Instituto de Ciências Sociais Aplicadas – ICSA
Curso: Administração de Empresas
Disciplina: Monografia
Prof. Orientador: Júlio Cezar Mendes Pereira

Fundos de Investimentos em Renda Fixa: Uma ferramenta de desenvolvimento para o Administrador Financeiro.

César Antônio Ciuffo Moreira

Brasília/DF, Outubro de 2000.

César Antônio Ciuffo Moreira

Fundos de Investimentos em Renda Fixa: Uma ferramenta de desenvolvimento para o Administrador Financeiro.

Monografia apresentada como requisito para conclusão do curso de bacharelado em Administração de Empresas do UniCEUB – Centro Universitário de Brasília.

Prof. Orientador: Júlio Cezar Mendes Pereira

Brasília/DF, Outubro de 2000.

MEMBROS DA BANCA EXAMINADORA

MEMBROS DA BANCA	**ASSINATURA**
1. COORDENADOR DO CURSO: Prof. : Hermínio Augusto Faria	_____
2. COORDENAÇÃO DE ESTÁGIO: Prof. (a): Doina Paulescu	_____
3. PROFESSOR ORIENTADOR: Prof. : Júlio Cezar Mendes Pereira	_____
4. PROFESSOR CONVIDADO: Prof. (a):	_____
MENÇÃO FINAL:	_____

Brasília (DF),_____ de _____ de 2000.

ERRATA

Página	Linha	Onde está	Leia-se

“Não busque os lucros desonestos. Lucro sem honestidade é prejuízo”.

Hesíodo

Agradeço a meus Pais, [redacted], que tanto lutaram por este momento, não me deixando esmorecer.

À minha querida [redacted], que com todo seu carinho, lutou para que eu fosse um ser humano melhor.

Ao meu irmão [redacted], que sempre esteve presente e sempre foi grande parceiro por toda a vida.

Ao grande mestre Júlio Cezar Mendes Pereira, por ser mais do que um professor em vários momentos deste curso e na realização deste trabalho.

SUMÁRIO

LISTA de FIGURAS, GRÁFICOS e TABELAS.....VI
LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E SÍMBOLOS.....VII
RESUMO.....VIII

1. INTRODUÇÃO.....1

2. OBJETIVOS.....2
2.1. OBJETIVO GERAL.....2
2.2. OBJETIVO ESPECÍFICO.....3

3. TEMA DA PESQUISA.....4
3.1. JUSTIFICATIVA DA ESCOLHA DO TEMA.....4
3.2. DELIMITAÇÃO DO TEMA.....4
3.3. PROBLEMA.....5
3.4. HIPÓTESE.....5
3.5. VARIÁVEIS.....6

4. METODOLOGIA DO TRABALHO.....8
4.1. MÉTODO DE TRABALHO.....8
4.2. TÉCNICA DE PESQUISA.....8
4.3. UNIVERSO E AMOSTRA DA PESQUISA.....9

5. ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO.....10
5.1. CAPITAL DE GIRO.....10
5.2. FLUXO DE CAIXA.....12
5.3. BALANÇO PATRIMONIAL.....13
5.4. CICLO OPERACIONAL.....15

6. FATORES DETERMINANTES DO INVESTIMENTO.....17
6.1. DEFINIÇÃO DE INVESTIMENTO.....17
6.2. PROCESSO DECISÓRIO.....18

6.3. RETORNO.....22

6.4. RISCO E INCERTEZA.....23

6.5. CLASSIFICAÇÃO DOS INVESTIDORES.....28

7. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....30

7.1. AUTORIDADES MONETÁRIAS.....30
7.1.1. CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL – CMN.....31
7.1.2. BANCO CENTRAL DO BRASIL – BC OU BACEN.....32

7.2. AUTORIDADES DE APOIO.....35
7.2.1. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM.....35
7.2.2. BANCO DO BRASIL S/A – BB.....36
7.2.3. BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES.....37
7.2.4. CAIXA ECONÔMICA FEDERAL – CEF.....39
7.2.5. CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL – CRSFN.....40

7.3. INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS.....41
7.3.1. INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DE CURTO PRAZO.....41
7.3.2. INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DE MÉDIO E LONGO PRAZO.....41
7.3.3. INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO PARA FINANCIAMENTO DE BENS DE CONSUMO DURÁVEIS.....42
7.3.4. SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO.....42
7.3.5. INSTITUIÇÕES DE INTERMEDIAÇÃO DE MERCADOS DE CAPITAIS.43
7.3.6. INSTITUIÇÕES DE SEGURO E CAPITALIZAÇÃO.....44
7.3.7. INSTITUIÇÕES DE ARRENDAMENTO MERCANTIL.....45

7.4. QUADRO EXPLICATIVO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....46

8. FUNDOS DE INVESTIMENTO.....47

8.1. DEFINIÇÕES E CARACTERÍSTICAS.....47

8.2. CONSTITUIÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO.....50

8.3. CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO.....52

8.4. ÓRGÃOS REGULADORES E FISCALIZADORES.....52

8.5. FUNDOS DE INVESTIMENTO NOS E.E.U.U.....54

8.6. FUNDOS DE INVESTIMENTO NO BRASIL.....55

9. FUNDOS DE INVESTIMENTO EM RENDA FIXA.....61

9.1. COMPOSIÇÃO DE CARTEIRA E APLICAÇÕES.....62
9.1.1. TÍTULOS PÚBLICOS DE RENDA FIXA.....63
9.1.1.1. LETRAS DO TESOURO NACIONAL – LTN.....64
9.1.1.2. NOTAS DO TESOURO NACIONAL – NTN.....66
9.1.1.3. LETRAS FINANCEIRAS DO TESOURO NACIONAL – LFT.....72

9.1.1.4. BÔNUS DO BANCO CENTRAL – BBC.....75
9.1.2. TÍTULOS PRIVADOS DE RENDA FIXA.....77
9.1.2.1. LETRAS DE CÂMBIO – LC.....78
9.1.2.2. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO BANCÁRIO – CDB.....80
9.1.2.3. DEBÊNTURES.....83
9.1.3. NOTAS PROMISSÓRIAS.....87
9.1.4. AÇÕES.....89
9.1.5. *WARRANTS*.....92
9.2. CONSTITUIÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO.....93
9.3. REGULAMENTO DO FUNDO.....93
9.4. FUNÇÕES DO ADMINISTRADOR DO FUNDO.....94
9.5. FUNÇÕES DA ASSEMBLÉIA GERAL.....95
9.6. COTAS DOS FUNDOS.....95
9.6.1. COLOCAÇÃO DE COTAS DE FUNDOS.....96
9.6.2. EMISSÃO DE COTAS.....96
9.7. ENCARGOS DO FUNDO.....97
9.8. TRIBUTAÇÃO DOS FUNDOS.....97
9.9. RENTABILIDADE DOS FUNDOS.....101

10. FUNDOS DE INVESTIMENTO E A ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA.....103

11. CONCLUSÕES.....105

ANEXOS.....107

BIBLIOGRAFIA..... 126

LISTA de FIGURAS, GRÁFICOS e TABELAS.

Figura 1 - Estrutura Básica do Balanço Patrimonial.....15
Figura 2 - Ciclo Operacional de Empresa Industrial.....15
Figura 3 - Ilustração Sugerida do Processo Decisório.....19
Figura 4 - A decisão de investir.....20
Figura 5 - Constituição dos Fundos de Investimentos.....51

Gráfico 1 - Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimento na Década de 80.....57
Gráfico 2 - Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimento na Década de 90.....59
Gráfico 3 - As Fatias do Mercado.....61

Tabela 1 - Quadro Explicativo do Sistema Financeiro Nacional.....46
Tabela 2 - Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimentos na Década de 80 – Parte I.....56
Tabela 3 - Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimentos na Década de 80 – Parte II.....56
Tabela 4 -Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimentos na Década de 90 – Parte I.....58
Tabela 5 - Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimentos na Década de 90 – Parte II.....59
Tabela 6 - Exemplos de Composição de Carteira.....63
Tabela 7 - Quadro Comparativo entre Legislações Aplicáveis.....78
Tabela 8 - Tabela do IOF Regressivo 101
Tabela 9 - Rentabilidade dos Fundos de Renda Fixa.....102

LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E SÍMBOLOS.

Ampl. -	Ampliada
ANBID -	Associação Nacional dos Bancos de Investimento
BB -	Banco do Brasil S/A
BBC -	Bônus do Banco Central
BC ou BACEN -	Banco Central do Brasil
BNDES -	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CDB -	Certificado de Depósito Bancário
CETIP -	Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos
CGC -	Cadastro Geral de Contribuintes
CMN -	Conselho Monetário Nacional
CNPJ -	Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica
CPF -	Cadastro de Pessoa Física
COFINS -	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social
COPOM -	Conselho de Política Monetária
CVM -	Comissão de Valores Mobiliários
E.E.U.U. -	Estados Unidos da América
FAC -	Fundo de Aplicação em Cotas de FIF
FIEX -	Fundos de Investimentos no Exterior
FIF -	Fundo de Investimento Financeiro
IOF -	Imposto sobre Operações Financeiras
IR -	Imposto de Renda
LC -	Letra de Câmbio
LFT -	Letra Financeira do Tesouro Nacional
LIBOR -	London Inter-Bank Offered Rate
NTN -	Nota do Tesouro Nacional
Rev. -	Revisada
SELIC -	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SFN -	Sistema Financeiro Nacional
STN -	Secretaria do Tesouro Nacional
TR -	Taxa Referencial de Juros

RESUMO

A Administração Financeira é uma ciência que ocupa área de relevância entre os ramos da Ciência da Administração. Com a Revolução Industrial, tornou-se fundamental para a gestão e controle de recursos no processo produtivo. É uma ferramenta que diferencia entre o sucesso e o fracasso de um empreendimento. Toda e qualquer iniciativa de uma Organização, deve estar calcada num planejamento financeiro sólido e estruturado, que mostre as possibilidades de êxito.

A Administração Financeira "diz respeito às responsabilidades do administrador financeiro numa empresa. Os administradores financeiros administram ativamente as finanças de todos os tipos de empresas, financeiras ou não financeiras, privadas ou públicas, grandes ou pequenas, com ou sem fins lucrativos. Eles desempenham uma variedade de tarefas, tais como orçamentos, previsões financeiras, administração do caixa, administração do crédito, análises de investimentos e captação de fundos" [1].

O Mercado Financeiro desponta como um fator essencial e marcante no contexto das Empresas e dos Países. No contexto global dos meios de produção, o fluxo de capitais de investimento tem sido um fator determinante para o desenvolvimento e o crescimento das economias. É uma área restrita aos que possuem o conhecimento e os ativos para determinar os rumos deste setor.

Enfim, percebemos que o Mercado Financeiro é uma fonte disponível ao Administrador Financeiro para o financiamento e o investimento de recursos. Todas as grandes corporações possuem um Departamento Financeiro ágil e capaz, para gerenciar o risco e o retorno de um investimento, garantindo receita e minimizando os custos.

[1] GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira.* 7ª ed. São Paulo: Harbra, 1997. p. 4.

1. INTRODUÇÃO

A complexidade das relações entre o Mercado Financeiro, as Corporações e as diversas ferramentas disponíveis para o investimento e manutenção do capital é real, é perceptível a necessidade de aprofundar o estudo nesta área. A base de todo o processo produtivo consiste nos recursos disponíveis para alocar no desenvolvimento e implementação das tecnologias, e o contínuo ciclo de retorno e "reinvestimento" na produção.

O Administrador Financeiro dispõe de diversos produtos, definindo produtos como as opções de investimento oferecidas pelos Bancos e outros participantes do Sistema Financeiro (como Corretoras de Valores), com diversas taxas de retorno e riscos associados aos mesmos. E é nesse ínterim, que se deve optar por qual deverá se encaixar na política financeira adotada. Entre os diversos produtos do mercado, pode-se citar Títulos, Fundos de Investimento, CDB, RDB, entre outros.

Os Fundos de Renda Fixa são, hoje, uma forma prática e rentável de se manter o capital em "giro", garantindo um fluxo de caixa eficiente. É uma das opções mais seguras e disponíveis para a valorização e atualização monetárias, pois garante a liquidez e a agilidade necessárias num cenário agressivo como o atual, onde vemos "megafusões" e migrações de capitais internacionais diárias com valores maiores que o Produto Interno Bruto de alguns países.

Compreender os mecanismos do mercado e integrá-los às rotinas financeiras é um desafio para poucos. É crucial a implantação de uma rotina orçamentária e de fluxo de caixa, pois estas ferramentas são as que possibilitam a movimentação financeira "sadia". Não basta ter uma idéia ou planejar a implantação de um novo produto, sem a avaliação financeira ou estudo do impacto sobre o fluxo de caixa e a captação de recursos para tal. Corre-se o risco de ficar defasado na

disputa palmo a palmo por mercados e incorrer em erros que decretem o fracasso dos objetivos organizacionais.

2. OBJETIVOS

O objetivo deste trabalho é de demonstrar a importância dos Fundos de Investimento em Renda Fixa como ferramenta de desenvolvimento do Administrador Financeiro.

2.1. OBJETIVO GERAL

O contexto brasileiro tornou a Economia interesse de todos os brasileiros, familiarizando-os com o vocabulário e tornando em lugar comum, os conceitos mais básicos como Inflação e Superávit Comercial. No segmento empresarial, o processo foi o mesmo, com a mudança de vários aspectos econômicos, nossos empresários recorreram aos princípios de Administração Financeira para se adaptar à uma Economia estável, diversificando o financiamento da produção, bem como a aplicação de recursos.

Seguindo este raciocínio, vemos um País aberto aos investimentos e fluxos de capitais internacionais. O País deve ser bastante competitivo para atrair e manter este capital aplicado na produção. Tal competitividade é derivada da remuneração deste capital, sendo este o princípio básico do investimento.

Os Fundos de Investimento, mais especificamente os de Renda Fixa, concorrem para atuar ora como credor do processo produtivo, ora como tomador de recursos como o capital ocioso, remunerando este no intervalo das operações.

O objetivo geral deste trabalho é analisar o panorama brasileiro do Mercado Financeiro, suas nuances e analisar outras alternativas de investimento.

Demonstrando as vantagens e desvantagens dos Fundos de Investimento em Renda Fixa, bem como sua funcionalidade e características.

2.2. OBJETIVO ESPECÍFICO

O objetivo específico deste trabalho é demonstrar os mecanismos de funcionamento dos Fundos de Investimento de Renda Fixa, demonstrando sua importância como ferramenta para o Administrador Financeiro.

3. TEMA DA PESQUISA

O tema abordado neste trabalho foi: “Fundos de Investimentos em Renda Fixa: Uma ferramenta de desenvolvimento para o Administrador Financeiro”.

3.1. JUSTIFICATIVA DA ESCOLHA DO TEMA

Dada a complexidade do Mercado Financeiro e sua evidente importância no contexto empresarial, o estudo desta modalidade específica das Finanças é importante. O Administrador Financeiro deve observar o crescimento e a concentração de recursos que tais Fundos de Investimento vem acumulando. E a possibilidade de obtenção e aplicação destes recursos no seu processo produtivo, seja ele industrial, comercial ou de serviços.

A bibliografia e as informações deste segmento são restritas a certos setores da sociedade, sendo seu estudo uma forma de popularizar a disseminação deste conhecimento. Tal estudo serve para aumentar o interesse por este ramo da Administração, que vem se expandindo à medida que produtos e serviços e, principalmente, investimentos vêm se diversificando e instalando no País.

3.2. DELIMITAÇÃO DO TEMA

A análise da interação entre o Mercado Financeiro, em específico os Fundos de Investimento em Renda Fixa, e o Administrador Financeiro vêm a ser de grande interesse para as grandes organizações que lidam com grandes somas de dinheiro e não podem mantê-los no Caixa da empresa, no intervalo de suas operações.

Para evitar a desvalorização do montante e receber uma remuneração pela aplicação, são feitos os investimentos em Fundos de Investimento. Para o Administrador é uma maneira ótima de gestão de recursos, que o permite o melhor gerenciamento do Orçamento e de seu Fluxo de Caixa.

3.3. PROBLEMA

"Formular o problema consiste em dizer, de maneira explícita, clara, compreensível e operacional, qual a dificuldade com a qual nos defrontamos e que pretendemos resolver, limitando seu campo e apresentando suas características. Desta forma, o objetivo da formulação do problema é torna-lo individualizado, específico, inconfundível"[2].

Dado o caráter prático e inovador desta Monografia, a identificação do problema se dá através da interação do Administrador Financeiro e os mecanismos do Mercado Financeiro, como os Fundos de Investimentos em Renda Fixa, como forma de financiamento e preservação do capital.

3.4. HIPÓTESE

"A hipótese é um enunciado geral de relações entre variáveis (fatos, fenômenos), formulado como solução provisória para determinado problema, apresentando caráter explicativo (...), compatível com o conhecimento científico (coerência externa) e revelando consistência lógica (coerência interna), sendo passível de verificação empírica em suas conseqüências"[3].

---

[2] RUDIO, Franz Victor Apud LAKATOS, Eva Maria, MARCONI, Marina de Andrade. *Metodologia do Trabalho Científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1992. p. 161.

A hipótese principal deste trabalho é de que os Fundos de Investimento em Renda Fixa são uma ferramenta a mais de desenvolvimento para o Administrador Financeiro. Considerando os seguintes aspectos:

- Conhecimento do produto e seu funcionamento;
- O baixo risco de aplicação;
- O retorno certo do investimento;
- A preservação do capital de giro e do fluxo de caixa.

3.5. VARIÁVEIS

> "Uma variável pode ser considerada uma classificação ou medida; uma quantidade que varia; um conceito, constructo ou conceito operacional que contém ou apresenta valores; aspecto, propriedade ou fator, discernível em um objeto de estudo e passível de mensuração. Os valores que são adicionados ao conceito, constructo ou conceito operacional, para transformá-lo em variável, podem ser quantidades, qualidades, característica, magnitudes, traços etc., que se alteram em cada passo particular e são totalmente abrangentes e mutuamente exclusivos. Por sua vez, o conceito operacional pode ser um objeto, processo, agente, fenômeno, problema etc. Um estudo deve ter pelo menos duas variáveis: independente e dependente"[4].

Variáveis Independentes – "são as variáveis que existem naturalmente, em decorrência da hipótese, tratando-se de uma relação casual, não no aspecto de "produzir" resultados, mas sim de ser necessária para que os resultados se produzam"[5]. Neste sentido, temos as seguintes variáveis:

- Variáveis Macroeconômicas;
- Política Econômica, Tributária e Monetária do Governo Federal;

[4] Ibidem.
[5] OLIVEIRA, Silvio Luiz. *Tratado de Metodologia Científica*. São Paulo: Pioneira, 1973. p. 87.

- Política de Investimentos Empresarial;
- Políticas de investimento das Instituições Financeiras.
- Fatores influentes do Mercado Financeiro;

Variáveis Dependentes – “são as variáveis que sofrem a ação e, de alguma forma, são afetadas pelas variáveis independentes”[6]. E neste sentido, temos as seguintes variáveis:

- Taxas de Risco e Retorno do Investimento;
- Taxas de juros;
- Maximização da riqueza da organização;
- Fluxo de caixa empresarial;
- Otimização do Capital de Giro.

[6] OLIVEIRA, Op. Cit.. p. 87.

4. METODOLOGIA DO TRABALHO

4.1. MÉTODO DE TRABALHO

O método de abordagem adotado no trabalho foi o **dedutivo**, que "partindo das teorias e leis, na maioria das vezes prediz a ocorrência dos fenômenos particulares (conexão descendente)"[7]. Já existindo legislação sobre o tema, buscou-se a comprovação da hipótese, complementando sua aplicação no campo da Administração Financeira.

4.2. TÉCNICA DE PESQUISA

Como técnica de pesquisa e coleta de dados foi adotada a Documentação Indireta, "abrangendo a pesquisa documental e bibliográfica"[8]. Foram levantados dados na extensa legislação brasileira sobre o tema, além de bibliografia especializada, contando com artigos em periódicos e livros recém lançados com grande abrangência.

Para a complementação das técnicas utilizadas seguiu-se o padrão de Lakatos e Marconi, que seguindo os mesmos critérios anteriores, foram adotados a Documentação Direta. Mais precisamente, a Observação Direta Intensiva, com a subdivisão da Observação, sendo Assistemática, Não Participante, Individual e na Vida Real, o que possibilitou a melhor interação com os processos e maior conhecimento de seus mecanismos.

---

[7] LAKATOS, Eva Maria, MARCONI, Marina de Andrade. *Metodologia do Trabalho Científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1992. p. 106.

[8] Idem, p. 107.

4.3. UNIVERSO E AMOSTRA DA PESQUISA

"A delimitação do universo consiste em explicar que pessoas, coisas ou fenômenos serão pesquisadas, enumerando suas características comuns, como, por exemplo, sexo, faixa etária, organização a que pertencem, comunidade onde vivem"[9]. No caso desta pesquisa foi adotado como universo o contexto dos Fundos de Investimento em Renda Fixa, e devido ao número de fundos e grandeza dos mesmos, foi escolhida uma amostra de dez fundos. Através da observação e análise desta amostra, buscaremos os resultados que comprovem a hipótese.

[9] LAKATOS, MARCONI, Op. Cit.. p. 108.

5. ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO

"O objetivo da administração financeira a curto prazo é gerir cada um dos ativos circulantes (caixa, títulos negociáveis, duplicatas a receber e estoques) e passivos circulantes (duplicatas a pagar, títulos a pagar e contas a pagar) a fim de alcançar um equilíbrio entre lucratividade e risco que contribua positivamente para o valor da empresa"[10].

A Administração do Capital de Giro surge para auxiliar nas atribuições do Administrador Financeiro, colaborando para aumentar o valor da empresa. "Uma administração inadequada do capital de giro resulta normalmente em sérios problemas financeiros, contribuindo efetivamente para uma situação de insolvência"[11].

Entende-se como *giro*, os "recursos correntes (curto prazo) da empresa, geralmente identificados como aqueles capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano"[12]. As atividades praticadas no ano são conhecidas como exercício da empresa, este é definido no Estatuto Social e obedece a característica operacional do negócio.

5.1. CAPITAL DE GIRO

"O capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes, identificadas geralmente pelas disponibilidades,

[10] GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira.* 7ª ed. São Paulo: Harbra, 1997. p.618.
[11] ASSAF NETO, Alexandre, SILVA, César Augusto Tibúrcio. *Administração do Capital de Giro*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1997. p. 13.
[12] Idem, p. 14.

valores a receber e estoques”[13], enfim, as contas de curto prazo do ativo. O capital de giro pode ser dividido em fixo ou permanente e variável ou sazonal.

Dada a natureza do Capital de Giro dos investimentos e financiamentos operacionais, temos que “o Ativo Circulante (AC), também denominado Capital de Giro (CG) ou Capital Circulante (CC), constitui-se no grupo de maior liquidez que se apresenta no ativo da empresa, afetando e sendo afetado, significativamente, por suas atividades operacionais”[14].

“O capital de giro permanente refere-se ao volume mínimo de ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento. O capital de giro variável, por seu lado é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificadas em determinados períodos”[15].

“Um volume mínimo de caixa e de capital de giro (...) é imprescindível para que a empresa possa fazer frente a possíveis sazonalidades em seus negócios e, também, em razão da ausência de uma perfeita sincronização entre seus fluxos de recebimentos e pagamentos”[16].

O Capital Circulante Líquido (CCL), ou Capital de Giro Líquido, ou Ativo Circulante Líquido, tem como definição ser “o excedente das aplicações a curto prazo (em ativo circulante) em relação às captações de recursos processadas também a curto prazo (passivo circulante)”[17], reflete a folga financeira da empresa. Algebricamente, é dado pela equação:

---

[13] ASSAF NETO, SILVA, Op. Cit.. p. 15.
[14] ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1998. p. 151.
[15] ASSAF NETO, SILVA, Op. Cit.. p. 15.
[16] ASSAF NETO, Op. Cit.. p. 157.
[17] ASSAF NETO, Op. Cit.. p. 154.

$$\textbf{CCL} = \textit{Ativo Circulante} - \textit{Passivo Circulante}$$

Ou ainda,

$$\text{CCL} = (\textit{Patrimônio Líquido} + \textit{Exigível a Longo Prazo}) - (\textit{Ativo Permanente} + \textit{Realizável a Longo Prazo})$$

A importância de se obter um CCL positivo para a empresa, denota-se “ao se constatar que as saídas de caixa (pagamentos) são eventos relativamente previsíveis, enquanto as entradas de caixa (recebimentos) são geralmente de difícil previsibilidade”[18].

5.2. FLUXO DE CAIXA

O fluxo de caixa “é um instrumento que possibilita o planejamento e o controle de recursos financeiros de uma empresa”[19]. Relaciona as entradas e saídas de recursos monetários de um determinado período. Através da implementação deste recursos a empresa pode antecipar recebimentos e pagamentos, contribuindo para sua melhor gestão financeira e a possibilidade de investimentos no intervalo das operações, obtendo ganhos em suas operações.

Os fluxos de caixa das empresas devem “ser divididos em (1) fluxos operacionais, (2) fluxos de investimento e (3) fluxos de financiamento”[20]. Os fluxos de caixa são divididos desta forma para melhor serem utilizados pelo Administrador Financeiro.

---

[18] ASSAF NETO, SILVA, Op. Cit.. p. 18.
[19] Idem, p. 35.
[20] GITMAN, Op. Cit.. p. 81.

“Os fluxos operacionais são os fluxos de caixa – entradas e saídas – diretamente relacionados à produção e venda de produtos e serviços da empresa. (...) Os fluxos de investimento são fluxos de caixa associados com a compra e venda de ativos imobilizados, e participações societárias. (...) Os fluxos de financiamento resultam de operações de empréstimo e capital próprio”[21].

“O objetivo fundamental para o gerenciamento dos fluxos de caixa é atribuir maior rapidez às entradas de caixa em relação aos desembolsos ou, da mesma forma, otimizar a compatibilização entre a posição financeira da empresa e suas obrigações correntes”[22].

O fluxo de caixa auxilia o Administrador Financeiro na apuração de recursos monetários disponíveis para o investimento no Mercado Financeiro, mas especificamente em Fundos de Investimento em Renda Fixa. Com as disponibilidades aplicadas, além da oportunidade de atualização do dinheiro e da maximização do lucro e dos ativos da empresa, possibilita o melhor controle do capital de giro.

5.3. BALANÇO PATRIMONIAL

O Balanço Patrimonial tem por objetivo apresentar “a posição patrimonial e financeira de uma empresa em dado momento. A informação que esse demonstrativo fornece é totalmente estática e, muito provavelmente sua estrutura se apresentará relativamente diferente algum tempo após seu encerramento”[23].

Sua composição, segundo Assaf Neto (1998:58-75), está dividida em três partes essenciais: Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido, subdivididos conforme se segue:

[21] Idem, p. 81-82.
[22] ASSAF NETO, SILVA, Op. Cit.. p. 37.
[23] ASSAF NETO, Op. Cit.. p. 58.

O Ativo representa as alocações de todos os recursos, podendo ser subdividido em: Ativo Circulante, Ativo Realizável a Longo Prazo e Ativo Permanente. O Ativo Circulante contém os bens e direitos de curto prazo (no ano exercício de funcionamento). O Ativo Realizável a Longo Prazo contém os bens e direitos de longo prazo (superiores ao ano exercício da empresa). E o Ativo Permanente contém os bens e direitos considerados de pouca rotação, por isso são chamados “permanentes”.

