

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MATO GROSSO**  
**FACULDADE DE ECONOMIA**  
**CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**Análise da Influência da Taxa Selic na Composição das Carteiras de Investimentos dos  
Fundos Multimercados**

**DOUGLAS ALCÂNTARA GONZAGA**

CUIABÁ-MT

2021

DOUGLAS ALCÂNTARA GONZAGA

Análise da Influência da Taxa Selic na Composição das Carteiras de Investimentos dos  
Fundos Multimercados

Monografia apresentada à Faculdade de  
Economia da Universidade Federal de  
Mato Grosso como requisito para  
obtenção do título de Bacharel em  
Ciências Econômicas.

Professor Orientador: Dr. Antônio  
Ricardo de Souza.

CUIABÁ - MT

2021

### **Dados Internacionais de Catalogação na Fonte.**

G642a Gonzaga, Douglas Alcântara.  
Análise da Influência da Taxa Selic na Composição das  
Carteiras de Investimentos dos Fundos Multimercados / Douglas  
Alcântara Gonzaga. -- 2021  
73 f. : il. color. ; 30 cm.

Orientador: Antonio Ricardo de Souza.  
TCC (graduação em Ciências Econômicas) - Universidade  
Federal de Mato Grosso, Faculdade de Economia, Cuiabá, 2021.  
Inclui bibliografia.

1. sistema financeiro nacional. 2. política monetária. 3. Selic. 4.  
fundos de investimento. 5. fundos multimercado. I. Título.

Ficha catalográfica elaborada automaticamente de acordo com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

**Permitida a reprodução parcial ou total, desde que citada a fonte.**

**DOUGLAS ALCÂNTARA GONZAGA**

**ANÁLISE DA INFLUÊNCIA DA TAXA SELIC NA COMPOSIÇÃO DAS  
CARTEIRAS DE INVESTIMENTOS DOS FUNDOS MULTIMERCADOS**

Monografia apresentada à Faculdade de Economia da  
Universidade Federal de Mato Grosso como requisito para  
obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

**BANCA EXAMINADORA**

---

Professor Dr. Antônio Ricardo de Souza  
Orientador

---

Professor Dr. Max Nunes Murtinho

---

Professora Dra. Cláudia Regina Heck

Dedico este trabalho aos meus pais José Carlos e  
Regina, que sempre me apoiaram e me fizeram  
acreditar que eu era capaz.

## **AGRADECIMENTOS**

Este trabalho não sairia do papel se não tivesse recebido a ajuda de muitas pessoas de bom coração.

Agradeço aos meus pais por terem me dado todo o suporte psicológico e financeiro por todos esses anos, desde quando saí de casa aos 17 anos.

Agradeço à minha Tia Roselane e ao seu esposo Almir, que me receberam de braços abertos em seu lar, no meu primeiro ano fora de casa, me possibilitando realizar o sonho de cursar a faculdade, morando em outra cidade.

Agradeço à minha Tia Ana, que me acolheu em sua casa por uma temporada, permitindo que eu continuasse a estudar fora, e que durante todos esses anos, vem sendo o lar que acolhe a todos os parentes que precisam de uma estadia quando passam por Cuiabá.

Por último, mas não menos importante, agradeço à minha Tia Sandra, que me recebeu em sua casa durante 3 anos, me acolhendo como um filho, mesmo com todas as dificuldades, e que me fez sentir um pouco menos o peso de estar afastado da minha família.

*“Todos nós sofreremos uma de duas coisas: a dor da disciplina ou a dor do arrependimento.”*

**(Jim Rohn)**

## RESUMO

Este trabalho abrange a relação da taxa Selic com os fundos de investimento multimercado, classificados em onze subdivisões pela Anbima, de modo a atender as novas demandas do mercado de capitais e se alinhar aos padrões internacionais. O propósito da pesquisa é demonstrar se a taxa Selic exerce influência na alocação dos ativos dos portfólios de fundos multimercado, partindo do pressuposto de que se a taxa Selic influencia os rendimentos dos ativos de renda fixa e é a taxa de juros básica da economia, sua oscilação deve pesar na escolha do agente econômico na hora de decidir em quais ativos investir. Dessa forma, foi realizada pesquisa bibliográfica e análise do portfólio de onze fundos multimercado no período de 2011 a 2020 para verificar se a alocação da carteira de ativos é influenciada pela taxa Selic. Os fundos multimercado foram escolhidos por possibilitarem a utilização de estratégias de investimento mais flexíveis e serem uma opção mais sofisticada do que os investimentos em renda fixa. De modo geral, não foi possível encontrar evidências de que a variação da taxa Selic afetou a composição dos portfólios dos fundos, no período estudado.

