Brasil que mantém recursos aplicados superiores a R\$ 100.000,00 (cem mil reais), pertencentes aos segmentos Estilo e Private, localizados nas agências de Blumenau, Itajaí e Joinville, cuja população corresponde a aproximadamente 840 clientes.

A amostra foi escolhida com base na assiduidade dos clientes, ou seja, aqueles que possuem um relacionamento mais estreito com o banco, sendo dessa forma, composta por 76 clientes destas agências do Banco do Brasil.

### 3.4 APLICAÇÃO DO INSTRUMENTO DE PESQUISA

O questionário foi aplicado nas próprias agências e por *e-mail* enviado aos clientes no período de 01/06/2007 à 29/06/2007.

Após a obtenção dos dados secundários, referente à variação da taxa Selic e a participação de cada um dos fundos analisados no mercado doméstico, obteve-se o índice de correlação entre estas duas variáveis, calculado com base na covariância e desvio padrão.

A covariância é obtida através do quociente entre a somatória dos produtos dos desvios médios das variáveis  $x$  e  $y$  e o número de observações, tendo como objetivo estabelecer a relação de movimento simultâneo entre duas variáveis.

Desvio padrão é uma medida de dispersão usada com a média. Mede a variabilidade dos valores à volta da média. É sempre um valor não negativo e será tanto maior quanto mais variabilidade houver entre os dados (SIEGEL, 1975).

O resultado da correlação entre os índices pode variar de (-1) a (+1) e é obtido pela fórmula:

$$R_{xy} = \frac{COV_{xy}}{\alpha_x \times \alpha_y}$$

Onde:

$R_{xy}$  = Índice de Correlação

$COV_{xy}$  = Covariância entre as variáveis  $x$  e  $y$

$\alpha_x \times \alpha_y$  = Desvio padrão das variáveis  $x$  e  $y$

Uma correlação positiva indica que o valor de  $y$  tende a aumentar sempre que o valor de  $x$  aumenta. Uma correlação negativa indica que o valor de  $y$  tende a diminuir sempre que o valor de  $x$  aumenta. Um valor zero indica que as séries não são correlacionadas, ou seja, a variação de  $x$  não afeta a variação de  $y$ .

### 3.5 ANÁLISE DOS DADOS

A análise de correlação visa identificar a relação existente entre a variação da taxa Selic e o percentual de participação de cada fundo no mercado doméstico (Renda fixa, Referenciado DI, Multimercado e Fundos de Ações), por meio de dados históricos.

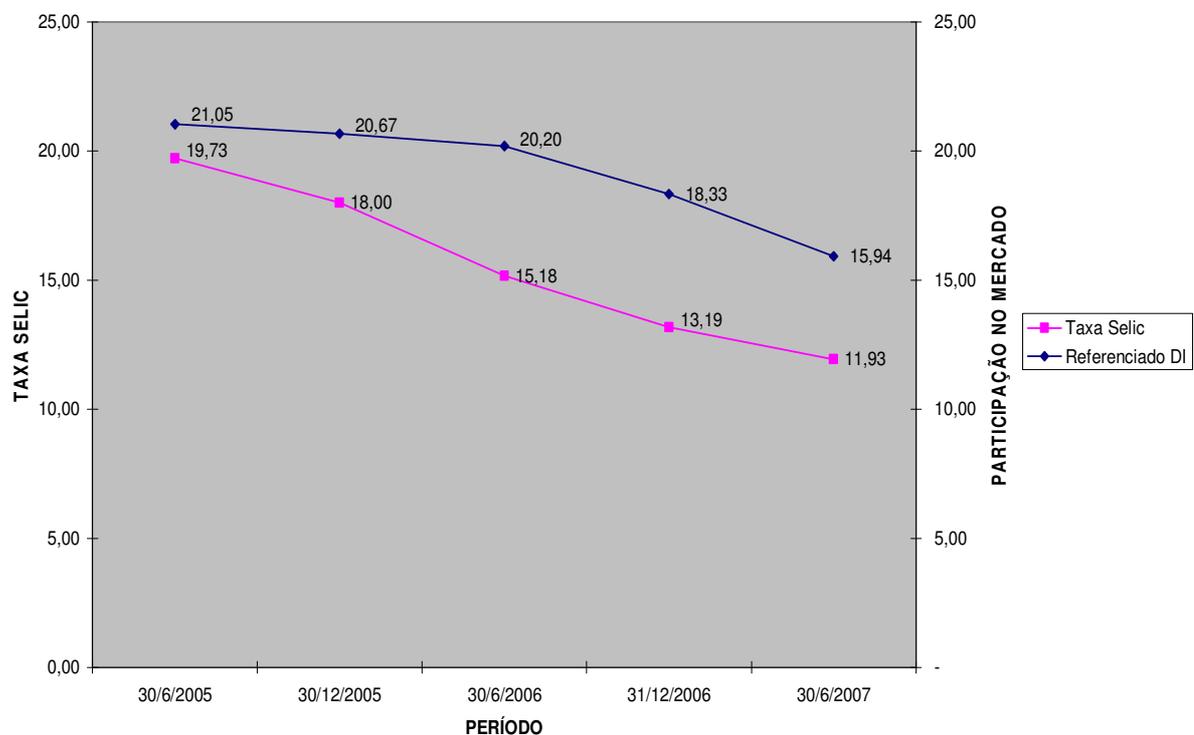
Os dados foram compilados em planilhas do programa Excel, gerando gráficos e tabelas com a utilização de filtros disponibilizados pelo sistema, possibilitando a análise das informações.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo apresenta os resultados em cumprimento aos objetivos específicos traçados.

### 4.1 FUNDOS DI

Para analisar a taxa Selic e o percentual de participação dos fundos DI, obteve-se o resultado do índice de correlação igual a +0,910, demonstrando a simetria entre as duas variáveis estudadas. Quanto mais próximo de + 1, maior será o movimento simultâneo entre elas.



**Figura 1: Selic versus participação dos Referenciados DI no período de 2005, 2006 e 2007**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base no banco de dados disponíveis na ANBID.

Conforme apresentado na Figura 1, a taxa Selic e a participação (em %) do fundo Referenciado DI no mercado brasileiro, seguem a mesma tendência de queda.

Ao calcular a correlação entre estas duas variáveis, fica comprovada a correlação positiva, ou seja, a redução da taxa Selic é acompanhada pela diminuição da fatia de mercado nos fundos Referenciados DI, o que se explica pela atitude dos investidores em buscar outras alternativas mais rentáveis para seus recursos. No passado, estes fundos apresentavam altos retornos com baixos riscos.

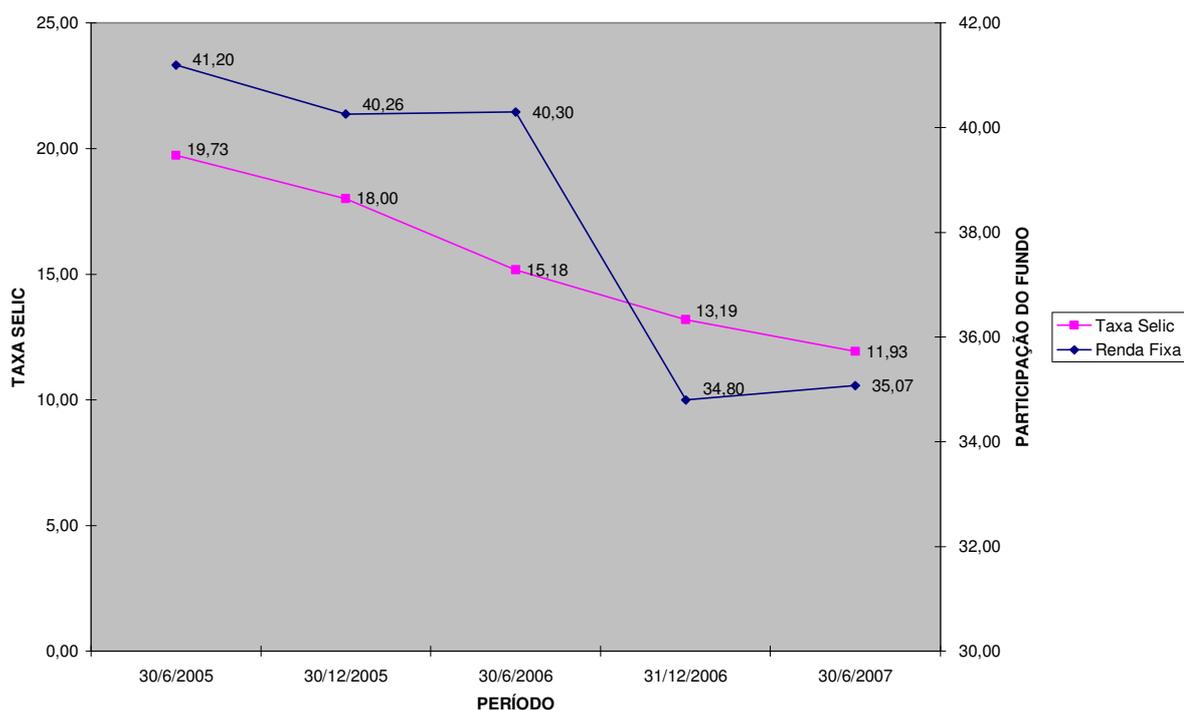
Para D'Agosto citado por Farriello (2006), os fundos DI perdem mais do que outras categorias com a queda dos juros porque sua gestão é menos flexível.

