

ALEXANDRE SEBEN

**MERCADO FINANCEIRO: PRODUTOS MAIS OFERECIDOS NO  
MERCADO DE RENDA FIXA E VARIÁVEL COMO REFERÊNCIA  
PARA COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS  
SEGUNDO O PERFIL DOS INVESTIDORES**

Monografia apresentada como requisito  
para a obtenção do Grau de Bacharel  
em Ciências Contábeis da  
Universidade de Caxias do Sul

Orientador: Prof. Esp. Orly Casara

Farroupilha

2011

## **APROVAÇÃO**

ALEXANDRE SEBEN

### **MERCADO FINANCEIRO: PRODUTOS MAIS OFERECIDOS NO MERCADO DE RENDA FIXA E VARIÁVEL COMO REFERÊNCIA PARA A COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS SEGUNDO O PERFIL DOS INVESTIDORES**

Monografia apresentada como requisito para a obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Contábeis da Universidade de Caxias do Sul.

Banca examinadora:

Presidente/orientador

-----  
Prof. Esp. Orly Casara - UCS

Examinadores-

-----  
Prof. Ms Enio Casa- UCS

-----  
Prof. Esp. Nilton de Marchi - UCS

Trabalho apresentado e aprovado pela banca examinadora em \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

## **AGRADECIMENTOS**

Quero expressar meus agradecimentos a todas as pessoas que, de uma forma ou de outra, colaboraram para que este trabalho fosse realizado. Em especial ao meu orientador, Prof. Esp. Orly Casara, pela sua competência e orientação durante todo o desenvolvimento desta monografia. Agradeço de forma toda especial, à minha esposa Viviane, pelo amor, compreensão e apoio dedicados, que foram fundamentais para o desenvolvimento deste trabalho.

## **PENSAMENTO**

Wall Street é o único lugar aonde as pessoas chegam num Rolls Royce para ouvir conselhos de pessoas que usam o metrô.

Warren Buffet

## RESUMO

Este é um trabalho que busca esclarecer e demonstrar, desde os mais comuns, e, adentro um pouco aos mais sofisticados produtos financeiros existentes no mercado financeiro brasileiro. Também, por meio de pesquisas bibliográficas e aos sites das instituições que compõem o sistema financeiro nacional, busca-se demonstrar quem é e como está preparado o investidor brasileiro perante tais instrumentos, buscando, por intermédio de tais pesquisas, demonstrar o estilo, ou como muitos autores denominam, o perfil do investidor brasileiro. Essa pesquisa busca responder a seguinte pergunta: Quais são e como funcionam os principais e mais comuns produtos financeiros oferecidos pelas instituições bem como qual o tipo/estilo do investidor brasileiro aos quais tais produtos são oferecidos, tomando por base o seu perfil? Para responder essa questão elaborou-se uma pesquisa bibliográfica sobre tais assuntos, consultando a livros, periódicos e sites que abordem o assunto delimitado. Concluiu-se que existem muitos produtos financeiros sendo oferecidos aos investidores e que, nem sempre, estes investidores possuem o conhecimento adequado ou o perfil adequado para alocar seus recursos em tais produtos. Concluiu-se também que, para cada perfil de investidor há uma carteira de produtos preferenciais recomendados, o que deixa o investidor confortável em investir com a segurança que deseja e o risco que aceita enfrentar.

**Palavras-chave:** Mercado Financeiro. Produtos Financeiros. Investidor. Risco. Perfil do Investidor. Carteira de Investimentos.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Aplicação em CDB vinculado ao CDI.....	36
Figura 2 – Formação do código de uma opção.....	47
Figura 3 – Código e vencimento do contrato de boi gordo.....	51
Figura 4 – Sistemática do contrato futuro de boi gordo.....	52
Figura 5 – Código e vencimento do contrato de café.....	53
Figura 6 – Sistemática do contrato futuro de café.....	53
Figura 7 – Código e vencimento do contrato de milho.....	54
Figura 8 – Sistemática do contrato futuro de milho.....	55
Figura 9 – Código e vencimento do contrato de soja.....	56
Figura 10 – Sistemática do contrato futuro de soja.....	56
Figura 11 – Questionário perfil do investidor.....	68
Figura 12 – Correlação direta entre os ativos VIVO4 e TNLP4.....	72
Figura 13 - Correlação inversa entre os ativos VIVO4 e TNLP4.....	73
Figura 14 – Correlação entre ativos VIVO4 e TNLP4.....	74

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Alíquota do imposto de renda sobre renda fixa .....	35
Tabela 2 – Alíquota do IOF sobre renda fixa.....	35
Tabela 3 – Títulos do Tesouro Direto .....	38
Tabela 4 – Prazos e rentabilidade do Tesouro Direto .....	41
Tabela 5 – Tipo e mês de vencimento das opções .....	46

## **LISTA DE SIGLAS**

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais.

API – Análise do Perfil do Investidor

BACEN – Banco Central do Brasil

BAZA – Banco da Amazônia

BB – Banco do Brasil

BNB – Banco do Nordeste

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BTC – Banco de Títulos na CBLC

CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia

CCTVM – Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários

CDB – Certificado de Depósito Bancário

CDC – Crédito Direto ao Consumidor

CDI – Certificado de Depósito Interbancário

CEF – Caixa Econômica Federal

CMN – Conselho Monetário Nacional

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DTVM – Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

FCO – Fundo Constitucional do Centro-Oeste

FGC – Fundo Garantidor de Crédito

FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço

IBOVESPA – Índice da Bolsa de Valores de São Paulo

IGP-M – Índice Geral de Preço – Mercado

IOF – Imposto sobre Operações Financeiras

IPCA – Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo

IR – Imposto sobre a Renda

LFT – Letra Financeira do Tesouro



LTN – Letra do Tesouro Nacional

NTN – Nota do Tesouro Nacional

RDB – Recibo de Depósito Bancário

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SFN – Sistema Financeiro Nacional

TR – Taxa Referencial

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>12</b>
1.1	IMPORTÂNCIA DO ESTUDO .....	12
1.2	QUESTÃO DE PESQUISA .....	13
1.3	OBJETIVOS .....	13
1.3.1	<i>Objetivo geral</i> .....	13
1.3.2	<i>Objetivos específicos</i> .....	13
1.4	METODOLOGIA .....	14
<b>2</b>	<b>SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL</b> .....	<b>15</b>
2.1	HISTÓRICO .....	15
2.2	ESTRUTURA ATUAL.....	17
2.3	AUTORIDADES MONETÁRIAS .....	17
2.3.1	<i>Conselho Monetário Nacional - CMN</i> .....	17
2.3.2	<i>Banco Central do Brasil - Bacen</i> .....	18
2.4	AUTORIDADES DE APOIO.....	19
2.4.1	<i>Comissão de Valores Mobiliários - CVM</i> .....	20
2.4.2	<i>Banco do Brasil - BB</i> .....	21
2.4.3	<i>Caixa Econômica Federal - CEF</i> .....	22
2.4.4	<i>Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES</i> .....	22
2.5	INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS .....	23
2.5.1	<i>Bancos Comerciais</i> .....	23
2.5.2	<i>Bancos Múltiplos</i> .....	24
2.5.3	<i>Caixas Econômicas</i> .....	24
2.5.4	<i>Bancos Cooperativos</i> .....	25
2.5.5	<i>Cooperativas de Crédito</i> .....	25
2.6	INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NÃO MONETÁRIAS.....	26
2.6.1	<i>Bancos de Desenvolvimento</i> .....	27
2.6.2	<i>Bancos de Investimento</i> .....	27
2.6.3	<i>Sociedades de crédito, financiamento e investimentos (financeiras)</i> . ....	28
2.6.4	<i>Sociedades de Crédito Imobiliário</i> .....	29
2.7	INSTITUIÇÕES AUXILIARES.....	29
2.7.1	<i>Bolsa de Valores</i> .....	30

2.7.2	<i>Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários – CTVM</i> .....	31
2.7.3	<i>Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – DTVM</i> .....	31
<b>3</b>	<b>MERCADO FINANCEIRO</b> .....	<b>32</b>
3.1	CONCEITO .....	32
3.2	INSTRUMENTOS FINANCEIROS DE RENDA FIXA.....	32
3.2.1	<i>Caderneta de Poupança</i> .....	33
3.2.2	<i>Certificado/Recibo de Depósito Bancário – CDB/RDB</i> .....	34
3.2.3	<i>Certificado de Depósito Interbancário - CDI</i> .....	35
3.2.4	<i>Debêntures</i> .....	37
3.2.5	<i>Tesouro Nacional ou Tesouro Direto</i> .....	38
3.2.6	<i>Fundos de Investimento em Renda Fixa</i> .....	42
3.3	INSTRUMENTOS FINANCEIROS DE RENDA VARIÁVEL .....	42
3.3.1	<i>Ações</i> .....	43
3.3.2	<i>Opções sobre Ações</i> .....	45
3.3.3	<i>Operações a Termo no Mercado de Ações</i> .....	47
3.3.4	<i>Aluguel de ações – BTC</i> .....	48
3.3.5	<i>Contratos Futuros</i> .....	49
3.3.6	<i>Fundos de Investimentos em Renda Variável</i> .....	58
<b>4</b>	<b>TRAÇANDO O PERFIL DO INVESTIDOR</b> .....	<b>59</b>
4.1	CONCEITO DE INVESTIDOR .....	60
4.2	CONCEITO DE RISCO .....	60
4.3	PERFIS DE INVESTIDORES .....	63
4.4	PERFIL CONSERVADOR.....	68
4.5	PERFIL MODERADO.....	69
4.6	PERFIL AGRESSIVO (ARROJADO).....	69
<b>5</b>	<b>FORMAÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS</b> .....	<b>71</b>
5.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS .....	71
5.1.1	<i>Carteira indicada para perfil de investidor conservador</i> .....	75
5.1.2	<i>Carteira indicada para perfil de investidor moderado</i> .....	76
5.1.3	<i>Carteira indicada para perfil de investidor agressivo</i> .....	76
<b>6</b>	<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>77</b>
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>79</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 IMPORTÂNCIA DO ESTUDO

O mercado financeiro tem-se tornado um mar de siglas e instrumentos com o passar dos anos, pressionando as instituições financeiras à criação cada vez maior de produtos e serviços financeiros, e ao investidor, a procurar conhecimento e orientação sobre qual destes produtos e serviços mais lhe convém no momento de aplicar suas poupanças. Com o intuito de aumentar a carteira de clientes, as instituições financeiras passaram a oferecer produtos e serviços mais rápidos e sofisticados, assim, como com a evolução tecnológica, o investidor pode aplicar ou resgatar seus recursos poupados sem sair de casa, bastando ter acesso à página da internet da instituição em que está cadastrado.

O investidor brasileiro foi visto por muito tempo como detentor de uma paixão atávica por imóveis, paixão essa que era repassada de geração para geração. A propriedade era sinônima de poder e segurança, pois o valor dos mesmos dificilmente depreciava. Porém, com o advento do Plano Real em 1994, os preços dos imóveis começaram a declinar, ocasionando uma fuga deste tipo de investimento em favor de melhores alternativas no mercado financeiro.

A principal motivação deste estudo decorre da atual conjuntura econômica ao qual se encontra o mercado financeiro no Brasil e no mundo, e da falta de conhecimento por parte do investidor brasileiro de tais fatores e dos inúmeros instrumentos que podem oferecer um retorno financeiro satisfatório, levando em consideração a aversão ao risco de cada investidor e a expectativa de retorno sobre seus investimentos.

Pretende-se, neste contexto, oferecer um estudo sólido e analítico sobre os principais produtos financeiros oferecidos pelo mercado a pequenos e médios investidores até investidores qualificados, oferecendo uma visão ampla e moderna do mercado financeiro e de capitais. Segundo Elton *et al.* (2004) um investidor defronta-se com a necessidade de escolher entre numerosos ativos. Quando se consideram o número de ativos possíveis e as diversas proporções possíveis nas quais eles podem ser combinados, o processo de tomada de decisão pode parecer avassalador.

## 1.2 QUESTÃO DE PESQUISA

Tendo por base a delimitação do tema anteriormente proposta, a questão de pesquisa do estudo é: Quais são e como funcionam os principais e mais comuns produtos financeiros oferecidos pelas instituições bem como qual o tipo/estilo do investidor brasileiro aos quais tais produtos são oferecidos, tomando por base o seu perfil?

A definição da questão de pesquisa leva também em consideração a possível falta de conhecimento dos investidores quanto ao funcionamento do sistema financeiro nacional. Elaborando assim, um capítulo onde, brevemente, iremos exemplificar o funcionamento do sistema financeiro nacional, onde estão inseridos os agentes reguladores e as instituições financeiras intermediárias dos produtos financeiros oferecidos ao investidor.

## 1.3 OBJETIVOS

### 1.3.1 *Objetivo geral*

Apresentar os instrumentos financeiros mais comuns existentes no mercado e oferecidos aos investidores brasileiros levando em consideração a questão do perfil de investimento encontrado.

### 1.3.2 *Objetivos específicos*

- Efetuar o levantamento bibliográfico relacionado ao mercado financeiro brasileiro e ao sistema financeiro nacional (conceitos, técnicas, etc)
- Detalhar quais são os principais e mais conhecidos produtos financeiros oferecidos no mercado brasileiro
- Identificar o estilo de investidor brasileiro quanto ao desejo de retorno financeiro desejado em sua aplicação perante tais instrumentos, seu perfil, e sua aversão ao risco do investimento.
- Apresentar sugestão de composição de carteira de investimentos para cada perfil.

#### 1.4 METODOLOGIA

O método a ser utilizado será a pesquisa bibliográfica dos assuntos relacionados ao tema a ser pesquisado, buscando a evidenciação dos diversos aspectos a serem considerados quando da escolha de uma carteira de investimentos, quais produtos irão compor tal carteira e quanto de recursos deve ser alocado em cada produto escolhido. Complementarmente, evidenciar-se-á a tributação, principalmente do imposto de renda sobre tais instrumentos no mercado financeiro e de capitais.

Em relação à pesquisa bibliográfica Gil (1999), coloca que a mesma é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. A principal vantagem da pesquisa bibliográfica reside no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente. Esta vantagem se torna particularmente importante quando o problema de pesquisa requer dados muito dispersos pelo espaço.

Segundo Beuren (2004) por ser de natureza teórica a pesquisa bibliográfica é parte obrigatória, da mesma forma como os outros tipos de pesquisa, haja vista que é por meio dela que tomamos conhecimento sobre a produção científica existente.

Para Mattar (1997), as pesquisas bibliográficas são mais rápidas e econômicas de amadurecer ou aprofundar um problema de pesquisa é através do conhecimento de trabalhos já efetuados por outros, via levantamento bibliográfico.

A escolha do tema referente aos produtos financeiros mais oferecidos no mercado de renda fixa e/ou variável tem como, dentre vários fatores, expor a fragilidade e o despreparo do investidor brasileiro, também a pesquisa pretende expor o estilo do investidor que hoje chega ao mercado sedento por informações bem como por retornos satisfatórios.

Diante das colocações dos autores, entende-se que a metodologia escolhida é a mais adequada para o tipo de estudo proposto.

## 2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

### 2.1 HISTÓRICO

Ao estudar a história do sistema financeiro nacional, que conforme registro nasce no Brasil em meados de 1808, com a vinda do rei D. João VI e a família real ao Brasil observou-se que, pelos motivos da época, o primeiro Banco do Brasil foi criado para viabilizar as transações comerciais entre o Brasil e a Europa. Porém, o desfecho não foi dos melhores, pois, o banco haveria de ser fechado em 1829, com a volta do rei para Portugal, levando grande parte dos valores que lastreavam os títulos em custódia no banco. Esta parte da história, muito longínqua da atualidade, fica mais para mero conhecimento do leitor. O objetivo principal ao verificar o início da comercialização de produtos financeiros no Brasil, deve-se partir-se da consolidação do próprio sistema.

A consolidação do sistema financeiro no Brasil se deu em meados de 1964, com a criação das Leis da Correção Monetária (Lei nº 4.357/64), Lei do Plano Nacional da Habitação (Lei nº 4.380/64) e, finalmente, a Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional (Lei nº 4.595/64), com esta última, criou-se o Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão máximo do sistema financeiro, que será estudado mais adiante.

De acordo com Assaf Neto (2001) a necessidade do conhecimento do sistema financeiro nacional é crescente ao longo do tempo, explicada pela importância que exerce na economia e segmento empresarial de um país, como também pela maior complexidade que suas operações vêm apresentando.

O sistema financeiro nacional conceitua-se como o conjunto de instrumentos, mecanismos e instituições que, de certa forma, asseguram a canalização da poupança para o investimento, ou seja, dos indivíduos que possuem recursos excedentes, também denominados de superavitários, para os indivíduos com escassez de recursos, ou deficitários. Os superavitários buscam com o investimento de suas poupanças gerarem riqueza por meio do retorno sobre seus investimentos, já os deficitários, ao tomarem os recursos dos superavitários, buscam suprir necessidades não atendidas devido à falta dos mesmos.

Cavalcante *et al* (2009, p.35) consideram:

O sistema financeiro nacional do Brasil pode ser definido como o conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilita a transferência de recursos dos ofertadores finais para os tomadores finais e cria condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado.

O sistema financeiro nacional é diversificado em vários mercados, porém, os mais conhecidos e citados são: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado de câmbio. Todos estes são subordinados ao mercado financeiro, cabe adiante, uma breve exemplificação de cada mercado.

O mercado monetário é onde se concentra as operações para o controle de oferta de moeda e das taxas de juros de curto prazo, isto com a intenção de garantir o giro monetário (liquidez) da economia.

No mercado de crédito atuam as instituições financeiras e não financeiras, que prestam serviços de intermediação entre os agentes superavitários e deficitários, através das operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, para que supram as necessidades de capital de giro ou de consumo.

O mercado de capitais tem como objetivo principal canalizar recursos de médio e longo prazo, para investidores deficitários, através da compra e venda de títulos e valores mobiliários, através de empresas, intermediários e investidores. Geralmente dá-se na Bolsa de Valores, instituição esta que abordaremos adiante.

E no mercado de câmbio, é negociada a troca da moeda estrangeira pela moeda nacional.

Para Assaf Neto (2001), economias mais desenvolvidas têm por características apresentar um sistema de intermediação financeira bastante diversificada e ajustada às necessidades de seus agentes produtivos. O autor também elenca o objetivo do sistema financeiro.