**Palavras-chave:** sistema financeiro nacional; política monetária; Selic; fundos de investimento; fundos multimercado.

**Código JEL:** E58 G11 G20

## ABSTRACT

This paper covers the correlation between the Selic rate and multimarket investment funds classified by Anbima in eleven subdivisions to meet the demands of the capital market and align with the international standards. The purpose of this work is to show if the Selic rate has any influence on asset allocation in multimarket funds assuming that the Selic rate has an impact on fixed income assets capital gains and as the federal funds economy rates its fluctuation is taken into consideration when the economic agent is deciding which assets to invest. Therefore, was utilized bibliographical research and portfolio analysis of eleven multimarket funds in the years of 2011 to 2020 to verify if asset allocation is influenced by the Selic rate. The multimarket funds were chosen for having a flexible investment strategy and being a more sophisticated choice than fixed income assets only. Generally speaking, it was not possible to find evidence that the Selic rate's fluctuation has affected asset allocation of the subjects of study in the analyzed period.

**Keywords:** national financial system; monetary policy; Selic; investment funds; multimarket funds.

**JEL-Code:** E58 G11 G20

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Regime de câmbio flutuante.....	23
Figura 2 – Tipos de Política Fiscal, Objetivos e Instrumentos.....	24
Figura 3 – Taxa Selic x Sistema Selic .....	26
Figura 4 – Efeitos de mudanças na Selic .....	27

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Selic Acumulada de 12 meses e Selic Meta .....	51
Gráfico 2 – Rentabilidade Fundo Balanceado (Benchmark SELIC e CDI) .....	52
Gráfico 3 – Rentabilidade Fundo Capital Protegido (Benchmark SELIC e CDI) .....	53
Gráfico 4 – Rentabilidade Fundo Dinâmico (Benchmark SELIC e CDI) .....	55
Gráfico 5 – Rentabilidade Fundo Estrat. Específica (Benchmark SELIC e CDI) .....	56
Gráfico 6 – Rentabilidade Fundo Invest. Exterior (Benchmark SELIC e CDI) .....	57
Gráfico 7 – Rentabilidade Fundo Juros e Moedas (Benchmark SELIC e CDI) .....	58
Gráfico 8 – Rentabilidade Fundo Livre (Benchmark SELIC e CDI) .....	60
Gráfico 9 – Rentabilidade Fundo Long and Short Direcional (Benchmark SELIC e CDI) .....	61
Gráfico 10 – Rentabilidade Fundo Long and Short Neutro (Benchmark SELIC e CDI) .....	62
Gráfico 11 – Rentabilidade Macro (Benchmark SELIC e CDI) .....	64
Gráfico 12 – Rentabilidade Fundo Trading (Benchmark Selic e CDI) .....	65

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional .....	17
Quadro 2 – Órgãos operativos do Sistema Financeiro Nacional .....	20
Quadro 3 – Resumo de política monetária expansionista e restritiva .....	22
Quadro 4 – Descrição dos componentes do “Tripé Macroeconômico” .....	25
Quadro 5 – Características dos Títulos Públicos .....	34
Quadro 6 – Classificação de Fundos CVM .....	42
Quadro 7 – Classificação de Fundos Multimercado .....	47