Os Fundos DI, no futuro, deverão ser compostos em sua maioria por recursos de curto prazo, tendo como principais cotistas investidores com aversão ao risco, cuja finalidade é proteger o seu capital contra efeitos inflacionários.

Para Assaf Neto (2003), as taxas DI são ligeiramente mais altas que as taxas Selic em consequência de seu maior risco. Essa diferença é explicada pela emissão privada do CDI em relação aos títulos públicos negociados no sistema Selic, e também pelo fato de a taxa DI referenciar o preço do dinheiro (reserva bancária) no dia seguinte ao da operação.

## 4.2 FUNDOS DE RENDA FIXA

O cálculo da correlação entre a taxa Selic e a participação dos fundos de Renda Fixa é apresentada na Figura 2, demonstrando a similaridade com os resultados verificados nos fundos DI.



**Figura 2: Selic versus participação Renda Fixa no período de 2005, 2006 e 2007**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base no banco de dados disponíveis na ANBID.

Na Figura 2, o fundo de Renda Fixa também acompanha a tendência de queda da taxa Selic, entretanto, isto não acontece tão rapidamente como acontece com o fundo referenciado DI. A correlação neste caso também é positiva (+ 0,892). O investidor migra seus investimentos para outras alternativas que possam proporcionar melhor rentabilidade.

Estes fundos, por apresentarem em suas carteiras, dentre outros ativos, papéis pré-fixados, conseguem manter uma rentabilidade mais atrativa para o investidor, porém, com um risco mais acentuado. O principal risco assumido por esta categoria é o de mercado, pois pode enfrentar momentos de alta volatilidade, mas se aguardar o tempo ruim passar poderá sair sem contabilizar grandes perdas.

Essa modalidade de aplicação é muito difundida no Brasil e contempla especialmente aplicadores e investidores com pouco capital ou que se consideram conservadores e não desejam correr muito risco.

No segundo semestre de 2006, houve a maior redução da participação da renda fixa no mercado doméstico. Além da redução da taxa de juros, outro fator que teve grande influência foi o excelente desempenho do mercado de renda variável.

Já em 2007, ocorreu um pequeno crescimento de sua participação em função de uma gestão mais ativa nos fundos de investimento.

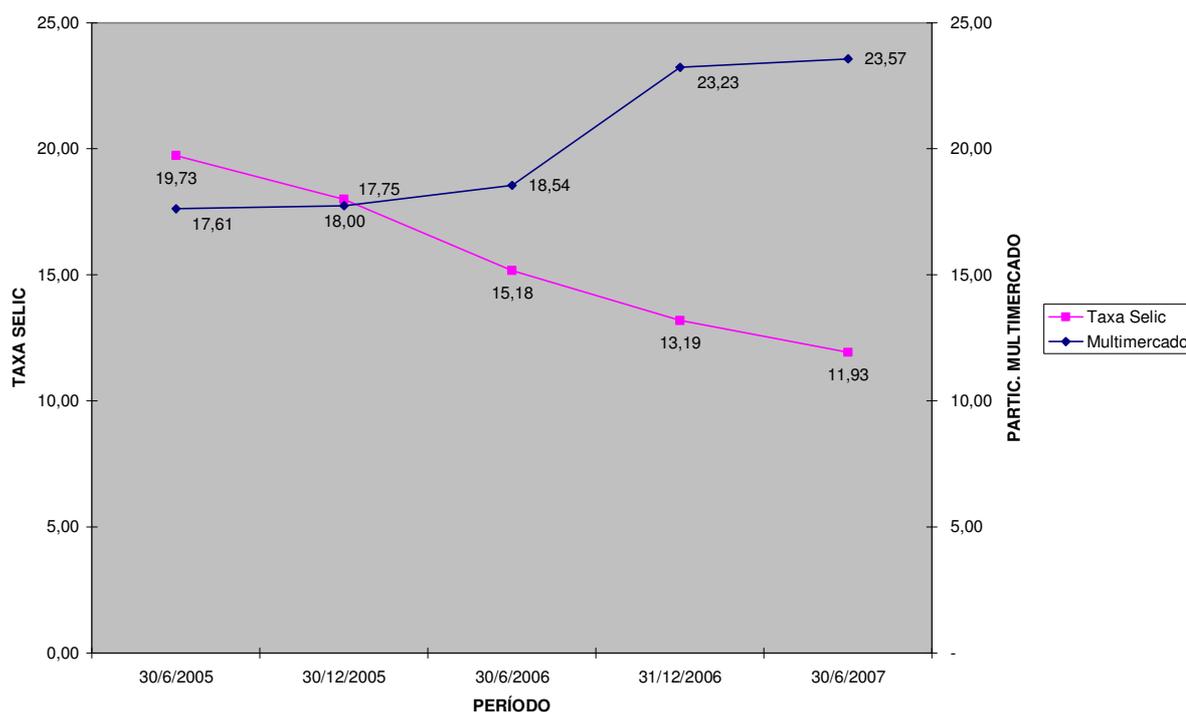
De acordo com Pavini (2007):

Estudo com 395 fundos de renda fixa feito pelo professor William Eid Júnior, coordenador do Centro de Estudos em Finanças da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo, mostra que, destes, 91 superam o CDI de janeiro a abril, período de queda maior dos juros, sendo que 18 apresentam ganho superior a 120% do CDI.

Embora nos últimos dois anos sua participação tenha se reduzido, os fundos de renda fixa ainda mantêm, com certa folga, a liderança de participação na indústria de fundos. Tal posicionamento depende dentre outros fatores e de como o investidor irá lidar com a renda fixa, sendo uma aposta no comportamento das taxas de juros.

#### 4.3 FUNDOS MULTIMERCADO

O índice de correlação para os fundos multimercado foi de -0,913, indicando um movimento diferenciado em relação ao comportamento da taxa Selic e aos fundos DI e Renda Fixa.



**Figura 3: Selic versus Participação dos Multimercado no período de 2005, 2006 e 2007.**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base no banco de dados disponíveis na ANBID.

Na Figura 3, enquanto a taxa Selic se reduz de forma contínua, o fundo Multimercado segue o caminho inverso, apresentando elevação. O cálculo da correlação demonstra que as duas variáveis testadas têm correlação negativa: a redução de uma delas faz com que haja aumento na outra. Os investidores que saem do Referenciado DI e Renda Fixa, estão depositando boa parte dos seus recursos no Multimercado que, se por um lado traz mais risco ao investimento, por outro, busca melhor rentabilidade, mas não chega a ser considerado de alto risco, o que atrai o investidor menos arrojado, acostumado à segurança dos fundos DI e Renda Fixa.