O objetivo de crescimento e desenvolvimento econômico pelos países elevou a importância do papel do sistema financeiro, por meio principalmente de seu aporte de liquidez ao mercado e oferta diversificada de recursos para financiamento. Para tanto, foram criados instrumentos financeiros com grande penetração no mercado. A maior diversificação do sistema financeiro trouxe, ainda, melhores alternativas de prazos nas operações, bem como um mais eficiente controle de risco para os emprestadores de capital. (NETO, 2001, P.31)



## 2.2 ESTRUTURA ATUAL

O sistema financeiro nacional é formado por dois subsistemas: um normativo e outro operativo ou de intermediação.

Segundo Cavalcante *et al.* (2009) o subsistema normativo regula e controla o subsistema de intermediação.

Para Assaf Neto (2001) o subsistema normativo é constituído por instituições que estabelecem diretrizes de atuação das instituições financeiras operativas e controle de mercado. Fazem parte deste subsistema o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários, o Banco do Brasil, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e a Caixa Econômica Federal.

Conforme o mesmo autor, o subsistema de intermediação é composto por instituições bancárias e não bancárias que atuam em operações de intermediação financeira. A estruturação deste subsistema dá-se em cinco grandes grupos de instituições: monetárias, não monetárias, sistema de poupança e empréstimo, auxiliares e instituições não financeiras.

## 2.3 AUTORIDADES MONETÁRIAS

Ao observar as estruturas normativas e de intermediação, verificar-se-á as instituições que compõem cada uma delas.

### 2.3.1 Conselho Monetário Nacional - CMN

É o órgão deliberativo máximo do sistema financeiro nacional, foi instituído pela Lei 4.595, de 31 de Dezembro de 1964. Segundo Fortuna (2005), como órgão normativo, por excelência, não lhe cabem funções executivas, sendo o responsável pela fixação das diretrizes das políticas monetária, creditícia e cambial do País. Pelo envolvimento destas políticas no cenário econômico nacional, o CMN acaba transformando-se num conselho de política econômica.

Ele é composto pelo Ministro da Fazenda (presidente), pelo ministro do planejamento, orçamento e gestão e pelo presidente do Banco Central do Brasil.

Conforme Dos Santos (1999), a política de atuação do CMN objetivará:

- a) adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;
- b) regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo e corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais;
- c) regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamentos do país, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira;
- d) orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, públicas e privadas, tendo em vista propiciar, nas diferentes regiões do país, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional;
- e) propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência dos sistema de pagamentos e de mobilização de recursos;
- f) zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- g) coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa.

### *2.3.2 Banco Central do Brasil - Bacen*

Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, que também foi criado pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964. O Bacen é a entidade criada para atuar como o principal executor das orientações do Conselho Monetário Nacional, e responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional.

Segundo Fortuna (2005) são de sua privativa competência as seguintes atribuições:

- a) emitir papel moeda e moeda metálica nas condições e limites autorizados pelo CMN;
- b) executar os serviços do meio circulante;
- c) receber os recolhimentos compulsórios dos bancos comerciais e os depósitos voluntários das instituições financeiras e bancárias que operam, no País;

- d) realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras dentro de um enfoque de política econômica do governo ou como socorro a problemas de liquidez.
- e) regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis;
- f) efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais, emitidos pelo Tesouro Nacional;
- g) emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo CMN;
- h) exercer o controle de crédito sob todas as suas formas;
- i) exercer fiscalização das instituições financeiras, punindo-as quando necessário;
- j) autorizar o funcionamento, estabelecendo a dinâmica operacional, de todas as instituições financeiras;
- k) estabelecer condições para o exercício de quaisquer cargos de direção nas instituições financeiras privadas;
- l) vigiar a interferência de outras empresas no mercado financeiro e de capitais;
- m) controlar o fluxo de capitais estrangeiros garantido o correto funcionamento do mercado cambial, operando, inclusive, via ouro, moeda ou operações de crédito no exterior;
- n) determinar, via Copom, a taxa de juros de referência para as operações de um dia – a taxa Selic.

Em resumo, é por meio do Bacen que o Estado intervém diretamente no sistema financeiro, e indiretamente, na economia.

O Bacen é administrado por uma diretoria colegiada, composto atualmente por oito membros, sendo um dos quais o Presidente e o demais compoendo a diretoria da instituição.

#### 2.4 AUTORIDADES DE APOIO

As autoridades de apoio ou são instituições que, além de atuar como instituições financeiras normais, auxiliam as autoridades monetárias na execução da política monetária, como exemplo pode-se citar a Caixa Econômica Federal, ou são

instituições com poderes de normatização limitados a um setor específico, como a Comissão de Valores Mobiliários.

As principais autoridades de apoio do sistema financeiro brasileiro são:

Comissão de Valores Mobiliários;

Banco do Brasil – BB;

Caixa Econômica Federal – CEF e;

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES.

#### *2.4.1 Comissão de Valores Mobiliários - CVM*

Para Galvão *et al.* (2006) a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, que age sob orientação do CMN. É um órgão normativo de apoio ao SFN, atuando no controle e na fiscalização do mercado de valores mobiliários.

A CVM tem o poder para disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado.

Em seu próprio site pode-se verificar as atribuições da CVM, sendo elas:

- a) registro de companhias abertas;
- b) registro de distribuição de valores mobiliários;
- c) credenciamento de auditores independentes e administradores de carteira de valores mobiliários;
- d) organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;
- e) negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- f) administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- g) suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- h) suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso de bolsa de valores.

Pode-se assim observar que a CVM tem maior influência sobre o mercado de capitais.

#### 2.4.2 Banco do Brasil - BB

O Banco do Brasil é uma sociedade anônima de capital misto, cujo controle acionário é exercido pela União. Até 1986, a instituição era considerada uma autoridade monetária, atuando na emissão de moeda no país por meio de acesso à conta movimento do tesouro nacional. Por decisão do Conselho Monetário Nacional, esse privilégio do Banco do Brasil foi revogado, conservando ainda a função de principal agente financeiro do governo federal (ASSAF NETO, 2001, p.73).

Fortuna (2005) explica que o Banco do Brasil conserva algumas funções que não são próprias de um banco comercial comum, mas típicas de parceiro principal do governo federal na prestação de serviços bancários, como por exemplo:

- a) administrar a Câmara de Compensação de cheques e outros papéis;
- b) efetuar os pagamentos e suprimentos necessários à execução do Orçamento Geral da União;
- c) a aquisição e o financiamento dos estoques de produção exportável;
- d) agenciamento dos pagamentos e recebimentos fora do País;
- e) a operação dos fundos de investimento setorial como Pesca e Reflorestamento;
- f) a captação de depósitos de poupança direcionados ao crédito rural e a operação do Fundo Constitucional do Centro-Oeste – FCO;
- g) a execução da política de preços mínimos dos produtos agropastoris;
- h) a execução do serviço da dívida pública consolidada;
- i) a realização, por conta própria, de operações de compra e venda de moeda estrangeira e, por conta do BC, nas condições estabelecidas pelo CMN;
- j) o recebimento, a crédito do Tesouro Nacional, das importâncias provenientes da arrecadação de tributos ou rendas federais; e,
- k) como principal executor de serviços bancários de interesse do Governo Federal, inclusive suas autarquias, receber em depósito, com exclusividade, as disponibilidades de quaisquer entidades federais, compreendendo as repartições de todos os ministérios civis e militares, instituições de previdência e outras autarquias, comissões, departamentos, entidades de regime especial de administração e quaisquer pessoas físicas ou jurídicas responsáveis por adiantamentos.

### 2.4.3 Caixa Econômica Federal - CEF

A Caixa é a instituição financeira responsável pela operacionalização das políticas do Governo Federal para habitação popular e saneamento básico, caracterizando-se cada vez mais como o banco de apoio ao trabalhador de baixa renda (FORTUNA, 2005, p. 25).

A CEF executa ainda atividades características de bancos comerciais e múltiplos, como recebimento de depósitos a vista e a prazo, cadernetas de poupança, concessões de empréstimos e financiamentos, adiantamentos a governos com garantia na arrecadação futura de impostos, empréstimos sob consignação a funcionários de empresas com desconto em folha de pagamento. Pode também executar operações de arrendamento mercantil e promover o crédito direto ao consumidor, por meio do financiamento de bens duráveis (ASSAF NETO, 2001, p. 75)

Seus estatutos prevêm outros objetivos à Caixa Econômica Federal, tais como:

- a) administrar com exclusividade, os serviços de loterias federais;
- b) constituir-se no principal arrecadador do FGTS;
- c) ter o monopólio nas operações de penhor. Essas operações constituem-se em empréstimos garantidos por bens de valor e alta liquidez, como jóias, metais preciosos, pedras preciosas, entre outros bens.

### 2.4.4 Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES

Criado em 1952, como autarquia federal, o BNDES, hoje empresa pública, vinculada ao ministério do planejamento, é o principal órgão de execução da política de investimentos do Governo Federal.

Em sua atividade de financiamento, o BNDES conta com recursos próprios e empréstimos e doações de entidades nacionais e estrangeiras, além dos originados dos organismos internacionais (como o Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID). O banco repassa os recursos a seus agentes financeiros (bancos de investimentos, bancos estaduais de desenvolvimento, companhias estaduais e regionais de desenvolvimento), que se responsabilizam pelas operações finais de financiamento (CAVALCANTE, MISUMI, RUDGE, 2005, p. 28).

Ao BNDES, constam as seguintes empresas filiadas:

Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME): tem como finalidade básica, financiar a compra ou venda de equipamentos industriais e agrícolas;

BNDES Participações S.A. – BNDESPAR: resultante da unificação da Fibase, Embramec e Ibrasa. A BNDESPAR se destina a apoiar a capitalização da empresa nacional.

## 2.5 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS

As instituições financeiras que operam no mercado são classificadas de acordo com a natureza dos ativos que emitem e as operações que estão autorizadas a realizar. As instituições bancárias (ou monetárias) são os bancos comerciais, caixas econômicas, bancos cooperativos e cooperativas de crédito.

Para Fortuna (2005) são instituições que possuem depósitos a vista e, portanto, multiplicam a moeda.

### 2.5.1 Bancos Comerciais

No agrupamento das instituições financeiras, os bancos comerciais, por suas múltiplas funções, constituem a base do sistema monetário e, devido aos serviços prestados, são, sem dúvida, as mais conhecidas instituições financeiras (FORTUNA, 2005, p. 27).

O principal objetivo dos bancos comerciais é proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos financeiros, assim financiando, a curto e médio prazos, a indústria, o comércio, as empresas prestadoras de serviços, as pessoas físicas e também as pessoas jurídicas.

Para atender esses objetivos, os bancos comerciais podem: descontar títulos; realizar operações de abertura de crédito simples ou em conta corrente; realizar operações especiais, inclusive de crédito rural, de câmbio e comércio internacional; captar depósitos a vista e a prazo fixo; obter recursos junto às instituições oficiais para repasse aos clientes; obter recursos externos para repasse; efetuar a prestação de serviços inclusive, mediante convênio com outras instituições (FORTUNA, 2005, p. 28).

O banco comercial, através de suas atividades de intermediação financeira, apresentam importante papel na economia como criadores de moedas e responsáveis pela maior parte do giro monetário no país entre pessoas físicas, por isso, suas atividades são muito regulamentadas pelas entidades que gerem a política monetária do país, como o Banco Central.

### *2.5.2 Bancos Múltiplos*

Instituições financeiras reguladas e fiscalizadas pelo Banco Central do Brasil. Os bancos múltiplos formam-se como instituições financeiras públicas ou privadas, que estão autorizadas a realizar operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras existentes no mercado, por intermédio das seguintes carteiras: comercial, de investimento e/ou de desenvolvimento, de arrendamento mercantil ou de crédito, de financiamento e investimento e de crédito imobiliário.

Para Assaf Neto (2001) as criações destas instituições surgiram como reflexo da própria evolução dos bancos comerciais e do crescimento do mercado.

Segundo Fortuna (2005), para a existência do banco múltiplo, ele deve possuir pelo menos, duas das carteiras anteriormente mencionadas, sendo, obrigatoriamente, uma delas comercial ou de investimento.

### *2.5.3 Caixas Econômicas*

Como suas atividades principais fazem parte do Sistema Brasileiro de Poupanças e do Sistema Financeiro de Habitação, sendo assim, as mais antigas instituições do Sistema Financeiro Nacional, juntamente com os bancos comerciais.

As caixas econômicas são instituições assemelhadas aos bancos comerciais, podendo captar depósitos a vista, realizando operações ativas e efetuando a prestação de serviços. Porém, possuem estatuto legal próprio e exercem uma atividade bancária restrita, pois algumas das atividades exercidas por bancos comerciais são vedadas as caixas econômicas por lei.

As grandes fontes de captação de recursos destas instituições são os depósitos em cadernetas de poupança, as quais são instrumentos privativos das entidades financiadoras ao Sistema Financeiro Habitacional.



Para Fortuna (2005), são instituições de cunho eminentemente social, concedendo empréstimos e financiamentos a programas e projetos nas áreas de assistência social, saúde, educação, trabalho, transportes urbanos e esportes.

#### *2.5.4 Bancos Cooperativos*

Os bancos cooperativos devem ser constituídos sob a forma de banco comercial ou de banco múltiplo com carteira comercial e devem ter como controladores cooperativas centrais de crédito. Conforme dispõe a Resolução nº 2.788/2000 do Conselho Monetário Nacional, os bancos cooperativos estão habilitados a realizar as operações autorizadas para as respectivas carteiras possuídas pelo banco (GALVÃO, 2006, p. 35).

Conforme autorização do Banco Central, as cooperativas de crédito, tema do próximo sub-capítulo, podem abrir seus próprios bancos comerciais, possuindo assim, a oportunidade de fazer tudo que outros bancos comerciais já fazem, por exemplo: emitir talão de cheques, emitir cartão de crédito e, principalmente, poder administrar a carteira de crédito que antes eram de responsabilidade das cooperativas.

A denominação destas instituições deve incluir em seus nomes completos a expressão “Bancos Cooperativos”. Um exemplo atual de banco cooperativo que tem grande atuação no mercado é o Bancoob (Banco Cooperativo do Brasil), que foi constituído em 1996.

Ao contrário das cooperativas de crédito, os bancos cooperativos são freqüentemente regulamentados com dupla personalidade: podem ser tratados como bancos tanto quanto como cooperativas.

#### *2.5.5 Cooperativas de Crédito*

As Cooperativas de crédito são divididas em três tipos de sociedade: as singulares, que prestam serviços financeiros de captação de crédito apenas aos respectivos associados, podendo também, receber repasse de outras instituições financeiras e realizar aplicações no mercado financeiro. O segundo tipo são as sociedades de cooperativas de créditos centrais, estas, prestam serviços as filiadas, e também responsabilizam-se por auxiliar em suas supervisões. E o terceiro tipo de

sociedade de cooperativa de crédito são as confederações de cooperativas centrais, que prestam serviços as centrais e suas filiadadas.

As cooperativas de crédito atuam basicamente no setor primário da economia, com o objetivo de permitir melhor comercialização de produtos rurais e criar facilidades para o escoamento de safras agrícolas para os centros consumidores, destacando que os usuários finais de crédito que concedem são sempre os cooperados (FILHO e ISHIKAWA, 2000, p. 131).

A Lei nº 5.764/71 em seu artigo 4º define *cooperativa* como “sociedade de pessoas, com forma e natureza jurídica próprias, de natureza civil, não sujeita a falência, constituída para prestar serviços aos associados (GALVÃO, 2006, p. 35).

Pode assim, concluir que as cooperativas de crédito são instituições voltadas a viabilizar, por meio de créditos aos seus associados, projetos e empreendimentos dos mesmos, podendo, prestar outros serviços semelhantes aos bancos comerciais, claro que com algumas restrições quanto a amplitude do serviço.

## 2.6 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NÃO MONETÁRIAS

As instituições financeiras não monetárias, também conhecidas como não bancárias, são aquelas não autorizadas pelo Banco Central do Brasil a captar recursos sob a forma de depósitos a vista.

Para Galvão (2006), as instituições financeiras não monetárias são as que não apresentam capacidade de emitir moeda ou meios de pagamento, como os bancos comerciais.

As mais conhecidas e principais instituições financeiras não monetárias existentes no mercado financeiro são: bancos de investimento; bancos de desenvolvimento; sociedades de crédito, financiamento e investimento (financeiras); e sociedades de crédito imobiliário.

Cabe neste instante, um resumo referencial a cada uma destas instituições, para que o investidor tenha o conhecimento adequado do papel que as mesmas representam no mercado financeiro nacional.

### 2.6.1 Bancos de Desenvolvimento

Os bancos de desenvolvimento são instituições que se caracterizam pelo seu objetivo principal que é o de proporcionar o suprimento oportuno de recursos financeiros necessários ao financiamento de médio e longo prazo, de projetos que visam proporcionar o desenvolvimento econômico e social de seu respectivo estado. Note-se aqui, que os bancos de desenvolvimento diferem-se do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), sendo o primeiro receptor de recursos do segundo.

Conforme Fortuna (2005, p.32)

Os bancos estaduais de desenvolvimento, ainda existentes, incluem-se em um conjunto de instituições financeiras controlados pelos governos estaduais e destinados ao fornecimento de crédito de médio e longo prazo às empresas localizadas nos respectivos estados. Normalmente, operam com repasses de órgãos financeiros do Governo Federal.

Os bancos de desenvolvimento mais conhecidos no Brasil são o Banco do Nordeste – BNB e o Banco da Amazônia – BAZA.

Conforme a resolução do Conselho Monetário Nacional nº 394, de Novembro de 1976, define que estas instituições devem ser constituídas na forma de sociedades anônimas, com sede na capital do Estado que detiver seu controle acionário e privativamente em sua denominação social, a expressão “Banco de Desenvolvimento”, seguida do nome do estado em que tenha sede.

### 2.6.2 Bancos de Investimento

Os bancos de investimento são instituições financeiras que, auxiliam os investidores, pessoas físicas ou jurídicas a alocar seus recursos nos mais diversos tipos de investimentos, como por exemplo, no mercado financeiro.

Os mesmos foram definidos pela Resolução nº 2.624 de 1999, pelo CMN, como instituições financeiras privadas, especializadas em operações de participação societária de caráter temporário, de financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro e de administração de recursos de terceiros, e devem ser constituídos sob a forma de sociedade anônima (GALVÃO, 2006, p. 36).