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Preços e Taxas de títulos públicos .....	34
Tabela 2 – Representação de Fundos Multimercado na indústria de Fundos .....	46
Tabela 3 – Patrimônio Líquido em milhões R\$ por Tipos de Fundos .....	49
Tabela 4 – Fundos selecionados para a pesquisa por Tipo ANBIMA .....	50
Tabela 5 – Alocação de Ativos Fundo Balanceado em % .....	52
Tabela 6 – Alocação de Ativos Fundo Capital Protegido em % .....	53
Tabela 7 – Alocação de Ativos Fundo Dinâmico em % .....	54
Tabela 8 – Alocação de Ativos Fundo Estrat. Específica em % .....	55
Tabela 9 – Alocação de Ativos Fundo Invest. No Exterior em % .....	56
Tabela 10 – Alocação de Ativos Fundo Juros e Moedas em % .....	58
Tabela 11 – Alocação de Ativos Fundo Livre em % .....	59
Tabela 12 – Alocação de Ativos Fundo Long and Short Direcional em % .....	60
Tabela 13 – Alocação de Ativos Fundo Long and Short Neutro em % .....	61
Tabela 14 – Alocação de Ativos Fundo Macro em % .....	63
Tabela 15 – Alocação de Ativos Fundo Trading em % .....	64

**LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

Anbima	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
Andima	Associação Nacional das Instituições de Mercado Aberto
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
BC/BCB/Bacen	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNSP	Conselho Nacional de Seguros Privados
CNPC	Conselho Nacional de Previdência Complementar
COPOM	Comitê de Política Monetária do Brasil
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
ORTN	Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional
PAEG	Programa de Ação Econômica do Governo
PASEP	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
Previc	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
S.A.	Sociedade Anônima
SEC	Securities and Exchange Commission
Selic	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SFH	Sistema Financeiro de Habitação
SFN	Sistema Financeiro Nacional
Susep	Superintendência de Seguros Privados

## Sumário

INTRODUÇÃO	14
2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	16
2.1 Estrutura do Sistema Financeiro Nacional	16
2.1.1 Órgãos Normativos	17
2.1.2 Órgãos Supervisores	18
2.1.3 Órgãos Operativos	20
2.2 Política Econômica Brasileira	21
2.2.1 Política Monetária	21
2.2.2 Política Cambial	22
2.2.3 Política Fiscal	23
2.2.4 Intervenção Direta	24
2.3 Taxa Selic	25
3 MERCADO DE CAPITAIS	29
3.1 O Mercado de Capitais Brasileiro	29
3.2 Renda Fixa x Renda Variável x Fundos de Investimento	32
3.2.1 Ativos de Renda Fixa	33
3.2.2 Ativos de Renda Variável	38
3.2.3 Fundos de Investimentos	40
4 FUNDOS MULTIMERCADO	46
4.1 Aspectos Gerais	46
4.2 Fundos Multimercado e Selic	49
METODOLOGIA	66
CONSIDERAÇÕES FINAIS	67
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	68

## INTRODUÇÃO

Investir é um meio importante de proteger o patrimônio contra a desvalorização da moeda ou permitir que o agente econômico consiga conquistar seus objetivos financeiros. É por meio dos investimentos que os agentes econômicos são recompensados por terem a disciplina de poupar recursos. Essa recompensa se dá pelo recebimento de juros por emprestar recursos a agentes econômicos deficitários.

Existem as mais variadas alternativas quando um investidor resolve destinar os recursos que poupou. Ele pode escolher entre aplicações de renda fixa (rendimentos mais tímidos com menos exposição a risco), aplicações de renda variável (maior retorno e maior risco) ou até mesmo fundos de investimento, que podem realizar aplicações em ativos tanto de renda fixa quanto variável.

A indústria de Fundos é de grande importância para a economia brasileira, em especial a indústria de fundos multimercado. Segundo a ANBIMA (2021), os fundos de investimentos registraram patrimônio líquido de R\$ 6,8 trilhões no mês de agosto e os fundos multimercado representaram 23,14% desse montante. Esses fundos surgiram como forma de atender às expectativas de investidores que buscam aplicações menos conservadoras que os fundos de renda fixa, mas não tão arrojadas quanto os fundos de ações.

Neste contexto, a taxa Selic é uma variável importante nas decisões das composições das carteiras de investimento, pois tem influência direta no rendimento de diversas aplicações de renda fixa. O que o senso comum sugere, é que ao sofrer oscilações, essas mudanças influenciem os investidores a aumentar a proporção de investimentos em renda fixa caso a taxa aumente, ou procurar aplicações mais rentáveis caso a taxa diminua.