De acordo com D'Agosto citado por Farriello (2007):

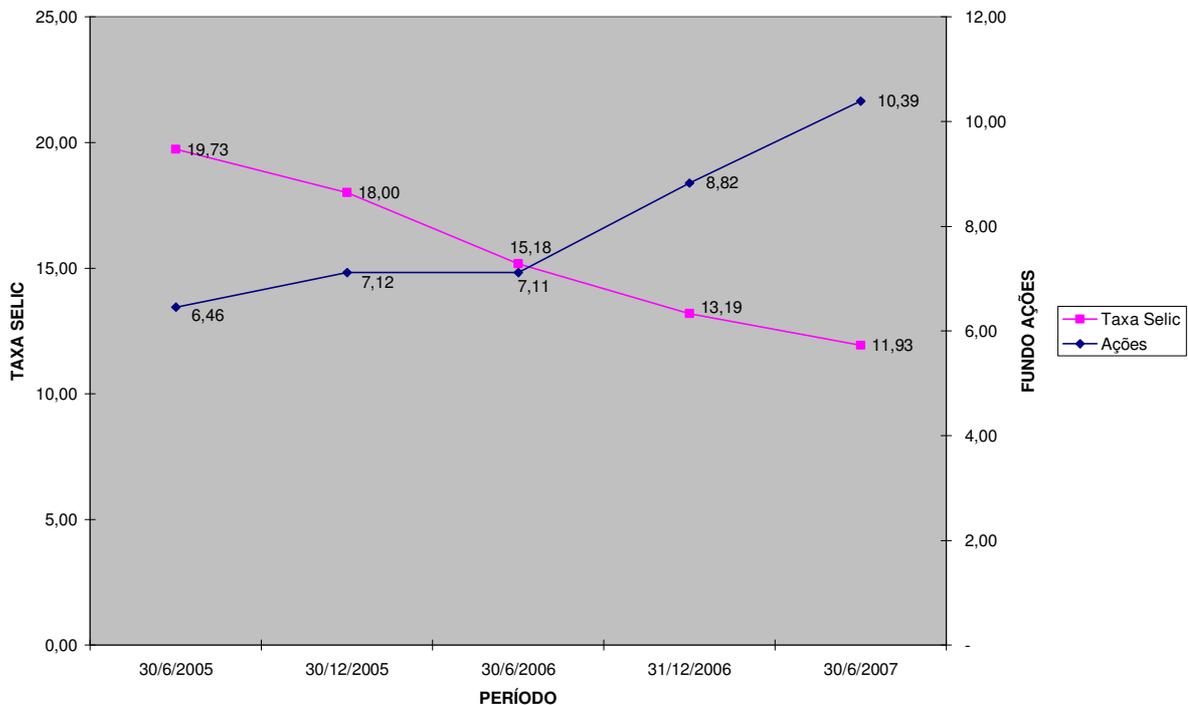
Grande parte da captação dos fundos multimercado deve-se a criação de fundos exclusivos, ou seja, de apenas um grande investidor. Nessas carteiras, os aplicadores de maior porte passaram a ter um ativo mais interessante do ponto de vista tributário após a implementação da tabela regressiva do imposto de renda. Nas carteiras exclusivas fica mais fácil não sair do fundo e manter o prazo longo.

O mercado de varejo também contribuiu para este crescimento, pois os bancos passaram a oferecer mais serviços de consultoria de investimentos e a oferecer a diversificação como forma de propiciar maior possibilidade de retorno financeiro.

Na visão de Assaf Neto (2003), por meio da diversificação é possível esperar que ativos com risco possam ser combinados no contexto de uma carteira (portfólio) de forma que se apure um risco menor que aquele calculado para cada um de seus componentes. Há sempre redução do risco da carteira pela diversificação.

#### 4.4 FUNDOS DE AÇÕES

Trajetória semelhante aos fundos Multimercado, os fundos de Ações alcançaram resultado para o índice de correlação em  $-0,915$ , demonstrando elevação da participação dos investimentos que possibilitam maiores ganhos, em detrimento da segurança oferecida nas aplicações de Renda Fixa.



**Figura 4: Selic versus participação dos Fundos de Ações período de 2005, 2006 e 2007.**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base no banco de dados disponíveis na ANBID.

Na Figura 4 observa-se que, enquanto a taxa Selic se reduz, os fundos de Ações se expandem. Observa-se que a resposta é muito parecida com a do fundo Multimercado. Quando a queda de juros básicos se mantém e o crescimento do mercado de capitais é sustentável, ocorre uma elevação mais acentuada da participação dos fundos de ações, bem como no mercado à vista (compra e venda de ações em bolsas de valores).

Há pessoas que não disponibilizam de tempo para acompanhar o desempenho das bolsas. Outros investidores não se sentem seguros em tomar decisões no mercado de renda variável, comprando e vendendo ações. Para estes investidores, os fundos de investimentos aparecem como uma excelente alternativa de aplicação, pois não deixam de capturar os ganhos dos principais índices do mercado acionário e em determinados momentos, até superá-los.

Para Assaf Neto (2003) a decisão em investir em ações deve ser precedida de uma análise das expectativas dos rendimentos a serem auferidos ao longo do prazo de permanência em determinada posição acionária e, também, da valorização que possa verificar-se nesses valores mobiliários.

De acordo com levantamento da Merrill Lynch citado por Monteiro (2007), as aplicações dos fundos de investimentos e de pensão em ações da América Latina deverão mais que dobrar de volume até 2010. O otimismo aparece em decorrência das taxas de juros menores e a perspectiva do país em atingir o chamado grau de investimento – selo de baixo risco conferido pelas agências de classificação de crédito, trazendo mais investidores estrangeiros ao mercado brasileiro. O “grau de investimento” para o Brasil, deverá acontecer entre 2008 e 2009.

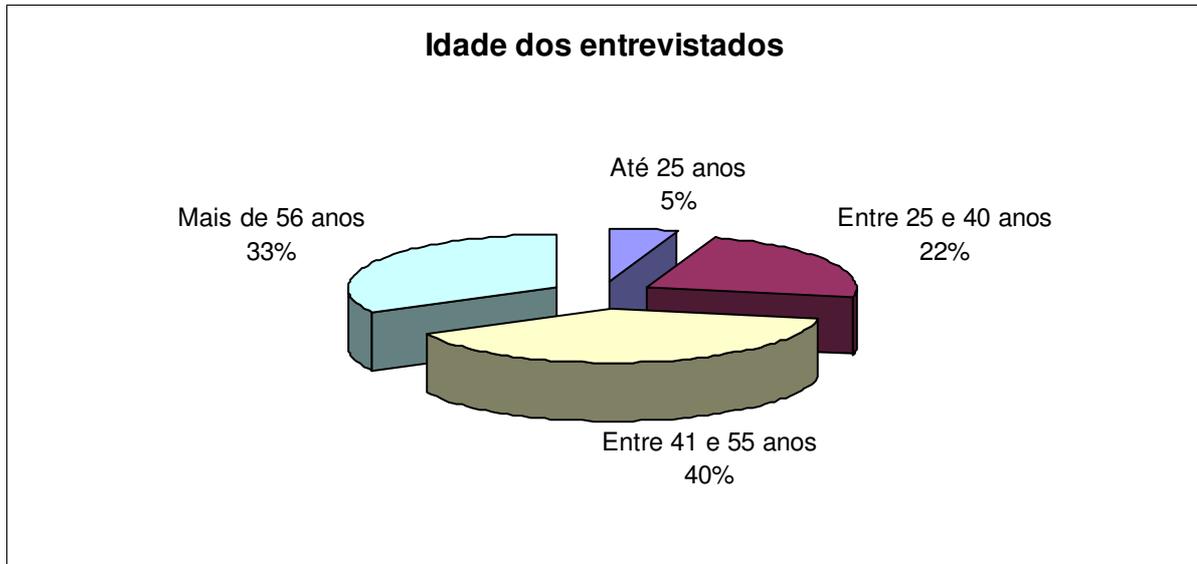
#### 4.5 APRESENTAÇÃO DOS DADOS COLETADOS ATRAVÉS DE PESQUISA COM OS CLIENTES

A pesquisa buscou identificar o perfil dos investidores do Banco Brasil, bem como seu perfil de investimento e seu conhecimento sobre o mercado financeiro.

Na visão de Figueiredo (2007), a partir da análise do investidor, os gestores de investimentos conseguem avaliar se o investidor se sente confortável em conviver com a volatilidade.

A questão da idade tem importância no que se refere ao perfil de investimento, pois quanto mais jovem é o investidor, mais tempo ele terá para fazer aplicações, o que possibilita formar uma carteira de ativos com maiores riscos.

A Figura 5 apresenta a idade dos clientes que participaram da pesquisa.