O Passivo abrange todas as exigibilidades e obrigações da empresa, sendo subdividido em: Passivo Circulante; Passivo Exigível a Longo Prazo e Resultados de Exercícios Futuros. As obrigações de curto prazo são registradas no Passivo Circulante, enquanto as de longo prazo no Passivo Exigível a Longo Prazo.

O Patrimônio Líquido é dividido em Capital Social e Lucros ou Prejuízos Acumulados, onde são definidos os recursos próprios da empresa. Define o montante de recursos integralizados pelos sócios no empreendimento.

Para a Administração de Capital de Giro vai importar a interação entre as contas dos Ativos e Passivos Circulantes. As sobras de caixa é que vão determinar a possibilidade e o nível de investimentos, bem como as necessidades de retorno para a empresa.

A figura que se segue, demonstra a estrutura básica do Balanço Patrimonial:

ESTRUTURA BÁSICA DO BALANÇO PATRIMONIAL

Ativo	Passivo

Ativo Circulante	**Passivo Circulante**
Caixa	Fornecedores
Investimentos financeiros	Salários e encargos sociais
Valores a receber	Empréstimos e Financiamentos
Estoques	
	Passivo Exigível a Longo Prazo
Ativo Realizável a Longo Prazo	
	Resultado de Exercícios Futuros
Ativo Permanente	
	Patrimônio Líquido
Investimento na produção	
Imobilizado	Capital Social
Diferido	Lucros ou Prejuízos Acumulados

Figura 1 *- Estrutura Básica do Balanço Patrimonial*

Fonte: Assaf Neto, *Estrutura e análise de balanços:* um enfoque econômico-financeiro*, p*. 59*.*

5.4. CICLO OPERACIONAL

O ciclo operacional "se inicia na aquisição de matéria-prima para produção – caso de uma empresa industrial – e se finaliza no recebimento pela venda do produto final"[24]. O ciclo operacional é válido para todos segmentos empresariais, pois engloba desde a compra dos insumos até o recebimento pelos serviços ou vendas realizados. O ciclo operacional para uma empresa industrial é sintetizado no esquema a seguir:

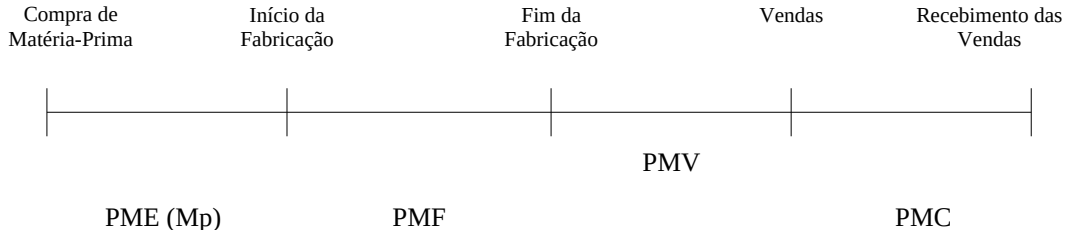


Figura 2 *- Ciclo Operacional de Empresa Industrial.*

Fonte: Assaf Neto e Silva, *Administração do Capital de Giro, p*. 19*.*

Onde,

[24] ASSAF NETO, SILVA, Op. Cit.. p. 19.

PME (Mp) = Prazo Médio de Estocagem de Matérias-Primas

PMF = Prazo Médio de Fabricação

PMV = Prazo Médio de Venda

PMC = Prazo Médio de Cobrança

Cada fase do Ciclo Operacional é medido em dias e sua soma determina o prazo médio da compra dos insumos, sua transformação, sua venda e recebimento. De forma análoga, poder-se-ia adaptar seu esquema ao funcionamento de qualquer empresa.

“Quanto mais longo se apresentar este período, maior será, evidentemente, a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa. Em verdade, o ciclo operacional representa o intervalo de tempo em que não ocorrem ingressos de recursos financeiros na empresa, demandando-se capital para financiamento”[25].

[25] ASSAF NETO, SILVA, Op. Cit.. p. 19.

6. FATORES DETERMINANTES DO INVESTIMENTO

6.1. DEFINIÇÃO DE INVESTIMENTO

O investimento “resulta de uma abstenção do consumo imediato em relação à renda gerada no período”[26], e nada mais é que ”o comprometimento atual de dinheiro ou de outros recursos na expectativa de colher benefícios futuros”[27]. O investidor aplica suas sobras de recursos em algum ativo ou empreendimento, na expectativa de remuneração de seu capital.

Adam Smith diz que “todo indivíduo procura empregar seu capital para que seu retorno seja o maior possível. (...) Visa apenas sua própria segurança e ao seu próprio ganho. (...) Ao procurar seu próprio interesse, promove freqüentemente o da sociedade de forma mais eficaz do que tencionava promovê-la”[28]. O investidor ao aplicar seu capital ou recursos não beneficia somente a si, a si e a sociedade em geral por gerar riqueza para esta última. Pois, “a riqueza material de uma sociedade é basicamente determinada pela capacidade produtiva de sua economia”[29].

Nas empresas cabe ao Administrador Financeiro a função de decisão de onde alocar os recursos de investimento, qual será o montante dos recursos alocados e qual será gestão dos recursos apurados nos investimentos. “Suas atividades primárias são: (1) realizar análises e planejamento financeiro; (2) tomar decisões de investimento; e (3) tomar decisões de financiamento”[30].

---

[26] ROSSETI, José Paschoal. *Introdução à economia*. 15ª ed. rev.,atual., ampl. São Paulo: Atlas, 1991. p. 676.
[27] BODIE, Ziv, KANE, Alex, MARCUS, Alan J. *Fundamentos de investimentos.* 3ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2000. p. 23.
[28] SMITH, Adam Apud BODIE, Ziv, MERTON, Robert C. *Finanças*. Porto Alegre: Bookman, 1999. p. 43.
[29] BODIE, KANE, MARCUS, Op. Cit.. p. 24.
[30] GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira.* 7ª ed. São Paulo: Harbra, 1997. p.13.

Ao investidor sempre caberá a decisão de qual investimento é o mais apropriado. Na seleção das alternativas levará em conta qual lhe trará maior retorno, o risco associado ao investimento e a liquidez do mesmo. O investidor busca "maximizar o retorno para um dado nível de risco e minimizar o risco para um dado nível de retorno"[31]. E são nestas variáveis que vamos focar esta pesquisa, desde o Processo Decisório até as variáveis de Risco, Incerteza e Retorno.

6.2. PROCESSO DECISÓRIO

O Processo Decisório e suas nuances são determinantes para o Investidor, pois o conhecimento de seus processos e variáveis pode facilitar a decisão de investimento em si. Gerenciar recursos é **decidir** onde investir.

Para Russo e Schoemaker (1993), o Processo Decisório é baseado em quatro "elementos-chave": Estruturar, colher informações, chegar a conclusões e aprender com o feedback[32].

Estruturar significa "definir o que deve ser decidido e determinar, de forma preliminar, que critérios o fariam preferir uma opção em detrimento de outra"[33]. Este processo visa elucidar melhor a questão, definindo variáveis influentes no resultado. Para o investidor é definir qual o tipo de risco, qual o retorno desejado, que instituição trabalhar, enfim isolar os fatores relevantes para a decisão.

Colher informações é "procurar tanto fatos reconhecíveis como as estimativas razoáveis a respeito dos 'não-reconhecíveis', necessários para tomar a

[31] SÁ, Geraldo Tosta de. *Administração de Investimentos: Teoria de carteiras e gerenciamento de risco*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999. p. 2.
[32] RUSSO,J. Edward, SCHOEMAKER, Paul J. H. *Tomada de decisões: armadilhas*. São Paulo: Saraiva, 1993. p. 17.
[33] Ibidem.

decisão”[34]. Significa a busca de dados e parâmetros para a tomada de decisão, reunir a maior quantidade de informações para balizar a decisão. Para o gestor de recursos é saber a taxa de administração do fundo, seu histórico de ganhos e perdas, a taxa de risco, o retorno médio anterior, entre outros dados.

Chegar a conclusões, pois só a estruturação e a coleta de dados não significa uma decisão acertada. As conclusões são frutos de um trabalho sistemático. Significa para o Administrador Financeiro, qual são os melhores investimentos e quais os possíveis riscos associados a cada um.

E aprender com o feedback significa o controle e revisão das etapas anteriores, garantindo o acerto e revendo erros. Desta forma, se garante a excelência do processo e a qualidade da decisão. Mais uma vez, no Mercado Financeiro significa a segurança e o acerto do investimento, e na maioria das vezes o sucesso do empreendimento.

Ilustração Sugerida do Processo Decisório

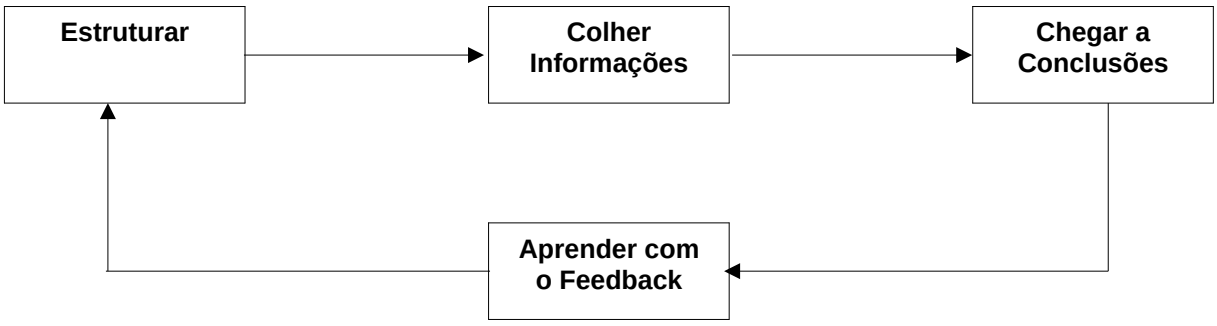


Figura 3 *- Ilustração Sugerida do Processo Decisório*

Baseado no esquema acima, se pode deduzir que o Administrador Financeiro estrutura as operações da empresa, “analisa os demonstrativos contábeis, desenvolve dados adicionais e toma decisões, baseado em suas

[34] RUSSO, SCHOEMAKER, Op. Cit.. p. 17.

avaliações acerca dos riscos e retornos inerentes”[35]. Para o Administrador Financeiro, a principal fonte de dados é a demonstração contábil, nela está registrada toda a vida financeira da empresa. É a partir destes dados que obter subsídios para as conclusões, se é necessário financiamento ou investimento, para a tomada de decisão efetiva.

A decisão de investir envolve uma série de fatores internos da empresa, bem como do mercado financeiro. Os fatores internos da empresa são o fluxo de caixa, o orçamento empresarial e o superávit do caixa. Já os fatores inerentes ao mercado financeiro são as taxas de juros, inflação, taxas de retorno dos investimentos, entre outros.

A estruturação dos processos financeiros da empresa irão levar à apuração de sobras no caixa ou recursos de capital, que devem ser investidos no processo produtivo ou no mercado financeiro, não mantendo o capital parado, com sua conseqüente desvalorização devido as perdas inflacionárias. A aplicação dá um retorno, na forma de receitas, com seus respectivos custos, sendo a diferença dos dois fatores o lucro da aplicação dos recursos. Os fatores são representados no seguinte esquema:

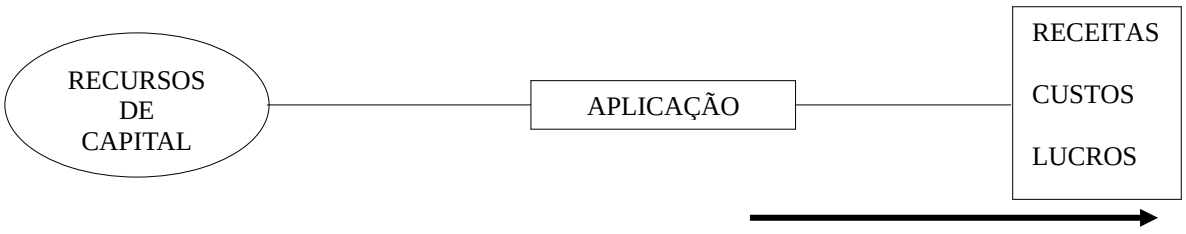


Figura 4 *- A decisão de investir.*

Fonte: Alceu Souza e Ademir Clemente, *Decisões Financeiras e Análise de Investimentos: fundamentos, técnicas e aplicações, p*. 19.

São quatro as demonstrações financeiras básicas para a coleta de dados financeiros: “o balanço patrimonial, a demonstração de resultados do exercício, a

[35] GITMAN, Op. Cit.. p. 13.

demonstração de lucros e prejuízos acumulados e a demonstração de fluxo de caixa. Tomadas em conjunto essas demonstrações dão uma visão contábil das operações e da situação financeira da empresa"[36]. Para o Administrador Financeiro, o fluxo de caixa é o fator que irá nortear suas atividades.

A demonstração de fluxo de caixa, "ou seja, entradas e saídas de caixa"[37], também chamado de regime de caixa, para seu cotidiano operacional. Através da análise destes dados, o Administrador "mantém a solvência da empresa, analisando e planejando o fluxo de caixa para satisfazer as obrigações e adquirir os ativos necessários ao cumprimento dos objetivos da empresa"[38].

Através da análise e planejamento financeiro dos dados obtidos nas demonstrações contábeis, é que o Administrador chega a conclusão se é chegada a hora de financiar ou investir. Analisar e planejar abrangem os seguintes conceitos: "(1) transformação dos dados financeiros (...), (2) avaliação da necessidade de se aumentar (ou reduzir) a capacidade produtiva e (3) determinação de aumentos (ou reduções) dos financiamentos requeridos"[39]. Este processo está relacionado diretamente com a fase de conclusões do processo decisório.

Depois de concluídas as fases anteriores, é chegado o momento de decisão do Administrador Financeiro quanto ao investimento ou financiamento. Em ambos os casos, caberão ao Administrador as análises de dados externos à empresa, como a taxa de juros, o retorno e risco esperado e o impacto no caixa e no orçamento, passando para o objeto desta monografia.

6.3. RETORNO

[36] BRIGHAM, Eugene F., HOUSTON, Joel F. *Fundamentos da moderna administração financeira*. Rio de Janeiro: Campus, 1999. p. 29.
[37] GITMAN, Op. Cit.. p. 12.
[38] Ibidem.
[39] Idem, p. 14.

"O Retorno sobre um investimento é medido como o total de ganhos ou prejuízos dos proprietários decorrentes de um investimento durante um determinado período de tempo"[40]. A análise do Retorno é igualmente importante à análise do Risco para o Investidor, pois vai determinar a verificação do sucesso do investimento.

O Retorno é "determinado considerando-se as mudanças de valor do ativo, mais qualquer distribuição de caixa expressa como porcentagem do valor do investimento no início do período"[41]. É calculado com a seguinte fórmula:

$$k_t = \frac{P_t - P_{t-1} + C_t}{P_{t-1}}$$

Onde,

k_t = taxa de retorno exigida, durante o período t;

P_t = preço (valor) do ativo no tempo t;

P_{t-1} = preço (valor) do ativo no tempo t - 1;

C_t = caixa (fluxo) recebido do investimento no ativo no período de t - 1 a t.

Ou ainda, o valor esperado de um retorno $(\bar{k})$ é calculado com a equação:

$$\bar{k} = \sum_{i=1}^{n} k_i \times \Pr_i$$

Onde,

[40] GITMAN, Op. Cit.. p. 203.
[41] Ibidem.

k_i = retorno associado com o i-ésimo resultado;

$\Pr_i$ = probabilidade de ocorrência do i-ésimo resultado;

n = número de resultados considerados.

Para a situação, onde todos os resultados k_i são conhecidos e que suas probabilidades são iguais, temos a seguinte média aritmética:

$$\bar{k} = \frac{\sum_{i=1}^{n} k_i}{n}$$

6.4. RISCO E INCERTEZA

O risco e a incerteza são inerentes ao jogo do Mercado Financeiro, tendo seus conceitos associados com o investimento. Para a determinação do risco e incerteza são necessários conceitos matemáticos, probabilísticos e estatísticos. Conceitos relativamente novos, pois "Até cerca de 350 anos atrás pensava-se ser impossível prever o risco"[42].

A grande diferença entre risco e incerteza é conceitual e difere quanto aos princípios. Sendo que "a situação dita de risco conhece-se a exata distribuição das probabilidades de cada um dos eventos possíveis relacionados à decisão tomada"[43], ou ainda, é definido como "a possibilidade de prejuízo financeiro"[44]. E quando "uma situação é dita de incerteza quando não temos conhecimento objetivo da distribuição das probabilidades associadas aos eventos que poderão resultar"[45].

---

[42] SÁ, Geraldo Tosta de. *Administração de Investimentos: Teoria de carteiras e gerenciamento de risco*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999. p. 27.
[43] SÁ, Op. Cit.. p. 28.
[44] GITMAN, Op. Cit.. p. 202.
[45] GITMAN, Op. Cit.. p. 202.

Pode-se afirmar que numa situação de risco o conhecimento dos resultados, ainda que desconhecidos, podem ser determinados, enquanto numa situação de incerteza, as previsões devem ser baseadas em critérios subjetivos para a determinação de resultados.

"As fontes de risco em investimento vão das flutuações macroeconômicas às mudanças dos destinos de várias indústrias, e para os desenvolvimentos inesperados de um ativo em particular"[46]. Vários são as variáveis que podem influenciar nos investimentos e o controle e gestão destas variáveis é chamada de "Administração do Risco".

O processo de administração do risco está centrado em cinco etapas:

- "Identificação do Risco ;
- Avaliação do Risco;
- Seleção de técnicas de administração do risco;
- Implementação; e
- Revisão"[47].

"A Identificação do Risco consiste em descobrir quais são as exposições ao risco mais importantes para a unidade em análise"[48]. É isolar as variáveis que possuem propensão ao risco e o nível de influência sobre todo o processo de investimento, considerando a incerteza em sua avaliação.

[46] BODIE, KANE, MARCUS, Op. Cit.. p. 161.
[47] BODIE, MERTON, Op. Cit.. p. 230.
[48] Ibidem.

"A Avaliação do Risco é a quantificação dos custos associados aos riscos que forem identificados no primeiro passo da Administração do Risco"[49]. É a utilização de recursos matemáticos e estatísticos para a mensuração do risco no ato do investimento. No Mercado Financeiro, várias entidades atuam no sentido de divulgar informações sobre os produtos financeiros, quanto ao seu risco e desempenho, auxiliando no processo de avaliação do risco. No caso dos Fundos de Investimentos, a Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBID divulga um ranking com os Fundos mais arriscados e sua rentabilidade.

Quanto a "seleção de técnicas de administração de risco, são quatro as técnicas básicas:

- "Evitação[50] do risco: é uma decisão consciente para não ficar exposto ao risco. (...)
- Prevenção de perdas e controle: são providências tomadas para reduzir a probabilidade de perdas. (...)
- Retenção do risco: absorver o risco e cobrir as perdas com os próprios recursos. (...)
- Transferência do risco: significa transferir o risco para outros (...)"[51].

A implementação consiste em "após uma decisão sobre como lidar com o risco identificado, é preciso implementar a técnica selecionada"[52]. A utilização de uma técnica implica em estudos e efetivação, fatos que geram custos adicionais, os quais deverão ser controlados e minimizados.

A revisão é necessária porque "à medida que o tempo passa e as circunstâncias mudam, novas exposições ao risco podem surgir, informações sobre a probabilidade e a gravidade dos riscos"[53]. O Mercado Financeiro é um ambiente de

[49] BODIE, MERTON, Op. Cit.. p. 232.
[50] Não existe a palavra 'evitação' na língua portuguesa, devendo ser erro do tradutor. Deve ser lida como eliminação do risco.
[51] BODIE, MERTON, Op. Cit.. p. 232.
[52] Idem, p. 233.
[53] BODIE, MERTON, Op. Cit.. p. 233.

alta volatilidade, necessitando de constante monitoração e uso contínuo do Processo de Administração do Risco.

Para o investidor, a idéia do risco associado ao investimento está associada diretamente ao retorno, quanto maior o risco maior será o retorno da aplicação. Ao investidor cabe a análise do fundo de investimento que irá se encaixar o seu perfil de risco, combinado com a rentabilidade do mesmo.

O risco associado aos Fundos de Investimento está associado à volatilidade histórica do fundo, a tendência de sua rentabilidade apresentar oscilações ao longo de sua duração. Com o uso de ferramentas estatísticas e da Distribuição de Probabilidades, esta medida pode ser encontrada com o uso do desvio-padrão da média como medida de risco.

O desvio-padrão “é o indicador estatístico mais comum do risco de um ativo; mede a dispersão em torno do valor esperado”[54]. Como vimos, o valor esperado de um retorno $(\bar{k})$ é calculado com a equação:

$$\bar{k} = \sum_{i=1}^{n} k_i \times \Pr_i$$

Onde,

k_i = retorno associado com o i-ésimo resultado;

$\Pr_i$ = probabilidade de ocorrência do i-ésimo resultado;

n = número de resultados considerados.

[54] GITMAN, Op. Cit.. p. 207.

Para a situação, onde todos os resultados k_i são conhecidos e que suas probabilidades são iguais, temos a seguinte média aritmética:

$$\bar{k} = \frac{\sum_{i=1}^{n} k_i}{n}$$

A fórmula do desvio-padrão dos retornos é dada pela equação:

$$\sigma_k = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} (k_i - \bar{k})^2 \times \mathrm{Pr}_i}$$

Onde,

σ_k = desvio-padrão;

$\bar{k}$ = valor esperado de um retorno;

k_i = retorno associado com o i-ésimo resultado;

Pr_i = probabilidade de ocorrência do i-ésimo resultado;

n = número de resultados considerados.

Na situação de conhecimento de todos os resultados e supondo todas as probabilidades iguais, temos a seguinte equação:

$$\sigma_k = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n} (k_i - \bar{k})^2}{n - 1}}$$

Para medir a “dispersão relativa usada na comparação do risco de ativos que diferem dos retornos esperados”[55], temos o Coeficiente de Variação (CV). Sua fórmula é:

$$CV = \frac{\sigma_K}{\bar{k}}$$

Onde,

CV = coeficiente de variação;

σ_k = desvio-padrão;

$\bar{k}$ = valor esperado de um retorno.

6.5. CLASSIFICAÇÃO DOS INVESTIDORES

O investidor, como foi visto, sempre irá adequar sua expectativa de retorno ao risco da aplicação, quanto maior o risco, maior será o retorno. É importante lembrar que o retorno poderá ser nulo, pois dependendo do perfil do investidor e seu investimento, pode haver perda total ou mais de capital nas aplicações de alto risco.

A classificação (ou perfil) do investidor é distribuída da seguinte forma:

- “ Conservador: não tem risco de perda do capital;
- Moderado: pode perder até 10% do capital;
- Arrojado: pode perder entre 11% e 100% do capital;

[55] GITMAN, Op. Cit.. p. 210.

- Agressivo: pode perder mais que 100% do capital”[56].

Atualmente, os produtos do Mercado Financeiro são divididos segundo o perfil do investidor, voltados ao risco de aplicação. No caso das aplicações empresariais, o perfil desejado sempre será o Conservador, pois o objetivo não é o maior retorno financeiro, mas a valorização e a correção do capital no intervalo financeiro do processo produtivo.

[56] EID JR., William. Os critérios de avaliação. Guia Exame – Os Melhores Fundos de Investimento 2000, São Paulo, n. 723, p. 32 – 35, set. 2000.

7. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro Nacional foi definido por uma série de leis a partir da década de 60. Foi necessária uma reestruturação para acompanhar o desenvolvimento econômico mundial. O modelo que se apresenta é complexo e possui vários “personagens”, como órgãos reguladores, Bancos, Instituições, Sociedades, entre outras.

Eduardo Fortuna em seu livro Mercado Financeiro, obra que se tornou referência para este setor, divide o Sistema Financeiro Nacional da seguinte forma:

- Autoridades Monetárias;
- Autoridades de Apoio;
- Instituições Financeiras;
- Sistema Financeiro de Habitação;
- Secretaria de Previdência Complementar;
- Superintendência de Seguros Privados.

Todos estes agentes com funções e papéis definidos que desempenharam na regulação, fiscalização ou intermediação dos fluxos de capital, entre os chamados poupadores e os investidores.

7.1. AUTORIDADES MONETÁRIAS

As Autoridades Monetárias são, essencialmente, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BC). São os órgãos estatais que regulam, normatizam e controlam o Sistema Financeiro Nacional e os rumos da

Economia, definindo políticas monetárias visando o crescimento econômico e manutenção do mercado financeiro.

7.1.1. CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL – CMN

O Conselho Monetário Nacional, atualmente é regulado pela Medida Provisória 542, de junho de 1994, que criou o Plano Real. É definido como “órgão normativo, por excelência, não lhe cabem funções executivas, sendo o responsável pela fixação de diretrizes das políticas monetária, creditícia e cambial do País”[57] .

O conselho tem funções de controle sobre as principais variáveis que determinam o rumo do mercado financeiro interno, cabendo a responsabilidade de equilibrar as variáveis econômicas, visando a manutenção do crescimento e estabilização das taxas inflacionárias. Outra função do CMN é de regular o valor externo da moeda nacional e o balanço de pagamentos do País.

A Lei 9069/95, DOU 30/06/1995 pág. 9621-27, que altera a organização e o funcionamento do Conselho Monetário Nacional e dispõe sobre suas reuniões, define, com a seguinte redação, que:

> "O Conselho Monetário Nacional passa a ser integrado pelos seguintes membros :
>
> I - Ministro de Estado da Fazenda, na qualidade de Presidente;
>
> II - Ministro do Planejamento e Orçamento; e
>
> III - Presidente do Banco Central do Brasil.
>
> § 1º - O Conselho deliberará mediante resoluções, por maioria de votos, cabendo ao Presidente a prerrogativa de nos casos de urgência e relevante interesse, "ad referendum" dos demais membros.

[57] FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro: Produtos e Serviços.* 12ª ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999. p. 14.

> § 2º - Quando deliberar "ad referendum" do Conselho, o Presidente submeterá a decisão ao colegiado, na primeira reunião que se seguir àquela deliberação.
>
> § 3º - O Presidente do Conselho poderá convidar Ministros de Estado bem como representantes de entidades públicas ou privadas, para participar das reuniões, não lhes sendo permitido o direito de voto.
>
> § 4º - O Conselho reunir-se-á, ordinariamente uma vez por mês, e, extraordinariamente, sempre que for convocado por seu Presidente.
>
> § 5º - O Banco Central do Brasil funcionará como Secretaria-Executiva do Conselho.
>
> § 6º - O regimento interno do Conselho Monetário Nacional será aprovado por decreto do Presidente da República, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, contados da publicação desta Lei.
>
> § 7º - A partir de 30 de junho de 1994, ficam extintos os mandatos de membros do Conselho Monetário Nacional nomeados até aquela data"[58].

7.1.2. BANCO CENTRAL DO BRASIL – BC OU BACEN

O Banco Central do Brasil é uma autarquia federal, integrante do Sistema Financeiro Nacional, ambos criados em 31 de dezembro de 1964, com a promulgação da Lei Nº 4595, que define o Banco Central e suas atribuições, como:

> “Agente da sociedade brasileira na promoção da estabilidade do poder de compra da moeda brasileira, por meio da busca permanente dos seguintes objetivos:
>
> a) Zelar pela adequada liquidez da economia;
>
> b) Manter as reservas internacionais do País em nível adequado;
>
> c) Estimular a formação de poupança em níveis adequados as necessidades de investimento do País; e
>
> d) Zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do Sistema Financeiro Nacional”.