A pergunta que esta pesquisa se propõe a responder é: a taxa Selic tem influência no processo de alocação de ativos da carteira de investimentos de fundos multimercado? Sendo assim, objetiva-se com este trabalho analisar a influência da taxa Selic na composição da carteira de investimentos dos fundos multimercados.

O presente trabalho divide-se em sete capítulos. O primeiro capítulo faz uma introdução do tema que será abordado. O segundo capítulo familiariza o leitor com o sistema financeiro brasileiro, os instrumentos de política econômica e a taxa básica de juros Selic. O terceiro capítulo conta o surgimento do mercado de capitais no Brasil assim como apresenta conceitos-chaves sobre os ativos financeiros mais comuns. O quarto capítulo aprofunda o conhecimento

sobre fundos multimercados e faz a análise da relação entre a taxa Selic e os fundos estudados. O quinto capítulo apresenta a metodologia utilizada. No sexto capítulo são feitas as considerações acerca da análise realizada no capítulo quatro. Por último, as referências bibliográficas utilizadas para dar embasamento à pesquisa.

## 2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Apresentaremos neste capítulo a Estrutura do Sistema Financeiro Nacional, os órgãos responsáveis pela elaboração da Política Econômica Brasileira e a relevância da Taxa Selic como instrumento de política monetária para controle inflacionário assim como seus impactos nos níveis de investimentos.

### 2.1 Estrutura do Sistema Financeiro Nacional

Para a Comissão de Valores Mobiliários (2019), o sistema financeiro é um “conjunto de instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro entre poupadores e tomadores de recursos da economia”, ou nas palavras de Assaf Neto (2018), “transferir recursos entre agentes econômicos (pessoas, empresas, governo) superavitários para os deficitários”. Os agentes superavitários são aqueles capazes de consumir ou investir menos do que a renda auferida e os deficitários são os que gastam em consumo e investimento mais do que auferem.

Segundo Pinheiro (2016, p. 36), também pode se entender o sistema financeiro como:

a soma das unidades operacionais que o compõem e dos responsáveis pelas políticas monetária, creditícia, cambial e fiscal que regulam seu fundamento, bem como os fluxos monetários entre os que dispõem de recursos financeiros e os que dele carecem para suas atividades de produção ou consumo. (PINHEIRO, 2016, p. 36)

Estruturado e regulado pela Lei de Reforma Bancária (Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964), Lei do Mercado de Capitais (Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965) e Lei de Criação dos Bancos Múltiplos (Resolução CMN nº 1.524, de 21 de setembro de 1988), o Sistema Financeiro Nacional é composto por todas as instituições financeiras do país (ASSAF NETO, 2018).

Para Moreira (2008), o sistema financeiro pode ser dividido entre subsistema normativo e subsistema de intermediação financeira. O subsistema normativo é composto por instituições que editam normas e definem parâmetros, assim como fiscalizam as instituições que realizam intermediação financeira. O subsistema de intermediação financeira engloba as instituições que promovem a transferência de recursos entre os poupadores e tomadores, conforme as regras estabelecidas pelas entidades do subsistema normativo.

O Banco Central do Brasil classifica o sistema financeiro em: órgãos normativos, supervisores e operadores. (QUADRO 1)

Quadro 1 – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional

	Moeda, crédito, capitais e câmbio		Seguros privados	Previdência fechada
Órgãos normativos	<b>CMN</b> Conselho Monetário Nacional		<b>CNSP</b> Conselho Nacional de Seguros Privados	<b>CNPC</b> Conselho Nacional de Previdência Complementar
Supervisores	<b>BCB</b> Banco Central do Brasil		<b>CVM</b> Comissão de Valores Mobiliários	<b>Susep</b> Superintendência de Seguros Privados
Operadores	Bancos e caixas econômicas	Administradoras de consórcios	Bolsa de valores	Seguradoras e Resseguradores
	Cooperativas de crédito	Corretoras e distribuidoras*	Bolsa de mercadorias e futuros	Entidades abertas de previdência
	Instituições de pagamento**	Demais instituições não bancárias		Sociedades de capitalização
				Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)

\* Dependendo de suas atividades corretoras e distribuidoras também são fiscalizadas pela CVM.