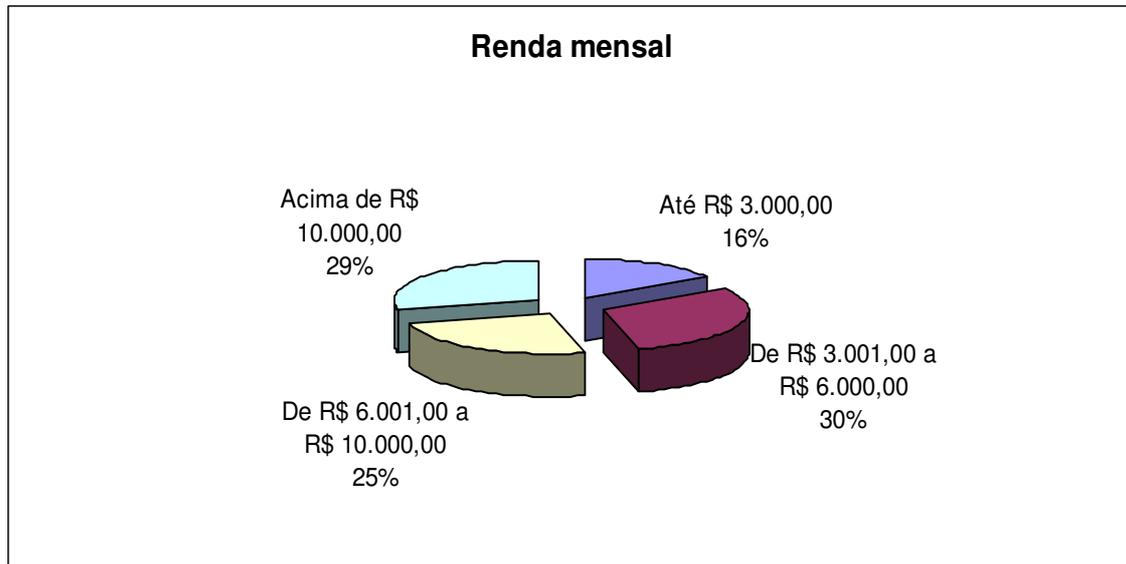
**Figura 5: Idade dos clientes.**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados coletados.

A Figura 5 mostra a faixa de idade do investidor pesquisado, no qual se observa que mais de 70% dos investidores possuem mais de 41 anos, sendo que 40% destes estão entre 41 e 55 anos, fase em que as pessoas alcançam a plenitude profissional e conseguem formar um patrimônio mais elevado.

Os clientes que possuem até 25 anos possuem pouca representatividade na amostra, e um dos motivos deve-se ao valor da renda necessária para formar poupança, o que se torna mais difícil nos primeiros anos em que se ingressa no mercado de trabalho.

A Figura 6 apresenta a faixa de renda dos clientes.

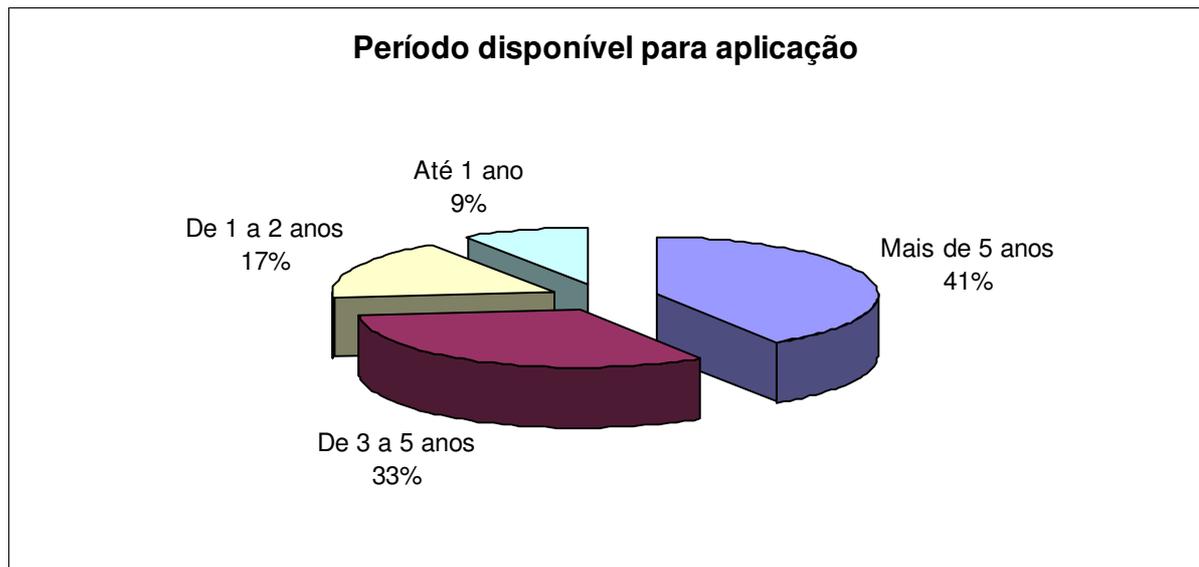


**Figura 6: Renda mensal.**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados coletados.

A Figura 6 mostra que mais da metade dos investidores (54%) possuem renda mensal acima de R\$ 6.000,00, apesar de que a faixa entre R\$ 3.001,00 a R\$ 6.000,00, e até R\$ 3.000,00 são bastante representativas - 30% e 16% respectivamente - evidenciando o comportamento do cidadão brasileiro no que se refere a formar poupança (abrir mão de algum gasto hoje, para utilização futura).

A Figura 7 apresenta o período que o investidor tem disponível para aplicação, ou seja, por quanto tempo não precisará dispor de seus recursos e o deixará aplicado no mercado financeiro.

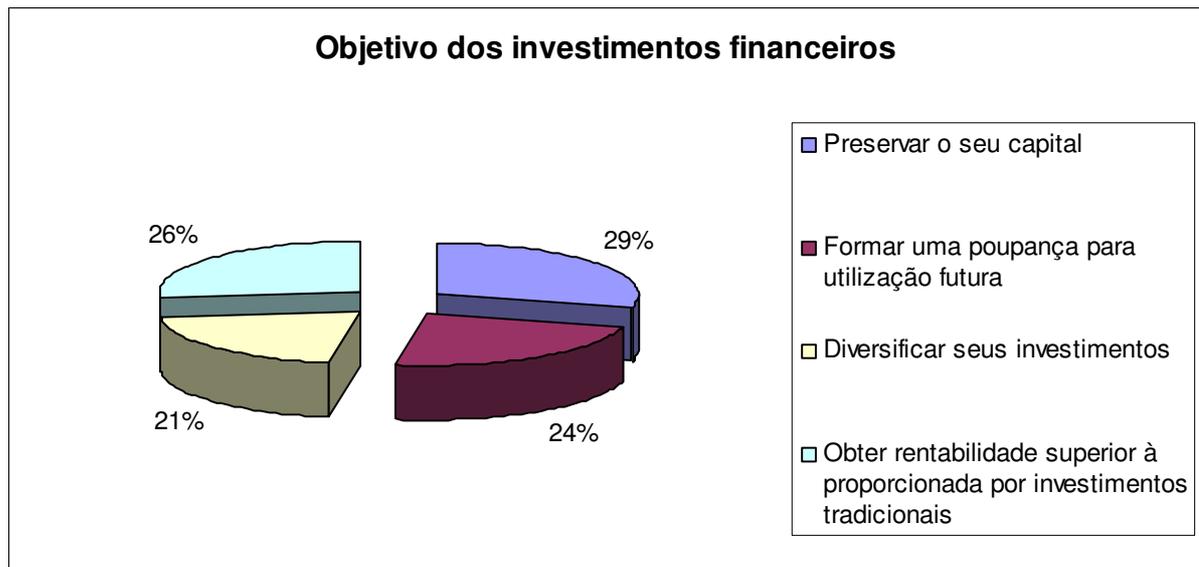


**Figura 7: Período disponível para aplicação.**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados coletados.

Verifica-se na Figura 7 a disponibilidade do investidor para deixar seus recursos aplicados no mercado financeiro por um determinado tempo. A grande maioria dos clientes pesquisados planeja manter o investimento a médio e longo prazo, o que pode facilitar a diversificação da carteira, ou seja, de 3 a 5 anos e mais de 5 anos. Ativos como ações e fundos de ações, por exemplo, não podem ser aplicados com visão de ganhos imediatos, configurando-se em investimentos de longo prazo.

A Figura 8 apresenta o objetivo dos investidores do Banco do Brasil, que fizeram parte da amostra, em aplicar seus recursos no mercado financeiro.