“O BC é a entidade criada para atuar como órgão executivo central do sistema financeiro, cabendo-lhe a responsabilidade de cumprir e fazer cumprir as

[58] Ver www.bcb.gov.br

disposições que regulam o funcionamento do sistema e as normas expedidas pelo CMN”[59]. Percebe-se o caráter executor que o Banco Central possui, fiscalizando e aplicando as políticas ditadas pelo CMN.

Compete ao Banco Central controlar efetivamente as operações do mercado financeiro, com enfoque nas políticas governamentais, sendo um instrumento do Estado para intervir “diretamente no Sistema Financeiro e, indiretamente, na economia”[60].

Os antecessores do Banco Central como autoridades monetárias eram o Banco do Brasil, o Tesouro Nacional e a Superintendência de Moeda e Crédito – SUMOC, os quais exerciam funções de Banco Central, além de suas próprias atribuições.

A SUMOC foi criada em 1945 com a função do controle monetário e preparar a organização de um Banco Central, e tinha responsabilidade de fixar as reservas obrigatórias dos bancos comerciais e as taxas de redesconto, bem como os juros sobre os depósitos bancários. Ainda cabia a supervisão do mercado financeiro, orientação da política cambial e a representação do País junto a organismos internacionais.

Ao Banco do Brasil cabiam as funções de banco do governo federal, controlador das operações de comércio exterior, executor de operações cambiais em nome de empresas públicas e do Tesouro Nacional, executor de normas estabelecidas pela SUMOC, entre outras funções. E ao Tesouro Nacional cabia a função de emitir o papel-moeda.

[59] FORTUNA, Op. Cit.. p. 15.
[60] Idem, p. 17.

A criação do Banco Central não resultou na completa assunção de suas responsabilidades, sendo o processo de transferência de responsabilidades gradual, principalmente do Banco do Brasil para o BC. O processo terminou com a Constituição de 1988, onde foram determinadas algumas atribuições do Banco, como exclusividade na emissão de papel-moeda.

A missão do Banco Central é "assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda nacional"[61]. Dentro das seguintes diretrizes:

- "Consistência – com princípios sólidos;
- credibilidade – com operações coerentes;
- eficiência – sem erro ou prejuízo para o Erário;
- independência – com autonomia em relação aos atores do SFN;
- profissionalismo – com atitudes eficazes e de resultado;
- transparência – com divulgação de todos os mecanismos"[62].

Ainda na jurisdição do Banco Central, está o Conselho de Política Monetária – COPOM, criado em 20 de junho de 1996, com os objetivos de estabelecer os rumos da política monetária do governo, definindo as taxas de juros, levando em consideração as variáveis macroeconômicas.

A taxa de juros é definida como a meta da taxa SELIC a vigorar no período das reuniões do COPOM. Sendo a taxa SELIC, a taxa média ajustada dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia – SELIC.

O COPOM é composto pelos oito membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil, com direito a voto, sendo presidido pelo Presidente do Banco

[61] Ver www.bcb.gov.br.
[62] Ver www.bcb.gov.br.

Central, que tem o voto de qualidade. A partir deste ano, as reuniões ordinárias passaram a ser mensais, podendo haver convocações de reuniões extraordinárias.

7.2. AUTORIDADES DE APOIO

São autoridades que auxiliam no controle e fiscalização do Mercado Financeiro. Atuando ora como regulador, ora como participante efetivo do mesmo. São instituições governamentais que complementam a ação executora do Banco Central, em seus respectivos espectros de ação.

7.2.1. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

"É uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei Nº. 6.385, de 07 de dezembro de 1976, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários, entendo-se como tal àquele em que são negociados título emitidos pelas empresas para captar, junto ao público, recursos destinados ao financiamento de suas atividades"[63]. A CVM regula e fiscaliza as operações envolvendo o mercado acionário, suas operações nas Bolsas de Valores, locais onde se dão as negociações das ações, e as emissões por parte das empresas das debêntures, papéis que são emitidos por empresas de capital aberto não financeiras para financiamento a médio e longo prazo, com ou sem garantias.

Seus principais objetivos e funções são:

- "Assessorar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;

[63] COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Cadernos CVM: O que é a CVM?* Rio de Janeiro, Vol.1, Jan., 1999. p. 5.

- Proteger os titulares de valores mobiliários contra as emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas, controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- Assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas no mercado de valores imobiliários;
- Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas"[64].

7.2.2. BANCO DO BRASIL S/A – BB

O Banco do Brasil S/A foi fundado por D. João VI, em 12 de outubro de 1808, com a chegada da Família Real Portuguesa ao Brasil, conseqüência do expansionismo de Napoleão na Europa. Tendo a função primordial de financiar o desenvolvimento do País.

Como foi citado, assumiu várias funções do Banco Central até sua fundação, em 1964. Hoje, o Banco do Brasil S/A é um auxiliar do Governo Federal para financiamentos, comprometido em alavancar o desenvolvimento nacional, como o Crédito Rural, ou ainda, como responsável pelos recebimentos e pagamentos do Tesouro Nacional, entre outros, além de atuar como um Banco Múltiplo comum. É o órgão responsável pela interação financeira entre o Governo Federal e quaisquer entidades federais.

É um banco rentável com forte atuação mercantil, com mobilização de recursos em larga escala, com uma rede de 7.136 pontos de atendimento, com

[64] Ver www.cvm.gov.br

2.820 agências espalhadas pelo Brasil, além de 34 dependências no exterior. É o principal banco no País, com a marca de 11.300.000 (onze milhões e trezentos mil) correntistas. Sua missão é “ser o melhor banco do Brasil, assegurar a satisfação dos clientes, atender às expectativas dos acionistas e contribuir para o desenvolvimento do país”[65].

O Banco passou por uma reformulação organizacional e uma modernização tecnológica, passando a dispor de uma estrutura competitiva e ágil, atuando nos diversos segmentos do Mercado Financeiro, em nível de igualdade com os grandes bancos do setor privado.

Atua, também, nos mercados de seguros, previdência privada e planos de capitalização, oferecendo diversos produtos, a todos os tipos de segmentos. Tendo atuação significante na concessão de financiamento do crédito agrícola, fato que denota sua função social.

7.2.3. BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES foi fundado em 1952 e é uma empresa pública federal vinculada ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, que tem como objetivo “financiar a longo prazo, os empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país”[66]. Ou ainda, “Instituição responsável pela política de investimentos de longo prazo do Governo Federal”[67].

---

[65] Ver www.bb.com.br
[66] Ver www.bndes.gov.br
[67] FORTUNA, Op. Cit.. p. 19.

O BNDES possui duas subsidiárias, a BNDESPAR e a FINAME. A BNDES Participações - BNDESPAR objetiva fortalecer a estrutura de capital das empresas privadas e desenvolver o mercado de capitais. O Programa de Financiamento de Aquisição de Máquinas e Equipamentos – FINAME financia a comercialização de máquinas e equipamentos, também administrando as operações de financiamento das exportações.

O foco de atuação do BNDES é social e de desenvolvimento, estando voltado para:

- "A ampliação e diversificação das exportações;
- Reestruturação da indústria;
- Expansão e adequação da infra-estrutura, a cargo da iniciativa privada, com ênfase nos investimentos em energia e telecomunicações;
- Melhoria dos canais de acesso ao crédito para as micros, pequenas e médias empresas;
- Fortalecimento do mercado de capitais;
- Atenuação dos desequilíbrios regionais;
- Gerenciamento dos programas de privatização"[68].

São originados nesta instituição, grande parte dos recursos que financiam a expansão agrícola, comercial e fabril do país, além do desenvolvimento econômico e social. São investimentos sociais que financiam a educação, a saúde, a agricultura familiar, o saneamento básico e ambiental e o transporte coletivo de massa.

7.2.4. CAIXA ECONÔMICA FEDERAL – CEF

[68] Ver www.bndes.gov.br

A Caixa Econômica Federal – CEF foi fundada em 1861, na cidade do Rio de Janeiro, por D. Pedro II, com o intuito de conceder empréstimos e incentivar a poupança popular. Outro objetivo era o de inibir a atividade de empresas que praticavam a “agiotagem”.

As atividades da Caixa Econômica Federal englobam a gestão das Carteiras Hipotecárias e de Cobrança e Pagamentos, administração das Loterias Federais, gestão dos recursos do Programa de Integração Social – PIS e do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS, financiamento e execução das políticas de desenvolvimento urbano, habitação e saneamento, além das atividades mercantis de um banco múltiplo e financiamento de programas de educação.

Sua missão é:

> “Promover a melhoria contínua da qualidade de vida da sociedade, intermediando recursos e negócios financeiros de qualquer natureza, atuando, prioritariamente, no fomento ao desenvolvimento urbano e nos segmentos de habitação, saneamento e infra-estrutura, e na administração de fundos, programas e serviços de caráter social, tendo como valores fundamentais:
>
> - Direcionamento de ações para o atendimento das expectativas da sociedade e dos clientes;
> - Busca permanente da excelência na qualidade de serviços;
> - Equilíbrio financeiro em todos os negócios;
> - Conduta ética pautada exclusivamente nos valores da sociedade;
> - Respeito e valorização do ser humano”[69].

7.2.5. CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL – CRSFN

[69] Ver www.caixa.gov.br

Este conselho foi criado por intermédio do Decreto Nº 91.152, de 15 de março de 1985 e é um órgão integrante do Ministério da Fazenda, com a função de "julgar, em segunda e última instância, os recursos e interpostos das decisões relativas à aplicação de penalidades administrativas pelo Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários."[70].

Com o advento da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, mais especificamente em razão do seu artigo 81 e parágrafo único, ampliou-se a competência do CRSFN, que recebeu igualmente do CMN a responsabilidade de julgar os recursos interpostos contra as decisões do Banco Central do Brasil relativas a aplicação de penalidades por infração à legislação cambial, de capital estrangeiro e de crédito rural e industrial.

É composto por oito conselheiros e presidido pelo representante do Ministério da Fazenda, e atende a seguinte distribuição:

1) "Um representante do Ministério da Fazenda;
2) Um representante do Banco Central;
3) Um representante da Caixa Econômica Federal;
4) Um representante da Comissão de Valores Mobiliários;
5) Quatro representantes das entidades de classe, do mercado financeiro e de capitais, por elas indicados em lista tríplice, por solicitação do Ministro da Fazenda"[71].

7.3. INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

As instituições financeiras são agrupadas e subdivididas da seguinte forma:

[70] FORTUNA, Op. Cit.. p. 20.
[71] FORTUNA, Op. Cit.. p. 20.

7.3.1. INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DE CURTO PRAZO

- Bancos Comerciais – são intermediários financeiros que recebem recursos e os distribuem através do crédito seletivo;

- Caixa Econômica – instituição de cunho eminentemente social, concedendo empréstimos e financiamentos a programas sociais;

- Bancos Cooperativos/Cooperativas de Crédito – atuam no setor primário da economia, com o objetivo de permitir uma melhor comercialização de produtos rurais e criar facilidades para o escoamento da safra;

- Bancos Múltiplos com Carteira Comercial – surgiram através da Resolução Nº 1.524/88, do Banco Central, que veio a racionalizar a administração de instituições financeiras, permitindo o exercício de várias práticas financeiras em uma mesma empresa, inclusive carteira comercial.

7.3.2. INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DE MÉDIO E LONGO PRAZO

- Bancos de Desenvolvimento – são responsáveis pelos financiamentos de médio e longo prazo nos setores primário, secundário e terciário, com objetivos sociais;

- Bancos de Investimento – tem a função de canalizar recursos de médio e longo prazo para suprimento de capital fixo ou de giro nas empresas, aumentando o prazo das operações de empréstimo;

- Caixa Econômica – instituição, já citada, que também possui carteiras de médio e longo prazo;

- Bancos Múltiplos com Carteira Comercial de Investimento e Desenvolvimento – instituições, já citadas, que também possuem carteiras de médio e longo prazo.

7.3.3. INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO PARA FINANCIAMENTO DE BENS DE CONSUMO DURÁVEIS

- Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento – Financeiras – Sociedades que tem como função financiar bens de consumo duráveis por meio de crédito a prazo direto ao consumidor;

- Caixa Econômica - instituição, já citada, que também possui operações de financiamento ao consumidor;

- Bancos Múltiplos com Carteira de Aceite – instituições, já citadas, que também possuem operações de financiamento ao consumidor.

7.3.4. SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO

- Caixa Econômica - instituição, já citada, que coordena e financia o Sistema Financeiro da Habitação, captando recursos e realizando investimentos;

- Associações de Poupança e Empréstimo – são sociedades civis, restritas a algumas regiões, que através de fundações e cooperativas constroem ou compram moradias para seus associados;

- Sociedades de Crédito Imobiliário – instituições voltadas para as Classes A e B da população com intuito de captar recursos para financiamentos imobiliários;

- Companhias Hipotecárias – concedem financiamentos destinados à produção, reforma ou comercialização de imóveis de qualquer natureza, através de compra e venda de créditos hipotecários;

- Bancos Múltiplos com Carteira Imobiliária - instituições, já citadas, que também possuem operações de crédito imobiliário.

7.3.5. INSTITUIÇÕES DE INTERMEDIAÇÃO DE MERCADOS DE CAPITAIS

- Sociedades Corretoras (CCVM) – são instituições típicas do mercado acionário, operando com compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros;

- Sociedades Distribuidoras (DTVM) – são instituições que não possuem acesso às bolsas de valores e de mercadorias, mas operam na intermediação da colocação de emissões de capital no mercado aberto;

- Bancos de Investimento – são instituições criadas para a canalização de recursos de médio e longo prazo para financiamento de capital fixo e/ou de giro nas empresas;

- Bancos Múltiplos com Carteira de Investimento – instituições, já citadas, que também possuem operações de captação e financiamento do mercado de investimento;

- Agentes Autônomos de Investimento – são investidores que captam recursos no mercado e financiam empreendimentos, em busca do capital empreendido.

7.3.6. INSTITUIÇÕES DE SEGURO E CAPITALIZAÇÃO

- Seguradoras – são investidores institucionais, que podem aplicar parte de suas reservas técnicas, nos mercados de Renda Fixa e Renda Variável;

- Corretoras de Seguros – são agentes representantes das seguradoras, atuando no mercado na busca de clientes;

- Entidades Abertas de Previdência Privada – são entidades abertas a todos os trabalhadores, que através de contribuições periódicas proporcionam remuneração após a aposentadoria, buscam valorizar seu patrimônio no Mercado Financeiro;

- Entidades Fechadas de Previdência Privada - são entidades fechadas a determinados grupos de trabalhadores, que através de contribuições periódicas proporcionam remuneração após a aposentadoria, buscam valorizar seu patrimônio no Mercado Financeiro;

- Sociedades de Capitalização – instituição que tem a finalidade de emissão de títulos, garantindo remuneração, para buscar recursos no mercado.

7.3.7. INSTITUIÇÕES DE ARRENDAMENTO MERCANTIL

- Sociedades de Arrendamento Mercantil – são instituições que operam o *leasing* e buscam recursos de longo prazo;

- Bancos Múltiplos com Carteira de Arrendamento Mercantil - instituições, já citadas, que também possuem operações *leasing*.

7.4. QUADRO EXPLICATIVO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.

Órgãos de Regulação e Fiscalização			
C M N **Conselho Monetário Nacional**	**Banco Central do Brasil**	**Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista**	Bancos Múltiplos com Carteira Comercial Bancos Comerciais Caixas Econômicas Cooperativas de Crédito
		Demais Instituições Financeiras	Bancos Múltiplos sem Carteira Comercial Bancos de Investimento Bancos de Desenvolvimento Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento. Sociedades de Crédito Imobiliário Companhias Hipotecárias Associações de Poupança e Empréstimo Sociedades de Crédito ao Microempreendedor
	Comissão de Valores Mobiliários	**Outros intermediários ou Auxiliares Financeiros**	Bolsas de Mercadorias e de Futuros Bolsas de Valores Agências de Fomento ou de Desenvolvimento Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários Sociedades de Arrendamento Mercantil Sociedades Corretoras de Câmbio Representações de Instituições Financeiras Estrangeiras Agentes Autônomos de Investimento
	Superintendência de Seguros Privados	**Entidades Ligadas aos Sistemas de Previdência e Seguros**	Entidades Fechadas de Previdência Privada Entidades Abertas de Previdência Privada Sociedades Seguradoras Sociedades de Capitalização Sociedades Administradoras de Seguro-Saúde
	Secretaria de Previdência Complementar	**Entidades Administradoras de Recursos de Terceiros**	Fundos Mútuos Clubes de Investimentos Carteiras de Investidores Estrangeiros Administradoras de Consórcio
		Sistemas de Liquidação e Custódia	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - SELIC Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - CETIP Caixas de Liquidação e Custódia

Tabela 1 *- Quadro Explicativo do Sistema Financeiro Nacional*

Fonte: BCB - Banco Central do Brasil

8. FUNDOS DE INVESTIMENTO

8.1. DEFINIÇÕES E CARACTERÍSTICAS

Os Fundos de Investimentos são entidades criadas por Lei, controladas por uma Instituição Financeira, com CNPJ[72] próprio, como se fossem autônomas. “Representam uma modalidade de investimento que, sob a forma de condomínio, reúne recursos de pessoas físicas e/ou jurídicas, possuidoras de objetivos comuns”[73], onde vários investidores se reúnem com o objetivo de propiciar o melhor retorno para seu investimento, com um menor risco.

As operações com Fundos são caracterizadas “pela aquisição de cotas de aplicações abertas e solidárias, representativas do patrimônio do Fundo, que têm o benefício da valorização diária”[74]. O investidor ao aplicar em um fundo de investimento, adquire “n” cotas que valorizam diariamente, conforme a valorização do patrimônio líquido do fundo. Tais cotas têm seu valor líquido diário determinado de acordo com a fórmula abaixo:

$$\textbf{Valor da Cota} = \frac{Patrimônio\ Líquido\ do\ Fundo}{Quantidade\ de\ Cotas}$$

Onde o Patrimônio Líquido do Fundo é o valor total dos recursos aplicados, bem como dos resultados acumulados. E a quantidade de cotas é o tal de cotas emitidas pelo Administrador do Fundo.

---

[72] CNPJ – Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica, identificação de uma empresa junto à Secretaria da Receita Federal.
[73] LISBOA, Lázaro Plácido. *Manual de Contabilidade dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Fipecafi, 1998. p. 9.
[74] FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro: Produtos e Serviços.* 12ª ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999. p. 279.

A título de ilustração, os Fundos de Investimentos em Renda Fixa, são regulados e controlados pelo Banco Central (BC), que de acordo com o Regulamento Anexo a Circular/BACEN 2.616, de 18 de Setembro de 1.995, "que disciplina a constituição e o funcionamento de Fundos de Investimentos Financeiros e de Fundos de Aplicação em Cotas de Fundos de Investimentos", que são definidos como:

> "Art. 1º. O fundo de investimento financeiro, constituído sob a forma de condomínio aberto, e uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro, observadas as limitações previstas neste Regulamento e na regulamentação em vigor".

Quanto à sua natureza jurídica, "o fundo de investimento é uma pessoa jurídica independente da instituição financeira que o administra, possuindo CGC[75] e escrituração contábil próprios, bem como regulamento registrado em cartório"[76].

Os recursos dos Fundos de Investimento são administrados por uma Instituição Financeira, que vai ser a gestora dos recursos destinados às aplicações. Neste sentido, as instituições financeiras "estruturam seus fundos de acordo com algumas variáveis exógenas determinadas pelo BC ou CVM como, por exemplo, os limites de composição de carteira de cada tipo de fundo que por sua vez, vão determinar o perfil de liquidez do mesmo. Entretanto, vai ser a variável endógena da escolha da composição risco/rentabilidade (retorno) desejada pela instituição financeira que vai criar a 'personalidade' de cada Fundo e atrair cada perfil do investidor"[77].

---

[75] O Cadastro Geral de Contribuintes (CGC) mudou para o atual Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ).
[76] LISBOA, Op. Cit.. p. 10.
[77] FORTUNA, Op. Cit.. p. 279.

As chamadas Administradoras de Fundos cobram a chamada “Taxa de Administração”, que incide diariamente sobre o patrimônio do Fundo. Os Administradores podem ainda cobrar outras taxas como a Taxa de Ingresso, a Taxa de Saída Antecipada e a Taxa de Performance. A Taxa de Ingresso e a Taxa de Saída Antecipada são formas de manter o investidor com seus recursos aplicados por mais tempo, para garantir o retorno destas taxas. A Taxa de Performance (*Success Fee*) é uma forma de prêmio aos Administradores, caso o retorno seja maior que um índice previamente pactuado e descrito no Regulamento do Fundo.

No ato do gestor de recursos determinar as características básicas do fundo, como o tipo de risco assumido e o retorno mínimo esperado, percebemos sua importância e influência para atrair o investidor. Este último tem de se identificar com as características do fundo.

Alguns parâmetros devem ser observados na estruturação dos Fundos. Estes parâmetros são determinados pelos órgãos reguladores, o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários, respectivamente responsáveis pelos Fundos de Renda Fixa e Renda Variável, são “variáveis exógenas (...) como, por exemplo, os limites de composição da carteira de cada tipo de fundo que, por sua vez, vão determinar o perfil de liquidez do mesmo”[78].

Os limites de composição de carteira, sendo definido carteira como o conjunto de investimentos do fundo, são restrições impostas ao tipo de aplicações efetuadas, tendo em vista a garantia e proteção dos investidores. O perfil de liquidez, que é determinada pela composição da carteira, é o índice que vai determinar a possibilidade de retirada do montante do investidor. São estes parâmetros que “vai criar a ‘personalidade’ de cada Fundo e atrair cada perfil de investidor”[79].

[78] FORTUNA, Op. Cit.. p. 279.
[79] Ibidem.

O tipo de investimento é definido segundo sua volatilidade, que mostra o risco associado à aplicação. Assim sendo, o Administrador Financeiro poderá definir qual se encaixa nas necessidades e estratégias da empresa. Os Fundos de Curto Prazo apresentam baixa volatilidade e liquidez diária. Os Fundos de Renda Fixa apresentam baixa volatilidade e diversos tipos de liquidez. Os Fundos de Renda Variável e Fundos Hedge apresentam média volatilidade e liquidez variável. Os Fundos de Ações apresentam alta volatilidade. E os Fundos de Renda Variável especulativos apresentam altíssima volatilidade.

Para caracterizar a volatilidade dos fundos é usada a mais comum ferramenta do ramo das Finanças, são os índices. Que através de algoritmos matemáticos e comparação do valor da quota de um fundo diariamente, chega-se a este índice. Através da análise e comparação dos mesmos, escolhe-se o fundo adequado para a demanda da Pessoa Física ou Jurídica.

Este tipo de investimento favorece todos os setores da sociedade, inclusive pequenos e médios investidores, que dividem os riscos com outros cotistas dos fundos e vão ter acesso a investimentos que seriam de exclusividade de grandes investidores como Títulos Públicos.

8.2. CONSTITUIÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Para a constituição de um Fundo de Investimento é necessário que o Administrador do Fundo esteja enquadrado em uma das seguintes categorias: Banco Múltiplo, Banco Comercial, Banco de Investimento, Caixa Econômica, Financeira, Corretora ou Distribuidora de Títulos.

Os órgãos reguladores, Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários, legislam quanto às regras e normas dos fundos e supervisionam o seu funcionamento. Estes determinam que a constituição dos fundos pode ser feita na forma de condomínio aberto ou fechado, com prazo de funcionamento determinado ou indeterminado. A diferença entre os dois modos (aberto ou fechado) é que a primeira forma permite o resgate das cotas e o livre acesso dos investidores e a segunda forma, o fundo permanece com um número fixo de cotas, vinculando a saída de um cotista a entrada de outro. No caso dos fundos fechados, ele pode ser tornado aberto com a decisão da maioria absoluta dos proprietários cotistas.

A denominação do fundo dada seus vários tipos de carteira (tipos de investimentos) deve conter suas características essenciais de aplicação (Exemplo: Caixa FIF 30 – Fundo de Investimento Financeiro de 30 dias da Caixa Econômica Federal). Não sendo permitido outros nomes que dêem falsa denotação aos investidores.

A constituição dos fundos segue os passos do quadro abaixo:

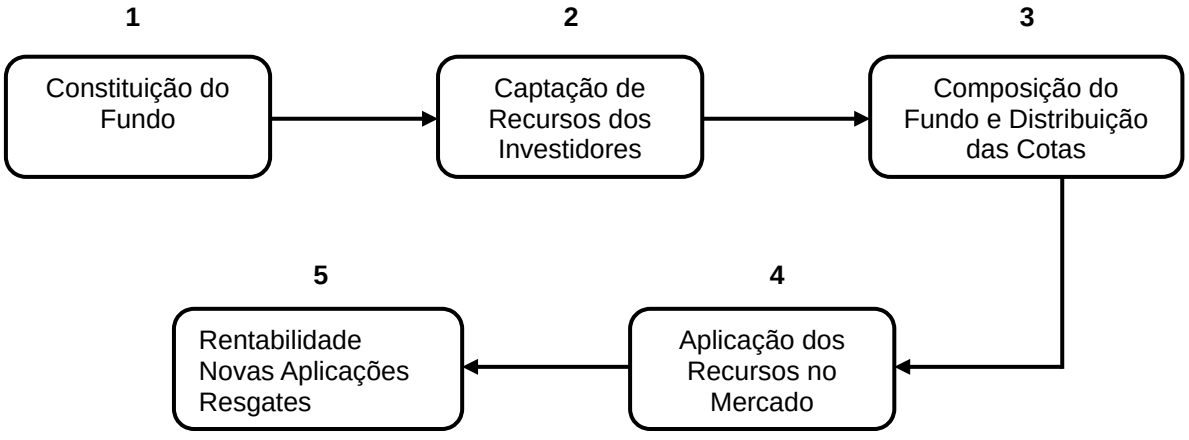


Figura 5 *- Constituição dos Fundos de Investimentos*

Fonte: Manual de Contabilidade dos Fundos de Investimentos, p. 13.

8.3. CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Os fundos vão ser classificados por tipos dados sua composição de carteira, que são os papéis disponíveis no mercado financeiro que estão investidos os recursos dos investidores. Para a correta classificação o fundo deve ter no mínimo 51 % dos recursos em um tipo de aplicação em títulos (Fixa ou Variável). São dois os tipos de fundos de investimento:

- Fundos de Renda Variável;
- Fundos de Renda Fixa.

Os tipos de investimento são divididos em vários tipos de fundos, variando de acordo com o perfil, risco e o tipo de aplicação desejada pelo cliente. Os fundos são classificados em cinco categorias, segundo Fortuna (1999:279), são elas:

- Fundos de Curto Prazo;
- Fundos de Renda Fixa;
- Fundos de Renda Variável e Fundos Hedge, focados em derivativos com enfoque de proteção;
- Fundos de Ações,
- Fundos de Renda Variável, focados em derivativos sob enfoque especulativo.

8.4. ÓRGÃOS REGULADORES E FISCALIZADORES

Cabe ao Conselho Monetário Nacional – CMN, a criação e alteração estrutural das modalidades dos fundos de investimentos. Através de sua Resolução que é autorizado a constituição e o funcionamento dos fundos, e vai ser determinado, também, o órgão controlador, fiscalizador e regulador (BC ou CVM).