\*\* As Instituições de Pagamento não compõem o SFN, mas são reguladas e fiscalizadas pelo BCB, conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN.

Fonte: Banco Central do Brasil (2021).

### 2.1.1 Órgãos Normativos

Os órgãos normativos criam as políticas e diretrizes do sistema financeiro. São entidades governamentais colegiadas, criadas por lei, com atribuições específicas. Em geral, apoiam-se em estruturas técnicas de apoio para a tomada das decisões, que são regulamentadas e fiscalizadas pelos supervisores (CVM, 2019). Atualmente, o Conselho Monetário Nacional, o Conselho Nacional de Seguros Privados e o Conselho Nacional da Previdência Complementar fazem a composição dos órgãos normativos.

#### *Conselho Monetário Nacional - CMN*

O Conselho Monetário Nacional tem a finalidade de formular a política da moeda e do crédito, como previsto na Lei nº 4.595 (1964), e buscar o desenvolvimento econômico e social do país. Os membros do CMN reúnem-se uma vez por mês para deliberar sobre assuntos como: orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras; propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros; zelar pela liquidez e solvência das instituições

financeiras; e coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária e da dívida pública interna e externa (BCB, 2021).

#### *Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP*

O Conselho Nacional de Seguros Privados é o órgão responsável por fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados. Foi criado em 1966 pelo Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro, com as atribuições de regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinadas ao Sistema Nacional de Seguros Privados, bem como a aplicação das penalidades previstas (BCB, 2021). É composto pelo Ministro da Fazenda (Presidente), representante do Ministério da Justiça, representante do Ministério da Previdência Social, Superintendente da Superintendência de Seguros Privados, representante do Banco Central do Brasil e representante da CVM.

#### *Conselho Nacional de Previdência Complementar CNPC*

Com a função de regular o regime da previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência, o Conselho Nacional da Previdência Complementar é regulamentado pelo Decreto nº 7.123 (2010). É presidido pelo Ministro da Previdência Social e composto por representantes da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), da Casa Civil da Presidência da República, do Ministério da Economia, das entidades fechadas de previdência complementar, dos patrocinadores e instituidores de planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar e dos participantes e assistidos de planos de benefícios das mesmas (MINISTÉRIO DO TRABALHO E DA PREVIDÊNCIA, 2021).

#### 2.1.2 Órgãos Supervisores

Segundo a CVM (2019), os órgãos supervisores são responsáveis pela execução, fiscalizando as instituições sob sua responsabilidade, e também por funções normativas, regulamentando dispositivos legais ou diretrizes editadas pelos órgãos normativos. As entidades supervisoras do SFN são: Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários; Superintendência de Seguros Privados e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC).

### *Banco Central do Brasil*

Assim como o Conselho Monetário Nacional, o Bacen foi criado em 1964 pela Lei nº 4.595. Se trata de uma autarquia federal com a missão de assegurar o equilíbrio monetário, zelando pela liquidez da economia, níveis das reservas internacionais do país, níveis de poupança, estabilidade e aprimoramento do Sistema Financeiro Nacional (PINHEIRO, 2018).

Em 24 de fevereiro de 2021, foi dado passo importante para garantir que as políticas econômicas do país não fiquem sujeitas a agendas eleitorais, através da instituição da Lei Complementar nº 179, em seu artigo 6º, definindo-se a autonomia do Bacen:

O Banco Central do Brasil é autarquia de natureza especial caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, pela investidura a termo de seus dirigentes e pela estabilidade durante seus mandatos, bem como pelas demais disposições constantes desta Lei Complementar ou de leis específicas destinadas à sua implementação. (BRASIL, 2021)

### *Comissão de Valores Mobiliários*

A Comissão de Valores Mobiliários é autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, criada em 07 de dezembro de 1976 pela Lei nº 6.385, com a responsabilidade de disciplinar, fiscalizar e promover a expansão, o desenvolvimento e o funcionamento do mercado de valores mobiliários (PINHEIRO, 2018).