**Figura 8: Objetivo dos investimentos financeiros.**

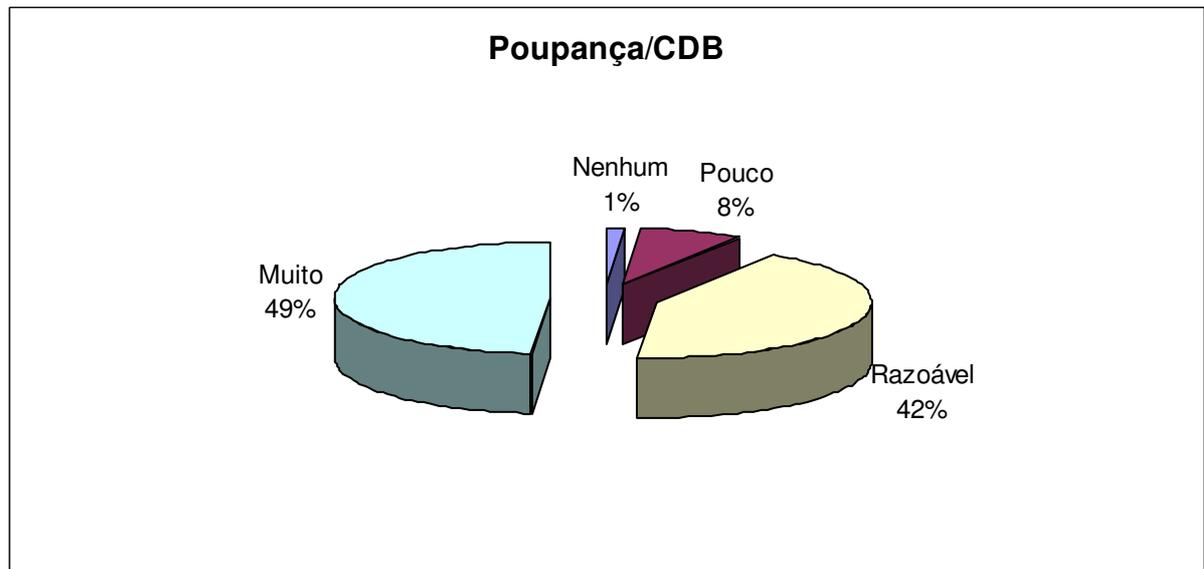
Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados coletados.

Na Figura 8 fica demonstrada a intenção do investidor ao aplicar seus recursos no mercado financeiro, sendo que não existe um objetivo que tenha maior destaque entre os investidores.

Na confrontação entre os dados de “faixa etária” e “objetivo dos investimentos”, constata-se a influência da idade nos objetivos de investimento das pessoas. A preservação do capital é o objetivo mais importante para o investidor que possui mais de 56 anos (64%), enquanto que para os mais jovens, com menos de 25 anos, a preocupação com a preservação do capital representa apenas 2%, ratificando uma postura mais conservadora à medida que as pessoas vão envelhecendo.

Por outro lado, a resposta que indica maior aceitação de risco “Obter rentabilidade superior à proporcionada por investimentos tradicionais”, foi respondida como o principal objetivo para o público com idade até 40 anos (60%), ficando caracterizado o perfil arrojado dos investidores mais jovens.

A Figura 9 apresenta o grau de conhecimento dos clientes pesquisados em relação à poupança e ao CDB.

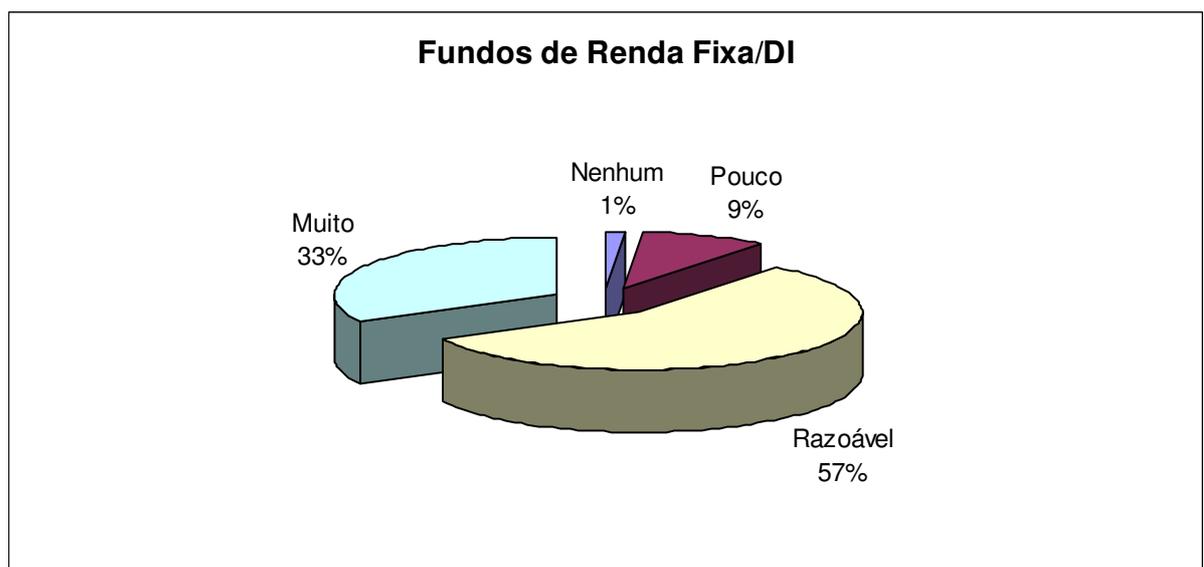


**Figura 9: Conhecimento da poupança e CDB.**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados coletados.

Em relação ao conhecimento quanto ao investimento financeiro feito na poupança e no CBD, 49% dos clientes apontam ter muito conhecimento. Destaca-se que a poupança e os CDB são os investimentos mais conhecidos e difundidos há muitos anos, para clientes com perfil conservador.

A Figura 10 mostra o conhecimento dos clientes quanto ao investimento nos fundos de renda fixa /DI.



**Figura 10: Conhecimento dos fundos de renda fixa/DI.**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados coletados.

Conforme a Figura 10, a maioria dos clientes, 57% afirmam ter um conhecimento razoável em relação aos fundos de renda fixa/DI; e 33% apontam conhecer muito este tipo de aplicação financeira.

Ressalta-se que nesta abordagem de resultados, Renda Fixa e DI foram agrupados no questionário, assim considerados tendo em vista a política conservadora de ambas as categorias adotadas pelo Banco do Brasil, conforme apresentado na Tabela 2.

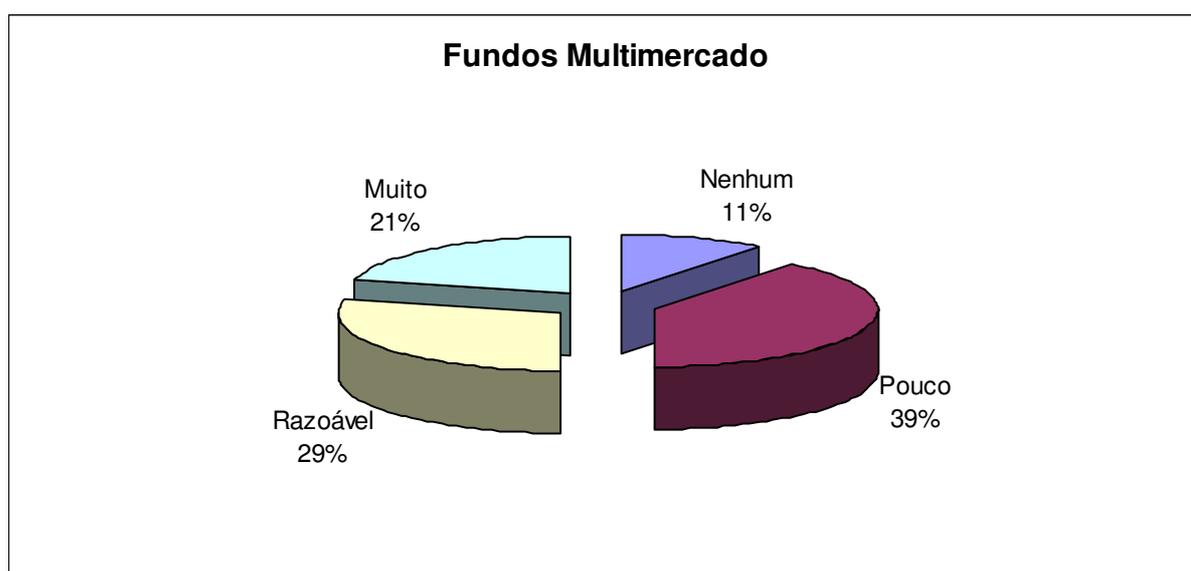
**Tabela 2: Rendimentos Renda Fixa e DI (%).**

Ano	BB R Fixa LP 50mil	BB Ref. DI LP 50mil
<b>2003</b>	25,9637	24,7921
<b>2004</b>	15,0242	14,8528
<b>2005</b>	18,2882	18,2448
<b>2006</b>	14,2698	14,0753
<b>2007*</b>	7,4717	7,4420

\*Rentabilidades até agosto/2007

Fonte: Banco do Brasil (2007).