Os Fundos vão ter sua política de investimentos e composição de carteira seguindo determinações pré-estabelecidas pelo Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários. Onde o Banco Central atua junto aos Fundos de Renda Fixa e a Comissão de Valores Mobiliários junto aos Fundos de Renda Variável. Cabendo a regulação e fiscalização conjunta, no caso dos Fundos de Capital Estrangeiro.

A Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBID, entidade de classe sem fins lucrativos, que representa as Instituições Financeiras de Investimento, em seu Estatuto Social, Capítulo II, Artigo 3º, afirma que:

> "Art. 3º - Constitui objetivo precípuo da ANBID, através da congregação de seus associados, a representação dos interesses comuns de natureza setorial, cumprindo-lhe:
>
> I - representar e assistir técnica e juridicamente seus associados;
>
> II - promover, realizar ou fomentar estudos e pesquisas sobre o mercado financeiro e de capitais;
>
> III - desenvolver gestões junto às autoridades competentes sobre assuntos atinentes às atividades de seus associados;
>
> IV - estabelecer princípios éticos a serem respeitados pelos associados no exercício de suas atividades;
>
> V - promover a prática de auto-regulação nas atividades de seus associados, através da elaboração e implantação de Códigos de Auto-Regulação que definam normas, e prevejam punições, a serem observadas por todos os associados".

Percebe-se um movimento das Instituições Financeiras na busca de estabelecimento de um Código de Ética e de Regulação próprios, cumprindo um papel cívico. A ANBID atua junto aos Fundos de Investimentos, registrando-os e obtendo dados em bases regulares, que compõe suas estatísticas que balizam o Mercado Financeiro.

8.5. FUNDOS DE INVESTIMENTO NOS E.E.U.U.

No início da década de 50, a indústria de fundos de investimento nos E.E.U.U. atingiu a impressionante marca de US$ 1.000.000,00 , divididos em 103 fundos. Em 1997, existiam 5.765 fundos, totalizando o valor aproximado de **4,7 trilhões** de dólares naquele país.

Este crescimento vertiginoso se deve a três fatores essenciais: o crescimento das ações na composição de carteira; a transformação dos fundos no principal mecanismo de aquisição destes títulos; e a substituição dos mecanismos tradicionais de intermediação financeira centrada na captação de recursos pelos bancos para a concessão de empréstimos ao público, pelo endividamento direto através da emissão de valores mobiliários adquiridos pelos fundos ou outros investidores institucionais.

Outros fatores influíram no crescimento como a aprovação pelo Congresso Norte-americano, de uma Lei que reduziu os encargos fiscais dos Fundos de Investimento, em razão da concorrência de outros países que tinham carga fiscal mais atraente e a fuga de capitais num mundo financeiro globalizado. A legislação americana, de uma maneira geral, se adaptou às exigências dos fundos e do público, já que os primeiros se tornaram fonte de poupança e desenvolvimento, e os segundos têm elementos de todas as classes sociais.

A Legislação Norte-americana para o Mercado Financeiro exige a prestação de informações para os quotistas e para o mercado. Com tais informações, o investidor deve ter melhores informações quanto ao Risco, o Retorno e as garantias de seu investimento.

De acordo com dados de Junho de 1999, dos Cinco trilhões de dólares aplicados em fundos de investimento nos E.E.U.U., 60% foram captados por corretoras de valores, agências e agentes de seguro e os 40% restantes por

planejadores financeiros, empresas independentes e associações, fato que demonstra a pulverização do mercado e suas formas de captação.

Com advento da Tecnologia, leia-se Internet e comunicação de dados em escala, os Fundos americanos saíram na frente e permitiram a captação de recursos (aplicações) a nível global. E a previsão de veículos de imprensa especializados é de que este canal capte em torno de 100 bilhões de dólares. Observamos que o mercado financeiro está atento às mudanças e há a conscientização do público quanto a importância deste para o desenvolvimento.

8.6. FUNDOS DE INVESTIMENTO NO BRASIL

Os primeiros fundos de investimento surgiram no Brasil na década de 50. Já nas décadas de 60 e 70, o perfil da maioria dos fundos era de Renda Variável, mas não eram atrativos para o público e para os investidores.

A partir da Reforma do Sistema Financeiro Nacional, o Banco Central do Brasil passou a regulamentar este mercado. E em 1970, com a Resolução Nº 145, foi regulamentado os Fundos Mútuos de Investimento, que deveriam possuir em sua carteira o mínimo de 60% investidos em ações.

Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos na Década de 80 – Parte I

Em US$ Milhões

Tipos de Fundos	1980	1981	1982	1983	1984

Fundos Mútuos	67	38	122	416	-
Fundos Fiscais	819	845	878	839	1.003
Ações	-	-	-	-	61
Renda Fixa	-	-	-	-	959
Total	**885**	**883**	**1.000**	**1.255**	**2.023**

Tabela 2 *- Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimentos na Década de 80 – Parte I*

Fonte: Encontro Anual de Fundos Mútuos

Na década de 80, os fundos são “descobertos” pelo mercado e são lançados os Fundos de Renda Fixa. Em 1984 o mercado é segmentado em Renda Fixa e Variável e em 1987 percebe-se o crescimento da Indústria de Fundos, com o surgimento dos Fundos de Curto Prazo. Em 1987 é feita a divisão da Regulação e Fiscalização dos Fundos de Renda Fixa pelo Banco Central e dos Fundos de Renda Variável pela Comissão de Valores Mobiliários. No final da década, há a popularização através da difusão do produto pelos Bancos.

Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos na Década de 80 – Parte II

Em US$ Milhões

Tipos de Fundos	**1985**	**1986**	**1987**	**1988**	**1989**
Ações	1.747	2.124	637	772	1.092
Renda Fixa	2.021	859	930	1.526	997
Curto Prazo (Portador)	-	-	3.271	8.112	10.616
Renda Fixa (Pessoa Jurídica)	-	-	-	-	1.070
Curto Prazo (Nominal)	-	-	-	-	9.698
Total	**3.768**	**2.983**	**4.838**	**10.409**	**23.473**

Tabela 3 *- Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimentos na Década de 80 – Parte II*

Fonte: Encontro Anual de Fundos Mútuos

Gráfico de Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos na Década de 80

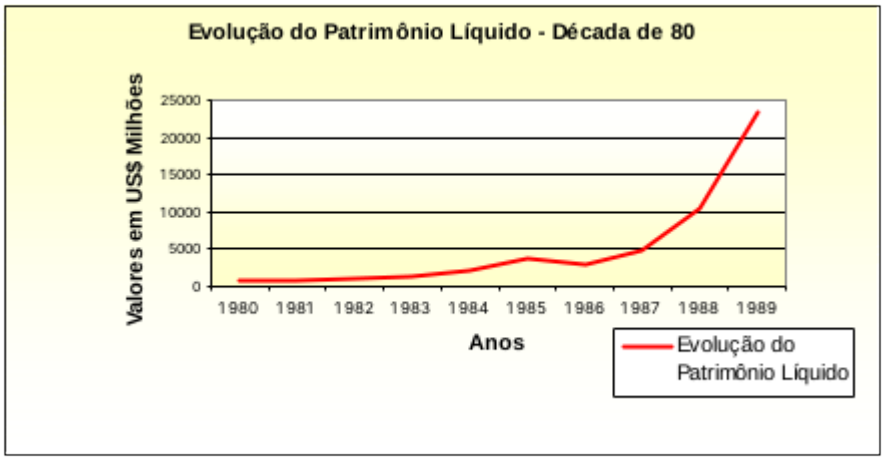


Gráfico 1 *- Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimento na Década de 80*

Fonte: Encontro Anual de Fundos Mútuos

Em 1990, com o advento do Plano Collor, houve uma redução sensível do patrimônio líquido dos fundos de investimento. Mas no decorrer da década de 90, houve a criação de novas modalidades de fundos, como os Fundos de Aplicação Financeira – FAF (1991), Ações Carteira Livre, Commodities (ambos em1992) e os Fundos de Investimento no Exterior – FIEX (1994).

O Plano Real alterou significantemente o perfil dos investidores em Fundos, pois com a estabilidade econômica e o fim da inflação “galopante”, o investidor buscou as aplicações adequadas ao binômio Risco/Retorno e não mais a proteção para as perdas inflacionárias do período.

Em 1995, houve a reforma geral da Indústria de Fundos, havendo mudanças no sentido da liberalização da carteira, contabilização diária a valor de mercado e a permissão de terceirização da administração da carteira. Criaram-se novos nichos de mercado, além de diversificação do portfólio, garantindo a especialização, a modernização e o investimento em tecnologia por parte das Instituições Financeiras.

Em 1997, a indústria de fundos passou por nova mudança. Passou a vigorar a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira – CPMF. Esta contribuição incentivou a aplicação nesta modalidade do Mercado Financeiro, pois diferindo de outros produtos, a contribuição só é paga uma vez e não a cada reaplicação. Houve um crescimento vertiginoso no Patrimônio Líquido dos Fundos, havendo uma concentração nos Fundos de Renda Fixa.

No início de 1998, o Conselho Monetário Nacional – CMN, regulamentou a atividade de *Asset Management*[80] das demais atividades das instituições. E em 1999, os Fundo, depois da mudança da legislação, passaram a ter liquidez diária, ou seja, permitiu o saque dos recursos diariamente.

Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos na Década de 90 – Parte I

Em US$ Milhões

Tipos de Fundos	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**
Ações	293	544	576	1279	1821
Renda Fixa	196	675	1.203	1.683	3.528
Renda Fixa (Pess. Jurídica - PJ)	222	764	658	1.786	3.595
Curto Prazo (Nominal)	6.554	-	-	-	-
FAF	-	10.174	10.681	7.890	4.526
Renda Fixa DI	-	80	166	754	2.248
Renda Fixa PJ - DI	-	438	489	1.344	2.577
Ações Carteira Livre	-	-	25	863	2.117
Commodities	-	-	5.030	8.383	27.489
Renda Fixa – CP	-	-	-	-	6.467
FIEX	-	-	-	-	31
Total	**7.265**	**12.674**	**18.829**	**23.983**	**54.399**

Tabela 4 *-Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimentos na Década de 90 – Parte I*

Fonte: Encontro Anual de Fundos Mútuos

Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos na Década de 90 – Parte II

[80] *Asset Management* – Gestão de Fundos. Muitos termos são utilizados em inglês em virtude do Mercado Financeiro estar totalmente globalizado, sendo esta a sua língua oficial.

Em US$ Milhões

Tipos de Fundos	1995	1996	1997	1998
Ações	953	971	1.444	659
Ações Carteira Livre	888	3.292	10.643	8.327
FIEX	110	143	257	597
FIF 60 dias – Renda Fixa	28.757	39.226	57.253	36.262
FIF 60 dias – DI	12.786	25.725	-	33.433
FIF 60 dias – Cambial	236	816	897	1.106
FIF 60 dias – Livre	8.182	7.687	8.711	7.147
FIF 60 dias – Exclusivo	-	-	17.383	13.828
FIF 30 dias	2.014	4.636	7.634	9.981
FIF Curto Prazo	13.562	21.246	5.638	6.558
Total	**67.489**	**103.742**	**109.859**	**118.008**

Tabela 5 *- Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimentos na Década de 90 – Parte II*

Fonte: Encontro Anual de Fundos Mútuos

Gráfico de Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos na Década de 90

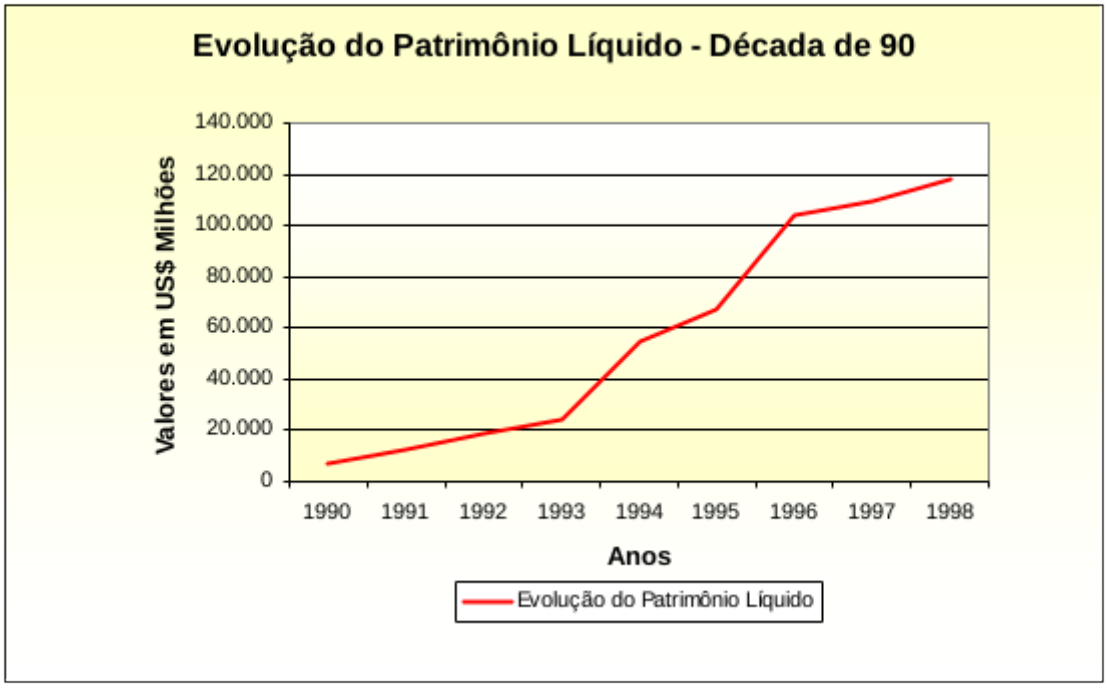


Gráfico 2 *- Evolução do Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimento na Década de 90*

Fonte: Encontro Anual de Fundos Mútuos

Podemos observar o crescimento contínuo e em escala do Patrimônio Líquido Total dos Fundos de Investimento, fato que podemos dever a uma tendência criada pela estabilização econômica e social devida ao Plano Real. Tal situação leva à poupança, entendendo este conceito como a reserva de recursos que não foram utilizados.

9. FUNDOS DE INVESTIMENTO EM RENDA FIXA

Os Fundos de Investimento em Renda Fixa possuem este nome por terem suas aplicações em Títulos Públicos e/ou Privados de Renda Fixa. Estes fundos foram criados através da Circular Nº 2.594 e da Resolução Nº 2.183, ambas emitidas pelo Banco Central do Brasil e ambas de 21 de julho de 1995.

Os Fundos de Renda Fixa, segundo as Circulares do Banco Central, Nº 2.616, de 18 de setembro de 1995, e Nº 2.688, de 05 de junho de 1996, que normatizam sua constituição e funcionamento, são divididos em: Fundos de Investimento Financeiro (FIF), Fundos de Aplicação em Quotas de Fundos de Investimento (FAQFI) e dos Fundos de Investimento Financeiro – Dívida Estadual e/ou Municipal. Os Fundos de Investimento Financeiro (FIF) estão subdivididos em: FIF – Curto Prazo; FIF – 30 dias e FIF – 60 dias.

Segundo o Guia Exame – Os melhores Fundos de Investimento 2000, publicação que divulga o ranking dos melhores fundos do país e faz um estudo do mercado, o segmento dos Fundos de Renda Fixa, possui uma concentração de 90,74% do total dos recursos do mercado dos fundos.

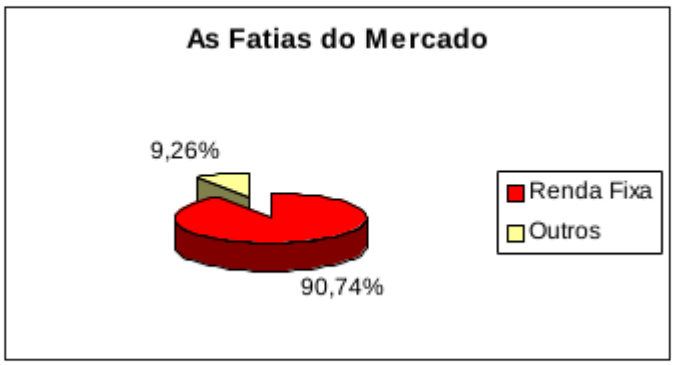


Gráfico 3 *- As Fatias do Mercado*

Fonte: Guia Exame - Os melhores Fundos de Investimento 2000.

9.1. COMPOSIÇÃO DE CARTEIRA E APLICAÇÕES

A composição de carteira de um Fundo de Investimento é formada pelas aplicações realizadas e pelos Títulos comprados pelos Administradores do Fundo visando o retorno com baixo risco para os investidores.

> " Em resumo, os ativos financeiros permitidos para aplicação são:
>
> - Títulos Públicos de Renda Fixa;
> - Títulos Privados de Renda Fixa;
> - Notas Promissórias emitidas por sociedades, por ações destinadas à oferta pública;
> - Ações, quando se tratarem, respectivamente, de ações de emissão de companhias abertas, registradas na Comissão de Valores Mobiliários (...);
> - *Warrants* e os ativos negociados no Mercado Futuro, contando com a garantia de instituição financeira ou sociedade seguradora, neste caso observando regulamentação específica da SUSEP – Superintendência de Seguros Privados.
> - Ativos negociados no Mercado de Derivativos administrados por bolsa de valores ou de mercadorias e futuros e de balcão, quando devidamente registradas na CETIP"[81].

Existem algumas restrições de composição de carteira, como:

> 1. "o total de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, de seu controlador, de sociedades por ele(a), direta ou indiretamente controladas e de suas coligadas sob controle comum, bem como de um mesmo estado, município, fundo de investimento ou pessoa física não pode exceder 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo;
>
> 2. o total de emissão e/ou coobrigação de uma mesma instituição financeira, de seu controlador, de sociedades por ele(a), direta ou indiretamente controladas e de suas coligadas sob controle comum pode

[81] LISBOA, Lázaro Plácido. *Manual de Contabilidade dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Fipecafi, 1998. p. 22-23.

exceder o percentual referido acima, observando máximo de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo;

3. as aplicações em ações e em quotas de fundos de investimentos nas modalidades regulamentadas pela Comissão de Valores Mobiliários não podem exceder 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo"[82].

Exemplos de Composição de Carteira de Fundo de Renda Fixa

FIF Renda Fixa		FAQ Macro 60	
Renda Fixa		**Renda Fixa**	
Títulos Federais		**Títulos Estaduais/Municipais**	
L.T.N.	87,87%	L.F.T.SC	4,18%
		Títulos Federais	
		L.T.N.	26,31%
		L.F.T.	64,53%
		Debêntures	1,58%
Operações Compromissadas	12,13%	Operações Compromissadas	3,40%
PL	**100,00%**	**PL**	**100,00%**

Tabela 6 *- Exemplos de Composição de Carteira.*

Fonte: Bradesco S/A.

9.1.1. TÍTULOS PÚBLICOS DE RENDA FIXA

Os Títulos Públicos de Renda Fixa são papéis emitidos pelo poder público federal, estadual ou municipal. Tem o objetivo de financiar o poder público na execução do seu papel social. Os principais Títulos Públicos de Renda Fixa são:

[82] LISBOA, Op. Cit.. p. 23.

- " Letras do Tesouro Nacional – LTN;
- Notas do Tesouro Nacional - NTN;
- Letras Financeiras do Tesouro Nacional – LFT;
- Bônus do Banco Central – BBC"[83].

9.1.1.1. LETRAS DO TESOURO NACIONAL – LTN

É um "título de crédito público, de natureza obrigacional, subscrito pelo Tesouro Nacional, emitido para cobertura de déficit orçamentário, bem assim para realização de operações de crédito por antecipação da receita, observados os limites fixados pelo Poder Legislativo"[84]. Seu prazo mínimo é de 35 dias e são de forma exclusivamente escritural.

Quanto às causas de emissão destes títulos, podem ser citadas as seguintes condições:

> " A receita decorrente da emissão de títulos da dívida pública federal somente poderá ser destinada ao atendimento das seguintes despesas:
>
> - amortização, juros e outros encargos, e no caso das obrigações decorrentes da extinção ou dissolução de entidades da Administração Federal (Lei 8.029/90), os títulos deverão ser emitidos com prazo de vencimento superior a 2 (dois) anos;
> - refinanciamento da dívida externa de responsabilidade da União ou por ela garantida, renegociada com a comunidade financeira internacional, nos termos que vierem a ser aprovados pelo Senado Federal;
> - aumento de capital das empresas e sociedades em que a União detenha a maioria do capital social com direito a voto, realizado à conta de recursos decorrentes da emissão de títulos do Tesouro Nacional, com cláusula de inalienabilidade até o vencimento, para venda junto a essas entidades;

[83] LISBOA, Op. Cit.. p. 56.
[84] BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Manual de títulos e valores mobiliários*. Brasília: BACEN, 1997. p. 56.

> - parcela do programa de reforma agrária financiada pela emissão de Títulos da Dívida Agrária;
> - despesas com amortização, aí incluída a parcela relativa à atualização monetária, inclusive a obtida com base na TR”[85].

Sua rentabilidade é dada pelo “desconto representado pela diferença, em moeda corrente, entre o preço de colocação pelo Banco Central e o valor nominal de resgate. Expresso sob a forma de percentual de face com três casas decimais, e a taxa desse desconto que definirá a rentabilidade do título. O resgate é dado pelo valor nominal, no vencimento”[86].

Quanto ao processo de sua colocação e negociação no mercado, se dá conforme se segue:

> “Por intermédio de ofertas públicas pela Secretaria do Tesouro Nacional que divulgará com antecedência mínima de 1 (um) dia útil, os editais contendo as condições específicas de cada leilão, com acesso direto exclusivo para as instituições financeiras integrantes do Sistema Especial de Liquidação e Custódia – SELIC e o respectivo crédito à conta do Tesouro Nacional. Antes de cada leilão, o Banco Central poderá divulgar a intenção do volume a ser colocado junto ao mercado, reservando-se a parcela restante, quando houver.
>
> Os leilões são do tipo competitivo, ou seja, os preços ofertados pelos interessados flutuam livremente, definido que o processo de seleção de propostas será baseado no critério de melhor preço para o Tesouro Nacional. A proposta mínima é de 50.000 títulos. As demais condições para participação nos leilões estão estabelecidas no Comunicado STN/CODIP nº 44, de 24.08.89.
>
> A emissão das Letras processa-se, exclusivamente, sob a forma escritural, mediante registro dos respectivos direitos creditórios, bem assim das cessões desses direitos, no SELIC, por intermédio do qual serão também creditados os resgates do principal e dos juros.

[85] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 56.
[86] Idem, p. 57.

> A negociação das LTN far-se-á fora das bolsas de valores, no mercado aberto, por intermédio de instituições autorizadas a operar nos mercados financeiro e de capitais, na forma das Leis 4.595/64 e 4.728/65.
>
> Devem estar registradas no SELIC, para que possam:
>
> ◆ ser objeto de operações de intermediação praticadas pelas instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central;
>
> ◆ integrar as respectivas carteiras e as relativas aos fundos administrados pelas referidas instituições; e
>
> ◆ integrar as carteiras das sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas e fechadas de previdência privada"[87].

Quanto às restrições de aplicações para os Fundos de Investimento Financeiro é "admitida sua participação na carteira com outros ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro exceto Títulos de Desenvolvimento Econômico (TDE) e Quotas do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS)"[88].

9.1.1.2. NOTAS DO TESOURO NACIONAL – NTN

É um "título da dívida pública federal destinada a prover o Tesouro Nacional de recursos necessários para cobertura de seus déficits explicitados nos orçamentos ou para realização de operações de crédito por antecipação de receita"[89]. Os prazos de resgate variam de acordo com tipo de Nota do Tesouro Nacional negociado, que pode variar de 3 (três) meses até 30 (trinta) anos, sendo exclusivamente escritural. As NTN são divididas em várias séries específicas (A até T), onde variam as condições de rentabilidade e os prazos de resgate.

---

[87] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 57.
[88] Idem, p. 59.
[89] Idem, p. 86.

Quanto às causas de emissão destes títulos, podem ser citadas as seguintes condições:

> “ Emissão pelo Tesouro Nacional, respeitando a autorização concedida e os limites fixados pela Lei Orçamentária, para fins de política de dívida pública.
>
> A receita decorrente da emissão de títulos da dívida pública federal somente poderá ser destinada ao atendimento das seguintes despesas:
>
> - amortização, juros e outros encargos das obrigações decorrentes da extinção ou dissolução de entidades da Administração Federal (Lei 8.029/90);
> - refinanciamento da dívida externa de responsabilidade da União ou por ela garantida, renegociada com a comunidade financeira internacional, nos termos que vierem a ser aprovados pelo Senado Federal;
> - aumento de capital das empresas e sociedades em que a União detenha a maioria do capital social com direito a voto, realizado à conta de recursos decorrentes da emissão de títulos do Tesouro Nacional;
> - parcela do programa de reforma agrária financiada pela emissão de Títulos da Dívida Agrária;
> - despesas com amortização, incluído-se a parcela relativa à atualização monetária, inclusive a obtida com base na TR.
>
> A NTN-A pode ser utilizada na operação da troca por Bônus da Dívida Externa Brasileira (Brazil Investment Bond-BIB"), de emissão do Tesouro Nacional, que foram objeto de permuta por dívida externa do setor público, registrada no Banco Central do Brasil, através do "Brazil Bond Exchange Agreement", de 22.09.88.
>
> A NTN poderá ser também emitida no âmbito do PND, instituído pela Lei nº 8.031, de 12.04.90, para:
>
> - aquisição, pelo alienante, de bens e direitos, com os recursos recebidos em moeda corrente;
> - permuta pelos títulos e créditos recebidos por alienantes.
> - Os recursos em moeda corrente obtidos pelo alienante, em emissão no âmbito do PND, serão usados para:
> - amortizar a dívida pública mobiliária federal de emissão do Tesouro Nacional;

- custear programas e projetos nas áreas de ciência e tecnologia, saúde, defesa nacional, segurança pública e meio ambiente, aprovados pelo Presidente da República”[90].

As formas de rentabilidade das várias séries específicas variam de juros de 5% ao ano até taxas de juros do mercado financeiro internacional como a LIBOR, do Banco Central inglês.

Quanto ao processo de sua colocação e negociação no mercado, se dá conforme se segue:

“ As NTN poderão ser colocadas das seguintes formas:

- oferta pública, através de leilões realizados pelo BACEN, na qualidade de agente do Tesouro Nacional, podendo ser colocadas ao par, com ágio ou deságio;
- direta, em favor de autarquias, fundações, empresas públicas ou sociedades de economia mista federais, mediante expressa autorização do Ministro de Estado da Fazenda, não podendo ser colocadas por valor inferior ao par;
- direta, em favor do interessado e mediante expressa autorização do Ministro de Estado da Fazenda, não podendo ser colocadas por valor inferior ao par, quando se tratar de emissão para atender ao Programa de Financiamento às Exportações (PROEX), instituído pela Lei 8.187/91, nas operações de troca por "Brazil Investment Bonds" (BIBs), de que trata o art. 10. da Lei 8.249/91, e nas operações de troca por bônus a serem emitidos quando da assinatura de acordo de reestruturação da dívida externa.

As emitidas para aumento de capital das empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto são inalienáveis.