Além de prestarem apoio financeiro às empresas, os bancos de investimentos estão autorizados e capacitados, devido a estrutura técnica existente, a oferecer uma gama de serviços à estas empresas, como por exemplo: assessoria na realização de negócios em geral. Também estão autorizados a operar com *leasing* financeiro, operação esta que constitui-se de arrendamento mercantil, transferindo substancialmente todos os riscos inerentes ao uso do bem arrendado.

Para Fortuna (2005, p. 32)

Seu objetivo maior é o de dilatar o prazo das operações de empréstimos e financiamento, sobretudo para fortalecer o processo de capitalização das empresas, através da compra de máquinas e equipamentos e da subscrição de debêntures e ações. Não podem manter contas correntes e captam recursos pela emissão de CDB e RDB, através da captação e repasses de recursos de origem interna ou externa ou pela venda de cotas de fundos de investimento por eles administrados.

As operações ativas que podem ser praticadas pelos bancos de investimentos são:

- a) empréstimos a prazos mínimos de um ano para financiamento de capital fixo e de giro;
- b) aquisição de ações, obrigações ou quaisquer outros títulos e valores mobiliários para investimento ou revenda no mercado de capitais (operações de subscrição, também denominadas de *underwriting*);
- c) repasses de empréstimos obtidos no país ou no exterior; e
- d) prestação de garantia de empréstimos no país ou provenientes do exterior.

### 2.6.3 Sociedades de crédito, financiamento e investimentos (financeiras).

Mais conhecidas como financeiras, estas instituições dedicam-se ao financiamento de bens duráveis às pessoas físicas, as quais se tornam seus usuários finais. Estas sociedades efetuam estes financiamentos por meio do mecanismo denominado de crédito direto ao consumidor – CDC.

O conceito das Sociedades de crédito, financiamento e investimentos fica muito bem exemplificado por Cavalcante *et al.* (2005), onde as financeiras são

instituições privadas, constituídas na forma de sociedade anônima, que tem como objetivo o financiamento ao consumo (crédito direto ao consumidor).

Os recursos destas instituições são captadas, basicamente através das letras de câmbio. Estas letras são emitidas pelos mutuários do financiamento (ou seja, o devedor do contrato), e aceitas pela instituição financeira.

Para Assaf Neto (2001), as sociedades financeiras podem ser classificadas como:

**Independentes**, quando atuam sem nenhuma vinculação com outras instituições do mercado financeiro;

**Ligadas** a conglomerados financeiros;

**Ligadas** a grandes estabelecimentos comerciais;

**Ligadas** a grandes grupos industriais, como montadoras de veículos, por exemplo.

Estas instituições também não podem manter contas correntes.

#### 2.6.4 *Sociedades de Crédito Imobiliário*

Criadas pela Lei 4.380, de 21 de agosto de 1964, são instituições autorizadas pelo banco central a atuar no financiamento habitacional, ou seja, envolvem-se na compra e venda de imóveis, tanto para pessoas físicas como para pessoas jurídicas. Prestam também, apoio financeiro a outras operações do setor imobiliário, como por exemplo: vendas de loteamentos, incorporações de prédios, entre outros.

### 2.7 INSTITUIÇÕES AUXILIARES

De acordo com Rogante (2009), as instituições auxiliares exercem funções que, embora complementares constitui-se em um importante pilar de sustentação do mercado financeiro, sobretudo quando relacionadas ao sistema fiduciário e de liquidação financeira.

As instituições auxiliares têm como principal objetivo facilitar o acesso e a intermediação entre os poupadores e investidores. Neste contexto, o exemplo mais conhecido é a Bolsa de Valores, a qual na colocação de papéis (ações) de empresas junto ao público investidor. Pode-se também citar outras instituições financeiras auxiliares, talvez não tanto conhecidas como a Bolsa de Valores, mas

com grande importância para o mercado financeiro, são eles: a sociedade corretoras de títulos e valores mobiliários e as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

### 2.7.1 Bolsa de Valores

De acordo com a Resolução nº 2.690 de 28 de janeiro de 2000 do CMN, as bolsas de valores constituem-se como associações civis, que podem ser sem fins lucrativos ou sociedades anônimas, e têm por objetivo social, entre outros, manterem local adequado ao encontro de seus membros e à realização, entre eles, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários (ações), em mercado livre e abertos, especialmente organizados e fiscalizados por seus membros, pela autoridade monetária e, em especial, pela CVM (CAVALCANTE, MISUMI, RUDGE, 2005, p. 32).

No mercado financeiro brasileiro, até 7 de Maio de 2008, existiam a Bovespa, bolsa de valores responsável pela negociação de títulos e valores mobiliários, e a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) responsável pela negociação de contratos futuros. No dia 08 de Maio de 2008, houve a união entre as duas bolsas de valores, criando a BM&FBovespa, a nova bolsa, como passou a ser chamada. Com a integração das operações, a BM&FBovespa passou a ser a terceira maior bolsa de valores do mundo, a segunda das Américas, e a maior bolsa nos mercados de ações e derivativos da América Latina em valor de mercado.

A “Nova Bolsa” passou a oferecer operações com derivativos financeiros, de commodities e de balcão, bem como operações estruturadas e produtos de mercado a vista, também possui quatro *clearings* (câmaras de compensação), sendo: de ativos, derivativos, ações e câmbio, um sistema de custódia e um banco de liquidação próprio.

A BM&FBovespa, principal instituição no Brasil referente a intermediação financeira no mercado de capitais, desenvolve, implanta e provê sistemas para negociação de ações, derivativos financeiros, câmbio a vista, commodities agropecuárias, títulos públicos federais e títulos de renda fixa.

### 2.7.2 *Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários – CTVM*

São instituições financeiras que podem ser constituídas como sociedades anônimas ou sociedades por quotas de responsabilidade limitada. A principal função de uma corretora de títulos e valores mobiliários é promover, de forma eficiente, a aproximação entre compradores e vendedores de títulos, valores mobiliários e ativos financeiros, proporcionando a estes a forma adequada de negociação, através de apregoações ou leilões realizados em recinto próprio – pregão da Bolsa de Valores, através de negociação de sistema eletrônico.

De acordo com Assaf Neto (2001), as sociedades corretoras são instituições que efetuam, com exclusividade, a intermediação financeira nos pregões das bolsas de valores.

Qualquer outra instituição financeira que não seja uma sociedade corretora de títulos e valores mobiliários, para poder negociar tais títulos na bolsa de valores, deve constituir uma corretora ou ser intermediada por uma instituição com tal denominação.

### 2.7.3 *Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – DTVM*

As sociedades distribuidoras são também instituições intermediadoras de títulos e valores mobiliários, cujos objetivos básicos se assemelham bastante aos das corretoras (ASSAF NETO, 2001, p. 82).

Entre as operações típicas dessas instituições, destacam-se:

- a) Aplicações por conta própria ou de terceiros (intermediação) em títulos e valores mobiliários de renda fixa e variável;
- b) Operações no mercado aberto;
- c) Participação em lançamentos públicos de ações.

Por suas semelhanças, muitas vezes as sociedades distribuidoras são confundidas com as sociedades corretoras, porém, a diferenciação entre as mesmas é que as corretoras tem acesso diretamente com a Bolsa de Valores, encarregando-se em executar as ordens de compra e venda dos títulos negociados, enquanto as distribuidoras possuem restrições quanto a atuação, sendo responsáveis pela intermediação das operações, necessitando porém, de uma corretora para o acesso à Bolsa de Valores.

### 3 MERCADO FINANCEIRO

#### 3.1 CONCEITO

Como se pode observar no capítulo anterior, estudou-se o Sistema Financeiro Nacional, as autoridades monetárias, as autoridades de apoio e as instituições financeiras que atuam no Brasil.

Neste capítulo, verificar-se-á os principais e mais conhecidos produtos financeiros oferecidos e negociados no mercado, pelas instituições abordadas no capítulo anterior.

Mercados Financeiros geram um fórum nos quais fornecedores e tomadores de recursos financeiros podem fazer negócios diretamente. (GITMAN, 2001, p. 56). Fazem parte do mercado financeiro os diversos mercados que o investidor costuma ouvir nos meios de comunicação e, inclusive, em obras de autores que tratam do assunto, dentre estes mercados destacam-se: mercado de capitais, mercado de crédito, mercado de câmbio e mercado monetário.

É nestes, que os diversos produtos financeiros são oferecidos aos investidores, estes por sua vez, buscam a rentabilidade de seus recursos aplicados.

Abrem-se parênteses aqui para que se possa explicar o papel de outro indivíduo que existe no mercado, o qual é de suma importância, pois este gera “liquidez” (negociabilidade) aos instrumentos, está-se falando do especulador. A figura do especulador no mercado financeiro é comprar e vender os títulos que são negociados no próprio mercado, no menor tempo possível, aproveitando-se da oscilação nos preços para lucrar com a operação. Este tipo de investidor (se é que se pode chamá-lo assim) geralmente atua no mercado de ações, onde estes títulos costumam oscilar com muita frequência.

#### 3.2 INSTRUMENTOS FINANCEIROS DE RENDA FIXA

No mercado de renda fixa, como o próprio nome sugere, encontram-se os produtos de terra firme, ou seja, os que possuem rentabilidade, quase, que garantida. De acordo com Lima *et al.* (2006) o termo renda fixa é adotado para designar as aplicações que definem a taxa de juros a ser aplicada ou, ainda, indicam um índice que será aplicado para corrigir o principal, ou ambos os casos.



Nos instrumentos de renda fixa, as partes envolvidas, o tomador e o aplicador, sabem de antemão qual será a rentabilidade da operação, ou através da taxa explicitada, ou através de um índice, que embora não tenha sido definido para a data do resgate, já indicam qual será a correção aplicada ao principal (LIMA, GALARDI, NEUBAUER, 2006, p. 126). Os ativos de renda fixa, por serem mais seguros, pois possuem a garantia do FGC (Fundo Garantidor de Crédito), que atualmente cobre a quantia de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais) por conta de crédito possuída. A renda fixa é geralmente procurada pelas classes mais baixas de renda, por serem menos complexos de se entender e aceitarem quantias iniciais menores. Porém, por conta dessas garantias, estes produtos apresentam menor risco de perdas, logo, sua rentabilidade tem de ser menor que os instrumentos de renda variável.

### *3.2.1 Caderneta de Poupança*

Muitos cidadãos brasileiros possuem uma aplicação na velha conhecida caderneta de poupança, sem nem ao certo saberem como a mesma funciona. Esta modalidade de aplicação é muito difundida em nosso país e contempla especialmente o aplicador e investidores com muito pouco capital ou que se consideram conservadores e não desejam correr muito risco (FRANKENBERG, 1999, p. 135).

A história da caderneta de poupança remonta o início do século XIX, para ser mais exato, no ano de 1861, criou-se tal instrumento para receber as economias das classes menos abastadas da população e, faze-se importante observação que naquela época já pagava os conhecidos juros de 6% ao ano.

Para Fortuna (2005), é a aplicação mais simples e tradicional, sendo uma das poucas, senão a única, em que se podem aplicar pequenas somas e ter liquidez diária, apesar da perda da rentabilidade para saques fora da data de aniversário.

A caderneta de poupança é remunerada mensalmente, por uma taxa de juros estabelecida em 0,5% ao mês mais a variação da TR (Taxa referencial) na data de aniversário da aplicação, assim, deduz-se que a rentabilidade do ativo dá-se de acordo com a quantia de dias úteis no mês e a variação da TR no período.

Ela está apta a receber depósitos tanto de pessoas físicas quanto das jurídicas. Para o investidor que deseja aplicar em uma caderneta de poupança, a

mesma poderá ser aberta em qualquer dia do mês, sendo que, as abertas nos três últimos dias do mês (29, 30 e 31) passam a rentabilizar-se no primeiro dia útil do mês subsequente.

Quanto da remuneração da mesma, para pessoas físicas e pessoas jurídicas sem fins lucrativos, dá-se mensalmente, sem a cobrança de tributação (imposto de renda), já para as empresas, a rentabilidade passa a ser trimestral, tributadas pelo imposto de renda conforme legislação específica. Lembrando que o imposto de renda, como o próprio nome já sugere, incide sobre a rentabilidade.

### *3.2.2 Certificado/Recibo de Depósito Bancário – CDB/RDB*

Os Certificados de depósitos bancários e os recibos de depósitos bancários são títulos de renda fixa, oficialmente conhecida como depósitos a prazo, que somente podem ser emitidos por bancos comerciais, bancos múltiplos e bancos de investimento. Segundo Assaf Neto (2001) a principal diferença entre o CDB e o RDB é a possibilidade de o certificado de depósito bancário em ser transferido a outros investidores por endosso nominativo. O RDB é um título intransferível.

Conforme Brito (2005) define o objetivo principal do CDB/RDB

O Principal objetivo do produto é captar recursos para serem repassados, geralmente, em operações de crédito. Algumas vezes os recursos captados por meio desses produtos são utilizados na constituição de posição própria da instituição, mediante a aplicação em outros produtos no mercado financeiro (BRITO, 2005, p. 114).

Estes títulos podem ser pré ou pós-fixados. Os pré-fixados têm sua remuneração definida no ato da aplicação. Já os pós-fixados têm a forma de cálculo definida no momento da aplicação (GRADILONE, 1999, p. 74).

Não existe prazo máximo para manter os recursos aplicados em CDB/RDB, já o prazo mínimo é de 30 dias, porém, para se ter uma idéia do impacto do imposto de renda sobre este tipo de instrumento ele está diretamente ligado ao prazo de aplicação. A partir de Janeiro de 2005, no resgate ou no vencimento da aplicação passou a ser cobrado o imposto de renda, sobre os rendimentos, de acordo com o prazo de permanência da aplicação no CDB/RDB, conforme tabela abaixo.

**Tabela 1 – Alíquota do imposto de renda sobre renda fixa**

<b>Alíquota</b>	<b>Prazo do Investimento</b>
22,50%	Até 180 dias
20%	de 181 até 360 dias
17,50%	de 361 até 720 dias
15%	após 720 dias

Fonte: Site da BM&FBovespa

Há também de se considerar a cobrança do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) sobre o este tipo de aplicação. Onde o mesmo somente é cobrado em prazos inferiores a 30 dias da aplicação.

**Tabela 2 – Alíquota do IOF sobre renda fixa**

<b>Dias</b>	<b>Alíquota</b>	<b>Dias</b>	<b>Alíquota</b>
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%

Fonte: Site da BM&FBovespa

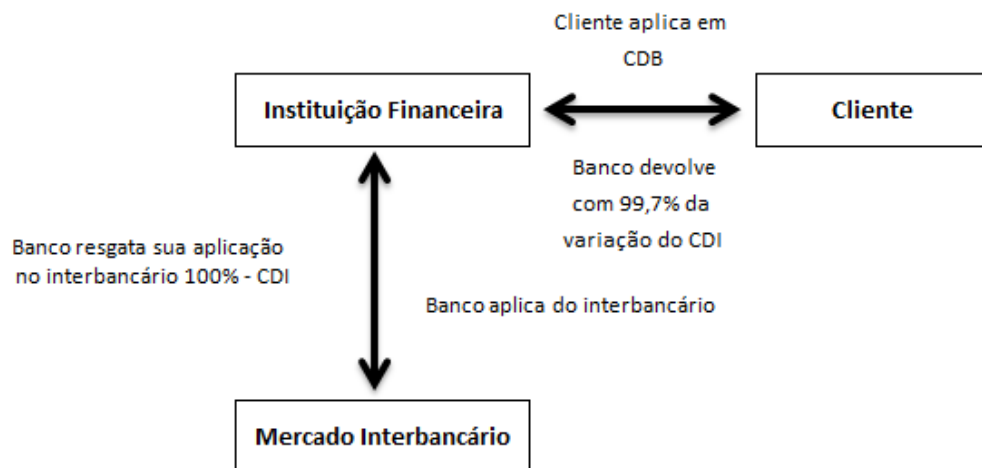
### 3.2.3 *Certificado de Depósito Interbancário - CDI*

O mercado de certificados de depósitos interbancários foi criado em meados da década de 80 para atender a alta demanda de fluxos de recursos das instituições financeiras.

De acordo com Fortuna (2005), os certificados de depósito interbancário são os títulos de emissão das instituições financeiras monetárias e não-monetárias que lastreiam as operações do mercado interbancário.

As características deste instrumento financeiro são idênticas ao CDB/RDB, porém, a diferença entre eles é que a negociação do CDI fica restrita ao mercado interbancário. A função do CDI é a de transferir recursos de uma instituição financeira a outra, ou seja, quando uma instituição está sem liquidez monetária, toma emprestado de outra que possui esta disponibilidade, pagando uma taxa por este empréstimo.

O CDI serve como indexador de várias aplicações financeiras, como por exemplo, o CDB. A vinculação da rentabilidade de um CDB à variação do CDI insere um indexador ao primeiro título, tornando-o um título com rendimento pós-fixado (FILHO e ISHIKAWA, 2000, p. 193)



**Figura 1 – Aplicação em CDB vinculado ao CDI**

Fonte: Filho e Ishikawa, 2000, p.193

Geralmente as aplicações em CDI ocorrem via fundos de investimentos, os chamados fundos DI. Estes fundos visam seguir a rentabilidade do CDB. Porém, conforme artigo “Dá dinheiro emprestar para os bancos” (GARÇON, 2008, p. 53), os fundos DI, que são concorrentes diretos dos CDBs, por terem características semelhantes às desses títulos, rendem em média 9% ao ano, depois de descontada a taxa de administração, enquanto os CDBs, em média, vêm rendendo 12% ao ano.

A vantagem dos fundos DI frente ao CDB, é que no fundo DI a quantia inicial da aplicação geralmente fica abaixo de R\$ 1.000,00 (um mil reais), enquanto em CDBs, os bancos exigem valor acima de R\$ 1.000,00.

#### 3.2.4 *Debêntures*

Uma empresa seja ela pública ou privada, ao desejar financiar iniciativas de médio e longo prazos, por exemplo: ampliação do parque fabril ou renovação da frota de veículos, esta irá necessitar de recursos financeiros. Assim, uma alternativa menos onerosa para a empresa, entre várias disponíveis no mercado, está à emissão de títulos da dívida da mesma, as chamadas debêntures.

Fortuna (2005, p. 310) define,

A debênture é um título emitido apenas por sociedades anônimas não-financeiras de capital aberto (as sociedades de arrendamento mercantil e as companhias hipotecárias estão autorizadas a emití-las), com garantia de seu ativo e com ou sem garantia subsidiária da instituição financeira, que as lança no mercado para obter recursos de médio e longo prazos, destinados normalmente a financiamento de projetos de investimentos ou alongamento do perfil do passivo (FORTUNA, 2005, p. 310).