A Figura 11 destaca o grau de conhecimento dos clientes quanto aos fundos multimercado.

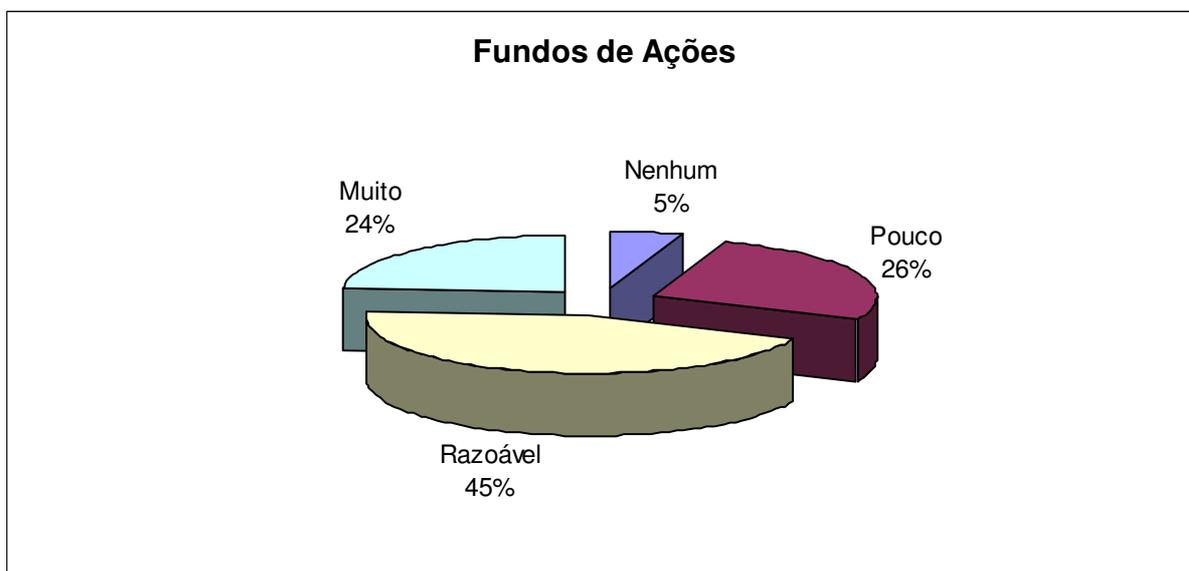


**Figura 11: Conhecimento dos fundos multimercado.**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados coletados.

Segundo a Figura 11, a maioria dos clientes tem pouco ou razoável conhecimento (68%) quanto aos fundos multimercado, que combinam os investimentos nos mercados de renda fixa, câmbio, ações, entre outros investimentos e utiliza-se de instrumentos de derivativos para alavancagem de suas posições, ou para proteção de suas carteiras (*hedge*).

A Figura 12 apresenta o conhecimento dos clientes do Banco do Brasil pesquisados quanto aos fundos de ações.



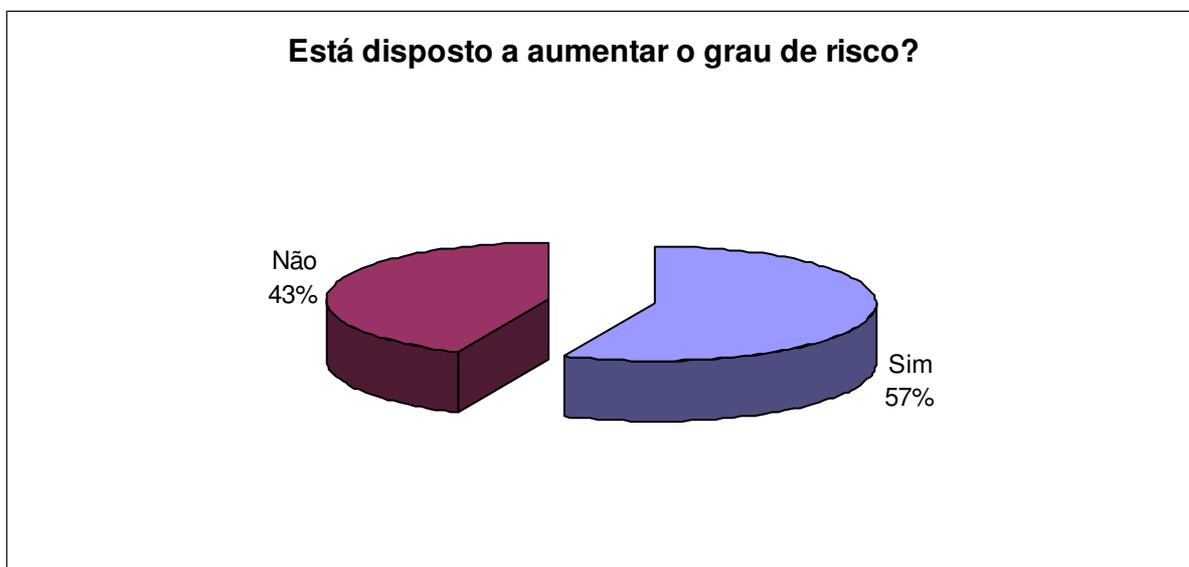
**Figura 12: Conhecimento dos fundos de ações.**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados coletados.

De acordo com a Figura 12, 45% dos clientes possuem conhecimento razoável quanto aos investimentos em ações, enquanto que 24% possuem muito conhecimento. O mercado de ações é bastante difundido e divulgado pela mídia televisiva e nos jornais.

O investidor de ações deve centrar-se na avaliação do retorno esperado de seu capital aplicado, o qual deverá ser condizente com o risco assumido. Salieta Assaf Neto (2003) que, apesar do processo de decisão de investimento acionário ser, muitas vezes, desenvolvido de maneira intuitiva, é indispensável, para efeito de um posicionamento mais racional, que a aplicação financeira seja reflexo de uma avaliação mais formal desses ativos.

A Figura 13 visualiza a percepção dos clientes questionados quanto a estarem dispostos a aumentar o grau de risco de seus investimentos no mercado financeiro.