O Poder Executivo regulamenta, para cada série específica de NTN, as características de atualização do valor nominal, negociabilidade, forma de pagamento de juros e resgate do principal.

Em 30.06.97, existiam quatorze séries (ou tipos) distintas de NTN:

[90] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 86.

Série A (-A);

Série B (-B);

Série C (-C);

Série D (-D);

Série F (-F);

Série H (-H);

Série I (-I);

Série J (-J);

Série L (-L);

Série M (-M);

Série N (-N) ;

Série P (-P);

Série R (-R1 e -R2);

Série T (-T);

A emissão das NTN processa-se sob a forma escritural, mediante registro dos respectivos direitos creditórios, bem como das cessões desses direitos, no SELIC, por intermédio do qual são também creditados os juros e os resgates do principal, quando for o caso.

Para fins de aquisição da NTN-I, da NTN-M, da NTN-P e da NTN-R, as instituições não participantes do SELIC deverão indicar ao BACEN a instituição financeira integrante desse sistema, por intermédio do qual receberão os correspondentes títulos, e, em cuja conta de "reservas bancárias", serão realizadas as movimentações financeiras.

As NTN-A são utilizadas nas operações de troca por "Brazil Investment Bonds" (BIB), de acordo com o art. 1º da Lei nº 8.249/91. Seu valor deverá respeitar o cronograma original de vencimento no BIB utilizado na operação de troca.

As NTN-B foram primordialmente colocadas junto à carteira própria do Banco Central, em substituição a títulos de prazo mais curto, notadamente as Letras Financeiras do Tesouro (LFT).

As NTN C, D e H têm sido utilizadas com vistas ao alongamento do prazo médio da dívida pública mobiliária federal fora do Banco Central.

As NTN-F foram criadas para fins de cumprimento do disposto no art. 2º da Lei 8.352/91, com a redação dada pela Lei 8.736/93. Através desses normativos foi estipulado que o Banco do Brasil S.A. poderá utilizar os recursos originários dos depósitos especiais de que trata o art. 9º da Lei 8.019/90, para conceder empréstimos ao INAMPS (extinto), em caráter excepcional, para pagamento de autorização de internação hospitalar e de unidade de cobertura ambulatorial, no exercício de 1993, desde que garantidos pelo Tesouro Nacional, mediante lançamento de NTN F, regulamentadas pelo Decreto nº 1.732, de 07.12.95, com remuneração equivalente aos encargos previstos no respectivo empréstimo e com poder liberatório e endossáveis a partir do vencimento das operações de empréstimo por elas garantidas.

As NTN-I foram criadas para fins de cumprimento do disposto na Lei 8.187/91, sendo utilizados na captação de recursos para o pagamento de equalização das taxas de juros dos financiamentos à exportação de bens e serviços brasileiros amparados pelo Programa de Financiamento às Exportação (PROEX), quando previsto na Lei Orçamentária Anual. A emissão das NTN-I é realizada após a comprovação da equalização pela instituição beneficiária ou por seu representante legal:

- nas operações com recursos em moeda estrangeira: comprovação do embarque das mercadorias, bem como da liquidação dos contratos de câmbio relativos à totalidade do valor de exportação, na modalidade "incoterms" negociada;
- nos financiamentos concedidos com recursos em moeda nacional: comprovação do embarque das mercadorias, do crédito em conta corrente bancária titulada pelo exportador dos valores em moeda nacional correspondentes ao montante negociado, bem como da liquidação dos contratos de câmbio de exportação relativos à parcela não financiada.

As NTN-L são emitidas para fins de realização de troca de títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional na carteira do Banco Central do Brasil, devendo ser emitidas até o limite do passivo externo do Banco, a ser assumido pelo Tesouro Nacional, nos termos do Plano Brasileiro de Refinanciamento e Clube de Paris.

As NTN-P tiveram como finalidade a sua troca pelo produto em moeda corrente das alienações realizadas no âmbito do Programa Nacional de Desestatização (PND). Os recursos em moeda corrente, provenientes da emissão das NTN-P serão utilizados para amortizar a dívida pública mobiliária federal de emissão do Tesouro Nacional e para custear programas e projetos nas áreas da ciência, tecnologia, saúde, defesa nacional, segurança pública e meio ambiente, aprovados pelo Presidente da República.

Os detentores das NTN-P poderão fazer uso desses títulos para quitar suas dívidas, vencidas até 31.12.92, para com Tesouro Nacional, autarquias federais, empresas públicas federais, sociedades de economia mista controladas diretamente pela União e demais entidades federais que revistam outras formas jurídicas, mediante a expressa anuência dos credores, do Ministro da Fazenda e dos Ministros de Estado sob cuja supervisão estiverem as entidades credora e devedora. Observados os privilégios legais, terão preferência, para efeito de pagamento, as dívidas vencidas com o Tesouro Nacional ou aqueles decorrentes de avais honrados pela União. O acolhimento dos referidos títulos não se aplica às dúvidas de origem tributária com a Fazenda Nacional. Quando recebidas em pagamento, as NTN-P serão par, valorizadas "pro-rata" dias úteis.

As NTN-M poderão ser utilizadas, ao par, como meio de pagamento para aquisição de bens e direitos alienados no âmbito do PND, nos termos da Lei 8.031/90. Sua forma de colocação é direta, em favor do interessado e mediante expressa autorização do Ministro de Estado da Fazenda, não podendo ser colocada por valor inferior ao par, em quantidade equivalente ao necessário para atender à demanda decorrente do Contrato de Troca e Subscrição do Bônus de Dinheiro Novo e de Conversão da Dívida, datado de 29.11.93.

As NTN-N tiveram sua emissão autorizada para fins da substituição de NTN-L existente na carteira do BACEN, até o valor do passivo externo originário do Multi-Year Deposit Facility Agreement (MYDFA), sendo sua colocação direta em favor do BACEN.

As NTN-R foram criadas através do Dec. 1.019/93, para fins de aquisição, por parte das entidades fechadas de previdência privada que tenham por patrocinadoras, exclusivas ou não, empresas públicas, sociedades de economia mista, federais ou estaduais, autarquias, inclusive as de natureza especial e fundações instituídas pelo Poder Público. Não obstante, fica facultada a aquisição de NTN-R por parte das demais entidades fechadas de previdência privada, bem assim pelas sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência privada. A NTN-R será emitida em duas sub-séries distintas: R1 e R2, com prazos e taxas de juros distintos.

A STN divulgará portarias contendo as condições específicas de cada leilão, cujos participantes diretos serão as instituições financeiras integrantes do SELIC. As demais pessoas físicas e jurídicas poderão

participar das ofertas públicas por intermédio das aludidas instituições financeiras.

Ao Banco Central do Brasil caberá acolher as propostas, apurar e divulgar os resultados do leilão e promover a correspondente liquidação financeira, após prévia concordância da STN.

Antes de cada leilão o Banco Central do Brasil poderá divulgar a intenção do volume a ser colocado junto ao mercado.

Os leilões são do tipo competitivo, onde os preços ofertados pelas instituições financeiras participantes flutuam livremente, sendo o processo de seleção de propostas baseado no critério de melhor preço para o Tesouro Nacional. A quantidade da proposta será de múltiplos de 50.000 (cinqüenta mil) títulos - observado o limite de 5 (cinco) propostas por instituição - e entregue ao Banco Central do Brasil.

As demais condições para participação nos leilões estão estabelecidas na Portaria DTN nº 1.572, de 07.11.91.

As NTN devem estar registradas no SELIC ou em outro sistema de custódia e de liquidação autorizado pelo Banco Central, para que possam:

- ser objeto de operações de intermediação praticadas pelas instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central;
- integrar as respectivas carteiras e as relativas aos fundos administrados pelas referidas instituições; e
- integrar as carteiras das sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas e fechadas de previdência privada”[91].

Quanto às restrições de aplicações dos Fundos de Investimento Financeiro, é “admitida sua participação na carteira com outros ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro”.

9.1.1.3. LETRAS FINANCEIRAS DO TESOURO NACIONAL – LFT

[91] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 90-93.

É um “Título do Governo Federal com o objetivo de prover recursos necessários à cobertura de déficit orçamentário ou para a realização de operações de crédito por antecipação da receita orçamentária, observados os limites fixados pelo Poder Legislativo”[92]. Possui valor nominal de R$ 1,00 (hum real), com prazo determinado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). São títulos nominais, transferíveis por endosso e escriturais.

Quanto às causas de emissão destes títulos, podem ser citadas as seguintes condições:

> “ Emissão de letras escriturais, de responsabilidade do Tesouro Nacional, para fins de política da dívida pública.
>
> A receita decorrente da emissão de títulos da dívida pública federal somente poderá ser destinada ao atendimento das seguintes despesas:
>
> - amortização, juros e outros encargos, e no caso das obrigações decorrentes da extinção ou dissolução de entidades da Administração Federal (Lei 8.029/90), os títulos deverão ser emitidos com prazo de vencimento superior a 2 (dois) anos;
> - refinanciamento da dívida externa de responsabilidade da União ou por ela garantida, renegociada com a comunidade financeira internacional, nos termos que vierem a ser aprovados pelo Senado Federal;
> - aumento de capital das empresas e sociedades em que a União detenha a maioria do capital social com direito a voto, realizado à conta de recursos decorrentes da emissão de títulos do Tesouro Nacional, com cláusula de inalienabilidade até o vencimento, para venda junto a essas entidades;
> - parcela do programa de reforma agrária financiada pela emissão de Título da Dívida Agrária - TDA;
> - despesas com amortização, aí incluída a parcela relativa à atualização monetária, inclusive a obtida com base na TR”[93].

[92] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 63.
[93] Idem, p. 63.

Tem seu “rendimento definido pela taxa média ajustada dos financiamentos apurados no SELIC para títulos federais, divulgada pelo Banco Central do Brasil, calculado sobre o valor nominal e pago no resgate do título”[94].

Quanto ao processo de sua colocação e negociação no mercado, se dá conforme se segue:

> “Por intermédio de ofertas públicas pela STN que divulgará, com antecedência mínima de 1 (um) dia útil, os editais contendo as condições específicas de cada leilão, com acesso direto exclusivo para as instituições financeiras integrantes do SELIC e o respectivo crédito à conta do Tesouro Nacional. Antes de cada leilão o Banco Central poderá divulgar a intenção do volume a ser colocado junto ao mercado, reservando-se a parcela restante, quando houver.
>
> Os leilões são do tipo competitivo, ou seja, os preços ofertados pelos interessados flutuam livremente, definido que o processo de seleção de propostas será baseado no critério de melhor preço para o Tesouro Nacional. A proposta mínima é de 50.000 títulos. As demais condições para participação nos leilões estão estabelecidas no Comunicado STN/CODIP nº 44, de 24.08.89.
>
> A emissão das Letras processa-se, exclusivamente, sob a forma escritural, mediante registro dos respectivos direitos creditórios, bem assim das cessões desses direitos, no SELIC, por intermédio do qual serão também creditados os resgates do principal e dos juros.
>
> A negociação das LFT far-se-á fora das bolsas de valores, no mercado aberto, por intermédio de instituições autorizadas a operar nos mercados financeiro e de capitais, na forma das Leis 4.595/64 e 4.728/65.
>
> Devem estar registradas no SELIC, para que possam:
>
> - ser objeto de operações de intermediação praticadas pelas instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central;

[94] Idem, p.64.

- integrar as respectivas carteiras e as relativas aos fundos administrados pelas referidas instituições; e
- integrar as carteiras das sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas e fechadas de previdência privada”[95].

Quanto às restrições de aplicações dos Fundos de Investimento Financeiro, é “admitida sua participação na carteira com outros ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro”[96].

9.1.1.4. BÔNUS DO BANCO CENTRAL – BBC

É um “título emitido pelo Banco Central do Brasil com o objetivo de servir como instrumento de política monetária”[97]. Deve possuir as seguintes características:

- “denominação: BÔNUS DO BANCO CENTRAL;
- valor nominal: múltiplo de R$ 1.000,00 (um mil reais);
- prazo: mínimo de 28 (vinte e oito) dias; e
- modalidade: nominativa escritural”[98].

Sua rentabilidade se dá “sob a forma de desconto, representado pela diferença, em moeda corrente, entre o preço de colocação pelo Banco Central - em leilões de oferta pública - e o valor nominal de resgate”[99].

Quanto ao processo de sua colocação e negociação no mercado, se dá conforme se segue:

---

[95] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 64.
[96] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 66.
[97] Idem, p. 11.
[98] Ibidem.
[99] Ibidem.

“Primária

- os leilões de BBC no mercado primário obedecem às mesmas características dos demais títulos públicos anteriormente existente.
- por meio de ofertas públicas - cujas condições são divulgadas pelo Banco Central via comunicados específicos - destinadas às instituições autorizadas a operar nos mercados financeiros e de capitais, sendo facultado às pessoas físicas e jurídicas não financeiras participarem dos leilões através de instituições integradas ao SELIC.
- as propostas das instituições financeiras são, a preços competitivos, apresentados ao Banco Central no Rio de Janeiro (DEMAB) e em São Paulo (DESPA) e deverão conter:

- montante da proposta (lance mínimo de 50.000 títulos);
- prazo dos papéis (28, 35, 42, 49 e 56 dias, atualmente).

- os resultados são informados pelo BACEN/DEMAB, por escrito, a partir das 18 horas do dia anterior ao da emissão, diretamente às instituições participantes.
- a liquidação das propostas aceitas é efetivada por meio do SELIC, devendo as instituições que tiverem as suas propostas total ou parcialmente aceitas, promoverem a atualização de suas contas de custódia na data da liquidação, impreterivelmente, implicando a perda do direito à aquisição o não cumprimento desta obrigação.
- as ofertas públicas, em geral, são semanais e divulgadas pelo SISBACEN na semana anterior à do leilão, ocorrendo à data de emissão e de liquidação no primeiro dia útil subseqüente ao leilão (D+1). As ofertas ocorrem sempre às terças-feiras (ou no primeiro dia útil subseqüente), de forma a que o resgate de títulos sempre aconteça às quartas-feiras.

Mercado Secundário

- da mesma forma que no mercado primário, as operações com BBC no mercado aberto (secundário) processam-se como aquelas referentes aos demais títulos públicos já existentes.
- através de leilões informais - operações de "go-around" - a Autoridade Monetária procede a ofertas de determinados montantes de títulos a certos níveis de taxas. Esses leilões são realizados pela Autoridade Monetária junto às instituições "dealers", que representam instituições financeiras que colaboram mais diretamente na execução da política monetária com o Banco Central.

As operações desenvolvidas no mercado secundário com interveniência do Banco Central, envolvendo títulos públicos, representam compras e vendas definitivas (no caso de "go-around" de títulos) ou não (no caso de

> "go-around" de dinheiro, que se vinculam às operações compromissadas) desses papéis. A exemplo do que ocorre no mercado primário, essas transações são registradas no SELIC.
>
> É importante ressaltar que também existem transações realizadas no mercado secundário entre instituições financeiras autorizadas a operar, sem interveniência do Banco Central. As instituições podem trocar reservas por títulos, ou vice-versa, ocorrendo o simultâneo registro dessas transações no SELIC.
>
> ***Resgate***
>
> • o resgate dos BBC será processado automaticamente pelo Banco Central, mediante crédito dos valores respectivos nas contas de seus titulares mantidas no SELIC"[100].

Quanto às restrições de aplicações dos Fundos de Investimento Financeiro e dos Fundos de Aplicação em Cotas de Fundos de Investimento Financeiro, "o Bônus do Banco Central pode ser aplicado na composição da carteira de investimentos desses fundos"[101].

9.1.2. TÍTULOS PRIVADOS DE RENDA FIXA

Os Títulos Privados de Renda Fixa são papéis emitidos pelas companhias privadas e instituições financeiras. Tem o objetivo de financiar o processo produtivo operacional. Os principais Títulos Privados de Renda Fixa são:

> • " Letras de Câmbio – LC;
> • Certificados de Depósito Bancário – CDB;
> • Debêntures"[102].

[100] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 11-12.
[101] Idem, p. 13.
[102]. LISBOA, Op. Cit.. p. 67.

9.1.2.1. LETRAS DE CÂMBIO – LC

É um “título de crédito pelo qual o sacador (emitente) dá ao sacado (aceitante), ordem de pagar, ao tomador (beneficiário), determinada quantia, no tempo e no lugar fixados na cambial”[103]. Seus prazos de emissão deve de ser no mínimo de 30 dias, se forem pré-fixadas, e de no mínimo de 4 (quatro) meses se forem remuneradas com base na TR. Deve ser nominativa, sendo transferível por endosso.

Suas principais características são:

> “ Convenção de Genebra, de 07.06.1930, estabeleceu uma lei uniforme sobre letras de câmbio e notas promissórias, a qual foi promulgada no Brasil pelo Dec. nº 57.663, de 24.01.66.
>
> A Lei nº 4.728, de 14.07.65, que disciplina o mercado de capitais brasileiro, estabeleceu que as sociedades de fins econômicos poderão sacar, emitir ou aceitar letras de câmbio cujo principal fique sujeito à correção monetária.”[104]

Quadro Comparativo entre Legislações Aplicáveis

Lei Uniforme:	Lei 4.728/65:
- Sacado: qualquer pessoa física ou jurídica; - Tomador: obrigatoriamente determinado, não admitida emissão ao portador; - Quantia (valor): deve ser registrada obrigatoriamente, a quantia determinada; - Pagamento: de uma só vez, obrigatoriamente, no	- Sacado: obrigatoriamente uma instituição financeira; - Tomador: obrigatoriamente determinado. Não admitida emissão ao portador; - Quantia (valor): não determinada expressamente em função da variação dos índices de correção monetária. É definida no vencimento do título; - Pagamento: em alguns casos, o pagamento é feito

[103] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 46.
[104] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 46.

vencimento, não admitidos pagamentos parcelados.	parceladamente (mensalmente), sob a forma de correção monetária mensal.

Tabela 7 - *Quadro Comparativo entre Legislações Aplicáveis*

São elementos indispensáveis do título:

- "denominação: LETRA DE CÂMBIO;
- soma de dinheiro a pagar;
- nome da pessoa que deve pagá-la (sacado);
- nome da pessoa a quem ou a ordem de quem deve ser paga;
- assinatura do próprio punho do sacador ou do mandatário especial;
- presume-se mandato ao portador para inserir a data e o lugar do saque, na letra que não os contiver; e
- época do pagamento deve ser precisa, uma e única para a totalidade da soma cambial"[105].

Quanto à sua rentabilidade possui as seguintes características:

- "prefixada (para letras com prazo mínimo de 30 dias): juros e correção monetária a taxas de mercado;
- pós-fixada: quando remuneradas com base na TR.
- pagamentos periódicos: é facultado o pagamento periódico de rendimentos e a amortização periódica do principal, observados o prazo mínimo de 30 (trinta) dias, sendo que a primeira amortização do principal poderá ocorrer em prazo inferior, para adequar os vencimentos futuros ao interesse do tomador.
- nas amortizações periódicas do principal, deve ser observado que a relação entre o total amortizado e o total da operação não poderá ser superior à razão entre o tempo decorrido e o prazo total da operação.

A Letra de Câmbio deve ser registrada no sistema CETIP quando prevista amortização ou pagamento de rendimento exclusivamente no respectivo vencimento e no SNA quando previstas amortizações ou pagamentos de

[105] Ibidem.

> rendimentos periódicos ou quando emitida com cláusula de atualização baseada em taxas flutuantes”[106].

Quanto ao processo de sua colocação e negociação no mercado, se dá conforme se segue:

> - “as letras de câmbio devem estar registradas no CETIP, ou em outro sistema de custódia e de liquidação autorizado pelo Banco Central, para que possam:
>   - ser objeto de operações de intermediação praticadas pelas instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central;
>   - integrar as respectivas carteiras e as relativas aos fundos administrados pelas referidas instituições; e
>   - integrar as carteiras das sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas e fechadas de previdência privada.
>
> Devem estar registradas ao sistema CETIP sempre que prevista amortização e/ou pagamento de rendimento exclusivamente no respectivo vencimento. Devem ser registradas no Sistema Nacional de Ativos (SNA) quando previstas amortizações e/ou pagamentos de rendimentos periódicos ou emitida com cláusula de atualização baseada em taxas flutuantes, previstas ou não amortizações e/ou pagamentos de rendimentos periódicos.
>
> A venda de Letras de Câmbio é facultada às pessoas físicas ou jurídicas em geral, com exceção das entidades da administração federal indireta, das fundações supervisionadas pela União, e das administradoras de consórcios”[107].

Quanto às restrições de aplicações dos Fundos de Investimento Financeiro, é “admitida sua participação na carteira com outros ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro”[108].

---

[106] Idem, p. 47.
[107] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 48.
[108] Idem, p. 49.

9.1.2.2. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO BANCÁRIO – CDB

Tem como característica ser “uma promessa de pagamento à ordem, da importância depositada acrescida do valor da remuneração/rentabilidade convencionada”[109]. Seus prazos mínimos são: 30 (trinta) dias, quando remuneradas por taxas de mercado prefixadas; de 4 (quatro) meses se utilizadas a TR ou a TBF como base para a remuneração; e no mínimo 120 (cento e vinte) dias, quando contratado com base em taxas flutuantes. São nominativos e transferíveis por endosso.

São elementos indispensáveis do título:

- “local e data de emissão;
- nome do banco emitente e assinaturas;
- denominação: CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO;
- indicação da importância depositada e data da sua exigibilidade;
- nome e qualificação do depositante;
- taxa de juros convencionada e época do seu pagamento;
- lugar do pagamento do depósito e dos juros; e
- cláusula de correção monetária, se for o caso”[110].

Quanto à sua rentabilidade possui as seguintes características:

- “prefixada (para depósitos com prazo mínimo de 30 dias): remuneração com base nas taxas de mercado;
- pós-fixada (para depósitos com prazo mínimo de 4 meses): remuneração com base na TBF ou na TR.
- pós-fixada (para depósitos com prazo mínimo de 120 dias): remuneração a base de taxas flutuantes (desde que não tenham a TR como base de remuneração, admitindo-se que os reajustes da taxa

[109] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 22.
[110] Ibidem.

> ocorram em intervalos não inferiores a 30 dias. Essa taxa deverá ser regularmente calculada, de conhecimento público e ter como base as operações contratadas a taxa de mercado prefixadas, com prazo não inferior ao período de reajuste estipulado contratualmente).
>
> - pagamentos periódicos: é facultado o pagamento periódico de rendimentos e a amortização periódica do principal, observados o prazo mínimo de 30 (trinta) dias e que a relação entre a parcela amortizada e o valor da operação seja proporcional ao tempo decorrido em relação ao prazo total da operação"[111].

Quanto ao processo de sua colocação e negociação no mercado, se dá conforme se segue:

> " Os títulos privados, exceto as cédulas e notas de crédito industrial, comercial e rural, devem estar registrados no CETIP, ou em outro sistema de custódia e de liquidação autorizado pelo Banco Central, para que possam:
>
> - ser objeto de operações de intermediação praticadas pelas instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central;
> - integrar as respectivas carteiras e as relativas aos fundos administrados pelas referidas instituições; e
> - integrar as carteiras das sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas e fechadas de previdência privada.
>
> É facultado o recebimento de depósitos a prazo fixo, com emissão de certificados, das sociedades corretoras e sociedades distribuidoras e de agentes autônomos, além de pessoas físicas e jurídicas, em geral, com exceção das entidades estatais, instituições financeiras e administradoras de consórcios.
>
> É vedada a colocação, pela emissora ou por empresa a ela ligada, de títulos com prazo a decorrer inferior aos respectivos prazos mínimos estabelecidos na Circ. BC 2.436/94"[112].

[111] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 23.
[112] Idem, p. 23-24.

Quanto às restrições de aplicações dos Fundos de Investimento Financeiro, é “admitida sua participação na carteira com outros ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro”[113].

9.1.2.3. DEBÊNTURES

Por definição Debênture é “um título de crédito ao portador, formal e privilegiado, emitido em séries uniformes, pelas sociedades anônimas ou em comandita por ações, garantindo aos compradores remuneração certa em prazos definidos, sendo representativos de empréstimos amortizáveis, contraídos a longo prazo mediante garantia de todo o ativo da sociedade, especialmente, porém não obrigatório, abonados por hipotecas, penhores ou anticreses, obrigações ou obrigações ao portador”[114].

Seus prazos podem variar de no mínimo de 1 ano, nas debêntures não conversíveis em ações, e 3 anos, no caso de debêntures conversíveis. Não há prazo máximo. Para a emissão destes títulos é necessária aprovação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

São elementos indispensáveis do título:

- denominação, sede, prazo de duração e objeto da companhia;
- data da constituição da companhia e do arquivamento e publicação dos seus atos constitutivos;
- data da publicação da ata da assembléia geral que deliberou sobre a emissão;
- data e ofício do registro de imóveis em que foi inscrita a emissão;
- denominação: DEBÊNTURE e a indicação da sua espécie, pelas palavras, com garantia real, com garantia flutuante, sem preferência ou subordinada;

[113] Idem, p. 25.
[114] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 35.

- designação da emissão e da série;
- número de ordem;
- valor nominal e a cláusula de correção monetária e, se houver, condições de vencimento, amortização, resgate, juros, participação no lucro ou prêmio de reembolso, e época em que serão devido;
- condições de conversibilidade em ações, se for o caso;
- nome do debenturista e declaração de transferibilidade da debênture mediante endosso, se endossável;
- nome do agente fiduciário[115] dos debenturistas, se houver;
- data da emissão do certificado e assinatura de 2 (dois) diretores da companhia; e
- autenticação do agente fiduciário, se for o caso"[116].

Quanto à forma, possui as seguintes características:

- "nominativas e escriturais, sendo transmissíveis somente por endosso em preto;
- garantia real: representada por bens do ativo da sociedade emitente, devidamente registrados para esse fim;
- garantia flutuante: representada por bens do ativo da sociedade, porém com prescrição de rotatividade daqueles bens, geralmente perecíveis;
- sem preferência ou quirografária: sem as vantagens dos dois tipos anteriores, que asseguram privilégio geral sobre todo o ativo da companhia. Em caso de falência, deverão os debenturistas sem preferência habilitar-se como quirografários;
- subordinada: não goza a debênture de garantia e, em caso de liquidação da companhia, o debenturista preterirá apenas aos acionistas no ativo remanescente;
- debêntures simples : resgatáveis exclusivamente em dinheiro;
- debêntures conversíveis em ações: resgatáveis em dinheiro ou, à opção do debenturista, conversíveis em ações da sociedade emitente"[117].

Quanto à sua rentabilidade, possui as seguintes características:

---

[115] O agente fiduciário representa, nos termos da Lei 6.404/76 e da escritura da emissão, a comunhão dos debenturistas perante a companhia emissora.
[116] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 35.
[117] Idem, p. 36.

“ As debêntures somente podem ter por remuneração:

- Taxa de juros prefixada;
- Taxa Referencial (TR) ou Taxa Básica Financeira (TBF), observado o prazo mínimo de 90 (noventa) dias para vencimento ou período de repactuação;
- Taxa de juros flutuantes, nos termos da Res. CMN 1.145/86, observando o prazo mínimo de 120 (cento e vinte) dias para vencimento ou período de repactuação, admitindo-se que os intervalos de reajuste da taxa utilizada como referencial ocorram em prazo não inferior a 30 (trinta) dias. A taxa deve ser regularmente calculada e baseia-se em operações contratadas a taxas de mercado prefixadas, com prazo não inferior ao período de reajuste estipulado contratualmente.
- Taxa de juros fixa e cláusula de atualização com base em índices de preços, atendido o prazo mínimo de um ano para vencimento ou período de repactuação. O índice de preços deve ter série regularmente calculada a e ser de conhecimento público. A periodicidade de aplicação da cláusula de atualização não pode ser inferior a um ano. O pagamento correspondente a atualização somente pode ocorrer por ocasião do vencimento ou repactuação das debêntures.