### *Superintendência de Seguros Privados - SUSEP*

Responsável por fiscalizar o mercado de seguros, previdência privada aberta, capitalização e resseguro no Brasil, de acordo com Pinheiro (2018), a SUSEP – Superintendência de Seguros Privados, foi criada, com a missão de regulamentar, fiscalizar e incentivar as atividades de seguros, previdência complementar aberta e capitalização, no dia 21 de novembro de 1966, através do Decreto-lei nº 73.

### *Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC*

A PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar, executa as políticas para o regime de previdência complementar e atua como entidade fiscalizadora e

supervisora das atividades das entidades fechadas de previdência complementar. Autarquia de natureza especial, é vinculada ao Ministério da Previdência Social e tem atuação em todo o território nacional, conforme Lei nº 12.154 (2009).

### 2.1.3 Órgãos Operativos

Os órgãos operativos atuam em operações de intermediação financeira, sendo compostos por instituições bancárias e não bancárias (ASSAF NETO, 2018). As instituições bancárias são aquelas autorizadas a captar depósitos a vista do público (Bancos Comerciais, Caixa Econômica Federal, Cooperativas de Créditos e Bancos Múltiplos com carteira comercial). As instituições não bancárias podem captar recursos, empréstimos e prestar serviços financeiros, mas não estão autorizadas a receber depósitos a vista (CVM, 2019).

A lista com os órgãos operativos típicos do sistema financeiro nacional pode ser conferida no quadro 2 abaixo:

Quadro 2 – Órgão Operativos do Sistema Financeiro Nacional

<b>Tipo de Intermediação</b>	<b>Instituições</b>
<b>Bancária</b>	Banco do Brasil Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social Caixa Econômica Federal Bancos Comerciais Cooperativas de Crédito Bancos Múltiplos
<b>Não Bancária</b>	Bancos de Desenvolvimento Bancos de Investimento Bancos de Câmbio Companhias Hipotecárias Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento Sociedades de Crédito Imobiliário Agências de Fomento Agências de Poupança e Empréstimo Sociedades de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte
<b>Outros</b>	Administradoras de Consórcio Sociedades de Arrendamento Mercantil Sociedades Corretoras de Câmbio Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários Entidades Administradoras de mercados organizados de valores mobiliários Instituições de Segmentos de seguros, capitalização e previdência Sociedades Seguradoras Sociedades de Capitalização Entidades Abertas de Previdência Complementar Fundos de Pensão

Fonte: Elaboração própria com base em CVM (2019, p. 42-52).

## 2.2 Política Econômica Brasileira

Para Rossetti (2013, p. 73), “a política econômica é um ramo da economia normativa que integra o universo maior da política pública”, pois traduz concepções subjetivas, com juízos de valor, derivadas de posições filosóficas e político-ideológicas, ao definir aonde devem ser direcionados os esforços econômicos da sociedade. De modo geral, política econômica é um conjunto de decisões públicas que buscam satisfazer as necessidades sociais e individuais, em um cenário de recursos limitados (CLARK, 2008).

Normalmente, as políticas econômicas buscam atender a três objetivos básicos: crescimento econômico; combate à inflação e distribuição de renda (CÂMARA, 2016). Para satisfazer as necessidades da população e alcançar as metas macroeconômicas, o governo utiliza instrumentos de política econômica monetária, fiscal e cambial:

A gestão da economia visa atender às necessidades de bens e serviços da sociedade e atingir determinados objetivos sociais e macroeconômicos, como pleno emprego, distribuição de riqueza, estabilidade de preços e crescimento econômico. Para tanto, o governo atua na economia por meio de políticas econômicas, identificadas pela política monetária, política fiscal e política cambial, principalmente. (ASSAF NETO, 2018, p. 45).

Segundo Rossetti (2013), além dos instrumentos de política econômica citados acima, que são derivados da macroeconomia, o governo também considera aspectos microeconômicos, ao utilizar intervenções diretas nos mercados e estruturas concorrenciais, para alinhar os interesses privados dos indivíduos aos interesses da coletividade.