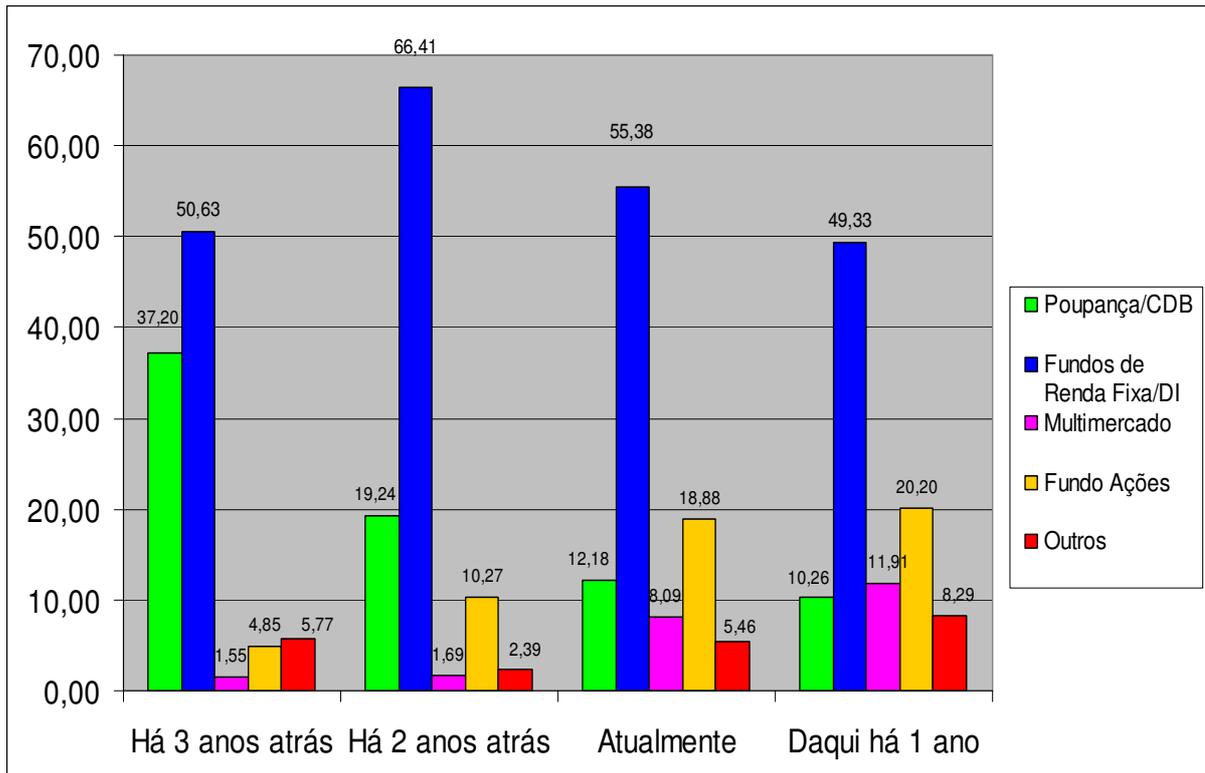


**Figura 13: Disposição em aumentar o risco.**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados coletados.

Destaca-se através da Figura 13, que 57% dos clientes que participaram da pesquisa têm disposição em aumentar o risco em relação aos seus fundos de investimentos, enquanto que 43% preferem não correr estes riscos.

A Figura 14 mostra o portfólio de investimentos financeiros dos períodos de 2004, 2005, 2007 e 2008 dos clientes do Banco do Brasil que fizeram parte da amostra. Cabe salientar que o levantamento não cobriu o ano de 2006 em virtude de que um intervalo de tempo maior terá mais chances de demonstrar as oscilações mais acentuadas. Concomitantemente, as variações significativas na movimentação dos fundos de investimentos ocorreram no 2º. semestre de 2006, cujos reflexos podem ser observados no levantamento do período atual (2007).



**Figura 14: Portfólio de investimentos.**

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos dados coletados.

O cálculo da Figura 14 foi obtido através do somatório das respostas de cada produto em cada período, dividido pelo total de respondentes, chegando-se aos percentuais apresentados.

Conforme a Figura 14 verifica-se que há três anos os investidores optavam pela poupança/CDB e os fundos de renda fixa/DI, enquanto que os investimentos em multimercado, ações e outros investimentos eram menores. Este cenário sofreu modificações há dois anos e atualmente, com um significativo crescimento em multimercado e ações. A projeção dos investidores para daqui a um ano é uma redução em investimentos conservadores como poupança/CDB e fundos de renda fixa/DI, com alocação em aplicações de maior risco como os fundos de ações e multimercado.

O item “outros” (investimentos) não foi levado em consideração na análise pois não contempla diretamente os objetivos do trabalho, que tem seu foco nos fundos de renda fixa, DI, multimercado e fundos de ações. Entretanto, cabe esclarecer que no período de 3 anos atrás o percentual de 5,77% refere-se a

investimentos em imóveis, sendo que nos demais períodos os valores informados referem-se às ações no mercado à vista.

Com o passar dos anos, percebeu-se que os recursos dos investidores pesquisados começaram a ser realocados gradativamente para investimentos que apresentam maior grau de risco, porém, com possibilidade de maior ganho.

Os fundos de Renda Fixa e DI tiveram um incremento significativo de três anos atrás para dois anos atrás, principalmente em virtude da boa performance apresentada e do baixo risco envolvido. De 2005 até o período atual existe uma migração significativa destes fundos principalmente para o Multimercado e o Fundo de Ações.

#### 4.6 POSICIONAMENTO DOS GESTORES DE INVESTIMENTOS

A expectativa dos gestores de maneira geral, e especialmente, do Banco do Brasil, é de que o processo de migração dos investimentos em poupança/CDB e Renda Fixa e DI para os fundos multimercado, ações e outros investimentos sejam crescentes, devido à estabilidade que se encontra o mercado financeiro, fazendo com que alguns investidores optem por um perfil moderado e até mesmo agressivo.

Cabe salientar que a gestão dos fundos está sujeita às regras previstas na Instrução Normativa CVM 409, que estabelece limites mínimos para a alocação dos recursos de acordo com a categoria do fundo.

Para o próximo ano, apesar dos investidores estarem procurando os fundos multimercado e de ações como forma de diversificar os investimentos, boa parte de seus recursos continuarão aplicados em ativos de risco reduzido. Uma das razões para isso ocorrer é a maneira conservadora do Banco do Brasil em gerir os ativos, fazendo com que os clientes mais conservadores se identifiquem com este perfil.

Entretanto, diante das tendências do mercado, de novas demandas dos investidores e da visão de crescimento sustentável da economia brasileira, os gestores do Banco do Brasil estão revendo suas posições mais conservadoras e oferecendo aos clientes produtos que ofereçam diferentes margens de ganhos, compatíveis com o risco envolvido, como por exemplo os fundos multimercado Moderado, Arrojado Estilo e renda fixa Pré LP Estilo.

## 5 CONCLUSÕES

O mercado de fundos de investimentos cresceu significativamente nos últimos dois anos (2005-2007). A redução da taxa básica despertou os investidores para novos investimentos (fundos de ações e multimercado) provocando uma migração entre as categorias analisadas.

Os investidores do Banco do Brasil acompanharam de certa forma esta tendência, com exceção dos recursos canalizados para o multimercado, o qual ficou aquém da participação verificada no mercado nacional. Um dos fatores que influenciou tal situação foi o baixo conhecimento dos investidores nesta categoria. Porém, os fundos multimercado apresentam em termos percentuais a maior expectativa de crescimento para o próximo ano. Investimento também é questão de cultura.

Com a continuidade da política monetária atual, a taxa básica ainda deverá sofrer algumas reduções, fato este que deverá instigar ainda mais os investidores a procurarem alternativas de investimento mais rentáveis.

Porém, este processo deverá ocorrer juntamente com um amadurecimento do investidor no que tange ao conhecimento e planejamento sobre seus investimentos financeiros para que alcance seus objetivos, o que terá a influência do gestor de fundos de investimento no momento que informará ao cliente a tendência e o desempenho dos ativos.

Nos últimos meses, junho e julho de 2007, a nova queda dos juros reforça a necessidade de planejamento e diversificação para os investidores.

A diversificação passa também pelo planejamento dos recursos que permanecem em renda fixa. Uma das alternativas é manter a aplicação por períodos mais longos para obter a vantagem da redução das alíquotas do imposto de renda, que podem chegar até 15%, se mantidos mais de dois anos no mesmo fundo. Após este período, o investidor poderá tomar decisões para diversificar seus investimentos, aceitando margens de risco compatíveis com seu perfil.

Com uma maior divulgação dos fundos de investimentos e o crescimento deste mercado, os brasileiros têm procurado várias opções como forma de preservar ou aumentar seu patrimônio, e uma maneira viável de ampliar a diversificação de seus recursos financeiros. O mercado financeiro tem despertado grande interesse

por parte dos investidores, ou daqueles que possuem uma parte de capital disponível e não comprometida e decidem aplicá-la.

A análise prévia de investimentos permite que se racionalize a utilização dos recursos de capital. Todo investimento está associado a algum risco. Os retornos reais ou realizados quase sempre desviarão do retorno esperado previsto no início do período de investimento. Apesar dos riscos eminentes nas aplicações que proporcionem um maior ganho, o investidor brasileiro tem investido cada vez mais nesses ativos, principalmente por estar ciente de que os tempos com os resultados ótimos e baixíssimo risco chegaram ao fim.

Conforme relatório do Diário da Indústria de Fundos disponibilizado pela ANBID (2007), em junho de 2005 o Patrimônio Líquido da Indústria de Fundos era da ordem de R\$ 603.835 milhões e passou para R\$ 1.040.144 milhões em junho de 2007. Apesar do perfil conservador do investidor brasileiro, os fundos que possuem maiores riscos como os multimercado e os fundos de ações estão cada vez mais fazendo parte do portfólio de investimentos dos clientes, demonstrando a busca por melhores rentabilidades.

## 5.1 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

A amostra da pesquisa tornou-se reduzida devido ao sigilo que os clientes desejam preservar, principalmente por alguns terem altos volumes financeiros investidos no mercado, optando por não se exporem através das respostas do questionário.

## 5.2 RECOMENDAÇÕES FINAIS

Destaca-se ainda a possibilidade de realização de trabalhos futuros, a fim de acompanhar o desempenho dos fundos de investimentos e as tendências do mercado financeiro, bem como identificar os novos produtos de investimentos lançados pelos gestores para atender estas demandas.