É vedada a previsão contratual de mais de uma base de remuneração ou mais de um índice de preços, exceto na hipótese de extinção daquela estabelecido.

É vedada a emissão, a partir de 01.07.95, de debêntures com cláusula de variação cambial.

É vedada a emissão de debêntures por sociedades de arrendamento mercantil e por companhias hipotecárias com base em taxa de juros fixa e cláusula de atualização estabelecida em índice de preços. Assim como pelas demais sociedades anônimas o estabelecimento de remuneração com base na TR ou TBF.

Devem ser observados períodos mínimos de 30 (trinta) dias para o pagamento de rendimentos das debêntures.

O prêmio das debêntures somente pode ser pago com observância do prazo mínimo de 4 (quatro) meses da data de sua emissão, obedecido idêntico prazo entre pagamento, não podendo ter como base índice de preços, a TR, a TBF ou qualquer referencial baseado em taxa de juros”[118].

[118] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 37.

Quanto ao processo de sua colocação e negociação no mercado, se dá conforme se segue:

> Os títulos privados, exceto as cédulas e notas de crédito industrial, comercial e rural, devem estar registrados no CETIP, ou em outro sistema de custódia e de liquidação autorizado pelo Banco Central, para que possam:
>
> - ser objeto de operações de intermediação praticadas pelas instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central;
> - integrar as respectivas carteiras e as relativas aos fundos administrados pelas referidas instituições; e
> - integrar as carteiras das sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas e fechadas de previdência privada.
>
> As debêntures, para efeito de negociação, são registradas junto ao Sistema Nacional de Debêntures - SND operacionalizado pela CETIP. O SND destina-se, além do registro por parte do emissor, representado por um banco mandatário, ao processamento das operações de compra e venda, transferência à respectiva liquidação financeira, quando cabível. As emissões primárias são registradas no Sistema de Distribuição de Títulos - SDT que, uma vez processado, transfere automaticamente para o SND.
>
> De acordo com a legislação vigente, qualquer sociedade comercial constituída sob forma jurídica de sociedade por ações, com exceção de instituições financeiras que recebem depósito, pode emitir debêntures. As debêntures emitidas só poderão ser ofertadas publicamente e/ou transacionadas no mercado quando a sociedade emissora possuir a condição de companhia aberta. Esta condição é obtida mediante o cumprimento de determinadas normas e exigências expedidas pela CVM. Por outro lado, existem emissões privadas de debêntures, não registradas na CVM e que independem da condição de companhia aberta por parte da sociedade emissora. No que se refere às emissões públicas de debêntures, a CVM informa o mercado dos registros concedidos e todas as características e condições das debêntures e das respectivas emissões.
>
> As debêntures negociadas em bolsas de valores não estão sujeitas à tabela de corretagem prevista na Instrução CVM 102/89. As sociedades intermediárias perceberão taxa de corretagem livremente pactuada com seus comitentes e as bolsas de valores estabelecerão os emolumentos devidos pela realização destas operações.
>
> A CVM, previamente à análise de pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários, por sociedades controladas direta ou indiretamente por estados, municípios e pelo Distrito Federal, ouvirá o BACEN quanto ao

atendimento às disposições das Resoluções do Senado Federal sobre endividamento público.

Observações:

- com a prévia aprovação do Banco Central as companhias brasileiras poderão emitir debêntures no exterior com garantia real ou flutuante de bens situados no País.
- a negociação, no mercado de capitais do Brasil, de debêntures emitidas no estrangeiro, depende de prévia autorização da CVM.
- as debêntures escriturais podem ser registradas para negociação no SND, administrado pela ANDIMA, cuja operacionalização está a cargo do CETIP"[119].

Não há restrições para os Fundos de Investimento para esta modalidade.

9.1.3. NOTAS PROMISSÓRIAS

Nota Promissória é um "título de crédito emitido pelas companhias, para colocação pública, que confere a seu titular direito de crédito contra a emitente"[120]. Tem prazo mínimo de trinta dias e máximo de cento e oitenta dias, contados da data de emissão. É nominativa, devendo ser transferida por meio de endosso. Sua rentabilidade é divulgada em ato deliberativo da companhia emissora.

São elementos indispensáveis do título:

- "denominação: NOTA PROMISSÓRIA, inserta no próprio texto e expressa em idioma nacional;
- promessa pura e simples de pagar uma quantia determinada;
- época do pagamento;
- indicação do lugar em que se deve efetuar o pagamento;

[119] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 38.
[120] Idem, p. 99.

- nome da pessoa a quem ou à ordem de quem deve ser paga;
- indicação da data e do lugar onde é passada; e
- assinatura de quem a passa.

A nota promissória em que se não indique a época do pagamento será considerada pagável à vista. Na falta de indicação especial, o lugar onde o título foi passado considera-se como sendo o lugar do pagamento e, ao mesmo tempo, o lugar do domicílio do subscritor. A nota promissória que não contenha indicação do lugar onde foi passada considera-se como tendo sido o lugar designado ao lado do nome do subscritor"[121].

Quanto ao processo de sua colocação e negociação no mercado, se dá conforme se segue:

" A colocação de notas promissórias no mercado, por intermédio de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, mediante contrato de distribuição e, se for o caso, de garantia de colocação, será feita da seguinte forma:

- em mercado de balcão; e
- em bolsa de valores, através de sociedade corretora de livre escolha do investidor, mediante declaração da bolsa onde será negociado o título, quando do registro da emissão na CVM.

Observações:

- por se tratar de título de curto prazo, a companhia emissora não deverá efetuar negociações com os títulos de sua emissão, cabendo, no caso de sua recompra, proceder a seu resgate;
- a distribuição de notas promissórias encerrar-se-á no prazo de 3 (três) meses, a contar do deferimento do registro pela CVM.

As notas promissórias negociadas em bolsas de valores não estão sujeitas à tabela de corretagem prevista na Instrução CVM 102/89. As sociedades intermediárias perceberão taxa de corretagem livremente pactuada com seus comitentes e as bolsas de valores estabelecerão os emolumentos devidos pela realização destas operações.

[121] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 99.

> Devem estar registradas no CETIP, ou em outro sistema de custódia e de liquidação autorizado pelo Banco Central, para que possam:
>
> - ser objeto de operações de intermediação praticadas pelas instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central;
> - integrar as respectivas carteiras e as relativas aos fundos administrados pelas referidas instituições; e
> - integrar as carteiras das sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas e fechadas de previdência privada”[122].

Quanto às restrições de aplicações dos Fundos de Investimento Financeiro, é “admitida sua participação na carteira com outros ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro”[123].

9.1.4. AÇÕES

Nada mais é que um “valor mobiliário, emitido pelas companhias ou sociedades anônimas, representativo de parcela do capital. O capital da companhia ou sociedade anônima é dividido em ações e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”. Não existe prazo de validade para a ação. Não existe garantia de rentabilidade, sendo um papel de renda variável.

São elementos indispensáveis do título:

> - “denominação da companhia, sua sede e prazo de duração;
> - valor do capital social, data do ato que o tiver fixado, número de ações em que se divide e valor nominal das ações ou declaração de que não têm valor nominal;

[122] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 100.
[123] Idem, p. 101.

- nas companhias com capital autorizado, limite de autorização, em número de ações ou valor do capital social;
- número de ações ordinárias e preferenciais das diversas classes, se houver, vantagens ou preferências conferidas a cada classe e limitações ou restrições a que as ações estiverem sujeitas;
- número de ordem do certificado e da ação, espécie e classe a que pertence;
- direitos conferidos às partes beneficiárias, se houver;
- época e lugar da reunião da assembléia geral ordinária;
- data da constituição da companhia e do arquivamento e publicação de seus atos constitutivos;
- nome do acionista;
- débito do acionista e época e lugar de seu pagamento, se a ação não estiver integralizada; e
- data da emissão do certificado e assinaturas de dois diretores ou do agente emissor de certificados. Nas companhias abertas, os certificados podem ser assinados por 2 (dois) mandatários, sendo permitida a autenticação mediante chancela mecânica"[124].

Quanto à natureza, as ações se classificam como:

- "ordinárias - são as que conferem a seu titular os direitos essenciais do acionista;
- preferenciais - são as que conferem a seu titular preferências nas vantagens de ordem imaterial como: prioridade na distribuição do capital, com prêmio ou sem ele, e/ou prioridade na distribuição de dividendos, os quais serão dez por cento maiores do que os atribuídos as ações ordinárias;
- de gozo ou fruição - são as que conferem participação nos dividendos e no acervo, preferência de aquisição de novas ações e conservam o direito de voto"[125].

Quanto à forma, as ações se classificam como:

- "nominativas - o nome do titular está inscrito no certificado e no Livro de Registro de Ações Nominativas;

[124] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 1.
[125] Idem, p. 2.

> • endossáveis - cuja propriedade se presume da posse, com base em série regular de endossos, mas que subordina o exercício dos direitos à averbação do nome do acionista no Livro de Registro de Ações Endossáveis e no certificado. A transmissão será somente por endosso em preto”[126].

Quanto ao processo de sua colocação e negociação no mercado, se dá conforme se segue:

> ***“ Primária***
>
> • através do lançamento público de ações, registrado na CVM e com a intermediação obrigatória das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. No caso, o investidor subscreve as ações, revertendo o produto dessa subscrição para a companhia.
>
> • a CVM, previamente à análise de pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários, por sociedades controladas direta ou indiretamente por estados, municípios e pelo Distrito Federal, ouvirá o BACEN quanto ao atendimento às disposições das Resoluções do Senado Federal sobre endividamento público.
>
> ***Secundária***
>
> • as ações anteriormente lançadas pela companhia são negociadas no mercado secundário, através das bolsas de valores ou mercado de balcão. Nos demais casos, essas operações, a critério do investidor, podem ser realizadas à vista, a termo, a futuro ou no mercado de opções.
>
> • o prazo para liquidação física e financeira das operações realizadas em bolsas de valores, através de seus sistemas de pregões, em todos os mercados que operarem, é até o segundo dia subseqüente ao do fechamento da operação (D+2)”[127].

Quanto às políticas de investimentos dos Fundos de Investimento Financeiro, é determinado que:

---

[126] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 2.
[127] Idem, p. 3.

- "as ações podem compor a carteira desses fundos juntamente com outros ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro, exceto Títulos de Desenvolvimento Econômico (TDE) e quotas do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS).
- as aplicações em ações são facultadas quando se tratarem de ações de emissão de companhias abertas registradas na Comissão de Valores Mobiliários.
- as aplicações em ações e em quotas de fundos de investimento nas modalidades regulamentadas pela Comissão de Valores Mobiliários não podem exceder 20% do patrimônio líquido do fundo"[128].

9.1.5. *WARRANTS*

"Destina-se a eventuais operações de crédito cuja garantia seja o penhor das mercadorias. Quando unido, atribui ao portador a livre disposição dos bens. Quando separado, refere-se ao valor e ao crédito sobre as mercadorias, conferindo ao portador um direito real de penhor sobre as mesmas. (...) Apenas o Warrant, se vencido e não pago, poderá ser objeto de protesto judicial" [129].

"O conhecimento de depósito e o *warrant* devem conter os seguintes requisitos:

I. designação própria do título, se conhecimento ou se *warrant*, e número de ordem;

II. denominação da empresa exploradora dos armazéns e menção de sua sede;

III. nome, profissão e domicílio do depositante ou do terceiro por este indicado;

IV. local e prazo do depósito;

V. natureza e qualidade das mercadorias depositadas, designadas por seus nomes mais usados no comércio, peso, estado dos envoltórios e todas as marcas e indicações próprias para estabelecerem a sua identidade;

VI. indicação do segurador das mercadorias, e o valor dos seguros;

VII. declaração dos direitos e impostos fiscais, dos encargos e despesas a que as mercadorias estão sujeitas, e do dia em que se contam as

[128] BANCO CENTRAL DO BRASIL, Op. Cit.. p. 5.
[129] FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro: Produtos e Serviços.* 12ª ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999. p. 152-153.

armazenagens estipuladas;

VIII. data de emissão dos títulos e assinatura do empresário ou pessoa devidamente habilitada por este para representá-lo” [130].

9.2. CONSTITUIÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO FINANCEIRO

Para a constituição de um Fundo de Investimento Financeiro, o Banco Central determina que o administrador o fundo comunique, com uma antecedência de 5 dias da data de constituição, este comunicado deve conter:

> • “a data de constituição do fundo;
>
> • a designação de um membro estatutário da administração da Instituição Administradora que seja tecnicamente qualificado para responder civil e criminalmente pela gestão, supervisão e acompanhamento do fundo e, também, pela prestação de informações relativas ao mesmo;
>
> • a declaração do membro designado, afirmando estar ciente de suas atribuições”[131].

Para o cadastramento junto ao Banco Central, ainda são necessárias as seguintes informações:

> • “denominação e número do CNPJ;
>
> • data e início das atividades dos fundos;
>
> • nome do administrador designado;
>
> • a denominação, endereço e número do CNPJ da pessoa jurídica, quando for o caso da administração do fundo;
>
> • nome, CPF e telefone das pessoas encarregadas da prestação de informações sobre o fundo;
>
> • denominação e número do CNPJ da Instituição Financeira detentora das ‘Reservas Bancárias’”[132].

[130] FORTUNA, Op. Cit.. p. 169-170.
[131] LISBOA, Op. Cit.. p. 25.
[132] LISBOA, Op. Cit.. p. 25.

9.3. REGULAMENTO DO FUNDO

O Regulamento do Fundo é o documento que vai conter as normas e diretrizes que vão reger a sua Administração, quanto as políticas de investimento e outras informações, como:

> • “valor da taxa de administração a ser cobrada ou o critério para a sua fixação;
> • demais taxas e despesas;
> • o segmento em que o fundo vai atuar;
> • critérios de composição e de diversificação de carteira e os riscos operacionais envolvidos;
> • a possibilidade de realização de aplicações que coloquem o risco o patrimônio do fundo;
> • condições de emissão e resgate de quotas;
> • fixação de intervalo de atualização do valor da quota par fins de resgate com o respectivo investimento;
> • critérios de divulgação de informação aos condôminos;
> • identificação e qualificação da pessoa jurídica escolhida, quando houver delegação de poderes de administração da carteira do fundo”[133].

9.4. FUNÇÕES DO ADMINISTRADOR DO FUNDO

Cabem aos administradores do Fundo de Investimento, poderes para gestão dos ativos financeiros e da carteira do Fundo. Cabe ainda, a manutenção e a atualização das informações e funções, a seguir:

> • “a documentação relativa às operações do fundo;
> • o registro dos condôminos;

[133] Idem, p. 26.

- o livro de atas de assembléias gerais;
- o livro de presença de condôminos;
- o parecer do auditor independente;
- o registro de todos os fatos contábeis referentes ao fundo;
- colocar à disposição do condômino, gratuitamente, exemplar do regulamento do fundo;
- arcar com as despesas de propaganda;
- fornecer informações aos condôminos, nos prazos estabelecidos pelo Banco Central”[134].

9.5. FUNÇÕES DA ASSEMBLÉIA GERAL

A Assembléia Geral dos Condôminos (reunião dos investidores) tem a função de deliberar sobre as demonstrações financeiras, podendo ser convocadas por necessidade da instituição administradora ou de condôminos possuidores de quotas que representem 30% (trinta por cento) do total. Ainda como competência exclusiva da Assembléia Geral dos Condôminos, segue-se:

- “alterar o regulamento do fundo em conseqüência de normas gerais e regulamentares, independentemente da realização de assembléia geral;
- deliberar sobre a substituição da Instituição Administradora;
- deliberar sobre transformação, incorporação, fusão, cisão ou liquidação do fundo”[135].

9.6. COTAS DOS FUNDOS

Como observado no capítulo anterior, a equação para obtenção do valor da cota diária está expressa a seguir:

[134] LISBOA, Op. Cit.. p. 26-27.
[135] Idem, p. 28.

$$\textbf{Valor da Cota} = \frac{Patrimônio\ Líquido\ do\ Fundo}{Quantidade\ de\ Cotas}$$

A cota é a forma pela qual o investidor interessado irá aplicar em um Fundo de Investimento, este valor é calculado diariamente. Ao investir, na verdade, está comprando uma quantidade determinada de cotas, que serão seu referencial no ato do resgate. Na valorização do Patrimônio Líquido do Fundo, está a razão para a valorização financeira do investimento.

9.6.1. COLOCAÇÃO DE COTAS DE FUNDOS

"As cotas de fundos podem ser colocadas à disposição dos investidores, por meio de Banco Múltiplo, Banco Comercial, Caixa Econômica, Banco de Investimento, Sociedade Corretora de Títulos e Valores Mobiliários e Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários"[136]. É necessária a intermediação financeira entre o investidor e os fundos de investimento em Renda Fixa.

As cotas são nominativas, intransferíveis e mantidas em conta depósito em nome do titular. A aplicação e resgate dos valores podem ser efetuados em dinheiro, cheque, ordem de pagamento, débito e crédito em conta corrente.

9.6.2. EMISSÃO DE COTAS

"O dinheiro entregue pelo investidor à instituição financeira será convertido em quotas, deduzidos das taxas e/ou despesas convencionadas, segundo o valor da quota em vigor no próprio dia (d) ou do primeiro dia útil subseqüente (d+1) ao da efetiva disponibilidade dos recursos confiados, critério que deve estar especificado

[136] LISBOA, Op. Cit.. p. 28.

no regulamento do fundo em questão”[137]. A operação somente será efetivada através do repasse concreto do valor aplicado.

9.7. ENCARGOS DO FUNDO

Os encargos sobre os fundos são as despesas decorrentes das operações de investimento realizadas e outras associadas a seu funcionamento. São especificadas a seguir:

> • “taxa de administração ou performance quando for o caso;
>
> • taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas que recaiam ou venham a recair sobre os bens do fundo;
>
> • despesas de impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e informações periódicas previstas;
>
> • despesas com correspondência de interesse do fundo, inclusive comunicação aos condôminos;
>
> • honorários e despesas com auditoria independente;
>
> • emolumentos e comissões pagas sobre as operações do fundo;
>
> • honorários de advogados, custas e despesas correlatas feitas em defesa do interesse do fundo, inclusive o valor da condenação quando for este o caso;
>
> • despesas inerentes à constituição ou liquidação do fundo;
>
> • despesas com a realização da Assembléia Geral dos Condôminos;
>
> • taxas de custódia dos valores do fundo”[138].

9.8. TRIBUTAÇÃO DOS FUNDOS

De acordo com a Instrução Normativa N.º 123, de 14 de outubro de 1999, da Secretaria da Receita Federal, a tributação das operações dos Fundos de Investimento, se dão da seguinte forma:

---

[137] Idem, p. 29.
[138] LISBOA, Op. Cit.. p. 30.

Seção I - Aplicação em Fundos de Investimento

“ Art. 1º A incidência do imposto de renda na fonte sobre os rendimentos auferidos por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, nas aplicações em fundos de investimento, ocorrerá:

I - na data em que se completar cada período de carência para resgate de quotas com rendimento, no caso de fundos sujeitos a essa condição, ressalvado o disposto no inciso seguinte;
II - no último dia útil de cada trimestre-calendário, ou no resgate, se ocorrido em outra data, no caso de fundos com períodos de carência superior a noventa dias;
III - no último dia útil de cada mês, ou no resgate, se ocorrido em outra data, no caso de fundos sem prazo de carência, inclusive por término do prazo de carência inicial.

§ 1º A base de cálculo do imposto será a diferença positiva entre o valor patrimonial da quota:

I -no vencimento de cada período de carência e o apurado na data da aplicação ou na data anterior em que tenha ocorrido a incidência do imposto, no caso dos fundos referidos no inciso I do "caput ;
II - no último dia útil de cada trimestre-calendário ou no último vencimento do período de carência e o apurado na data da aplicação ou na data anterior em que tenha ocorrido a incidência do imposto, no caso dos fundos referidos no inciso II do "caput";
III - no último dia útil de cada mês ou na data do resgate e o apurado na data da aplicação ou na data anterior em que tenha ocorrido a incidência do imposto, no caso dos fundos referidos no inciso III do "caput".

§ 2º Da diferença positiva de que trata o parágrafo anterior será deduzido, quando couber, o valor do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários – IOF.

§ 3º No caso dos fundos de que trata o inciso III do "caput", o valor do IOF deduzido do rendimento apurado no último dia útil de cada mês e não retido, por não haver resgate de quotas, será adicionado à base de cálculo do imposto de renda na subseqüente incidência deste.

§ 4º Para efeito de apuração da base de cálculo do imposto de renda e da compensação de perdas de que trata o art. 6º deverá ser considerada a quantidade de quotas existente na data anterior de incidência do imposto, deduzida a quantidade correspondente ao imposto retido na referida data.

§ 5º Para efeito do disposto neste artigo, será considerado dia útil aquele em que houver expediente bancário nacional.

§ 6º Na transformação de fundo de investimento com prazo de carência para fundo sem prazo de carência, haverá incidência do imposto de renda:

I - na data da transformação, se esse evento abranger todos os quotistas, independentemente da data da aplicação de cada um;
II - na data de vencimento da aplicação, se a transformação ocorrer em função de cada certificado ou quota.

§ 7º A incorporação de um fundo de investimento por outro não implica obrigatoriedade de resgate de quotas, desde que:

I - todo o patrimônio do fundo incorporado seja transferido, ao mesmo tempo, para o fundo incorporador;
II - a composição da carteira do fundo incorporador não enseje aplicação de alíquota do imposto de renda inferior a do fundo incorporado.

§ 8º Na hipótese de que trata o parágrafo anterior, as perdas havidas pelo quotista no resgate de quotas do fundo incorporado podem ser alocadas, para o mesmo quotista, no fundo incorporador, desde que este último seja administrado pela mesma instituição financeira ou por outra sob o mesmo controle acionário.

Art. 2º O administrador do fundo de investimento deverá, nas datas de ocorrência do fato gerador, reduzir a quantidade de quotas de cada contribuinte em valor correspondente ao imposto de renda devido.

§ 1º No caso dos fundos de que trata o art. 1º, inciso II do "caput":

I - será considerado, para efeito de retenção do imposto, o valor da quota apurado no último dia útil de cada trimestre-calendário;
II - será deduzido do IOF devido em resgates fora dos vencimentos de carência, o imposto de renda retido no final do trimestre-calendário anterior.

§ 2º Para efeito da apuração do IOF de que trata o inciso II do parágrafo anterior, deverão ser considerados a quantidade de quotas existentes na data da aplicação ou na data em que tenha ocorrido a última incidência do imposto de renda e o valor do imposto de renda retido no período.

§ 3º O valor do imposto de renda retido será debitado diretamente à conta-corrente do fundo de investimento, observado o disposto no inciso XXI do art. 3º da Portaria M.F. nº 134, de 11 de junho de 1999.

Art. 3º O imposto de renda de que tratam os artigos anteriores incidirá à alíquota de vinte por cento, e será retido pelo administrador do fundo de investimento na data de ocorrência do fato gerador.

Art. 4º São isentos do imposto de renda:

I - os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelas carteiras dos fundos de investimento;

II - os juros de que trata o art. 9º da Lei nº 9.249, de 1995, recebidos pelos fundos de investimento.

Parágrafo único. A isenção de que trata este artigo não se aplica enquanto não subscrita a totalidade de quotas, no caso de fundos de investimento cuja constituição estiver condicionada ao cumprimento daquela obrigação.

Art. 5º Para efeito de apuração do imposto, a instituição administradora do fundo de investimento poderá adotar o critério do custo médio ou do custo específico de cada certificado ou quota, no caso de fundos sem prazo de carência.

§ 1º A opção por um dos critérios mencionados no "caput" será exercida em relação a todos os quotistas do fundo e somente poderá ser alterada no primeiro dia útil de janeiro de cada ano-calendário.

§ 2º No caso em que for modificado o sistema de avaliação, abandonando-se o critério do custo médio para utilização do critério do custo específico,

> o valor de cada quota ou certificado, existente no dia 31 de dezembro do ano anterior, será igual ao seu custo médio nessa mesma data.
>
> **Art. 6º** As perdas havidas nos resgates de quotas de um mesmo fundo de investimento poderão ser compensadas com os rendimentos apurados em cada período de incidência do imposto ou em resgates posteriores, no mesmo fundo, desde que a instituição administradora mantenha sistema de controle e registro em meio magnético que permita a identificação, em relação a cada quotista, dos valores compensáveis.
>
> § 1º Para efeito do disposto neste artigo, considera-se perda a diferença negativa entre o valor do resgate e o valor da aplicação acrescido dos rendimentos tributados anteriormente.
>
> § 2º Quando houver resgate total de quotas com perda, o valor dessa perda deverá permanecer no fundo de investimento até o final do ano-calendário seguinte ao do resgate.
>
> § 3º No caso dos fundos que adotarem o critério do custo médio de quotas, o valor da perda será adicionado ao custo das quotas restantes, se o resgate houver sido parcial, ou ao valor das aplicações posteriores, se total, observado o prazo de que trata o parágrafo anterior.
>
> Art. 7º Os quotistas dos fundos de investimento cujos recursos sejam aplicados na aquisição de quotas de outros fundos de investimento, serão tributados de acordo com as disposições previstas nesta seção.
>
> Parágrafo único. Os rendimentos auferidos pelas carteiras dos fundos de que trata este artigo ficam isentos do imposto de renda.

Pode-se observar que a alíquota do imposto de renda para Fundos de Renda Fixa é de 20% (vinte por cento) do lucro auferido.

Para os Fundos de Renda Fixa com liquidez diária, foi criada pela Receita Federal uma tabela para a cobrança do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras), que incide sobre os rendimentos brutos obtidos até o 29° dia da aplicação. Esta tabela possui alíquotas que vão diminuindo de acordo com o prazo de permanência dos recursos investidos.

Ao investir nos fundos com liquidez diária, é possível resgatar as aplicações a qualquer momento com rendimentos. Portanto, se manter as aplicações por pelo menos 29 dias, se estará isento da cobrança do IOF nas aplicações. A tabela abaixo mostra a alíquota de IOF que irá incidir sobre o rendimento bruto nos resgates efetuados em aplicações com até 29 dias. Por exemplo, para uma aplicação com

resgate após 5 dias, haverá incidência de 83% sobre o rendimento bruto; e, em 29 dias, 3%.

TABELA IOF REGRESSIVO			
Prazo (dias corridos)	% do IOF sobre o rendimento	Prazo (dias corridos)	% do IOF sobre o rendimento
1	96	16	46
2	93	17	43
3	90	18	40
4	86	19	36
5	83	20	33
6	80	21	30
7	76	22	26
8	73	23	23
9	70	24	20
10	66	25	16
11	63	26	13
12	60	27	10
13	56	28	6
14	53	29	3
15	50	30	0

Tabela 8 *- Tabela do IOF Regressivo .*

Sobre as operações financeiras, ainda incide o CPMF com alíquota de 0,30% de todo valor movimentado.

9.9. RENTABILIDADE DOS FUNDOS

A rentabilidade de um fundo é expresso pela percentagem de valorização em relação ao Patrimônio Líquido do período anterior em relação ao atual, que vai remunerar os cotistas, é a expressão do retorno esperado do investimento.