### 2.2.1 Política Monetária

Políticas monetárias priorizam a atuação sobre os meios de pagamento, títulos públicos e taxas de juros (ASSAF NETO, 2018). De acordo com Froyen (2003), elas devem ser conduzidas a levar crescimento estável da demanda agregada, de modo a não gerar inflação, caso ocorra rápido demais, ou elevar os níveis de desemprego, caso ocorra lentamente.

O órgão responsável por executar a política monetária no país é o Banco Central, com o objetivo fundamental de manter a inflação sob controle, próxima das metas definidas pelo Conselho Monetário Nacional (BCB, 2021). O BC administra a política monetária por meio de recolhimentos compulsórios, operações de mercado aberto e políticas de redesconto bancário e empréstimos de liquidez.

Quadro 3 – Resumo de política monetária expansionista e restritiva

	<b>EXPANSIONISTA</b> <i>Maior liquidez</i>	<b>RESTRITIVA</b> <i>Menor Liquidez</i>
Depósitos Compulsórios	Diminui o percentual de recolhimento	Aumenta o percentual de recolhimento
Mercado Aberto <i>Open Market</i>	Governo injeta dinheiro na economia adquirindo títulos públicos	Governo retira dinheiro da economia vendendo títulos públicos
Política de Redesconto Bancário	Autoridade monetária reduz a taxa de juro e aumenta o prazo da operação	Autoridade monetária aumenta a taxa de juro e reduz o prazo da operação

Fonte: (ASSAF NETO, 2018 p. 49)

De acordo com Assaf Neto (2018), uma política monetária pode ser expansionista ou restritiva (QUADRO 3). A política é expansionista quando aumenta a quantidade de dinheiro em circulação na economia, aumentando os níveis de consumo e investimentos agregados, sendo normalmente utilizadas em períodos de retração econômica. Por sua vez, a política restritiva é utilizada em momentos de descontrole inflacionário, de modo a frear a atividade econômica, reduzindo o consumo e investimento em decorrência da diminuição dos meios de pagamento.

### 2.2.2 Política Cambial

Ao realizar transações comerciais com outros países, faz-se necessária a utilização de diferentes moedas representantes de cada nação. Desse modo, é natural estabelecer uma relação entre os valores das moedas e a conversibilidade das mesmas, denominada taxa de câmbio (ASSAF NETO, 2018). Essa taxa influencia fortemente a balança comercial e os movimentos internacionais de capitais, podendo afetar os indicadores macroeconômicos (ROSSETI, 2013).

Segundo o Banco Central (2021), a política cambial nada mais é do que o conjunto de medidas que normatizam as operações de câmbio e definem o regime da taxa de câmbio: fixo, flutuante ou administrado. O Conselho Monetário Nacional regula o mercado de câmbio, deixando a cargo do BC a supervisão e o controle do seu funcionamento:

[...]a política cambial define as relações financeiras entre o país e o resto do mundo, a forma de atuação no mercado de câmbio, as regras para movimentação internacional de capitais e de moeda e a gestão das reservas internacionais (Banco Central do Brasil, 2021).

Para Assaf Neto (2018, p. 54), “uma taxa de câmbio é fixa quando tem seu valor atrelado a um referencial fixo, como ouro, dólar ou até mesmo uma cesta de moedas de diversas economias.” De forma a manter os preços, o fixador precisa compensar as oscilações de oferta

e demanda pela moeda, requerendo um estoque de reservas cambiais prontos para serem oferecidos em troca de moeda nacional. (DORNBUSCH, FISCHER, STARTZ, 2013).

Segundo Dornbusch et al. (2013), em um regime de câmbio com flutuação administrada, “os bancos centrais intervêm para comprar e vender moedas estrangeiras na tentativa de influenciar as taxas de câmbio”. Quando uma moeda mostra sinais de exceder valores mínimos ou máximos pré-estabelecidos, o Banco Central intervém comprando reservas para valorizar a moeda, ou vendendo para frear a sua valorização (ASSAF NETO, 2018).