Espera-se ainda que este trabalho sirva como fonte de consulta e pesquisa para outros acadêmicos.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES JÚNIOR, Antônio José. **Fundos Mútuos de Investimentos no Brasil: a expansão da indústria nos anos 1990 e perspectivas para o futuro.** 2003. Disponível em:

<<http://www.eclac.org/publicaciones/ml/2/24502/LCBRS143AntoJoseAlvesJr.pdf>>. Acesso em: 09 fev. 2007.

ANAYA, M.; PINHEIRO, V. **CVM muda regras para fundos de investimentos.** O Estado de S. Paulo. Disponível em:

<<http://www.estadao.com.br/investimentos/fundos/2007/abr/03/27.htm>>. Acesso em 10 abr. 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro.** São Paulo: Atlas, 1999.

\_\_\_\_\_. **Finanças corporativas e valor.** São Paulo: Atlas, 2003.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO. **ANBID.** Disponível em: <<http://www.anbid.com.br>>. Acesso em: 13 nov. 2006.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **BACEN.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>>. Acesso em: 03 de ago. 2007.

\_\_\_\_\_. **COPOM.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMHIST>>. Acesso em 13 nov. 2006.

BORBA, Jason Tadeu *et al.* **Monografia para economia.** São Paulo: Saraiva, 2004.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT, Michel C. **Administração financeira: teoria e prática.** São Paulo: Atlas, 2001.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Instrução CVM 409 de 18 de agosto de 2004, com alterações introduzidas pelas instruções CVM nrs. 411/04, 413/04, 459/07 e 456/07, março de 2007.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/redir.asp?submenu=/port/atos/submenu.asp&submain=/port/atos/leis.asp>>. Acesso em: 15 abr. 2007.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICAS E ESTUDOS SÓCIO-ECONÔMICOS-DIEESE, **Dez perguntas e respostas para entender a Dívida Pública Brasileira**. Nota Técnica, n.14, fev. 2006.

FALCÃO, Guilherme Jurema. **Consideração sobre a base legal para criação do comitê de política monetária (COPOM) e a Lei nr. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que rege o sistema financeiro nacional**. Setembro, 2003. Disponível em: <[http://www2.camara.gov.br/internet/publicacoes/estnottec/tema12/pdf/2003\\_3971.pdf](http://www2.camara.gov.br/internet/publicacoes/estnottec/tema12/pdf/2003_3971.pdf)>. Acesso em: 27 fev. 2007.

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

FARRIELLO, Danilo. Vítima do juro baixo. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 12 dez. 2006. pág.D1.

FIGUEIREDO, Marcelo Faria. **A hora de diversificar as aplicações**. Disponível em: <<http://br.news.yahoo.com/s/070720/31/1mcup.html>>. Acesso em 20 jul. 2007.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 15.ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2000.

INFOMONEY. **Entenda o que é e como a Selic afeta a economia brasileira e o seu bolso**. Disponível em: <<http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?path=/suasfinancas/&codigo=125180>>. Acesso em 18 jul. 2007.

IPEADATA. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll/ipeadata?65370046>>. Acesso em: 25 abr. 2007.

MATTOS, César Costa Alves. **Conceitos Relevantes em dívida pública**. Disponível em: <<http://www.camara.gov.br/internet/diretoria/caeat/conteudo/Conceitos%20Relevantes.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2007.

MONTEIRO, Luciana. Fermento para a bolsa. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 21 fev. 2007. p.D1.

MOTTA, Regis da Rocha; CALÔBA, Guilherme Marques. **Análise de Investimentos**. São Paulo: Atlas, 2002.

NEVES, Newton José de Oliveira. **Investimentos internacionais**. São Paulo, 2002. Disponível em: <<http://www.crn.com.br/opiniaio/artigo>>. Acesso em 24 ago. 2007.

O ESTADÃO. **CMN aprova resolução para fundos aplicarem no exterior**. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/arquivo/economia/2007/not20070426p12446.htm>>. Acesso em 26 abr. 2007.

PAVINI, Angelo, A renda fixa ainda vive. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 05 jun 2007. p.D1.

POSO, Gilberto. Alguns motivos para o investidor revisar suas aplicações. **Jornal Valor Econômico**, 03 out. 2006. p.D2.

ROESCH, Sylvia Maria A. **Projetos de estágio do curso de administração**: guia para pesquisas, projetos, estágios e trabalhos de conclusão de curso. São Paulo: Atlas, 1996.

SETUBAL, A. **Auto-regulação**: A experiência da ANBID. In: Congresso Nacional de Seguradores da FUNANSEG 2, São Paulo, 2004.

SIEGEL, Sidney. **Estatística não-paramétrica**: para as ciências do comportamento. São Paulo: McGraw-Hill, 1975.

SILVA, José Pereira. **Gestão e análise do risco de crédito**. São Paulo: Atlas, 1997.

SILVA NETO, Adelfino Teixeira. **Economia e mercados**. São Paulo: Atlas, 1998.

TESOURO NACIONAL. **Dívida Pública**. Disponível em: <[http://www.stn.fazenda.gov.br/divida\\_publica/caracteristica\\_titulos.asp](http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/caracteristica_titulos.asp)>. Acesso em 18 jul. 2007.

TESOURO NACIONAL. **Operações do Mercado Nacional**. 2007. Disponível em: <[http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida\\_publica/op\\_mercado\\_nacional.asp](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/divida_publica/op_mercado_nacional.asp)>. Acesso em: 20 mar. 2007.

## APÊNDICE

**Pesquisa para avaliar o perfil do investidor frente ao atual cenário da economia brasileira.**

**Dados a serem utilizados em trabalho de conclusão do Curso de Especialização em Negócios Financeiros – UFRGS.**

1- Qual a sua idade?

- A) ( ) Até de 25 anos  
 B) ( ) Entre 25 e 40 anos  
 C) ( ) Entre 41 e 55 anos  
 D) ( ) Mais de 56 anos

2- Qual a sua renda mensal?

- A) ( ) Até R\$ 3.000,00  
 B) ( ) De R\$ 3.001,00 a R\$ 6.000,00  
 C) ( ) De R\$ 6.001,00 a R\$ 10.000,00  
 D) ( ) Acima de R\$ 10.000,00

3 – Em que prazo pretende dispor de suas aplicações?

- A) ( ) Mais de 5 anos  
 B) ( ) No máximo de 3 há 5 anos  
 C) ( ) De no máximo 1 há 2 anos  
 D) ( ) Até no máximo 1 ano

4 - Qual o principal objetivo de seus investimentos financeiros?

- A) ( ) Preservar seu patrimônio  
 B) ( ) Formar uma poupança para utilização futura  
 C) ( ) Diversificar seus investimentos  
 D) ( ) Obter rentabilidade superior à proporcionada por investimentos tradicionais de renda fixa, mesmo assumindo risco de possíveis perdas

5- Qual o seu conhecimento nos seguintes investimentos financeiros?

- A) Poupança/CDB = ( ) nenhum ( ) pouco ( ) razoável ( ) muito  
 B) Fundos de Renda Fixa/DI = ( ) nenhum ( ) pouco ( ) razoável ( ) muito  
 C) Fundos de Ações = ( ) nenhum ( ) pouco ( ) razoável ( ) muito  
 D) Fundos Multimercado ( ) nenhum ( ) pouco ( ) razoável ( ) muito  
 E) Outros ( ) nenhum ( ) pouco ( ) razoável ( ) muito

6 - Qual o seu portfólio de investimentos financeiros para os períodos abaixo listados ? Pedimos preencher com o PERCENTUAL em cada item, sendo que o somatório de cada linha atinja os 100%:

- A) 3 anos atrás:  
 ( ) Poupança ( ) Fundos R. Fixa/DI ( ) Multimercado ( ) Fundos de Ações ( ) Outros
- B) 2 anos atrás:  
 ( ) Poupança ( ) Fundos R. Fixa/DI ( ) Multimercado ( ) Fundos de Ações ( ) Outros
- C) Atualmente:  
 ( ) Poupança ( ) Fundos R. Fixa/DI ( ) Multimercado ( ) Fundos de Ações ( ) Outros

D) Daqui a 1 ano:

Poupança  Fundos R. Fixa/DI  Multimercado  Fundos de Ações  Outros

7 -Está disposto a aumentar o grau de risco (risco de perdas) para buscar melhores rentabilidades?

Sim  Não