No caso dos Fundos Conservadores de Renda Fixa, a rentabilidade tende a ser pouco variável. Este fato ocorre pela maioria dos fundos ter sua composição de

carteira baseada em vários títulos públicos, que possuem rentabilidade e riscos reduzidos. São ideais para o contexto operacional empresarial, pois não consideram a possibilidade de perda de capital, dando remuneração módica ao mesmo.

Na tabela a seguir temos o comportamento de alguns Fundos de Renda Fixa do Banco Real (instituição privada) e da Caixa Econômica Federal (instituição pública), no período de fevereiro/1999 a janeiro/2000:

Rentabilidade dos Fundos de Renda Fixa (Fev/1999 a Jan/2000)

	1998	1999											1999	2000
FUNDOS	**Acum.1998**	**Fev**	**Mar**	**Abr**	**Mai**	**Jun**	**Jul**	**Ago**	**Set**	**Out**	**Nov**	**Dez**	**Acum.1999**	**Jan.2000**
CAIXA FIF PRÁTICO	**8,18%**	0,75%	1,18%	0,79%	0,58%	0,40%	0,42%	1,12%	1,06%	0,98%	0,98%	1,14%	**10,46%**	1,03%
CAIXA FIF FÁCIL	**25,21%**	2,11%	2,98%	2,08%	1,75%	1,42%	1,40%	1,39%	1,32%	1,23%	1,23%	1,42%	**22,21%**	1,29%
CAIXA FIF IDEAL	**27,47%**	2,27%	3,18%	2,22%	1,88%	1,54%	1,53%	1,44%	1,37%	1,27%	1,27%	1,47%	**23,73%**	1,35%
CAIXA AZULFIF	**24,71%**	2,15%	3,09%	2,10%	1,71%	1,39%	1,40%	1,31%	1,24%	1,15%	1,16%	1,34%	**21,88%**	1,21%
CAIXA FIF TÍTULOS (A)	**20,37%**	2,26%	3,17%	2,22%	1,87%	1,53%	1,52%	1,43%	1,37%	1,27%	1,27%	1,47%	**23,64%**	1,34%
Real FAQ Extra Mix	**23,52%**	1,96%	3,17%	2,20%	2,02%	1,37%	1,16%	1,23%	1,17%	1,09%	1,07%	1,24%	**19,97%**	1,13%
Real FAQ Expert Mix	**25,32%**	2,09%	3,39%	2,28%	2,16%	1,43%	1,25%	1,28%	1,21%	1,13%	1,11%	1,29%	**21,29%**	1,17%
Real FAQ Supremo Mix	**22,54%**	1,93%	2,84%	1,91%	1,59%	1,26%	1,24%	1,41%	1,34%	1,25%	1,23%	1,43%	**20,93%**	1,30%
Real FAQ Centrum Mix	**28,62%**	2,32%	3,38%	2,32%	2,03%	1,58%	1,54%	1,49%	1,42%	1,33%	1,32%	1,52%	**24,39%**	1,38%
Real FIF Mix	**29,36%**	2,34%	3,42%	2,36%	2,09%	1,63%	1,59%	1,53%	1,47%	1,38%	1,35%	1,57%	**25,28%**	1,43%
Média	**23,53%**												**21,38%**	

Tabela 9 - *Rentabilidade dos Fundos de Renda Fixa*

Fonte: Banco ABN AMRO Real e Caixa Econômica Federal.

10. FUNDOS DE INVESTIMENTO E A ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

O Administrador Financeiro diante do seu contexto e de sua realidade empresarial deve buscar o melhor planejamento para sua empresa. Deve buscar o equilíbrio financeiro e as melhores formas de gestão, para financiar ou investir o seu capital de giro de curto prazo. O baixo risco e o retorno, inerentes ao objeto desta pesquisa, são fatores que influenciam positivamente o processo decisório do Administrador Financeiro, que busca segurança em suas aplicações.

A constituição do capital de giro tem origem no ciclo operacional, entendido este como sendo o tempo decorrido desde a aquisição dos insumos até o retorno do recebimento das vendas. Neste sentido, deve haver um cuidado especial com a aquisição da matéria-prima, com os prazos de recebimento dessa matéria-prima, com o tempo de estoque e com os prazos de recebimento.

Do mesmo modo, há que ter preocupação, também, com o processo de vendas e com o recebimento destas. De qualquer forma, há que se obter o maior prazo de pagamento e menor prazo de recebimento. Para investir o capital de giro, é necessário sobra de caixa e tempo para a aplicação. A sobra de caixa é obtida pelo controle das Contas a Pagar e a Receber, mantendo previsão das entradas e saídas de caixa, com razoável antecedência.

Os prazos são obtidos pelo controle do Ciclo Operacional, que possui um fator limitante o Imposto sobre Operações Financeiras. Somente seria vantajoso o investimento das disponibilidades de caixa se o Ciclo Operacional permitisse aplicações superiores a 30 (trinta) dias, pois após este período que o IOF é nulo.

As disponibilidades assim obtidas é que são aplicadas em Fundos de Investimento em Renda Fixa. Hoje existe até uma função específica dentro dos Bancos – o gerente de conta – que atua como um funcionário da empresa dentro da Instituição Financeira, cuidando dos interesses mútuos, pois ganhará a conta aquele Fundo que apresentar melhor rendimento.

Conforme constatamos em nossa pesquisa, os Fundos foram capazes de proporcionar rendimentos adicionais às empresas de ordem média de 23,53% e 21,38%, nos anos de 1998 e 1999, respectivamente. Fato que bem comprova nossa afirmação.

Entretanto, é bom que se registre que há necessidade da empresa e seus interessados manterem permanente vigilância sobre este tipo de negócio, em vista da vulnerabilidade que apresenta, pois os rendimentos ocorrem intermitentes, não sendo constantes em todos os períodos.

O contexto brasileiro não permite Ciclo Operacional tão alto para a maioria das empresas. Sendo os Fundos de Investimento em Renda Fixa, uma ótima opção para empresas que possuam grandes reservas ou disponibilidades para investimento e suportem tal Ciclo Operacional. Os Fundos de Pensão são exemplos de instituições que se adequariam ao modelo proposto, pois garantem grandes reservas de capital e perfil de aplicação de longo prazo, já que seu objetivo social é complementar a aposentadoria de seu associado, que contribui mensalmente, no final de sua carreira.

11. CONCLUSÕES

Os Fundos de Investimento em Renda Fixa, além de ferramenta adicional da Administração Financeira, deve-se considerar sua participação no processo de financiamento do poder público e do processo produtivo nas grandes empresas. São entidades do Mercado Financeiro que contribuem diretamente para o desenvolvimento econômico.

Desse modo, eles se mostraram alternativas sólidas para o investimento, sendo indispensáveis para a aplicação das disponibilidades financeiras. Para o Administrador Financeiro, que tem o papel de gestão dos recursos financeiros, constitui ótima alternativa.

O binômio risco/retorno é essencial para a avaliação da melhor forma de investimento. Sendo o risco baixo neste tipo de aplicação e um histórico positivo de retorno e dadas as características de composição de carteira e constituição dos fundos, é garantido o papel de ferramenta de desenvolvimento, permitindo a manutenção do capital e sua valorização.

Conclui-se que a hipótese de que “os Fundos de Investimento em Renda Fixa são uma ferramenta a mais de desenvolvimento para o Administrador Financeiro” fica provada parcialmente, já que o Ciclo Operacional das empresas brasileiras não é adequado totalmente a este modelo e em sua maioria não dispõe de folga financeira ou disponibilidade de caixa.

O estudo dos investimentos financeiros abre uma nova compreensão do ambiente econômico e empresarial brasileiro, ao expor a evolução dos mecanismos,

da legislação e regulamentação, a sofisticação das operações no Mercado Financeiro e do volume de recursos empregados. A crescente expansão deste segmento, já atingiu inclusive a Internet, com a difusão de *sites*, que possibilitam o investimento *on line* ou sua simulação.

A implantação de um programa de investimento do capital de curto prazo em Fundos de Investimento em Renda Fixa, para sua valorização e correção, é uma oportunidade de caráter empreendedor. Seu estudo proporcionou o melhor entendimento das operações e de sua importância tanto para a organização, quanto para o investidor.

A N E X O S

REGULAMENTO DO FUNDO DE APLICAÇÃO EM QUOTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO BB FIX

CNPJ: 00.822.339/0001-73

DO FUNDO

Art. 1º - O Fundo de Aplicação em Quotas de Fundo de Investimento BB FIX é constituído sob a forma de condomínio aberto, com prazo indeterminado de duração e administrado pela BB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A., sediada no Rio de Janeiro (RJ), à Rua Senador Dantas, nº 105, 36º andar, inscrita no CNPJ sob o nº 30.822.936/0001-69.

Art. 2º - O BB FIX é destinado a clientes pessoas físicas do Banco do Brasil.

DA POLÍTICA DE INVESTIMENTO

Art. 3º - O objetivo do BB FIX é aplicar os investimentos dos clientes em cotas de fundos de investimento que adotem gestão ativa de seus recursos em relação à taxa de juros, utilizando ativos de renda fixa, pré ou pós fixados e que apresentem a carteira composta pelos seguintes instrumentos:

- títulos públicos federais, estaduais e municipais;
- títulos privados: debêntures, *commercial papers*, letras hipotecárias e notas promissórias;
- certificados e recibos de depósitos bancários – CDB/RDB;
- operações compromissadas;
- mercados futuros de Depósito Interfinanceiro - DI e de dólar;
- swap de DI, de dólar, de taxas prefixadas e demais indexadores utilizados no âmbito do mercado financeiro nacional.

Parágrafo 1º - O Fundo poderá aplicar até 100% de seus recursos em um único fundo de investimento.

Parágrafo 2º - Este **Fundo** pode atuar nos mercados de derivativos realizando operações com o objetivo de proteger posições detidas à vista, até o limite destas, inexistindo a possibilidade de ocorrência de patrimônio líquido negativo.

Art. 4º - A aplicação nos ativos mencionados no artigo anterior obedecerá ao limite de diversificação abaixo, em relação ao patrimônio líquido:

- no máximo 100% em títulos públicos federais e operações compromissadas;
- no máximo 10% em títulos públicos estaduais e municipais;
- no máximo 10% em CDB/RDB de bancos oficiais, que não o Banco do Brasil;
- no máximo 20% em CDB/RDB do Banco do Brasil;
- no máximo 5% em CDB/RDB de bancos privados;
- no máximo 10% em títulos privados, exceto CDB/RDB.

Art. 5º - A rentabilidade do **Fundo** é função do valor de mercado dos ativos que compõem sua carteira. Esses ativos apresentam alterações de preço, o que configura a possibilidade de ganhos, mas também de perdas. Desta forma, eventualmente, poderá haver perda do capital investido, não cabendo à Administradora, nem ao Fundo Garantidor de Crédito, garantir qualquer rentabilidade ou o valor originalmente aplicado.

Art. 6º - A ADMINISTRADORA tem poderes para praticar todos os atos necessários à administração do Fundo e para exercer os direitos inerentes aos ativos financeiros e às modalidades operacionais que integrem a carteira do Fundo, inclusive o de ação e o de comparecer e votar em assembléias gerais ou especiais.

DA EMISSÃO, COLOCAÇÃO E RESGATE DE QUOTAS

Art. 7º - Na emissão de quotas será utilizado o valor da quota em vigor no dia da efetiva disponibilidade dos recursos confiados pelos investidores à ADMINISTRADORA, em sua sede ou suas dependências.
Art. 8º - O valor da quota é calculado por dia útil, independente de feriado de âmbito estadual ou municipal na sede da Administradora, com base em avaliação patrimonial que considere o valor de mercado dos ativos financeiros integrantes da carteira.

Art. 9º - A ADMINISTRADORA poderá aceitar ou recusar a proposta de investimento feita por qualquer investidor, sem se obrigar a justificar as razões de aceitação ou recusa.

Art. 10 – Não há carência para o exercício do direito de resgate com rendimentos. O resgate é efetuado por crédito em conta sem a cobrança de qualquer taxa ou despesa, no dia do recebimento do pedido, na sede ou nas dependências da ADMINISTRADORA, com base na quota do dia do recebimento do pedido.

Art. 11 - É vedada a negociação das quotas do **Fundo**, exceto na hipótese de execução de garantia eventualmente prestada mediante sua utilização.

DA REMUNERAÇÃO DO ADMINISTRADOR

Art. 12 - A ADMINISTRADORA receberá pela prestação de seus serviços, remuneração anual de 4,5% (quatro inteiros e cinco décimos por cento) sobre o valor do patrimônio líquido do **Fundo.** Essa remuneração será calculada e paga nos dias considerados úteis.

OS ENCARGOS

Art. 13 - Constituem encargos do BB FIX as seguintes despesas:

I) taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do **Fundo**;

II) despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e informações periódicas, previstas neste regulamento ou na regulamentação pertinente;

III) honorários e despesas dos auditores encarregados da revisão do balanço, das contas do **Fundo**, da análise de sua situação e da atuação da ADMINISTRADORA;

IV) emolumentos e comissões pagas sobre as operações de compra e venda de títulos;

V) honorários de advogados, custos e despesas correlatas feitas em defesa dos interesses do BB FIX , em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação, caso o **Fundo** venha a ser vencido;

VI) taxa de custódia de valores do BB FIX .

DAS PUBLICAÇÕES E REMESSA DE DOCUMENTOS

Art. 14 - A ADMINISTRADORA colocará, no prazo máximo de 10 (dez) dias, após o encerramento de cada mês, à disposição dos condôminos, em sua sede e dependências, as informações sobre o

número de quotas de sua propriedade e o respectivo valor, além da rentabilidade do **Fundo**, com base nos dados relativos ao último dia do mês a que se referirem.

Art. 15 - A ADMINISTRADORA publicará, anualmente, com base nos dados relativos ao último dia do mês de dezembro documento contendo as demonstrações financeiras e a rentabilidade do **Fundo** nos três últimos exercícios sociais tomados sempre como base exercícios completos.

DISPOSIÇÕES GERAIS

Art. 16 – O exercício social do BB FIX compreende o período de 1º de janeiro a 31 de dezembro de cada ano.

Art. 17 – As demonstrações financeiras do **Fundo** serão aprovadas em assembléia geral ordinária que se reunirá anualmente. Além desta, poderão ser convocadas assembléias gerais extraordinárias sempre que houver interesse da ADMINISTRADORA e/ou dos quotistas.

Art. 18 - Este regulamento subordina-se às exigências previstas na legislação vigente divulgada pelo Banco Central do Brasil, especialmente à Circular nº 2616/95, e legislação complementar.

Art. 19 - Fica eleito o foro da cidade do Rio de Janeiro (RJ), com expressa renúncia de qualquer outro, por mais privilegiado que possa ser, para quaisquer ações nos processos judiciais relativos ao BB FIX ou a questões decorrentes deste regulamento.

Rio de Janeiro, 11 de setembro de 2000

BB DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.

Nemésio Altoé
Diretor Gerente

REGULAMENTO DO

REAL FUNDO DE APLICAÇÃO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EXTRA DI

C.N.P.J. nº 00.813.340/0001-31

CLÁUSULA PRIMEIRA: DO FUNDO

1.1. O **REAL FUNDO DE APLICAÇÃO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EXTRA DI**, doravante simplesmente designado FUNDO, constituído no País sob a forma de condomínio aberto, com prazo indeterminado de duração, é regido por este regulamento (o "Regulamento") e pelas disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis.

1.2. O exercício social do FUNDO tem duração de 1 (um) ano, encerrando-se em 31 de dezembro de cada ano.

CLÁUSULA SEGUNDA: DA POLÍTICA DE INVESTIMENTO

2.1. O FUNDO buscará proporcionar a valorização de suas quotas mediante aquisição de quotas de fundos de investimento que apliquem seus recursos em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro.

2.1.1. O objetivo do FUNDO é proporcionar rentabilidade de suas quotas de forma compatível com as variações diárias das taxas de juros, através da aplicação em fundos de investimentos que tenham como política a pós fixação de suas carteiras.

2.1.2. As aplicações dos fundos de investimento nos quais o FUNDO aplicará seus recursos, subordinar-se-ão aos seguintes requisitos de composição e diversificação, podendo aplicar seus recursos:

I. em títulos de dívida de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central do Brasil ("BACEN");
II. em aplicações de renda fixa representativas de dívida de instituições financeiras, de seus controladores, suas controladas diretas ou indiretas e suas coligadas;
III. em quotas de fundos de investimento financeiro;
IV. em operações compromissadas utilizando-se dos ativos autorizados pela regulamentação vigente, desde que realizadas com ativos financeiros adequados à política de investimentos do FUNDO;
V. operações nos mercados de derivativos e de liquidação futura ou a termo de taxas de juros;
VI. operações nos mercados de derivativos e de liquidação futura ou a termo de câmbio visando única e exclusivamente a pós fixação da carteira;

2.1.3. Os fundos de investimento nos quais o FUNDO aplicará seus recursos deverão ainda observar, cumulativamente, os seguintes requisitos:

I. Ter, no mínimo, 80% (oitenta por cento) de seu patrimônio líquido representado, isolada ou cumulativamente, por:

a. títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou Banco Central do Brasil;
b. títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissor de baixo risco de crédito, na forma prevista em legislação; e,

II. Os ativos financeiros e/ou modalidades operacionais das carteiras dos fundos deverão acompanhar, direta ou indiretamente, no mínimo, 95%

(noventa e cinco por cento) da variação do CDI (Certificado de Depósito Interbancário).

2.2. Os fundos de investimento nos quais o FUNDO aplicará seus recursos poderão efetuar operações nos mercados de derivativos e de liquidação futura ou a termo assumindo posições ativas e/ou passivas, como parte integrante de sua política de investimento, exclusivamente, para a proteção da carteira.

2.3. Motivos alheios ou exógenos, tais como moratória, inadimplemento de pagamentos ("default"), mudança nas regras aplicáveis aos ativos financeiros, mudanças impostas aos ativos financeiros integrantes das carteiras dos fundos de investimento nos quais o FUNDO aplicará seus recursos, bem como alteração na política monetária, aplicações ou resgates significativos nos fundos de investimentos nos quais o FUNDO aplicará seus recursos ou no próprio FUNDO, poderão acarretar redução no valor das quotas do Fundo.

2.4. O ADMINISTRADOR não poderá, em hipótese alguma, ser responsabilizado por qualquer depreciação dos ativos da Carteira ou por eventuais prejuízos em caso de liquidação do FUNDO ou resgate de quotas com valor reduzido, sendo o ADMINISTRADOR responsável tão somente por perdas ou prejuízos resultantes de comprovado erro ou má-fé.

2.5. As aplicações realizadas tanto nos fundos nos quais o FUNDO aplica seus recursos, quanto no próprio FUNDO, não contam com a garantia do ADMINISTRADOR ou de qualquer empresa pertencente ao seu grupo econômico, tampouco do Fundo Garantidor de Créditos ("FGC").

2.6. Os ativos financeiros integrantes das carteiras dos fundos nos quais o FUNDO aplica seus recursos deverão ser registrados, custodiados e/ou mantidos em conta de depósito diretamente em nome desses fundos de investimento, em contas específicas abertas, conforme o caso, no SELIC - Sistema Especial de Liquidação e Custódia, no sistema de registro de liquidação financeira administrado pela CETIP - – Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos ou em instituições ou entidades autorizadas à prestação desses serviços pelo BACEN ou pela CVM.

2.7. O total das aplicações do FUNDO poderá concentrar-se em quotas de um único Fundo, desde que este último seja também administrado por instituição integrante do mesmo conglomerado a que pertence o ADMINISTRADOR.

CLÁUSULA TERCEIRA: DA ADMINISTRAÇÃO

3.1. O FUNDO é administrado pelo **Banco ABN AMRO REAL S.A.**, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Av. Paulista, nº 1.374 - 3º andar, inscrito no C.N.P.J. sob o nº 33.066.408/0001-15, doravante simplesmente designado ADMINISTRADOR

3.2. O ADMINISTRADOR delega à ABN AMRO Asset Management S.A., sociedade por ações com sede na Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, na Calçada das Violetas, nº 208, 1º andar (parte), inscrita no C.N.P.J. sob nº 02.143.833/0001-37 a gestão da Carteira, sem prejuízo de sua responsabilidade perante os quotistas, sendo que sua remuneração correrá por conta do ADMINISTRADOR.

3.3. O ADMINISTRADOR tem poderes para praticar todos os atos necessários à administração do FUNDO, bem como exercer todos os direitos inerentes aos ativos financeiros integrantes da Carteira, inclusive o de ação e o de comparecer e votar em assembléias gerais ou especiais, podendo, ainda, abrir e movimentar contas bancárias, adquirir e alienar livremente ativos financeiros, transigir, bem como contratar terceiros legalmente habilitados para a prestação de serviços relativos às atividades do FUNDO, observadas as limitações legais e regulamentares em vigor.

3.4. Incluem-se entre as obrigações do ADMINISTRADOR:

I. colocar a disposição dos quotistas, gratuitamente, exemplar do regulamento do FUNDO, bem como informá-lo do nome do periódico utilizado para a prestação de informações e a taxa de administração efetivamente praticada;

II. publicar, anualmente, no prazo máximo de 60 (sessenta) dias após o encerramento do exercício social a que se referirem, com base nos dados relativos ao último dia do mês de encerramento do exercício social, as demonstrações financeiras do FUNDO e a rentabilidade do mesmo nos 3 (três) últimos exercícios sociais, tomados sempre como base exercícios completos

III. III. divulgar, ampla e imediatamente, qualquer ato ou fato relevante atinente ao FUNDO, de modo a garantir aos quotistas acesso às informações que possam, direta ou indiretamente, influir em suas decisões quanto à permanência no FUNDO.

3.5. As informações obrigatórias relativas ao FUNDO serão divulgadas no Jornal da Tarde e mantidas disponíveis para os quotistas na sede e agências do ADMINISTRADOR.

3.6. O ADMINISTRADOR colocará à disposição dos quotistas, no prazo máximo de 10 (dez) dias a contar do último dia de cada mês, em sua sede, informações sobre o número de quotas de propriedade de cada um dos quotistas e respectivo valor, além da rentabilidade do FUNDO, com base nos dados relativos ao último dia do mês a que se referirem.

CLÁUSULA QUARTA: DA REMUNERAÇÃO

4.1. O ADMINISTRADOR perceberá, pela prestação de seus serviços de administração do FUNDO, remuneração anual equivalente a 3,50% (três inteiros e cinquenta centésimos por cento) ao ano sobre o patrimônio líquido do FUNDO.

4.1.1 Entende-se por patrimônio líquido do FUNDO a soma algébrica do disponível com o valor da Carteira, mais os valores a receber, menos as exigibilidades.

4.1.2. A remuneração descrita no item 4.1. acima será calculada, apropriada e provisionada com base na fração que tenha por numerador 1 (um) e por denominador o número de dias úteis do ano, multiplicada pela percentagem referida no item 4.1 acima, resultado esse incidente sobre o valor diário do patrimônio líquido do FUNDO, devendo tal remuneração ser paga ao ADMINISTRADOR mensalmente, por período vencido, no 1º (primeiro) dia útil de cada mês.

CLÁUSULA QUINTA: DA EMISSÃO E COLOCAÇÃO DAS QUOTAS

5.1. As quotas do FUNDO, expressas em moeda corrente nacional, serão nominativas, intransferíveis e mantidas em conta de depósito em nome de seus titulares, sem emissão de certificado, sendo vedada sua negociação.

5.1.1. É admitida a transferência de quotas do FUNDO apenas na hipótese de execução de garantia eventualmente prestada mediante sua utilização.

5.2. A adesão do quotista aos termos deste regulamento, por ocasião de sua admissão como quotista do FUNDO, será efetivada, alternativamente, a critério do ADMINISTRADOR, (i) mediante abertura de conta de depósito em seu nome (ii) mediante assinatura de termo de adesão; (iii) mediante manifestação por meio de sistema eletrônico; e (iv) mediante manifestação via telefone.

5.3. A aplicação nas quotas do FUNDO será efetuada em (i) dinheiro, (ii) cheque, (iii) ordem de crédito via CETIP, (iv) débito em conta corrente ou (v) documento de ordem de crédito.

5.4. Na emissão das quotas será utilizado o valor da quota em vigor no dia da efetiva disponibilidade dos recursos entregues pelos investidores ao ADMINISTRADOR para aplicação no FUNDO, em sua sede ou dependências, deduzidas as taxas e despesas convencionais e estabelecidas neste regulamento, determinando-se o valor da quota com base em avaliação patrimonial realizada de acordo com as normas do Plano de Contas editado pelo BACEN.

5.5. O valor da quota é calculado diariamente, com base em avaliação patrimonial que considere o valor de mercado dos ativos financeiros integrantes da carteira, nos termos do COSIF - Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional, considerando-se apenas os dias úteis.

5.6. A qualidade de quotista caracteriza-se pela abertura de conta de depósito em seu nome podendo ser comprovada pelo extrato das contas de depósito.

5.7. Será adotada a sistemática de números fracionários de quotas.

CLÁUSULA SEXTA: DA CARÊNCIA E DO RESGATE DAS QUOTAS

6.1. Para efeito do exercício do direito de resgate pelo quotista, as quotas do FUNDO terão seu valor atualizado diariamente, podendo solicitar o resgate de suas quotas com rendimento nessa mesma periodicidade.

6.2. O resgate de quotas do FUNDO será efetivado mediante solicitação do quotista, sem a cobrança de qualquer taxa ou despesa, no próprio dia do recebimento do pedido na sede ou dependências do ADMINISTRADOR, desde que tal pedido seja feito até o horário estabelecido pelo ADMINISTRADOR.

6.2.1. Caso a solicitação de resgate ocorra após o horário determinado pelo ADMINISTRADOR, o resgate somente será efetuado no dia útil subsequente ao determinado no item 6.2 acima.

6.2.2. O valor a ser utilizado para o resgate das quotas será o valor da quota em vigor no dia do respectivo pagamento.

6.2.3. Em caso de ocorrência de eventos adversos tais como moratória, inadimplemento de pagamentos ("default"), mudança nas regras aplicáveis aos ativos financeiros, mudanças impostas aos ativos financeiros integrantes das carteiras dos fundos de investimento nos quais o FUNDO aplicará seus recursos, bem como alteração na política monetária, aplicações ou resgates significativos nos fundos de investimentos nos quais o FUNDO aplica seus recursos ou no próprio FUNDO, os quais impactarão diretamente no valor da quota durante o dia do respectivo pagamento de ordem de resgate, o valor da quota poderá ser recalculado pelo ADMINISTRADOR de forma a expressar o melhor valor da Carteira naquelas condições.

6.2.3.1. Alternativamente, ocorrendo as condições citadas no ítem 6.2.3 acima, o ADMINISTRADOR poderá, a seu exclusivo critério, efetivar o resgate até o quinto dia útil subsequente ao da solicitação.

6.3. Na ocorrência de feriados estaduais ou municipais na praça em que se encontra sediado o ADMINISTRADOR, o crédito nas praças abrangidas por tais feriados será efetuado no dia útil imediatamente posterior ao estabelecido no item 6.2 acima. Nas demais praças, a critério do ADMINISTRADOR, e observando-se o estabelecido no item 6.3.1 abaixo, o crédito do resgate será efetuado conforme estabelecido no item 6.2 acima.