Resumidamente, uma debênture corresponde a um empréstimo que o tomador (comprador) do título faz a empresa que a emitiu. Os tomadores destes títulos os adquirem com a expectativa de receber juros periódicos e o reembolso específico do valor principal (valor nominal da debênture) quando do seu vencimento.

Caracteriza-se por um título de longo prazo, com pagamentos de juros periódicos, sendo semestral ou anual.

O objetivo de rentabilidade de uma debênture, por se tratar de um produto de renda fixa, geralmente, é superar a rentabilidade do CDI, um bom exemplo foram as debêntures emitidas pela Bradespar, empresa controlada pelo Banco Bradesco, que no início de 2009, ofereceu ao mercado debêntures com vencimento em dois anos, pagando praticamente 125 por cento da rentabilidade do CDI.

Também existem debêntures que podem ser convertidas em ações preferenciais, por este motivo, a tributação do imposto de renda sobre este instrumento financeiro, é de 15% sobre a rentabilidade, no ato do pagamento dos

juros e no vencimento do título. Pode também, ocorrer à cobrança da custódia destes títulos, por se tratarem de valores mobiliários, podendo chegar a 0,4% do valor de face.

### 3.2.5 Tesouro Nacional ou Tesouro Direto

O cenário econômico no Brasil nunca esteve tão propício ao investimento em títulos do tesouro nacional quanto agora. A taxa básica de juros (taxa Selic) é a uma das maiores do mundo, ao descontar a taxa da inflação, tem-se assim, a taxa real de juros, que no Brasil, é a maior do mundo, ficando em média em 5,5% a 6%. Nesse cenário, os títulos do tesouro oferecidos pela União tornam-se tentadores ao investidor. Mas afinal, o que é um título do tesouro direto?

Os títulos públicos são instrumentos financeiros de renda fixa, com o objetivo principal de captar recursos para o financiamento da dívida pública, ou para financiar programas do governo federal. A captação de recursos via títulos públicos é feita pela secretaria do Tesouro Nacional. Todos os títulos de emissão do Tesouro Nacional, cujas características serão descritas a seguir estão de acordo com o Decreto 3.859 de 04/07/2001 (FORTUNA, 2005, p. 68).

A seguir, apresentamos a tabela com os principais títulos negociados:

**Tabela 3 – Títulos do Tesouro Direto**  
**Preços e taxas dos títulos públicos disponíveis para compra**

Título	Vencimento	Taxa(a.a.)		Preço Unitário Dia	
		Compra	Venda	Compra	Venda
<b>Indexados ao IPCA</b>					
NTNB Principal 150515	15/05/2015	5,08%	-	R\$ 1.741,30	-
NTNB 150515	15/05/2015	5,03%	-	R\$ 2.194,36	-
NTNB 150517	15/05/2017	5,37%	-	R\$ 2.192,59	-
NTNB 150820	15/08/2020	5,64%	-	R\$ 2.151,38	-
NTNB 150824	15/08/2024	5,60%	-	R\$ 2.176,06	-
NTNB Principal 150824	15/08/2024	5,65%	-	R\$ 1.029,30	-
NTNB 150535	15/05/2035	5,61%	-	R\$ 2.238,32	-
NTNB Principal 150535	15/05/2035	5,64%	-	R\$ 572,60	-
NTNB 150545	15/05/2045	5,61%	-	R\$ 2.255,55	-
<b>Prefixados</b>					
LTN 010113	01/01/2013	10,63%	-	R\$ 885,26	-
LTN 010114	01/01/2014	11,07%	-	R\$ 792,89	-
LTN 010115	01/01/2015	11,37%	-	R\$ 707,41	-
NTNF 010117	01/01/2017	11,62%	-	R\$ 969,33	-
NTNF 010121	01/01/2021	11,68%	-	R\$ 940,13	-
<b>Indexados à Taxa Selic</b>					
LFT 070315	07/03/2015	0,00%	-	R\$ 4.911,45	-
LFT 070317	07/03/2017	0,00%	-	R\$ 4.911,45	-

Atualizado em: 14-10-2011 18:16:26

### 3.2.5.1 Notas do Tesouro Nacional - NTN

São títulos pós-fixados com valor nominal de emissão, em geral, escritos em múltiplos de R\$ 1.000,00 (FORTUNA, 2005, p.68). São títulos nominativos e negociáveis. A forma de colocação pode ser direta ou por oferta pública, com a realização de leilões pelo Bacen. Os juros estão isentos de Imposto de Renda (FORTUNA, 2005, p.68).

As notas do tesouro nacional mais conhecidas e mais negociadas são: NTN-B, NTN-C e NTN-F.

**NTN-B.** O valor de face do título na data-base atualiza-se pela variação do IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), medido pelo IBGE, desde sua data de emissão. O pagamento dos juros é semestral. A taxa de juros é definida quando o título for emitido. No vencimento do título, o investidor recebe o valor do principal aplicado.

**NTN-C.** O valor de face deste título na data-base atualiza-se pela variação do IGP-M (Índice Geral de Preços – Mercado) desde sua data de emissão. Os juros são pagos semestralmente. Neste título, também a taxa de juros é definida no momento em que for emitido.

**NTN-F.** Este título difere dos outros por ser pré-fixado, sendo sua rentabilidade definida pelo deságio sobre seu valor de face a partir do seu lançamento. Os juros deste título são pagos semestralmente. E o resgate se dá em seu vencimento pelo valor de face.

### 3.2.5.2 Letras Financeiras do Tesouro - LFT

As LFT básicas são emitidas com o objetivo de prover os recursos necessários à cobertura dos déficits orçamentários ou a realização de operações de crédito por antecipação de receitas para atendimento a determinações legais (FORTUNA, 2005, p.72).

Estes títulos são emitidos exclusivamente na forma escritural, com o valor na data de emissão de R\$ 1.000,00. Seu rendimento dá-se pela taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados pela SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) calculado sobre seu valor de face. Suas emissões ocorrem por oferta pública, mediante a realização de leilões.

### 3.2.5.3 Letras do Tesouro Nacional - LTN

Sua base legal, objetivos, forma de emissão e prazos são idênticos aos da LFT básica (FORTUNA, 2005, p. 73) com a única diferença de, enquanto as LFT são indexadas pela taxa Selic, as LTNs são pré-fixadas.

A seguir apresenta-se a tabela com os prazos e rentabilidade bruta dos principais títulos do tesouro direto negociados na atualidade.



Tabela 4 – Prazos e rentabilidade do Tesouro Direto

## Rentabilidade do Tesouro Direto - Posição em 14-10-2011

Títulos	Vencimento	Rentabilidade Bruta				Taxa do Dia (ao ano)	
		Últ. 30 dias	Mês Anterior	No Ano	12 Meses	Compra	Venda
<b>Prefixados</b>							
LTN	01-01-2012	0,95%	1,16%	9,62%	11,45%	11,23%	11,26%
LTN	01-01-2013	1,18%	1,62%	11,81%	13,50%	10,53%	10,57%
LTN	01-01-2014	1,08%	1,18%	-	-	10,95%	11,01%
LTN	01-01-2015	1,17%	0,71%	-	-	11,24%	11,30%
NTN-F	01-01-2012	0,95%	1,16%	9,62%	11,49%	-	11,25%
NTN-F	01-01-2013	1,17%	1,58%	11,56%	13,27%	-	10,60%
NTN-F	01-01-2014	1,08%	1,19%	12,05%	13,36%	-	10,99%
NTN-F	01-01-2017	1,03%	0,10%	11,79%	12,12%	11,47%	11,53%
NTN-F	01-01-2021	0,87%	-0,88%	13,07%	12,28%	11,55%	11,61%
<b>Indexados à Taxa Selic</b>							
LFT	07-03-2012	0,94%	0,98%	9,15%	11,54%	-	0,01%
LFT	07-03-2013	0,91%	0,96%	9,12%	11,52%	-	0,02%
LFT	07-03-2014	0,87%	0,92%	9,07%	11,47%	-	0,03%
LFT	07-03-2015	0,80%	0,85%	9,00%	11,40%	0,00%	0,04%
LFT	07-03-2017	0,72%	0,77%	-	-	0,00%	0,04%
<b>Indexados ao IGP-M</b>							
NTN-C	01-07-2017	1,13%	0,89%	12,19%	16,72%	-	5,32%
NTN-C	01-04-2021	1,18%	-0,53%	11,23%	15,98%	-	5,61%
NTN-C	01-01-2031	0,72%	-1,52%	10,12%	16,17%	-	5,66%
<b>Indexados ao IPCA</b>							
NTN-B	15-08-2012	1,05%	1,77%	12,07%	15,00%	-	3,95%
NTN-B	15-05-2013	1,29%	2,42%	13,69%	16,80%	-	4,06%
NTN-B	15-05-2015	1,12%	1,76%	14,10%	17,36%	4,92%	4,96%
NTN-B	15-05-2017	1,04%	0,81%	13,15%	16,71%	5,24%	5,30%
NTN-B	15-08-2020	1,09%	-0,59%	12,21%	15,83%	5,55%	5,61%
NTN-B	15-08-2024	1,02%	-1,41%	11,60%	16,11%	5,56%	5,64%
NTN-B	15-05-2035	0,28%	-2,73%	9,28%	16,01%	5,60%	5,70%
NTN-B	15-05-2045	0,16%	-4,13%	7,27%	15,89%	5,59%	5,69%
NTN-B Principal	15-05-2015	1,11%	1,74%	14,48%	17,97%	4,97%	5,01%
NTN-B Principal	15-08-2024	1,03%	-2,96%	10,68%	16,32%	5,63%	5,71%
NTN-B Principal	15-05-2035	-0,54%	-6,56%	4,34%	16,44%	5,65%	5,75%

Fonte: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/>

### 3.2.6 Fundos de Investimento em Renda Fixa

Para Brito (2005, p. 136)

O objetivo de um fundo de investimento é administrar recursos de clientes por meio de formação de condomínio, em que os investidores disponibilizam os recursos, obtêm-se cotas e a instituição financeira recebe determinado percentual pela administração desses recursos (BRITO, 2005, p.136)

Um fundo de investimento é uma entidade financeira formada pela união de vários investidores com a finalidade de investimentos em determinados instrumentos financeiros, objetivando a rentabilidade igual ou superior a um indexador (CDI, Ibovespa, Caderneta de Poupança, entre outros.)

Este tipo de produto é mais cômodo ao investidor, pois ele passa a responsabilidade da administração de seus recursos a especialistas.

No caso de um fundo com investimento em produtos de renda fixa, pode ele investir os recursos de seus cotistas em todos os instrumentos anteriormente citados, obedecendo à regra de que, no mínimo 80% da carteira devem estar em ativos diretamente relacionados ou sintetizados via derivativos. O benchmark dos fundos de renda fixa costuma ser o CDI.

O imposto de renda destes instrumentos financeiros costuma obedecer a tabela 1 apresentada na página 38, ou seja, quanto maior o tempo da aplicação, menor será a tributação do imposto de renda.

### 3.3 INSTRUMENTOS FINANCEIROS DE RENDA VARIÁVEL

Com muita freqüência assistem-se os noticiários, lêem-se jornais ou revistas falando sobre o mercado de capitais, pois sempre que é mencionada a frase “renda variável”, logo vem à mente do investidor a bolsa de valores, e com a lembrança da bolsa de valores, logo se pensa em cassino.

Observando-se os instrumentos de renda variável, percebe-se que 99% deles são negociados na Bolsa de Valores. Se um investidor, aplicar em um fundo de investimento em ações, logo, o fundo compra e vende ações na bolsa de valores, se por um lado, investir em um contrato futuro de dólar, ou mesmo comprar e vender

dólares fisicamente, os mesmos passaram pelas mãos de um corretor que os negociou na bolsa de valores.

Realmente, por muitos anos, para não dizer décadas, a bolsa de valores sempre foi interpretada como um cassino, onde investidores jogavam suas fichas (dinheiro) na alta ou na queda de determinado ativo, seja ele uma ação, ouro, contrato futuro, commodities ou câmbio.

Mas de alguns anos para cá, no Brasil principalmente, após a crise de 2001, que assolou a América Latina (em maior grau nossa vizinha Argentina), a bolsa de valores no Brasil passou por um *boom* que elevou, principalmente, o preço das ações. Com isso, milhares de brasileiros passaram a investir no mercado de ações, com o intuito de ganhar dinheiro fácil e rápido. E foi o que se viu até meados de 2009, mesmo com a crise que assolou o planeta em 2008, o mercado de capitais trouxe um ganho considerável ao investidor. Um bom exemplo são as ações mais conhecidas no mercado de capitais brasileiro: as ações preferenciais da Petrobras (PETR4) e as ações preferenciais da Vale (VALE5).

O investidor que, em 1999 tenha em ações da Petrobras (PETR4), haveria um ganho de aproximadamente 2.936% em 2009. E nas ações da Vale (VALE5), haveria em um ganho de 3.986%, uma rentabilidade bruta anual de 40,7% e 44,9% respectivamente.

Porém, os instrumentos financeiros de renda variável, como o próprio nome já enfatiza, pode variar para ganho ou até inclusive para perdas, pois diferentemente da renda fixa, não pode-se calcular o grau de rentabilidade de um produto de renda variável, estes por sua, possuem maior liquidez (negociabilidade) e por isso são mais especulados do que os de renda fixa. No desenrolar deste capítulo, irá se estudar os principais e mais conhecidos produtos de renda variável, com o intuito de esclarecer o funcionamento de cada um.

### 3.3.1 Ações

Uma ação representa a menor parcela (fração) do capital social de uma sociedade por ações. As ações podem ser emitidas com e sem valor nominal, de acordo com o regido no estatuto da companhia (ASSAF NETO, 2001, p. 87) As empresas que estão habilitadas a emitir ações no mercado devem ser constituídas sociedades anônimas de capital aberto.

As ações são classificadas em duas espécies: as ações preferenciais e as ações ordinárias.

As ações preferenciais podem ser de uma ou mais classes, e em sua maioria não asseguram direito a voto. Para o acionista preferencial, o lucro é mais importante que o controle, ou seja, este acionista prioriza a distribuição de resultados (CAVALCANTE, MISUMI e RUDGE, 2005, p.49).

As ações ordinárias são aquelas que conferem ao seu titular o direito a voto na Assembléia de Acionistas e, portanto, de determinar o destino da empresa (CAVALCANTE, MISUMI e RUDGE, 2005, p.46).

Logo, a diferença entre as ações preferenciais e ordinárias é que a primeira tem preferência na distribuição de dividendos, porém não lhe dá direito a voto nas Assembléias de Acionistas, enquanto a segunda também recebe dividendos, porém em menor escala e após os acionistas preferenciais, mas, dando direito a voto nas assembléias.

O investidor que decide investir seus recursos em ações deve ter controle e sangue frio, a não ser que ele seja um especulador, que tenta lucrar com a oscilação do ativo em um curto período de tempo. Geralmente, e como pode se observar no exemplo anterior, o investimento em ações por longos períodos, tem de trazer resultados satisfatórios.

As ações são negociadas na bolsa de valores por códigos, por exemplo: PETR4, indica que é uma ação da Petrobrás (quatro primeiras letras) preferencial (geralmente o número 4 após as quatro primeiras letras indica uma ação preferencial); USIM3, indica que é uma ação ordinária da Usiminas (geralmente, o número 3 após as quatro primeiras letras indicam que é um ação ordinária) e SANB11, indica que uma ação *unit* do banco Santander (*units* são ações que representam uma cesta de ações preferenciais e ordinárias, no caso citado, 1 ação preferencial e 1 ordinária).

Observa-se também, que a incidência do imposto de renda sobre este tipo de investimento restringe-se a 15% (quinze por cento) sobre o ganho auferido na venda do ativo, isentando o investidor que vender uma quantia mensal inferior a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

No mercado de ações a rentabilidade não é garantida, podendo inclusive resultar em perdas para o investidor, seja por que a empresa que ele comprou a ação não esteja bem financeira e economicamente, seja por crises internas ou

externas, ou seja, por especulação. Por isso o investidor que deseja comprar e vender ações deve ter estes riscos em mente. Todo o investidor que deseja participar do mercado de ações deve procurar uma corretora ou distribuidora de valores mobiliários.

### 3.3.2 Opções sobre Ações

Opções são derivativos, pois são instrumentos financeiros que necessitam de outro para existir, no caso, das ações. As opções são geralmente utilizadas no mercado financeiro como forma de proteção e controle de risco, servindo como um *hedge* na compra e venda de ações.

As opções sobre ações são classificadas como **opções de compra** (no termo inglês *call*) e **opções de venda** (no termo inglês *putt*).

Opção de compra é um contrato que permite adquirir, da parte lançadora (vendedora), determinada porção de um ativo objeto, sendo o preço previamente acertado em contrato no início da operação (BRITO, 2005, p. 95).

A opção de venda também é formalizada por meio de um contrato, possibilitando ao comprador vender porção de um ativo objeto por um determinado preço de exercício, até o vencimento do contrato (BRITO, 2005, p. 95).

O mercado de opções mais conhecido no Brasil é o de ações, negociado na bolsa de valores e que tem seu jargão próprio (CAVALCANTE, MISUMI e RUDGE, 2005, p. 119).

**Lançador.** É quem vende a opção. Assume a obrigação de vender ou comprar determinada quantidade da ação-objeto, a um preço fixado, até o vencimento ou em data determinada.

**Titular.** É quem compra a opção. Adquire os direitos vinculados a ela.

**Ação-Objeto.** Ação a ser comprada ou vendida no dia de vencimento da opção.

**Dia de Exercício.** Dia do vencimento do contrato. Titulares devem instruir seus corretores para exercer ou não a opção em tempo hábil.

**Preço de Exercício.** Preço pelo qual a opção será exercida (comprada ou vendida).

**Prazo.** Tempo entre o dia de lançamento e o dia do exercício.

**Lançamento.** Operação que origina as opções negociadas.

**Fechamento.** Operação em que o lançador e/ou titular reduz ou encerra suas obrigações (no caso do Lançador) ou direitos (no caso do Titular). Consiste na realização da operação inversa à original. Lançador compra as opções da mesma série que vendeu anteriormente. Titular vende as opções adquiridas anteriormente.

**Dentro do Dinheiro.** Pela expressão inglesa *IN THE MONEY*, nas opções de venda: opção cujo preço de exercício é maior do que o preço à vista corrente da ação-objeto. Nas opções de compra é aquela cujo preço de exercício é inferior ao preço a vista corrente da ação-objeto.

**Fora do Dinheiro.** Pela expressão inglesa *OUT OF MONEY*, nas opções de venda é aquela cujo preço de exercício é menor do que o preço a vista corrente da ação-objeto. Nas opções de compra é aquela cujo preço de exercício é maior que o preço a vista corrente da ação-objeto.

**Day Trade.** Compra e venda, seja ações ou opções da mesma série, numa sessão de pregão, em uma mesma bolsa.

**Prêmio.** Preço da opção, no lançamento ou no decurso do prazo.

**Série.** Opções com mesmo preço e dia de exercício, envolvendo a mesma ação objeto.

Toda terceira segunda feira do mês corrente há, na bolsa de valores, o vencimento de opções da série vincenda no mês, abaixo tabela com o tipo e o mês do vencimento de cada opção.

**Tabela 5 – Tipo e mês de vencimento das opções**

Mês	Opção de compra	Opção de venda
Janeiro	A	M
Fevereiro	B	N
Março	C	O
Abril	D	P
Maio	E	Q
Junho	F	R
Julho	G	S
Agosto	H	T
Setembro	I	U
Outubro	J	V
Novembro	K	W
Dezembro	L	X

As opções também podem ser negociadas no estilo americano ou europeu. No primeiro caso o titular tem o direito de comprar ou vender o ativo-objeto ao preço de exercício a qualquer momento até a data do vencimento do mercado. As opções europeias dão o direito ao titular de exercer o seu direito na data do vencimento (CAVALCANTE, MISUMI e RUDGE, 2005, p. 121).

No Brasil as mais negociadas são as de estilo americanas. Em resumo, para serem negociadas, as opções devem ser padronizadas, no que se refere ao preço do exercício, ao ativo-objeto e a sua data de exercício, porém, por se tratar de um instrumento de renda variável, quem determina o preço é o próprio mercado.

No quadro abaixo, demonstra-se o exemplo da formação do código de uma opção.

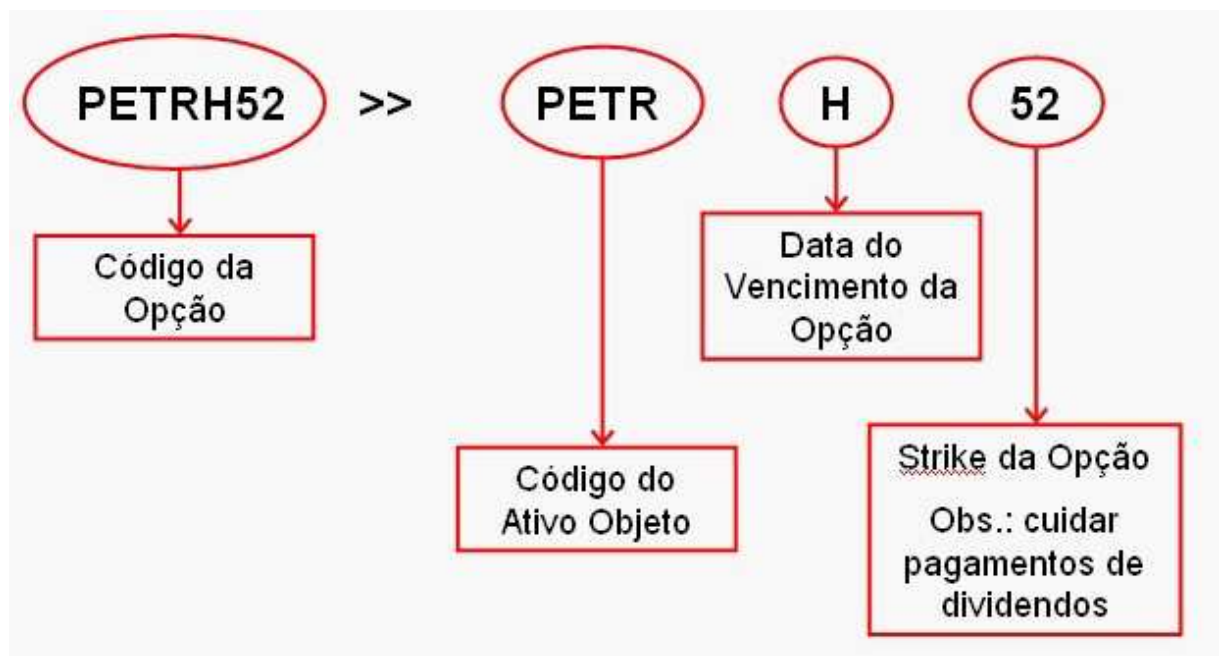


Figura 2 – Formação do código de uma opção.

### 3.3.3 Operações a Termo no Mercado de Ações

Caracteriza-se pela compra ou pela venda de ativos com vencimento em determinada data futura por um preço previamente estabelecido (HISSA, 2008, p. 111).

No caso de ações, seria a compra de uma ação ao preço pré-estabelecido para ser liquidada em data futura, também determinada, que pode variar em 12 e 999 dias. O preço da ação no termo é determinado pelo preço a vista na hora do

negócio, somando uma taxa de juros para o período. Essa taxa de juros é fixada livremente pelo mercado em função do prazo do contrato (HISSA, 2008, p. 111).

Para operar no mercado a termo de ações, o investidor deve depositar na instituição financeira em que está cadastrado, uma quantia em dinheiro, chamada de “margem de garantia”. Essa margem é exigida pela bolsa de valores, para que se possa garantir o contrato em questão. Quanto maior a diferença entre o preço a termo e o preço a vista, maior a margem de garantia exigida.

Nesta operação, também vale enfatizar, que o investidor está trabalhando com alavancagem financeira, pois está negociando com um dinheiro que não possui, alavancando o valor em depósito como margem de garantia. Nesta modalidade o investidor pode obter ganhos extraordinários, mas é claro que o risco envolvido na operação é muito maior também.

O imposto de renda neste tipo de instrumento financeiro, é de 15% para operações normais e 20% para operações *day trade*.

#### 3.3.4 Aluguel de ações – BTC

O empréstimo de ações, ou aluguel, destina-se aos investidores em títulos de empresas. Ao “emprestar” seus papéis, os aplicadores recebem, além dos proventos deliberados pelas empresas, uma taxa de remuneração pelo empréstimo, que varia de ativo para ativo (PASCHOARELLI, 2008, p. 69).

Nesta modalidade, temos a CBLC (Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia) atuando na contraparte, garantindo que o negócio em empréstimos de ativos seja cumprido dentro do prazo determinado, geralmente, por 30 dias.

Este tipo de instrumento é recomendado para investidores que pretendem manter suas ações em carteira por longo prazo, em geral, acima de um ano. O investidor que desejar este tipo de remuneração deve contatar sua corretora e disponibilizar seus ativos ao BTC (Banco de títulos em custódia), o próprio investidor é quem define a taxa que deseja receber, é claro que não pode fugir ao que o mercado está oferecendo, caso contrário, dificilmente ele obterá vantagens com este tipo de investimento.

Trata-se de uma forma segura de remunerar sua carteira de ações.



### 3.3.5 Contratos Futuros

Os mercados futuros são mercados organizados onde podem ser assumidos compromissos padronizados de compra ou venda (contratos) de uma determinada mercadoria, ativo financeiro, ou índice econômico, para liquidação numa data futura preestabelecida (BESSADA, BARBEDO e ARAÚJO, 2007, p. 35).

Os contratos futuros nada mais são que contratos padronizados onde são especificados os bens negociados, o volume, a data de liquidação e a data de entrega. A padronização constitui a característica básica que tornam os mercados futuros instrumentos de transferência de risco.

Nestes mercados, encontra-se dois tipos de investidores/negociadores que, como todo investidor, procura proteger-se das oscilações dos preços de seus ativos e, ao mesmo tempo, lucrar com tais oscilações, são eles: os *hedgers* e os especuladores.

Os *hedgers* são produtores que, ou compram ou lançam contratos futuros no mercado para se protegerem da oscilações do preços de seus produtos no mercado físico. Por exemplo: um produtor de café que pretende fazer o *hedge* (*travar o preço*) de sua commodity, tem de efetuar a venda de contratos futuros de café no mercado. Assim, se o preço do café no mercado físico cair, ele lucrará com a queda do preço na bolsa de mercadorias e futuros, pois irá recomprar o contrato por um preço menor do que efetuou a venda.

O especulador, por sua vez, difere do *hedger* por não ser produtor, e sim, simplesmente, comprar e vender (ou vice e versa) contratos na bolsa de mercadorias e futuros, no menor tempo possível, aproveitando-se da oscilação, seja ela na valorização ou desvalorização do preço do ativo, para lucrar. O especulador é o investidor que dá liquidez aos instrumentos financeiros negociados na bolsa.

Para negociar contratos futuros, faz necessário que o investidor possua uma quantia em dinheiro depositado na instituição financeira por quem irá efetuar suas operações, como margem de garantia (ações em bolsa de valores, CDB/RDBs, títulos públicos e aplicações em fundos de investimentos, desde que estejam custodiados na mesma instituição, também são aceitas como margem de garantia).

No quadro abaixo, podemos verificar a quantia de margem de garantia que é exigida pela bolsa de valores para negociar os contratos futuros. Estas margens, por sua vez, podem mudar de instituição para instituição, devido algumas delas

“financiarem” parte do valor para seus clientes poderem operar mais vezes nestes mercados, assim, gerando mais corretagem para as mesmas.

#### **Contratos Agrícolas**

Contrato	Código	Posição	Margem BMF
Boi Gordo	BGI	R\$ 28.000,00	R\$ 1.500,00
Milho	CNI	R\$ 9.750,00	R\$ 800,00
Soja	SOJ	R\$ 19.500,00	R\$ 2.000,00
Café	ICF	R\$ 30.000,00	R\$ 2.200,00

#### **Contratos Financeiros**

Contrato	Código	Posição	Margem BMF
Índice Futuro	IND	R\$ 40.000,00	R\$ 8.000,00
Mini Índice	WIN	R\$ 8.000,00	R\$ 1.600,00
Dólar Futuro	DOL	R\$ 165.000,00	R\$ 20.000,00
Mini Dólar	WDL	R\$ 16.500,00	R\$ 2.000,00

**Tabela 2 – Margem de garantia por contrato futuro**

Quando negociado um contrato futuro, o investidor perceberá que o financeiro de sua conta na instituição financeira poderá variar para cima e/ou para baixo, isso por que no mercado futuro ocorre o “ajuste diário”. Este procedimento foi adotado pela bolsa, para garantir que, caso haja a liquidação financeira do contrato na data do vencimento, o investidor terá garantias que o permitirão exercer ou ser exercido em suas posições.

Por exemplo: O cliente realizou a compra de um contrato de boi gordo a R\$ 80,00 e o preço de ajuste do dia, que no caso do boi é feito pelo preço médio dos últimos trinta minutos de pregão, foi de R\$ 81,20, haverá um crédito na conta do comprador do contrato que é demonstrado pelo seguinte cálculo:  $R\$ 81,20 - R\$ 80,00 = R\$ 1,20 \times 330$  (o contrato futuro de boi é formado por 330 arrobas) = R\$ 396,00, sendo que este valor será debitado da conta do investidor que estiver vendido no contrato.

Cada contrato futuro negociado na bolsa de mercadorias e futuros tem sua particularidade, ao que será exemplificado nos sub-capítulos a seguir. Os principais e mais oferecidos contratos futuros são: contrato futuro de boi gordo; contrato futuro de café; contrato futuro de milho; contrato futuro de soja; contrato futuro de dólar e contrato futuro de índice.

### 3.3.5.1 Contrato Futuro de Boi Gordo

O Brasil é o hoje maior mercado mundial de exportação de carne, sendo que o consumo interno desta mercadoria gira em torno de 70% de sua produção.

O contrato futuro de boi gordo negociado na bolsa de mercadorias e futuros atende pelo código “BGI”, isto serve para todos os contratos futuros, as três primeiras letras do código do ativo identificam a qual contrato está-se negociando.

A próxima letra indica o mês do vencimento, por exemplo: BGI – K, significa um contrato futuro de boi gordo com vencimento em maio. E após estas letras, seguem dois números, os quais indicam o ano de vencimento, no quando a seguir tem-se a formação do código do ativo e os meses de vencimento:

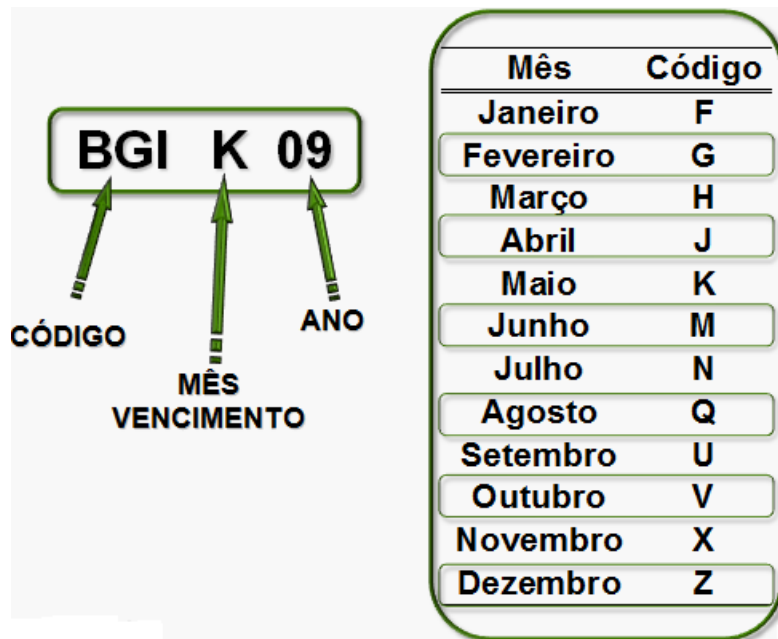


Figura 3 – Código e vencimento do contrato de boi gordo

Pode-se verificar que o contrato futuro de boi gordo é negociado todo o mês, o seu vencimento é no último dia útil do mês de vencimento. No quadro a seguir, apresenta-se, resumidamente, a sistemática do contrato futuro do boi gordo.

Código:	BGI
Cotação:	Reais por 30kg (1 Arroba).
Unidade de Negociação:	330 unidades de 30 kg (9.900 Kg).
Meses de Vencimento:	Todos os meses do ano.
Data de Vencimento:	Último dia útil do mês de vencimento.
Corretagem Normal:	0,30%.
Corretagem Day Trade:	0,07%.
Liquidez:	1 em 1 contrato.
Cálculo de Volume:	Cotação x 330 x Número de contratos.
Horários Pregão:	9:00 às 16:00 – After 17:00 às 18:00.

**Figura 4 – Sistemática do contrato futuro de boi gordo**

### 3.3.5.2 Contrato Futuro de Café

O contrato futuro de café negociado na bolsa de mercadorias e futuros é do tipo arábica, na verdade, esta informação pouco importa para o investidor, pois se o mesmo deseja negociar contratos futuros, puro e simplesmente para obter lucros, interessará saber o mês que está sendo negociado e sua funcionalidade.

A diferenciação do contrato futuro de café (e o futuro de soja), para os outros contratos negociados, são que estes são cotados em dólares. Logo, o investidor que desejar comprar ou vender contrato de café deve prestar atenção a cotação do dólar no mercado.

Por exemplo: o investidor efetua a compra de um contrato de café de 100 sacas a US\$ 130,00 e vende o este mesmo contrato no mesmo dia a US\$ 133,50 com o dólar BMF fechando a R\$ 2,30.

Nessa operação houve um ganho de US\$ 3,50 por saca ou US\$ 350,00 por contrato. Como a posição total é cotada em dólar, e o dólar BMF fechou no mesmo dia a R\$ 2,30, o ganho bruto da operação foi de  $US\$ 350,00 \times R\$ 2,30 = R\$ 805,00$ .

Atualmente, a negociação do contrato do café é feita de um em um contrato, possibilitando a entrada do pequeno investidor para negociação do mesmo.

Cada contrato ao preço de US\$ 130,00 representa um negociação de US\$ 13.000,00. Se o dólar estiver cotado a R\$ 2,30, em termos de moeda nacional, representa uma negociação de R\$ 29.000,00, (1 contrato x US\$ 130,00 x R\$ 2,30).

No quadro a seguir, observa-se a formação do código do contrato de café:

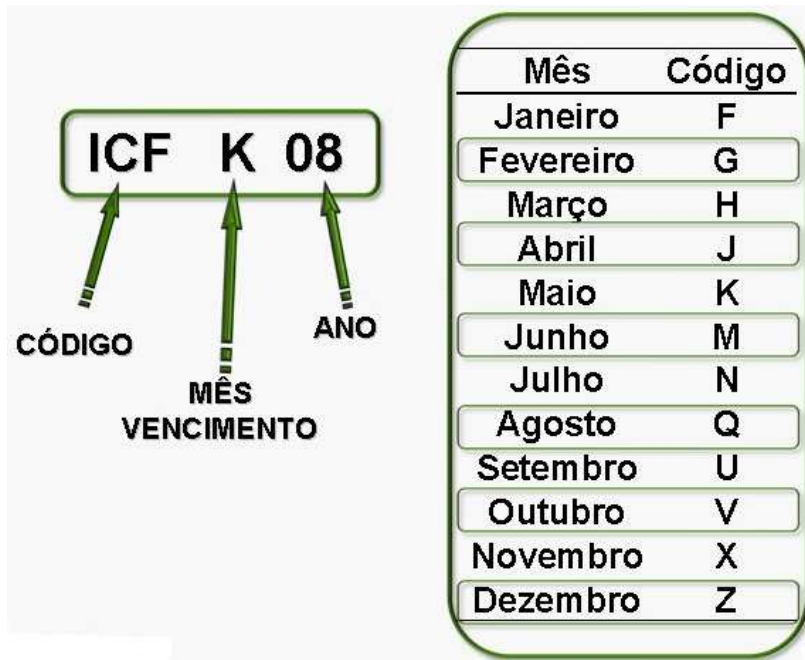


Figura 5 – Código e vencimento do contrato de café

E no quadro a seguir, apresenta-se a sistemática de funcionamento do contrato futuro de café.

Código:	ICF
Cotação:	Dólares por 60kg (1 Saca).
Unidade de Negociação:	100 unidades de 60 kg ( 600 Kg).
Meses de Vencimento:	Março, Maio, Julho, Setembro e Dezembro.
Data de Vencimento:	Sexto dia útil anterior ao último dia útil do mês venc..
Corretagem Normal:	0,30%.
Corretagem Day Trade:	0,07%.
Liquidez:	1 em 1 contrato.
Cálculo de Volume:	Cotação U\$ x 100 x Número de contratos.
Horários Pregão:	9:00 às 15:30 – After 16:00 às 18:00.