6.3.1. Adicionalmente, em caso de feriado de âmbito estadual ou municipal na praça em que o FUNDO negocie parcela significativa dos ativos integrantes da Carteira, impedindo a negociação de tais ativos nesse dia e impactando adversamente a liquidez da Carteira, o crédito do resgate será efetuado no dia útil imediatamente posterior ao estabelecido no item 6.2 acima.

6.4. O resgate será efetivado mediante ordem de crédito ou débito via CETIP, ou ainda, em dinheiro, crédito em conta-corrente, cheque ou ordem de pagamento.

6.5. Em casos excepcionais, ouvido preliminarmente o BACEN, o resgate poderá ser efetuado por meio da entrega de ativos financeiros integrantes da carteira do FUNDO.

CLÁUSULA SÉTIMA: DOS ENCARGOS DO FUNDO

7.1. Constituirão encargos do FUNDO, além da remuneração do ADMINISTRADOR, as seguintes despesas, que poderão ser debitadas pelo ADMINISTRADOR:

a. taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do FUNDO;

b. despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e informações periódicas, previstas neste Regulamento ou na regulamentação pertinente;

c. despesas com correspondências de interesse do FUNDO, inclusive comunicações aos quotistas;

d. honorários e despesas dos auditores encarregados da revisão das Demonstrações Financeiras e das contas do FUNDO e da análise da sua situação e da atuação do ADMINISTRADOR;

e. emolumentos e comissões pagas sobre as operações do FUNDO;

f. honorários de advogados, custas e despesas correlatas feitas em defesa dos interesses do FUNDO, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação, caso o FUNDO venha a ser vencido;

g. quaisquer despesas inerentes à constituição ou liquidação do FUNDO ou à realização de assembléia geral de quotistas; e

h. taxas de custódia de ativos financeiros integrantes da Carteira.

7.2. As despesas decorrentes de serviços de consultoria relativa a análise e seleção de ativos financeiros para integrarem a Carteira, bem como aquelas decorrentes da delegação de poderes para gerir a referida carteira, ou, ainda, outras não previstas como encargos do FUNDO correrão por conta do ADMINISTRADOR.

CLÁUSULA OITAVA : DA ASSEMBLÉIA GERAL

8.1. Compete privativamente à Assembléia Geral de quotistas:

I. tomar, anualmente, no prazo máximo de 4 (quatro) meses após o encerramento do exercício social, as contas do FUNDO e deliberar sobre as demonstrações financeiras apresentadas pelo ADMINISTRADOR;
II. alterar este Regulamento;
III. deliberar sobre a substituição do ADMINISTRADOR;
IV. deliberar sobre elevação da taxa de administração praticada pelo ADMINISTRADO;
V. deliberar sobre a transformação, fusão, incorporação, cisão ou eventual liquidação do FUNDO.

8.2. O Regulamento poderá ser alterado independentemente da Assembléia Geral ou de consulta aos quotistas sempre que tal alteração decorrer exclusivamente em conseqüência de normas legais ou regulamentares, devendo ser providenciada, no prazo de 30 (trinta) dias, a necessária comunicação aos quotistas, quando for o caso, nos periódicos destinados à divulgação de informações do FUNDO.

8.3. A convocação da Assembléia Geral far-se-á por meio de anúncio publicado no periódico destinado à divulgação das informações do FUNDO ou correspondência registrada, encaminhada a cada um dos quotistas.

8.4. Dos anúncios de convocação constarão, obrigatoriamente, dia, hora e local em que será realizada a assembléia e, ainda, de forma sucinta, os assuntos a serem tratados.

8.5. A primeira convocação da Assembléia Geral deverá ser feita com 8 (oito) dias de antecedência, no mínimo, contados a partir da data de publicação do primeiro anúncio ou do envio da correspondência aos quotistas.

8.5.1. Nas hipótes previstas nos incisos III, IV e V do item 8.1 desta cláusula, não se realizando a Assembléia Geral, deve ser publicado novo anúncio de segunda convocação ou providenciado novo envio de correspondência aos condôminos, com antecedência mínima de 5 (cinco) dias.

8.6. Para efeito do disposto no ítem 8.5.1, admite-se que a segunda convocação da assembléia geral seja providenciada juntamente com o anúncio ou correspondência de primeira convocação.

8.7. Independente das formalidades previstas nesta cláusula, será considerada regular a assembléia geral a que comparecerem todos os quotistas.

8.8. A Assembléia Geral poderá ser convocada pelo ADMINISTRADOR ou por quotistas que detenham, no mínimo, 30% (trinta por cento) do total das quotas emitidas pelo FUNDO.

8.9. Na Assembléia Geral, que poderá ser instalada com qualquer número de quotistas, as deliberações serão tomadas pelo critério da maioria de quotas dos presentes, correspondendo a cada quota um voto.

8.10. As deliberações relativas às matérias previstas nos incisos III, IV e V do item 8.1 desta cláusula serão tomadas em primeira convocação, por maioria das quotas emitidas e, em segunda convocação, pela maioria de quotas dos quotistas presentes.

8.11. Serão aptos para comparecer à Assembléia Geral os representantes legais dos quotistas ou seus procuradores legalmente constituídos há menos de 1(um) ano.

CLÁUSULA NONA: DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

9.1. O FUNDO terá escrituração contábil destacada da relativa ao ADMINISTRADOR.

9.2. O FUNDO está sujeito aos procedimentos de escrituração, elaboração, remessa e publicação de demonstrações financeiras previstas no COSIF- Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional.

9.2.1. Na ocorrência de saldo nulo em todos os títulos contábeis, ficam dispensadas a elaboração, a remessa e a publicação das demonstrações financeiras do FUNDO, devendo o ADMINISTRADOR providenciar, por escrito, a comunicação do fato à Delegacia Regional do BACEN a que estiver jurisdicionada.

9.2.2. As demonstrações financeiras anuais do FUNDO devem ser auditadas por auditor independente registrado na CVM.

CLÁUSULA DEZ: DAS DISPOSIÇÕES GERAIS

10.1. As taxas e despesas, bem como os prazos adotados pelo FUNDO serão idênticos para todos os quotistas.

10.2. O ADMINISTRADOR poderá, a seu exclusivo critério, aceitar ou recusar a proposta de investimento feita por qualquer investidor, notadamente em função das disposições trazidas pela legislação de *lavagem de dinheiro*, sem se obrigar, no entanto, a justificar as razões de aceitação ou recusa.

10.3. O FUNDO realizará suas operações por meio de instituições autorizadas a operar no mercado de títulos e valores mobiliários, ligadas ou não a empresas que pertençam ao mesmo grupo econômico do ADMINISTRADOR, adquirindo inclusive, direta ou indiretamente, ativos financeiros em novos lançamentos registrados para oferta pública ou privada que sejam coordenados, liderados ou de que participem as referidas instituições.

10.4 Em função das condições econômicas, do mercado financeiro e patrimonial dos emissores dos ativos, o ADMINISTRADOR poderá realizar provisão para valorização ou desvalorização dos ativos integrantes da carteira adequando-os aos valores de mercado.

10.5. O ADMINISTRADOR e qualquer empresa pertencente ao mesmo grupo econômico do ADMINISTRADOR, bem como diretores, gerentes e funcionários destas empresas poderão ter posições em, subscrever ou operar com um ou mais títulos e valores mobiliários que integrem ou venham a integrar a Carteira.

10.6. Poderão atuar como contraparte em operações realizadas direta ou indiretamente pelo FUNDO o ADMINISTRADOR ou qualquer empresa pertencente ao seu grupo econômico, bem como fundos de investimento e/ou carteiras administradas pelo ADMINISTRADOR ou por pessoas a ele ligadas.

10.7. Fica eleito o foro da Comarca da Capital do Estado de São Paulo, com a exclusão de qualquer outro, por mais privilegiado que seja, para dirimir quaisquer dúvidas ou controvérsias advindas deste Regulamento.

ESTATUTO SOCIAL

DA ANBID

ESTATUTO SOCIAL

CAPÍTULO I - DA DENOMINAÇÃO E SEDE

Art. 1º - A ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO - ANBID é uma associação civil, sem finalidade lucrativa, doravante denominada neste Estatuto apenas ANBID, e será regida pelo presente Estatuto Social e pelas disposições legais e regulamentares que sejam aplicáveis.

Art. 2º - A ANBID terá sede na cidade do Rio de Janeiro (RJ), podendo, por deliberação da Diretoria, abrir ou extinguir representações regionais em qualquer parte do país.

CAPÍTULO II - DO OBJETO SOCIAL E DURAÇÃO

Art. 3º - Constitui objetivo precípuo da ANBID, através da congregação de seus associados, a representação dos interesses comuns de natureza setorial, cumprindo-lhe:

I - representar e assistir técnica e juridicamente seus associados;
II - promover, realizar ou fomentar estudos e pesquisas sobre o mercado financeiro e de capitais;
III - desenvolver gestões junto às autoridades competentes sobre assuntos atinentes às atividades de seus associados;
IV - estabelecer princípios éticos a serem respeitados pelos associados no exercício de suas atividades;
V - promover a prática de auto-regulação nas atividades de seus associados, através da elaboração e implantação de Códigos de Auto-Regulação que definam normas, e prevejam punições, a serem observadas por todos os associados.

Art. 4º - O prazo de duração da ANBID será indeterminado. A assembléia que deliberar sobre a sua extinção determinará também a destinação do seu patrimônio.

CAPÍTULO III - DO PATRIMÔNIO SOCIAL

Art. 5º - Integram o patrimônio da ANBID os bens móveis e imóveis havidos a qualquer título.

CAPÍTULO IV - DAS INSTITUIÇÕES ASSOCIADAS

Art. 6º - São associados da ANBID as instituições financeiras a ela filiadas até a data de 27 de agosto de 1998, e os bancos de investimento e os bancos múltiplos com carteira de

investimento que forem admitidos por decisão da Diretoria.

Parágrafo 1º - Outras instituições financeiras não mencionadas no caput deste artigo poderão associar-se à ANBID desde que declarem, em seu pedido de filiação, a necessidade de estreitar seu relacionamento com outras instituições participantes do mercado de capitais, ou que tencionam, em futuro próximo, transformar-se em banco múltiplo com carteira de investimento.

Parágrafo 2º - Em caráter excepcional, a Diretoria poderá aceitar a filiação de instituições não financeiras, desde que exerçam atividade de administração de recursos de terceiros ou outra atividade vinculada ao mercado de capitais.

Art. 7º - Poderão associar-se ainda, na condição de Sócio Especial, as empresas de administração e/ou gestão de recursos de terceiros, que desejem filiar-se à Associação com o objetivo de participar especificamente desta área de atuação da ANBID, não tendo direito de voto, nem de ser votada, nas Assembléias Gerais da Associação.

Parágrafo 1º - A Diretoria deverá definir uma contribuição específica para esta categoria de sócio.

Parágrafo 2º - As empresas de administração e/ou gestão de recursos de terceiros ligadas ou coligadas com instituições financeiras só serão aceitas na categoria de Sócio Especial quando a referida instituição financeira for sócia da ANBID.

Art. 8º - As instituições aspirantes ao quadro social da ANBID deverão ter seu pedido de filiação aprovado pela unanimidade da Diretoria da Associação.

Parágrafo Único - Os pedidos de filiação deverão conter as seguintes informações:

I - relação dos membros da Diretoria e do Conselho de Administração da instituição solicitante;
II - último balanço da instituição;
III - composição acionária do capital da empresa; e
IV - áreas de atuação da instituição.

Art. 9º - Obrigam-se os associados a prestigiar os objetivos da ANBID, bem como as deliberações e recomendações de sua Diretoria e da Assembléia Geral.

Art. 10º Os associados contribuem com uma cota de manutenção, pagável mensalmente, e fixada pela Diretoria.

Art. 11º - Os associados da ANBID não respondem subsidiariamente pelas obrigações da mesma.

CAPÍTULO V - DA ASSEMBLÉIA GERAL

Art. 12 - A Assembléia Geral é o órgão máximo da ANBID, cabendo-lhe deliberar, com plena autoridade, sobre quaisquer assuntos de interesse da mesma e tomar as decisões que julgar convenientes à defesa de seus associados.

Art. 13 - Compete privativamente à Assembléia Geral:

I - eleger ou destituir os Diretores;
II - apreciar o relatório e as contas de cada exercício, apresentados pela Diretoria;
III - aplicar pena de exclusão aos associados, por infração a normas aprovadas pela Assembléia Geral;
IV - eleger os membros do Conselho de Normas Éticas e deliberar sobre os estudos e propostas por ele elaborados;
V - aprovar a implantação dos Códigos de Auto-Regulação apresentados pela Diretoria;
VI - autorizar a impetração de mandado de segurança coletivo, nos termos do inciso LXX, do artigo 5º da Constituição Federal.

Art. 14 - A Assembléia Geral será Ordinária ou Extraordinária.

Parágrafo 1º - A Assembléia Geral Ordinária reunir-se-á no primeiro quadrimestre subseqüente ao término do exercício social, para deliberar sobre o balanço patrimonial relativo ao exercício imediatamente anterior, bem como, bienalmente, eleger a Diretoria, o Conselho de Normas Éticas e o Conselho Fiscal.

Parágrafo 2º - As Assembléias Gerais reunir-se-ão, extraordinariamente, sempre que os interesses da entidade o exigirem.

Art. 15 - As Assembléias Gerais extraordinárias poderão ser convocadas pela Diretoria ou pelos associados que representem, no mínimo, 1/3 da sua totalidade e deliberarão somente sobre os assuntos para as quais tenham sido convocadas.

Art. 16 - As Assembléias Gerais serão convocadas com antecedência mínima de 15 dias. Quando a urgência tornar imperativo, poderão ser convocadas Assembléias Gerais extraordinárias com prazo mínimo de 48 horas.

Art. 17 - As Assembléias Gerais serão instaladas, em primeira convocação, com a presença de metade, no mínimo, dos associados da ANBID e, em segunda convocação, que poderá ser no mesmo dia, com qualquer número, sendo as suas deliberações tomadas pela maioria absoluta dos presentes, a não ser quando exigido quorum qualificado por este Estatuto Social.

Art. 18- O quorum de deliberação nas reuniões da Assembléia Geral que tenham por objetivo a alteração de dispositivos estatutários, a aplicação de penalidade aos associados ou a dissolução da ANBID será de, no mínimo, metade mais um da totalidade de seus associados.

Art. 19 - As instituições associadas poderão exercer seu direito de voto através da participação

de seu representante diretamente na reunião da Assembléia Geral ou através de correspondência assinada por um diretor estatutário.

Art. 20 - As atas das Assembléias Gerais serão lavradas em livro próprio. As assinaturas dos associados, que tornam válidas as decisões da Assembléia Geral, serão lavradas no livro de assinaturas.

CAPÍTULO VI - DA ADMINISTRAÇÃO

SEÇÃO I

DISPOSIÇÃO PRELIMINAR

Art. 21 - A Administração da ANBID será exercida através da Diretoria e do Superintendente, ressalvada a competência da Assembléia Geral.

SEÇÃO II

DA DIRETORIA

Art. 22 - A Diretoria da ANBID é composta por 15 membros, sendo 1 Presidente, 7 Vice-Presidentes e 7 Diretores, e será eleita pela Assembléia Geral com mandato de 2 anos..

Parágrafo 1º - É permitida a reeleição de quaisquer membros; o Presidente, todavia, só poderá ser reeleito uma única vez.

Parágrafo 2º - O exercício dos cargos de Presidente e de Vice-Presidente é privativo dos Diretores e membros do Conselho de Administração dos bancos associados.

Art. 23 - O Presidente da ANBID terá a representação ativa da Associação, cabendo aos demais Diretores as atribuições que lhes forem conferidas pela Diretoria.

Parágrafo Único - Em caso de falta, o Presidente será substituído por um Vice-Presidente.

Art. 24 - Na ocorrência de vaga em cargo eletivo, quando ainda faltar mais de 365 dias para o fim do mandato, a Diretoria escolherá um substituto *ad referendum* da Assembléia Geral. O novo Diretor completará o mandato do substituído.

Art. 25 - A Diretoria reúne-se no mínimo uma vez por mês.

Parágrafo Único - O quorum de instalação é de 5 Diretores. As deliberações serão tomadas por maioria de votos, tendo o Presidente, ou seu substituto, o voto de qualidade, em caso de empate na votação.

Art. 26 - Compete, privativamente, à Diretoria:

I - traçar a política geral da ANBID e zelar pela sua boa execução;
II - dirigir e administrar a ANBID, fazendo cumprir e executar seus dispositivos estatutários, suas normas e procedimentos e todas as demais resoluções da Assembléia Geral;
III - admitir novas instituições associadas na forma prevista no artigo 6º do presente estatuto;
IV - contratar o Superintendente;
V - apreciar a proposta de orçamento apresentada pelo Superintendente;
VI - autorizar as despesas inadiáveis não previstas em orçamento;
VII - aprovar a estrutura organizacional da ANBID, definindo funções e a respectiva política de remuneração;
VIII - movimentar contas bancárias ou constituir como seus procuradores o Superintendente e/ou outros funcionários da Associação, com poderes "ad negoti", sempre em regime de dupla assinatura;
IX - Alterar, *ad referendum* da Assembléia Geral, os Códigos de Auto-Regulação da ANBID;
X - a instituição e a revisão do valor das contribuições a serem exigidas das instituições associadas;
XI - escolher, segundo as determinações dos Códigos de Auto-Regulação da ANBID, os membros dos Conselhos de Auto-Regulação e das Comissões de Acompanhamento;
XII - submeter à Assembléia Geral o relatório e o balanço patrimonial relativos a cada exercício vencido;
XIII - deliberar sobre outros assuntos não previstos neste Estatuto.

DAS COMISSÕES TÉCNICAS

Art. 27 - Serão constituídas, pela Diretoria, Comissões Técnicas formadas por representantes de instituições associadas, com o objetivo de auxiliar o trabalho da Diretoria da ANBID.

Parágrafo 1º - As atividades das Comissões Técnicas serão coordenadas por membros da Diretoria, segundo a distribuição de funções definida em seu programa de trabalho.

Parágrafo 2º - A Diretoria poderá, excepcionalmente, convidar representantes de instituições não associadas para participar das Comissões Técnicas.

Art. 28 - As Comissões Técnicas deverão indicar, segundo os Códigos de Auto-Regulação, os membros das Comissões de Acompanhamento.

SEÇÃO III

DA SUPERINTENDÊNCIA

Art. 29 - Compete ao Superintendente:

I - dar execução à política e às determinações da Diretoria;
II - representar a ANBID em juízo;
III - dirigir os técnicos e demais funcionários da ANBID, determinando-lhes as atribuições e poderes;
IV - propor à Diretoria:
a) a alteração na estrutura organizacional da ANBID, definindo os cargos, funções e respectiva política de remuneração;
b) o exame dos orçamentos e programas de aplicações de eventuais resultados da ANBID;
c) a apreciação do relatório e do balanço patrimonial relativos a cada exercício;
d) a contratação ou desativação de equipamentos eletrônicos, com vistas à constante atualização técnica e operacional da ANBID;
o aperfeiçoamento técnico-profissional do pessoal da ANBID;

projetos e programas, tendo em vista a consecução dos objetivos e finalidades pretendidas pela ANBID;
V - contratar, com autorização da Diretoria, consultores ou prestadores de serviços indispensáveis ao funcionamento da ANBID e rescindir os respectivos contratos de trabalho ou de prestação de serviços;
VI - exercer outras funções que lhe forem designadas pela Diretoria;
VII - secretariar as reuniões da Diretoria, redigindo as respectivas atas.

CAPÍTULO VII - DO CONSELHO DE NORMAS ÉTICAS

Art. 30 - Para estudar as questões referentes à definição e interpretação das normas relacionadas com as atividades das instituições associadas, contará a ANBID com um Conselho de Normas Éticas, integrado por um Presidente e um Vice-Presidente eleitos especificamente para esses cargos, e pelos 7 Vice-Presidentes integrantes da Diretoria da ANBID.

Parágrafo 1º - O Presidente e o Vice-Presidente do Conselho de Normas Éticas serão eleitos pela Assembléia Geral Ordinária e terão mandato coincidente com o da Diretoria.

Parágrafo 2º - Na hipótese de ocorrência de vaga no Conselho de Normas Éticas, a Assembléia Geral deverá indicar substituto para preenchê-la pelo tempo que faltar para se completar o mandato.

Art. 31 - Compete ao Conselho de Normas Éticas:

I - exercer as funções previstas no Código de Normas Éticas;
II - fazer respeitar, punindo as instituições associadas quando for o caso, os critérios de conduta definidos no Código de Normas Éticas;
III - elaborar e submeter à Assembléia Geral, através da Diretoria, emendas ou alterações no Código de Normas Éticas;
IV - opinar sobre questões de interpretação do Código de Normas Éticas suscitadas pela Assembléia Geral ou pela Diretoria.

CAPÍTULO VIII - DOS CONSELHOS DE AUTO-REGULAÇÃO

Art. 32 - Poderão ser criados Conselhos de Auto-Regulação, com o objetivo de zelar pelo cumprimento de normas definidas pela ANBID para as atividades das instituições associadas.

Parágrafo único - O Superintendente da ANBID exercerá as funções de secretário dos Conselhos de Auto-Regulação..

Art. 33 - O teor das atividades e os critérios de formação dos Conselhos de Auto-Regulação serão definidos pelos Códigos de Auto-Regulação da ANBID.

Art. 34 - Instituições não associadas à ANBID poderão aderir aos Códigos de Auto-Regulação da ANBID.

Art. 35 - No exercício de suas funções, os Conselhos de Auto-Regulação da ANBID poderão punir as instituições associadas, ou as instituições não associadas que aderirem aos Códigos de Auto-Regulação, sempre que essas desrespeitarem as normas previstas nos Códigos.

Art. 36 - Serão criadas, com o objetivo de auxiliar o trabalho dos Conselhos de Auto-Regulação, Comissões de Acompanhamento dos mercados e/ou atividades das instituições associadas, segundo parâmetros determinados em cada Código de Auto-Regulação.

Art. 37 - A Diretoria da ANBID poderá criar taxa específica, a ser paga pelos bancos associados e as demais instituições que aderirem aos Códigos de Auto-Regulação, com o objetivo de custear essas atividades.

CAPÍTULO IX - DO CONSELHO FISCAL

Art. 38 - Ao encerramento de cada exercício social as contas da ANBID serão examinadas por um Conselho Fiscal, integrado por 3 representantes de instituições associadas, designados pela Assembléia Geral.

Parágrafo Único - Caberá ao Conselho Fiscal da ANBID a indicação da firma de auditoria externa independente que apreciará as contas da ANBID, a qual emitirá Parecer sobre as mesmas, a ser examinado pelo Conselho Fiscal e, posteriormente, levado ao conhecimento da Assembléia Geral.

CAPÍTULO X - DAS ELEIÇÕES

Art. 39 - Os candidatos à eleição para a Diretoria e para o Conselho de Normas Éticas da

ANBID serão indicados pelas instituições associadas.

Parágrafo 1º - As indicações constarão de chapas, as quais conterão, obrigatoriamente, os nomes dos candidatos ao cargo de Presidente, de 7 Vice-Presidentes e de 7 Diretores, bem como aos cargos de Presidente e Vice-Presidente do Conselho de Normas Éticas.

Parágrafo 2º Será vedada a inscrição de um mesmo candidato em mais de uma chapa.

Parágrafo 3º Será vedado o voto por procuração ou delegação a terceiros que não integrem o quadro funcional da instituição associada.

Parágrafo 4º As chapas deverão ser apresentadas à ANBID, no máximo, até 7 dias antes da data de realização da Assembléia Geral que elegerá a nova Diretoria.

Art. 40 - A votação será processada em locais e horários previamente determinados e a sua apuração ocorrerá no mesmo dia.

Parágrafo 1º - A votação e a apuração dos resultados serão fiscalizadas por comissão de votação constituída por um representante de cada chapa e por um representante designado pela Diretoria em exercício, não candidato, o qual será seu Presidente.

Parágrafo 2º - A Diretoria será empossada imediatamente após a apuração dos votos.

CAPÍTULO XI - DAS DISPOSIÇÕES GERAIS

Art. 41 - O exercício social da ANBID inicia-se em 1º de junho, encerrando-se em 31 de maio do ano subseqüente.

Art. 42 - Os membros da Diretoria, dos Conselhos e das Comissões Técnicas não recebem, por qualquer forma, remuneração pelo exercício de suas funções.

Art. 43 - A ANBID não distribui lucros, bonificações ou vantagens a dirigentes, mantenedores ou associados, sob nenhuma forma de pretexto.

Este Estatuto foi aprovado em Reunião da Assembléia Geral da ANBID, em São Paulo, em 04 de abril de 2000.

BIBLIOGRAFIA

ALVARENGA, Maria Amália de Figueiredo Pereira, ROSA, Maria Virgínia de Figueiredo Pereira do Couto. *Apontamentos de metodologia para a ciência e técnicas de redação científica*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 1999.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO. *Encontro Anual de Fundos Mútuos*. São Paulo: ANBID, 1999.

ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro.* 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

_____, SILVA, César Augusto Tibúrcio. *Administração do Capital de Giro*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1997.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Manual de títulos e valores mobiliários*. 4ª ed. rev. Brasília: BACEN, 1997.

_____. http://www.bcb.gov.br. 25.06.2000.

BANCO DO BRASIL S/A. http://www.bb.com.br. 30.07.2000.

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. http://www.bndes.gov.br. 19.08.2000.

BRIGHAM, Eugene F., HOUSTON, Joel F. *Fundamentos da moderna administração financeira.* Trad. Maria Imilda da Costa e Silva. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

BODIE, Ziv, MERTON, Robert C. *Finanças*. Trad. James Sudelland Cook. Porto Alegre: Bookman, 1999.

_____, KANE, Alex, MARCUS, Alan J. *Fundamentos de investimentos*. Trad. Robert Brian Taylor. 3ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.

BRIGHAM, Eugene F., HOUSTON, Joel F. Fundamentos da moderna administração financeira. Trad. Mª Imilda da Costa e Silva. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. http://www.caixa.gov.br. 02.08.2000.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Cadernos CVM: O que é a CVM?*. Rio de Janeiro, v. 1, jan., 1999.

_____. http://www.cvm.gov.br. 27.06.2000.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro: produtos e serviços*. 12ª ed. rev. ampl. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. 7ª ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GUIA EXAME – OS MELHORES FUNDOS DE INVESTIMENTOS 2000. São Paulo: Abril, ano 34, n. 19, set. 2000.

LAKATOS, Eva Maria, MARCONI, Marina de Andrade. *Metodologia do Trabalho Científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1992.

LISBOA, Lázaro Plácido. *Manual de Contabilidade dos Fundos de Investimentos*. São Paulo: Fipecafi, 1998.

OLIVEIRA, Sílvio Luiz. *Tratado de Metodologia Científica*. São Paulo: Pioneira, 1973.

ROSSETI, José Paschoal. *Introdução à economia*. 15ª ed. rev., atual., ampl. São Paulo: Atlas, 1991.

RUSSO, J. Edward, Schoemaker, Paul J. H. *Tomada de decisões: armadilhas*. São Paulo: Saraiva, 1993.

SÁ, Geraldo Tosta de. *Administração de Investimentos: Teoria de carteiras e gerenciamento do risco*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

SOUZA, Alceu, Clemente, Aldemir. *Decisões Financeiras e análise de investimentos: fundamentos, técnicas e aplicações*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.