Figura 6 – Sistemática do contrato futuro de café

### 3.3.5.3 Contrato Futuro de Milho

De acordo com Marques e Mello (1999) incertezas econômicas, crescimento na demanda de grãos, baixo nível de estoque e utilização dos grãos como uma nova

alternativa de consumo (biocombustíveis), indicam que os preços dos alimentos deverão permanecer em alta ao longo dos anos.

Observando este contexto, pode-se definir que, basta o investidor comprar um contrato futuro de milho, e mantê-lo, pois se os preços do grãos valorizarem-se pelo passar do anos, é um prato cheio para o enriquecimento. Porém, sabe-se que a história não é bem assim. O preços tendem a oscilar e, os contratos futuros de milho, como todos os outros contratos, possuem datas de vencimento, obrigando o investidor a liquidar sua posição financeira.

O contrato de milho mais negociado na bolsa é formado por 450 sacas, contendo cada saca 60 kg do produto *in natura*. Logo, para se ter uma idéia do montante financeiro de um contrato, basta multiplicar a quantidade de contratos negociados por 450 sacas e após multiplicar-se pela cotação da saca na bolsa.

No quadro abaixo, verificar-se-á a formação do código do contrato de milho.

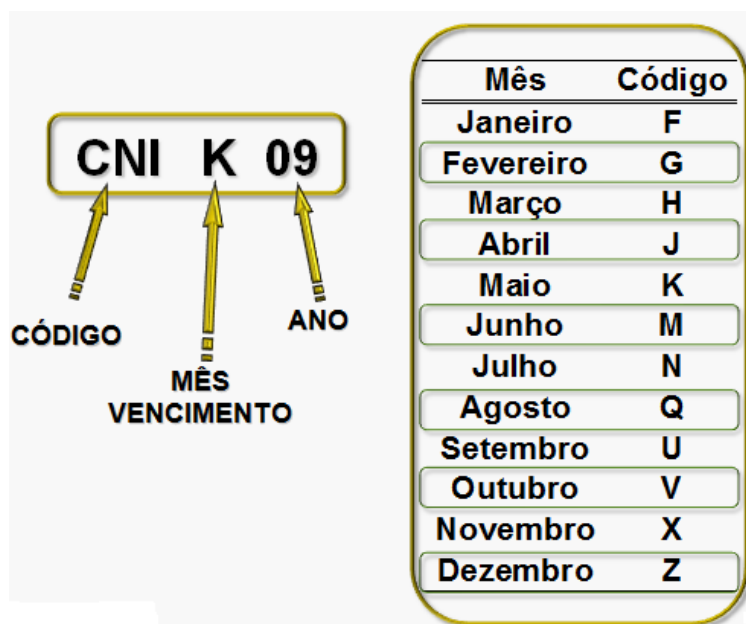


Figura 7 – Código e vencimento do contrato de milho

E no quadro a seguir, apresenta-se a sistemática do contrato futuro de milho, percebe-se que, seu funcionamento não foge muito a risco dos demais contratos.

Código:	CNI
Cotação:	Reais por 60kg líquidos.
Unidade de Negociação:	450 unidades de 60 kg (27 ton. métricas)
Meses de Vencimento:	Jan. Mar. Mai, Jul. Set. e Nov.
Data de Vencimento:	Sétimo dia útil anterior ao último dia/mês de <u>vcto.</u>
Corretagem Normal:	0,30%.
Corretagem Day Trade:	0,07%.
Liquidez:	1 em 1 contrato.
Cálculo de Volume:	Cotação x 450 x Número de contratos.
Horários Pregão:	9:00 às 15:05 – After 15:45 às 18:00.

**Figura 8 – Sistemática do contrato futuro de milho**

#### 3.3.5.4 Contrato Futuro de Soja

A soja é reconhecida como uma das mais antigas plantas cultivadas no planeta. Segundo relatos históricos, o cultivo em grande escala foi iniciado na China, mas foi nos Estados Unidos da América, que seu cultivo e comercialização ganhou destaque.

O contrato futuro de soja, assim como o de café, é negociado em dólar, logo, o investidor que desejar negociar este tipo de contrato, deve estar atento a cotação do dólar na BMF.

Este contrato é composto por 450 sacas de soja, com 60 kg cada saca. Vale lembrar que, assim como todos os contratos agropecuários exemplificados anteriormente, o investidor deve possuir margem de garantia para negociar tais contratos.

No quadro a seguir verificar-se-á a formação do código do contrato futuro de soja, bem como, seus vencimentos.

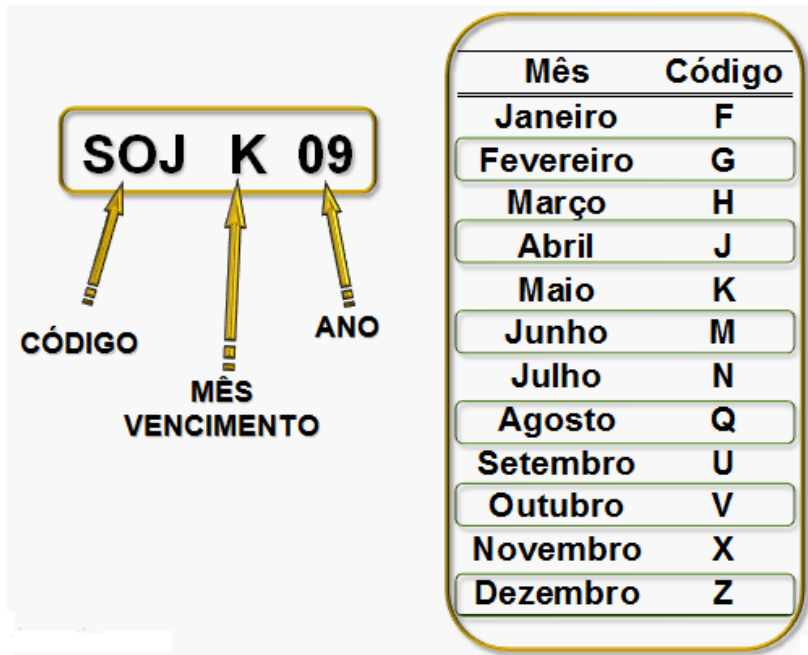


Figura 9 – Código e vencimento do contrato de soja

No quadro a seguir apresenta-se a sistemática de funcionamento do contrato futuro de soja.

Código:	SOJ
Cotação:	Dólares por saca de 60 kg.
Unidade de Negociação:	450 unidades de 60 kg (27 ton. métricas)
Meses de Vencimento:	Mar. Abr. Mai. Jun. Jul. Ago. Set. e Nov.
Data de Vencimento:	Nono dia útil anterior ao primeiro dia útil do mês de venc.
Corretagem Normal:	0,30%.
Corretagem Day Trade:	0,07%.
Liquidez:	1 em 1 contrato.
Cálculo de Volume:	Cotação x Dólar x 450 x Número de contratos.
Horários Pregão:	9 às 14:30 – After 15:15 às 18:00.

Figura 10 – Sistemática do contrato futuro de soja.

### 3.3.5.5 Contrato Futuro de Dólar

O contrato futuro de dólar é negociado na BM&FBovespa, e é representativo pela cotação do dólar comercial mais uma taxa de juros até o dia do seu vencimento.



Este tipo de contrato é mais conhecido no mercado financeiro, pois muitos investidores pessoas jurídicas negociam contratos futuros de dólares para se protegerem da oscilação da moeda no mercado.

O objetivo deste do investidor para este contrato é lucrar na variação da taxa de câmbio do dólar dos Estados Unidos com a moeda brasileira.

O contrato futuro de dólar é negociado por pontos, cada contrato equivale a US\$ 50.000,00 com o mínimo de 5 contratos por negociação, logo o montante financeiro envolvido é de, no mínimo, US\$ 250.000,00, se a taxa de câmbio estiver em R\$ 1,67, por exemplo, o montante em reais será de R\$ 417.500,00.

Para os investidores que não possuem margem de garantia necessária para negociar contratos futuro de dólar, a bolsa de mercadoria e futuro criou o mini contrato futuro de dólar, onde o investidor, estará negociando US\$ 5.000,00 por contrato, com o mínimo de 1 (um) contrato.

A formação do código do contrato futuro de dólar dá-se, como todos os outros, por 3 letras, seguidos de uma quarta, que significa o mês do vencimento e dois números, que representam o ano de vencimento. Por exemplo, o código do contrato futuro como DOLM11, significa: DOL = contrato futuro de dólar, M = vencimento em junho e 11 = no ano de 2011.

O mini contrato é representado pelas 3 letras como WDL.

Os meses de vencimento do contrato futuro de dólar são: F = Janeiro, G = Fevereiro, H = Março, J = Abril, K = Maio, M = Junho, N = Julho, Q = Agosto, U = Setembro, V = Outubro, X = Novembro e Z = Dezembro.

O vencimento destes contratos futuros ocorrem mensalmente, no último dia útil do mês ao que se referem.

#### 3.3.5.6 Contrato Futuro de Índice

O índice da Bolsa de Valores de São Paulo é negociado em pontos, sendo cada ponto avaliado em reais, conforme definição da BM&F (ASSAF NETO, 2001, p. 337). O valor de um contrato futuro Ibovespa é calculado pela multiplicação do valor em reais pelo número de pontos do índice.

Como exemplo, no dia 21 de Outubro de 2010, o índice referência da bolsa de valores do Brasil (Ibovespa), fechou o pregão aos 55.255 pontos, para saber quanto equivale um contrato futuro deste índice na Bolsa de mercadorias e futuros, basta

multiplicar a quantidade de pontos por R\$ 1,00 (um real), logo tem-se  $55.255 \times R\$ 1,00 = R\$ 55.255,00$ .

Este contrato é negociado pelo lote mínimo de 10 contratos, sendo o financeiro montante de  $10 \text{ contratos} \times R\$ 55.255,00 = R\$ 552.500,00$ .

Para o investidor que não possuir valores necessários para a margem de garantia, a bolsa criou o mini contrato futuro de índice que equivale a 20% do contrato cheio, podendo ser negociado de um por um contrato.

A utilização dos contratos futuros de índice e mini índice, dá-se geralmente quando o investidor deseja lucrar com a oscilação contrária de sua carteira de ativos no mercado de ações. Por exemplo: um investidor que possui uma posição comprada em ações na bolsa de valores, e observa que o mercado entra em tendência de queda, pode efetuar a venda do contrato futuro de índice, colocando sua própria carteira de ações como margem de garantia. Assim, seu objetivo será a obtenção do lucro com a queda do índice, quando este investidor efetuar a recompra do contrato por um preço inferior ao que vendeu, podendo assim, utilizar o lucro nesta operação para remunerar sua carteira de longo prazo.

A formação do código do contrato futuro de índice dá-se pela 3 letras "IND", a letra a seguir, como o contrato futuro de dólar, representa o mês de vencimento do contrato, e os dois números após o ano. Por exemplo: o contrato futuro INDZ11 significa IND = contrato futuro de índice, Z = vencimento em Dezembro e 11 = de 2011.

O mini contrato futuro de índice é formado pelas letras "WIN".

Os meses de vencimento do contrato futuro de índice são: G = Fevereiro, J = Abril, M = Junho, Q = Agosto, V = Outubro e Z = Dezembro. O dia do vencimento destes contratos ocorre na terceira quarta feira do mês em questão.

### 3.3.6 *Fundos de Investimentos em Renda Variável*

Os fundos de investimentos podem ser classificados como: Fundo de curto prazo; Fundo referenciado; Fundo de renda fixa; Fundo cambial; Fundo de ações; Fundo de dívida externa e Fundo multimercado (FORTUNA, 2005, p. 456).

Porém, neste trabalho, optou-se por exemplificar dois tipos de fundos: os de renda fixa, caracterizados por aplicações em produtos de renda fixa, e os de renda variável, caracterizados pelo investimento em produtos de renda variável.

#### 4 TRAÇANDO O PERFIL DO INVESTIDOR

Traçar o perfil de investimento de um indivíduo não é tarefa fácil. Até meados do ano de 2007, as casas de investimentos não davam a devida importância a este tópico, pois o mundo das aplicações financeiras vivia um bom momento, a bolsa de valores em alta e a taxa básica de juros encerrando o ano de 2007 no patamar de 11,25% ao ano eram tempos fáceis de rentabilizar os investimentos. O investidor que desejasse procurar uma instituição recebia uma enxurrada de opções, geralmente, as que mais eram lucrativas para a própria instituição financeira, não se preocupando com a rentabilidade que o investidor poderia auferir com tal instrumento.

Porém, o ano seguinte não seria tão fácil assim, o mundo seria atingido em cheio por uma crise financeira e de confiança, tendo início na maior potência mundial, os Estados Unidos da América. Logo, as bolsas começaram a desvalorizar-se, os grandes fundos mútuos vendendo ações no mercado a qualquer preço, e o pequeno investidor, sofrendo e ouvindo os apelos dos consultores financeiros para não retirarem seu rico dinheiro da bolsa, mas quando se deram por si, já era tarde, a bolsa de valores despencava mais de 80%, os juros eram mantidos em patamares abaixo de 10%, para estimular o consumo da população. Acabava ali, a confiança no dinheiro fácil, promulgando que haveria anos de vacas magras.

Observando que muitos investidores saíram lesados com suas aplicações, tendo em vista nem saberem ao certo em quais produtos financeiros seus recursos haviam sido aplicados, a ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), em Janeiro de 2010, colocou em prática uma medida, já praticada no exterior, que obriga as instituições financeiras a averiguar o perfil do investidor antes de realizar qualquer aplicação.

O chamado API (Análise do Perfil do Investidor), baseia-se em regras, as quais pretendem adequar a venda de fundos e produtos financeiros ao investidor. O questionário trará entre seis e doze questões sobre idade, valor disponível para aplicação, horizonte de tempo de investimento, finalidade da aplicação, tolerância a risco e experiência com investimentos.

Este trabalho mostrará os perfis de investidores encontrados em obras de autores que atuam e redigem trabalhos neste contexto.

#### 4.1 CONCEITO DE INVESTIDOR

Um ser incondicionado jamais precisaria fazer escolhas. Livre de quaisquer restrições cerceadoras, ele poderia (ou não) estar em todos os lugares ao mesmo tempo. (GIANNETTI, 2005, p. 41).

Com este trecho do livro “O valor do amanhã” de Eduardo Giannetti inicia-se o conceito de investidor. Antes de tudo crê-se que todo ser humano é condicionado, logo, não o priva de ter de tomar decisões a todo o momento e todos os dias. O que? Quando? Como? Onde? Por quê? Por quanto? Estas e outras questões todos os seres humanos estão condicionados a decidir, logo, não seria diferente e menos importante, decidir exatamente onde aplicar seus recursos poupados.

Os investidores lucram com a identificação de novas tendências na economia e com a entrada no mercado para a exploração desses filões, antes que a maioria desperte para tais oportunidades. (ELDER, 2006, p. 3).

Investidor é todo indivíduo que poupa parte de sua renda, seja salário, aluguéis recebidos, rendimentos de outras aplicações financeiras, e resolve investir ou reinvestir para, no futuro, desfrutar do capital poupado mais os rendimentos.

Qualquer pessoa pode ser um investidor, porém, para que se consiga ter resultados satisfatórios, torna-se necessário conhecer o próprio perfil, e o início dá-se por conhecer sua aversão ao risco, tema do próximo sub-capítulo.

#### 4.2 CONCEITO DE RISCO

Ao estudar risco, percebe-se que este está relativamente ligado ao fator emocional dos investidores, quando expostos a incertezas do mercado financeiro, geralmente, oriundas do mercado de renda variável.

Aversão ao risco resume-se na relutância do investidor ao aplicar seus recursos em um instrumento financeiro com retorno incerto, ao invés de aplicar em um com retorno provavelmente certo, mas com retorno menor. Porém, antes de estudar-se a aversão ao risco do investidor, torna-se de suma importância estudar o risco envolvido no sistema financeiro.

De acordo com Rogante (2009) riscos são inerentes a um sistema financeiro. Identificar, mensurar e gerenciar esses riscos são funções essenciais das

instituições financeiras, que assumem vários deles no curso de suas atividades operacionais, e ou por conta de seus clientes.

De acordo com Saunders (2000), os riscos básicos enfrentados pelas instituições financeiras são os seguintes:

Risco de crédito;

Risco de liquidez;

Risco das variações da taxa de juros;

Risco soberano;

Risco de câmbio;

Risco de mercado;

Risco de operações não incluídas no balanço;

Risco de insolvência; e

Risco operacional.

**Risco de crédito** é o risco básico ao qual uma instituição financeira está exposta e representa a possibilidade de não recuperar o dinheiro emprestado. Geralmente, para reduzir este risco, as instituições costumam diversificar a composição da carteira.

**Risco de liquidez** em geral surge quando o mercado perde a confiança em uma determinada instituição financeira. Isso pode dar início a um processo em que os clientes resgatam seus recursos antes do vencimento.

**Risco de variação da taxa de juros** decorre da manutenção de ativos e passivos com vencimentos ou características diferentes (ativos de renda fixa em contraposição a passivos de taxa variável, por exemplo).

**Risco soberano** se aplica a instituições financeiras que mantêm ativos em diferentes países. Em tais circunstâncias, duas possibilidades de inadimplência devem ser analisadas: (i) por parte do tomador de recursos e (ii) por parte do país onde o tomador está estabelecido. Na hipótese de uma moratória do país, a capacidade do tomador de pagar suas dívidas passa a ser secundária, pois o país poderá não converter os recursos para a moeda requerida pela instituição financeira internacional.

**Risco de taxa de câmbio** é o risco de deter ativos e passivos em diferentes moedas. Esse risco vem aumentando desde que as instituições financeiras passaram a atuar globalmente.

**Risco de mercado** decorre das variações dos preços de diferentes ativos detidos por uma instituição financeira.

**Risco de operações não incluídas no balanço** são transações que não representam um direito ou uma obrigação no momento presente, mas podem representar no futuro. Os exemplos mais importantes dessas operações são garantias e derivativos.

As operações não incluídas no balanço representam um duplo risco para as instituições financeiras, devido não apenas a seu próprio risco inerente, mas também porque suas conseqüências podem ficar ocultas ou esquecidas pela administração antes da exigência de liquidação financeira.

Os tipos de riscos abordados anteriormente estão diretamente ligados ao sistema financeiro, e podem influenciar na decisão e também no retorno do investimento do investidor.

Risco, liquidez e rendimento são como desempenho, economia e conforto em um carro. São características mutuamente excludentes a partir de certo ponto. Ou seja, se você privilegiar uma delas, terá de abrir mão das outras duas (GRADILONE, 1999, p. 33).

Conforme o mesmo autor, risco é a possibilidade de o investidor alocar R\$ 1,00 e receber menos de R\$ 1,00 no vencimento da aplicação. Quanto maior a chance de você receber menos de R\$ 1,00 no vencimento, maior o seu risco.

Um exemplo atual sobre o impacto que a aversão ao risco pode ocasionar nos investimentos é a fuga de investidores pessoas físicas da bolsa de valores em 2011. Conforme reportagem “Medo na Bolsa” da revista Exame de dois de Novembro de 2011, no acumulado de 2011, já se soma 17 604 investidores que venderam todas suas ações e resgataram seus recursos, este fato é repercussão das incertezas no cenário macroeconômico mundial, que já fizeram a bolsa de valores apresentar uma desvalorização acumulada em 2011 de 23,6%, de longe, o pior investimento do ano.

Conforme Napolitano (EXAME, 2011, p. 51)

Números levantados por EXAME demonstram a força da fuga da bolsa. Neste ano, as pessoas físicas – como são conhecidos os pequenos investidores, em oposição aos grandes, ou “institucionais” – sacaram 5,6 bilhões de reais, bem mais do que os estrangeiros e os grandes fundos. Com isso, sua participação no volume de negócios da bolsa caiu para 22%, o menor patamar desde 2002.(EXAME, *Medo na Bolsa*, 2011, p. 51)

De acordo com dos Santos (1998) risco é uma das “faces” de qualquer investimento (a outra é o retorno), e conceitua risco como a incerteza quanto à obtenção do retorno, sendo medidas usuais de variabilidade estatística.

Já para Rutherford (1998), risco é a probabilidade ou o acontecimento que se realiza de acordo com uma probabilidade conhecida.

Pode-se concluir que risco é a possibilidade de que seus investimentos não tenham o retorno esperado, fazendo com que o medo tome o lugar da racionalidade no momento de decidir onde investir. Medo e ganância são emoções que levam o investidor a decidir em correr mais ou menos riscos na hora de alocar seus recursos. Porém, quando não conhecido o risco que pode incorrer em determinada aplicação, pode levar o investidor a amargar prejuízos.

#### 4.3 PERFIS DE INVESTIDORES

Os seres humanos trabalham muito e querem viver melhor, isto não é novidade alguma. Porém, com freqüência, exageram na ânsia de querer “viver o sonho” e após se vêem às voltas com obrigações que não podem honrar. Outra hipótese são as pessoas que levam uma vida confortável, mas vivem com medo de perder tudo (ou grande parte) de seu patrimônio, e podem não ter a menor idéia de como administrar o que possuem para melhorar seu nível de vida.

Geralmente, os seres humanos acabam repetindo seus pais na maneira como tratam o dinheiro, logo, não é de se admirar que a caderneta de poupança e os imóveis sejam os instrumentos financeiros mais difundidos no mercado, pois os mesmos sempre foram vistos como portos seguros em matéria de investimentos.

Assim, grande parte das pessoas que desejam tornar-se investidores mal conhecem-se a si mesmas, ou ainda, já possuem um paradigma sobre como administrar suas finanças.

Tão importante quanto conhecer os tipos de investimento no mercado, é saber em qual perfil de investidor (também denominado perfil de risco) o mesmo se encaixa, para que se possa definir os melhores investimentos de acordo com o perfil traçado.

O investidor que deseja ser bem sucedido no mercado financeiro deve traçar sua personalidade financeira. Embora na lógica isto seja quase impossível de ser atingido, psicologicamente o perfil a ser definido pode adequar seus investimentos a

sua personalidade. Pois como dizem os psicólogos, a consciência do impacto emocional de um evento é o primeiro passo em direção à cura.

Conforme Goodman (2008) são os traços dominantes que conduzem as pessoas à prosperidade, à ruína ou a um caminho mais seguro. Todas as pessoas têm um conjunto de atitudes, receios, comportamentos e valores que, quando reunidos, se encaixam em uma personalidade definida. As características da personalidade financeira se refletem, por exemplo:

Em como o indivíduo se sente em relação ao dinheiro de maneira geral. Talvez ache que ele é mais importante do qualquer outra coisa, ou, ao contrário, que ele recebe atenção demais;

Em como sua procedência afeta o modo como lida no presente com o dinheiro. Talvez, a pessoa tenha sido criada com pouquíssimos recursos e agora faça o possível para garantir que não irá reproduzir as dificuldades monetárias dos seus pais;

Em seus receios e fantasias com relação ao dinheiro. Talvez, tenha medo da pobreza, de não ter onde morar, e, portanto, não consegue gastar dinheiro.

Na situação financeira do momento. Talvez a pessoa viva bem, mas herdou algum dinheiro que deseja investir, mas não sabe onde colocá-lo para mantê-lo seguro e fazê-lo crescer.

Em que ponto está às metas financeiras. Talvez, tenha vontade de comprar uma casa à beira-mar, na qual possa viver depois de se aposentar, sem ter de se preocupar com a possibilidade de ficar sem dinheiro para sobreviver.

O mesmo autor apresenta, na sua concepção, seis exemplos do que denomina “perfil financeiro”, como se pode averiguar a seguir

**Os batalhadores:** para este investidor, o ponto de partida consiste em adquirir, alcançar e fazer com os outros saibam quanto você tem. Estes se revelam grandes empreendedores, dispostos a correr riscos com novas idéias e investir em si mesmos. Os esforços para viver de acordo com padrões além de seus recursos tende a deixá-los endividados e a gerar problemas interpessoais.

**Os avestruzes:** os avestruzes se definem como pessoas desconcertadas, intimidadas ou constrangidas pelo dinheiro. Os avestruzes acreditam que sempre sobreviveram, embora tenha dificuldade em lidar com o dinheiro no dia a dia. Alguns avestruzes têm orgulho da indiferença que sentem pelo dinheiro, ao passo que outros só dão atenção a ele quando há uma crise. A idéia de ganhar na loteria, ou a



esperança de receber uma herança inesperada, mantém o “avestruz” no mundo dos sonhos, fazendo com que não dê a devida importância às suas finanças.

**Os endividados:** quer estejam endividados por terem gasto demais ou por não terem fundos suficientes, os endividados estão sempre no vermelho. Os compradores compulsivos preferem a emoção de comprar à segurança de ter. No entanto, alguns não têm fundos suficientes por ter perdido o emprego ou ficado sem recursos devido a uma catástrofe pessoal, o que os leva a estourar o limite dos cartões de crédito e contrair empréstimos para pagar as despesas básicas.

**Os comodistas:** este é o perfil financeiramente mais estável, pois o comodista sabe lidar com as situações que se apresentam e que está prosperando. De um modo geral, os comodistas estão provavelmente se dando melhor do que a maioria das pessoas e talvez não tenha consciência disso. Quando estão em plena forma, os comodistas são organizados, responsáveis e voltados à estabilidade. A maior fraqueza do comodista é a excessiva comodidade em relação com o dinheiro, isso faz com que ele fique estático financeiramente, não está passando dificuldades financeiras, porém, poderia ter um rendimento maior.

**Os grandes apostadores:** para este perfil, dinheiro consiste no grande gesto pleno de ousadia e na confiança relativa ao azarão. Este perfil tende a ser encontrado nas mesas de jogo, apostando em um sonho para criar um negócio ou aplicando no mercado de ações com dinheiro emprestado. Risco faz parte da vida dos grandes apostadores, não há mal nenhum em correr riscos para obter resultados acima do esperado, desde que sejam conhecidos e calculados.

E por fim **os esquilos:** motivados pelo medo da perda, os esquilos estão, lamentavelmente, enganando a si mesmos, este, tem um medo secreto de perder tudo e acredita que seus recursos nunca são suficientes. Esse medo, quando se apodera das pessoas, pode transformar aquelas que levam uma vida confortável em poupadores exagerados que vivem muito aquém de seus recursos. O esquilo tende a não enxergar uma imagem equilibrada das oportunidades monetárias, e tampouco está disposto a entender como pode, na verdade, estar perdendo dinheiro por não tentar melhorar sua situação financeira.

Conforme concepção de Goodman (2008) estes seis perfis financeiros são encontrados em qualquer lugar do planeta, e é fundamental dominá-los para que se possa entender como administrar suas finanças e, poder aplicar de maneira eficaz seus recursos excedentes.

É claro que, uma instituição financeira não irá classificar com estas nomenclaturas os investidores e possíveis futuros clientes que os procurem para investir. Pois, seria muito estranho, para não dizer constrangedor, denominar o perfil de um de seus melhores clientes como um “avestruz”.

Segundo Paschoarelli (2008) todo investidor é especulador, e o mesmo divide-se em quatro estilos de investidores: o *trader*, o *stock-picker*, o arbitrador e o investidor passivo.

O *trader* atua assiduamente no mercado financeiro, com e sem alavancagem financeira, e costuma analisar os gráficos dos ativos para tomar suas decisões.

O *stock-picker* atua com menos intensidade, não utiliza a alavancagem financeira e costuma analisar as demonstrações financeiras das empresas para tomar as decisões.

O arbitrador é o investidor que se aproveita das “imperfeições” do mercado para lucrar sem risco. (obviamente, o investidor só entra no negócio pensando em ganhar, a menos é claro, que o objetivo seja lavar dinheiro, prática ilícita que tem por objetivo tornar legal o dinheiro “não contabilizado”).

E o investidor passivo, este, por sua, investe no índice da bolsa de valores, não desejando “bater” o mesmo, mas apenas acompanhá-lo.

Ao estudarmos os perfis de investidores, encontrar-se-á várias definições, conforme o autor pesquisado, as denominações variam e os perfis também.

Em uma compilação das obras destes autores, chegar-se-á a uma conclusão de três perfis muito conhecidos no mercado e já definidos em pesquisa pela ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais), que são eles: o conservador, o moderado e o agressivo (arrojado).

Conforme Kroehn e Gamez (ISTOÉ Dinheiro, 2009) os três perfis caracterizam-se pelo seguinte:

Perfil conservador: não suporta a volatilidade dos mercados de renda variável; vai precisar utilizar os recursos no curto prazo (até dois anos); não pode perder nenhum tostão investido; aplica 100% do dinheiro em renda fixa (fundos, CDB, poupança e títulos públicos). Perfil moderado: tem mais estômago para correr riscos, mas não muito; precisará dos recursos no médio prazo (dois a cinco anos); quer ganhar um pouco mais que a renda fixa tradicional; aplica até 20% em renda variável (ou em fundos com este perfil). Perfil agressivo: não se desespera quando a bolsa despenca e suas ações derretem; pode perder parte ou totalidade dos recursos investidos; não precisará dos recursos antes dos dez anos; aplica pelo menos 40% em renda variável, como ações, fundos de ações, multimercados e derivativos (KROEHN e GAMEZ, Revista Istoé Dinheiro on-line, 2009)

A seguir, estudar-se-á como detectar em cada investidor qual o perfil de investimento do mesmo.

A seguir exemplo de questionário elaborado por instituição financeira para qualificar o perfil de um investidor:

**1 - Como você investe seu dinheiro atualmente?**

- Poupança, CDB, Fundo DI, Fundo de Renda Fixa, Tesouro Direto
- Fundos Multimercado, Fundos de Long-Short
- Ações diretamente ou Fundos de Ações

**2 - Qual a sua experiência no mercado de ações?**

- Nenhuma
- Menos de 1 ano
- De 1 a 3 anos
- Mais de 3 anos

**2.2 - Caso já tenha investido no mercado de ações, quais tipos de operações você já realizou no último semestre em, no mínimo, por três oportunidades?**

- Ações (mercado à vista)
- Opções (compra ou venda)
- Operações day-trade com ações e/ou opções
- Financiamento de Opções (compra ação, casada com venda de opção)
- Aluguel de ações
- Long-Short
- Operações à Termo
- Conta Margem

**3 - Qual a sua experiência em mercadorias e futuros?**

- Nenhuma
- Menos de 1 ano
- De 1 a 3 anos

**3.2 - Qual seu nível de conhecimento em relação a Mercadorias e Futuros?**

- Não me sinto seguro em fazer investimentos sozinho, sempre investi com ajuda de especialistas
- Leio bastante e acompanho o funcionamento deste mercado, incluindo os riscos e rentabilidades, mas busco segundas opiniões antes de investir.
- Não preciso de auxílio de terceiros, me sinto seguro em investir em Mercadorias e Futuros (Índice de Ações, Dolar Futuro, Taxas de Juros (DI) e Derivativos Agropecuários)

**4 - Qual é seu nível de conhecimento sobre o mercado financeiro?**

- Não me sinto seguro tomando decisões sozinho e prefiro buscar aconselhamento financeiro especializado.
- Entendo como funcionam, incluindo seus riscos e rentabilidades, e me sinto seguro para tomar decisões.
- Não preciso de aconselhamento de terceiros, pois tenho grande conhecimento sobre como funciona o mercado financeiro.

**5 - Qual o principal objetivo de investimento?**

- Preservação de capital
- Aposentadoria
- Geração de renda
- Aumento significativo de capital

**6 - Qual o prazo para seu investimento?**

- Curto (menos de 1 ano)
- Médio (de 1 a 3 anos)
- Longo (acima de 03 anos)

7 - Como você classifica seu perfil?

Conservador

Moderado

Agressivo

8 - Conforme seu conhecimento sobre as grandes variações do mercado de bolsa, estaria disposto a suportar meses com rentabilidade negativa, tendo como expectativa de retornos no longo prazo?

Não, nunca

Sim, até 3 vezes por ano

Sim, até o período de 6 meses acumulados

9 - Com relação a seus investimentos, de que forma você encara "risco"?

Oportunidade

Incerteza

Perigo

10 - Qual porcentagem do seu patrimônio você está disposto a investir no mercado de ações?

Nada

10 a 30%

30 a 50%

Mais de 50%

11 - Do percentual de seu patrimônio investido no mercado de capitais, definido na questão 10, quanto você está disposto a arriscar em uma única operação?

Nada

10 a 30%

30 a 50%

Mais de 50%

**Figura 11 – Questionário perfil do investidor**

Fonte: [www.rico.com.vc](http://www.rico.com.vc)

#### 4.4 PERFIL CONSERVADOR

Um investidor de perfil conservador é em geral, aquele sujeito que não tolera risco. Não quer nem pensar em perder dinheiro. Por isso na hora de fazer uma aplicação prefere a caderneta de poupança e renda fixa. Nem sonha em ir para a bolsa de valores, pelo alto grau de risco que ela implica (DIAS, UOL Notícias, 2010).

O perfil conservador agrupa carteiras de investimento em renda fixa com reduzido nível de risco, privilegia em grande medida a liquidez, e utiliza mecanismos de proteção em períodos de incerteza. Uma pesquisa recente feita pelo banco Santander, e apresentada pelo portal [exame.com](http://exame.com), demonstra que as pessoas entre 20 a 33 anos, a chamada Geração Y, aplica 82,1% dos seus recursos na caderneta de poupança, a mais conservadora das aplicações (JÚNIOR, EXAME on-line, 2011).

Para Frankenberg (2003) normalmente a idade torna os investidores mais conservadores do que os jovens. Tal mudança muitas vezes é decorrente das experiências de vida. O autor tem em sua concepção que os mais conservadores são os mais idosos, porém, percebe-se que difere da pesquisa feita pelo banco Santander no parágrafo anterior

Conclui-se que, não necessariamente, os conservadores são em sua maioria os mais idosos, como a sociedade costuma definir, mas também não se pode dizer que a nova geração não irá aplicar em renda variável, pois isto é muito subjetivo, cabe do perfil de cada investidor.

#### 4.5 PERFIL MODERADO

O perfil moderado caracteriza-se pelo investidor que busca segurança em seus investimentos, no entanto, aceita correr algum risco para obter maior rentabilidade. Esse perfil, em condições normais de mercado busca obter uma relação de risco e retorno esperado superior ao verificado no “perfil conservador” no médio e longo prazo.

O perfil de investidores moderados reserva-se aqueles capazes de assumir algum risco em busca de resultados melhores. Um investidor moderado não está disposto a assumir altos riscos, mas compreende que precisa correr algum risco se quiser um aumento de capital. As pessoas com tal perfil investem tanto em papéis e fundos de investimento de renda fixa como em ações e outras aplicações mais arriscadas (GIANINI, ENSINAINVEST, 2011).

#### 4.6 PERFIL AGRESSIVO (ARROJADO)

Não há como falar em perfil de investidor agressivo sem relacioná-lo à renda variável. O investidor de perfil agressivo aplica grande parte de seus recursos em renda variável, por ser mais afeito ao risco, ele aloca seus recursos no mercado de ações, e derivativos, inclusive, alavancando seus investimentos.

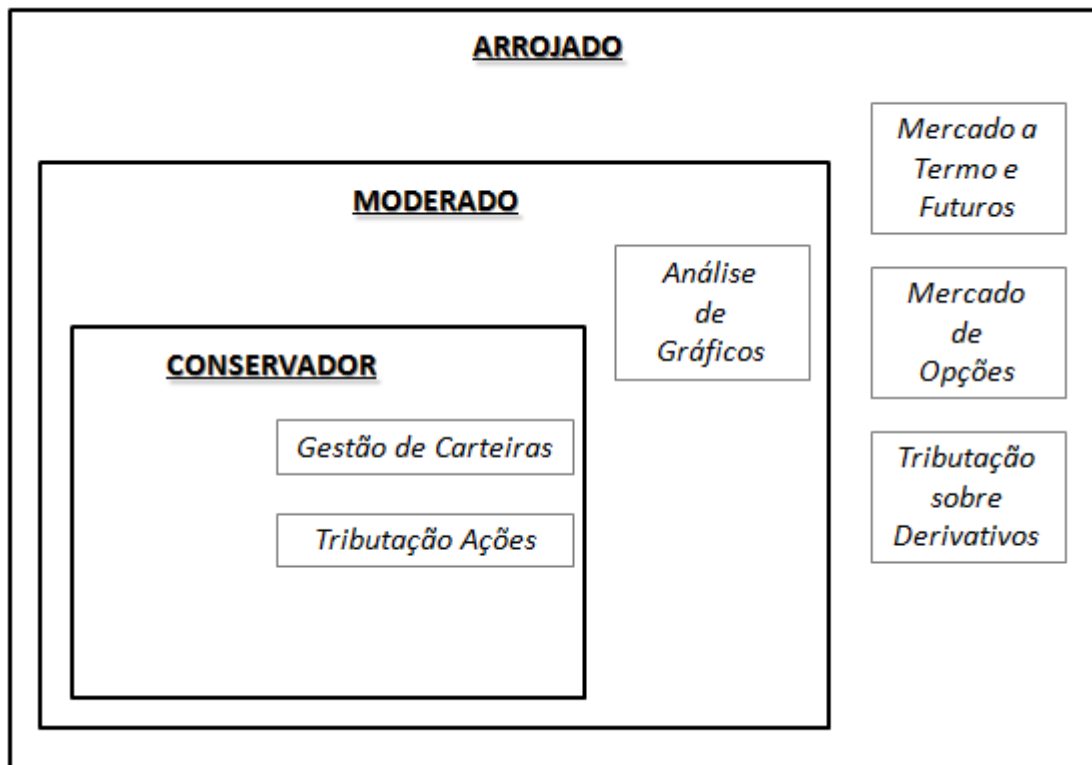
Gostar de experimentar idéias e coisas novas define a personalidade arrojada, que também é uma característica inata do ser humano e não deve ser considerada apenas de forma negativa (FRANKENBERG, 2003,p. 43)

Em finanças, ser arrojado implica um aumento de risco, pois as decisões são tomadas, algumas vezes, sem que se avalie com maior profundidade um negócio proposto (FRANKENBERG, 2003, p. 43).

O investidor de perfil arrojado geralmente é aquele que possui um bom conhecimento sobre mercado financeiro e a sistemática de funcionamento de seus

instrumentos. Este tipo de investidor prefere produtos nos mercados de derivativos, futuros e de opções (BM&F BOVESPA, 2011).

No quadro a seguir, encontra-se englobados os três perfis anteriormente expostos para melhor entendimento do leitor, destacando-se os principais aspectos analisados comumente pelas pessoas de cada perfil



Quadro 1 – Perfis de Investidores

## 5 FORMAÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

Quase todo mundo possui uma carteira (um grupo) de ativos. Essa carteira tende a conter ativos reais, como um automóvel, uma casa, ou uma geladeira, bem como ativos financeiros, tais como ações e títulos de renda fixa (ELTON *et al*, 2004, p. 19).

A composição da carteira pode resultar de uma série de decisões aleatórias e independentes, ou pode ser o produto de planejamento deliberado. Muitas vezes é utilizado apenas o termo “carteira”, a qual descreve um grupo de investimentos que o investidor possui ou, que compõe um fundo de investimento. Uma carteira de investimentos pode ser composta por vários instrumentos financeiros, como por exemplo: ações, contratos futuros, títulos de renda fixa, entre outros disponíveis.

Ouve-se muito falar em composição de carteira em fundos de investimentos, os quais se formam por uma variada gama de instrumentos, na qual o gestor do fundo tem plena responsabilidade pelo desempenho do mesmo.

A formação de uma carteira de investimento tem por finalidade a diversificação dos recursos em produtos financeiros para aumentar os retornos esperados e/ou reduzir o risco implícito no mercado financeiro (GITMAN e JOEHNK, 2005, p. 13).

A seguir, apresentar-se-á a contextualização de composição de carteiras, bem como, tentar-se-á sugerir, observados os perfis anteriormente estudados, composição de carteira para cada um dos três perfis.

### 5.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

Em condições de certeza, o problema de decisão de um investidor pode ser caracterizado por um resultado garantido, tendo em vista que o mercado de renda fixa apresenta rentabilidade, provavelmente, garantida, a decisão de produto financeiro ao qual aplicar não se torna tarefa difícil, porém, quando há risco, o resultado de qualquer decisão não é conhecido com certeza e ao tentar rentabilizar mais seus investimentos, parte-se então para o mercado de renda variável, onde incerteza e risco andam juntos, logo, a decisão tem de passar por etapas para que se possa dissolver o máximo possível o risco e tentar obter um retorno satisfatório.

De acordo com Gitman e Joehnk (2005)

Os investidores se beneficiam ao manter carteiras de investimentos em vez de um único instrumento de investimento. Sem sacrificar retorno, os investidores que retêm carteira podem reduzir o risco, freqüentemente, a um nível abaixo do risco de qualquer um dos investimentos mantidos isoladamente. Em outras palavras, quando se trata de risco,  $1 + 1 < 1$  (GITMAN e JOEHNK, 2005, p. 133).

Pode-se dizer que o objetivo final de um investidor é uma carteira eficiente, que forneça o retorno mais alto para um dado nível de risco ou que tenha o risco mais baixo para um dado nível de retorno (GITMAN e JOEHNK, 2005, p. 133).

Para a montagem de uma carteira eficiente, observam-se os conceitos de correlação e diversificação.

A correlação trata-se de uma medida estatística da relação, se houver, entre séries de números que representam dados de qualquer tipo. Se duas séries se movem na mesma direção, elas estão positivamente correlacionadas, caso contrário, estão negativamente correlacionadas. Logo, tem-se o grau de correlação, o qual é medido pelo coeficiente de correlação, onde o mesmo varia de +1 para séries perfeitamente positivas e correlacionadas a -1, para séries perfeitamente negativas e correlacionadas.

Na figura a seguir, apresenta-se no gráfico um exemplo de correlação direta, onde o investidor, ou gestor da carteira, pode investir na desvalorização dos dois ativos estudados, pois este gráfico apresenta ativos da VIVO4 e TNLP4 sobrepostos.



Figura 12 – Correlação direta entre os ativos VIVO4 e TNLP4



E na figura a seguir, observa-se exemplo de correlação indireta, quando o gráfico de um ativo têm tendência de alta (percebe-se no gráfico que o mesmo direciona-se para cima) e o outro ativo está em tendência de baixa (quando direciona-se para baixo).



**Figura 13 - Correlação inversa entre os ativos VIVO4 e TNLP4**

Este tipo de estudo para composição de carteira é mais utilizada por fundos de investimentos que praticam operações *long & short* (compra e venda).

No exemplo anterior, quando no gráfico os ativos apresentam a correlação perfeitamente positiva (os dois estão em queda ao mesmo tempo) pode-se operar “vendido” em um ou em ambos, para recomprá-los mais tarde.

E no caso de apresentarem correlação perfeitamente negativa (quando está em tendência de alta e o outro em tendência de baixa) então pode-se comprar o ativo que está em alta e operar vendido no ativo que está em baixa.



**Figura 14 – Correlação entre ativos VIVO4 e TNLP4**

Este tipo de operação torna-se muito complexo para o investidor iniciante, porém, é permitido ao mesmo que o faça, estando este consciente do tipo de investimento que está praticando.

O outro conceito mais utilizado e recomendado pelas casas de investimento é a diversificação. Para se reduzir o risco geral de uma carteira, o melhor a fazer é combinar ativos que tenham uma correlação negativa (ou baixo-positiva). A diversificação é a mais difundida modalidade de investimento aplicada no mercado financeiro. Existe uma máxima no mercado que diz “não se pode colocar todos os ovos em apenas um cesto” mas em contra-partida, também não pode o investidor exagerar na diversificação, não podendo cuidar de vários cestos com poucos ovos. Deve-se diversificar de maneira moderada, porém podendo ser mais ou menos agressivo em um dos instrumentos escolhidos.

Conforme Gitman e Joehnk (2005) o processo de investir pode ser executado de acordo com uma progressão lógica de etapas.

Elenca-se a seguir 7 (sete) etapas a seguir quando da decisão de investir:

**Etapas 1 – Atender a pré requisitos de investimento.** Antes de aplicar, o investidor deve se certificar de que as necessidades da sua vida sejam providas adequadamente. De nada adianta reservar recursos para aplicar se está com a conta negativa no banco.

**Etapa 2 – Estabelecer objetivos de investimento.** São os objetivos financeiros que o investidor deseja atingir ao investir, como por exemplo: acumular fundos para a aposentadoria, aumentar sua renda corrente ou poupar para despesas importantes.

**Etapa 3 – Adotar um plano de investimento.** Nesta parte, o investidor deve definir de que maneira os recursos serão aplicados. Pode ele definir uma série de objetivos de investimento de apoio para cada objetivo em longo prazo. Para cada objetivo. Pode-se especificar a data alvo para atingi-lo e o tamanho tolerável do risco.

**Etapa 4 – Avaliar instrumentos de investimento.** Analisar o retorno e os riscos em potencial de cada instrumento. Esse processo costuma envolver a avaliação, o uso de medidas de risco e retorno para estimar o valor de um instrumento de investimento.

**Etapa 5 – Selecionar investimentos adequados.** Nesta etapa, o investidor reúne informações adicionais e as usa para selecionar os instrumentos de investimento específicos consistentes com seus objetivos. Os melhores investimentos podem não ser aqueles que simplesmente maximizam o retorno, outros fatores, como risco e considerações fiscais, também podem ser decisivos.

**Etapa 6 – Montar uma carteira diversificada.** Para realizar esta etapa, o investidor deverá montar uma carteira de investimento que atenda um ou mais dos objetivos traçados anteriormente. A diversificação consiste na inclusão de inúmeros instrumentos de investimento diferentes em uma carteira, para aumentar retornos ou reduzir o risco.

**Etapa 7 – Gerenciar a carteira.** Uma vez montada a carteira, deve-se medir seu comportamento real em relação ao desempenho esperado. Se os resultados do investimento não são consistentes com seus objetivos, o investidor pode precisar de uma ação corretiva.

Seguindo estas etapas, pode-se então, sugerir a formação da carteira de investimentos, obedecendo ao perfil do investidor.

#### *5.1.1 Carteira indicada para perfil de investidor conservador*

Como observado anteriormente, o perfil conservador caracteriza-se pelo investidor totalmente avesso ao risco. Este não deseja correr risco em seus

investimentos, a desvalorização do capital é como um pesadelo, logo, seus investimentos deverão basear-se em renda fixa.

Privilegiar a liquidez diária e acompanhar a meta de um CDI são regras básicas para montar a carteira de um investidor com perfil conservador.

A maioria das casas de investimento sugere ao investidor conservador, aplicações em fundos de renda fixa, títulos públicos, CDB's e há até aqueles que preferem recomendar a caderneta de poupança.

#### *5.1.2 Carteira indicada para perfil de investidor moderado*

Nesse perfil a relação de risco e retorno esperado, no médio e longo prazo é superior ao observado no perfil conservador. Os recursos podem ser alocados em uma composição de 85% em renda fixa e 15% em renda variável.

#### *5.1.3 Carteira indicada para perfil de investidor agressivo*

A meta deste tipo de investidor e carteira é atingir retorno acima do modelo "moderado". Pode ser composta de 50/50, sendo 50% em renda fixa e 50% em renda variável.

## 6 CONCLUSÃO

O Mercado financeiro nacional é normatizado, regulado e fiscalizado por entidades que fazem parte do sistema financeiro nacional. O sistema financeiro, ao longo da história, passou por várias mudanças e concretizações, necessitando cada vez mais de regramento e fiscalização. Assim, fazem parte dos órgãos normatizadores e fiscalizadores o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional, são eles responsáveis pelo bom funcionamento deste. O Banco Central do Brasil, que começou a funcionar em 1964/1965 dividia com o Banco do Brasil as funções de autoridade monetária, e após a divisão formal de suas atividades, passou a regular e fiscalizar todas as demais autoridades e instituições financeiras atuantes no sistema financeiro, além de executar as diretrizes traçadas pelo conselho monetário nacional.

A importância do estudo e conhecimento do funcionamento do sistema financeiro nacional torna-se vital para que o investidor saiba quem procurar na hora de investir e a quem recorrer no momento de dúvidas ou reclamações.

As instituições financeiras monetárias, as instituições financeiras não monetárias e as instituições auxiliares são as mais conhecidas pelos investidores, pois, é através delas, que os mesmos podem atuar e aplicar seus recursos no mercado financeiro nacional.

Com referência ao mercado financeiro nacional, exemplificou-se neste trabalho o funcionamento dos principais instrumentos financeiros oferecidos ao investidor no mercado de renda fixa e no mercado de renda variável. O investidor deve enxergar a necessidade de conhecer o funcionamento destes produtos, para que não haja nenhuma surpresa desagradável no decorrer da aplicação. Os instrumentos de renda fixa são os que mais se demonstram favoráveis na questão do longo prazo, devido ao seu baixo risco e a um retorno garantido. Já os instrumentos de renda variável, como o próprio nome sugere, tendem a variar muito, tanto no curto como também no longo prazo, tanto que todo fundo de investimento que possui a finalidade de investir em renda variável traz no final de seu prospecto a informação que rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Porém, se bem compreendidos, os instrumentos de renda variável podem sim aumentar o capital investido em inúmeras vezes mais que a renda fixa.

Para iniciar suas aplicações, torna-se imprescindível que o investidor conheça seu perfil de investimentos e sua aversão (ou afeição) ao risco, sendo que, a partir de Janeiro de 2010, a ANBIMA (Associação Nacional das Entidades do Mercado financeiro e de capitais) praticamente obrigou as instituições financeiras a aplicar um teste para verificação deste perfil, principalmente no que se refere ao risco que o mesmo investidor está disposto a correr em seu planejamento.

Após toda a elaboração do perfil de investimento, conclui-se que o investidor pode formar uma carteira de ativos, ou se. Para a formação da carteira, convém observar dois pontos de estudo: a correlação e a diversificação entre instrumentos, onde um pode complementar o outro no quesito da formação da carteira perfeita observado o perfil traçado anteriormente.

Portanto, o conhecimento e a análise dos principais e mais conhecidos produtos financeiros, correlacionados com o perfil do investidor, permitirão uma decisão adequada para o melhor investimento dos recursos atendendo os requisitos de risco e retorno.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BESSADA, Octavio. BARBEDO, Claudio. ARAÚJO, Gustavo. *Mercado de Derivativos no Brasil: conceitos, operações e estratégias*. 2 ed. Rio de Janeiro: Record, 2007.

BEUREN, Ilse Maria et al. *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2004.

BRITO, Ney Roberto Ottoni de. et al. *Alocação de Ativos em Private Banking*. Porto Alegre: Bookman, 2006.

CAVALCANTE, Francisco. MISUMI, Jorge Yoshio. RUDGE, Luiz Fernando. *Mercado de Capitais: o que é, e como funciona*. 7 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Atribuições*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>> Acesso em 21 de Agosto de 2011.

DIAS, Anne. *Investidor com perfil conservador também pode aplicar na Bolsa, veja onde investir*. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/financas/investimentos/ultimasnoticias/2010/02/12/analistas-montam-estrategia-para-investidores-conservadores-irem-para-a-bolsa.jhtm>> Acesso em 13 de Novembro de 2011.

ELDER, Alexander. *Aprenda a operar no mercado de ações: Come into my trading room*. 9 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

ELTON, Edwin J. et. al. *Moderna Teoria de carteiras e análise de investimentos*. São Paulo: Atlas, 2004.

FILHO, Armando Mellagi. ISHIKAWA, Sérgio. *Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Atlas, 2000.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro: produtos e serviços*. 16 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

FRANKENBERG, Louis. *Seu Futuro Financeiro. Você é o maior responsável: como planejar suas finanças pessoais para toda a vida*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

GALVÃO, Alexandre et al. *Mercado Financeiro: uma abordagem prática dos principais produtos e serviços*. 1 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

GARÇON, Juliana. *Dá dinheiro emprestar para bancos*. Guia Exame de Investimentos Pessoais. São Paulo, p. 52-53, 2008.

GIANNETTI, Eduardo. *O valor do amanhã: ensaio sobre a natureza dos juros*. São Paulo: Companhia das Letras, 2005.

GIANINI, Flávia. *Você é um investidor conservador, moderado ou agressivo nas suas aplicações?* Disponível em:  
<<http://www.ensinainvest.com.br/blog/2011/01/14/voce-e-um-investidor-conservador-moderado-ou-agressivo-nas-suas-aplicacoes/>> Acesso em 13 de Novembro de 2011.

GIL, Antonio Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira: essencial*. 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2001

GITMAN, Lawrence J. JOEHNK, Michael D. *Princípios de Investimentos*. 8 ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005.

GOODMAN, Jordan Elliot. *Descubra sua personalidade financeira*. Rio de Janeiro: Best Seller, 2008.

GRADILONE, Cláudio. *Investindo sem susto*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

HISSA, Maurício. *Sobreviva na Bolsa de Valores: um roteiro para acumular capital com ações e renda variável*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

JÚNIOR, Altamiro Silva. *Jovem é mais conservador nos investimentos que adultos*. Disponível em:  
<<http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/noticias/jovem-e-mais-conservador-nos-investimentos-que-adultos>> Acesso em 13 de Novembro de 2011.

KROEHN, Márcio. GAMEZ, Milton. *Conservador, moderado ou agressivo?* Disponível em:  
<[http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/119\\_CONSERVADOR+MODERADO+OU+AGRESSIVO](http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/119_CONSERVADOR+MODERADO+OU+AGRESSIVO)> Acesso em 13 de Novembro de 2011

LIMA, Iran Siqueira. GALARDI, Ney. NEUBAUER, Ingrid. *Mercados de Investimentos Financeiros*. São Paulo: Atlas, 2006.

MARQUES, Pedro Valentim. MELLO, Pedro Carvalho de. *Mercados Futuros de Commodities Agropecuárias: exemplos e aplicações para os mercados brasileiros*. 1 ed. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 2000.



MATTAR, Fauze Najib. *Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento, execução e análise*. São Paulo: Atlas, 1997.

NAPOLITANO, Giuliana. *Medo na Bolsa*. Revista EXAME. São Paulo, nº 21, p. 46-58. 2011.

NETO, Alexandre Assaf. *Mercado Financeiro*. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

PASCHOARELLI, Rafael. *Como ganhar dinheiro no Mercado Financeiro: Encontre o perfil de investidor adequado à sua personalidade*. 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

ROGANTE, Sérgio. *Mercado Financeiro Brasileiro: mudanças esperadas para a adaptação a um ambiente de taxas de juros declinantes*. São Paulo: Atlas, 2009.

ROGE, Luiz. *Opções sem mistério*. São Paulo, Nov. 2010. Disponível em: <<http://vocesa.abril.com.br/blog/opcoes-sem-misterio/tag/vencimentos/>> acesso em 17 de Outubro de 2011.

RUTHERFORD, Donald. *Dicionário de Economia*. Algés - Portugal: Difel Editorial, 1998.

SANTOS, José Evaristo dos. *Mercado Financeiro Brasileiro*. 1 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

\_\_\_\_\_. *Dicionário de Derivativos*. São Paulo: Atlas, 1998.

SAUNDERS, Anthony. *Administração de instituições financeiras*. São Paulo: Atlas, 2000.