No regime flutuante, a taxa de câmbio varia de acordo com as transações de compra e venda da moeda, com a atuação do governo apenas para manter a operacionalidade do mercado de câmbio, sem interferência na definição da taxa. É o atual sistema adotado pelo Brasil (BANCO CENTRAL, 2021). (FIGURA 1)

Figura 1 – Regime de câmbio flutuante



Fonte: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade financeira/politicacambial>. Acesso: 15/09/2021

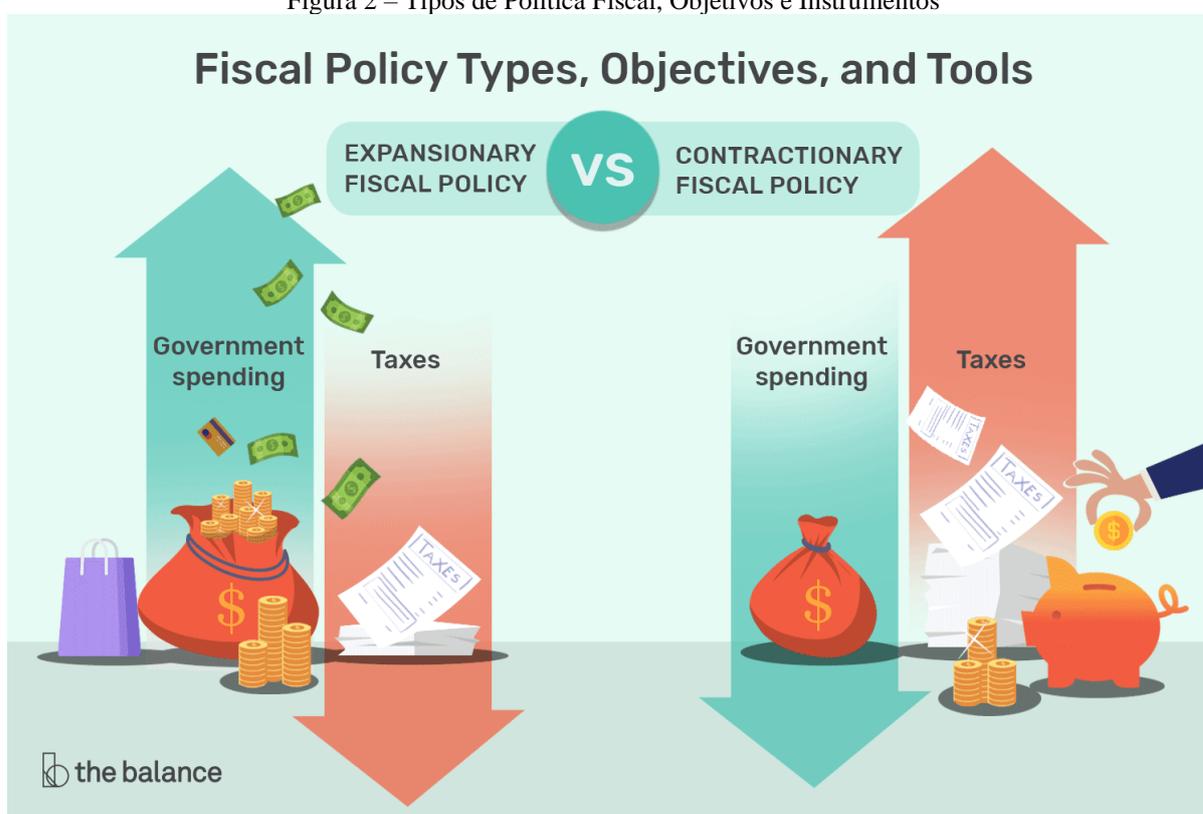
### 2.2.3 Política Fiscal

De acordo com Assaf Neto (2018, p. 49) “A Política Fiscal define as escolhas do Governo em relação aos seus gastos e tributos cobrados”. É o que afirma também Dornbusch et al. (2013, p. 199) de forma similar, “é a política do governo em relação ao nível dos gastos governamentais, de transferências e à estrutura tributária.” Em outras palavras, a política fiscal orienta as decisões do governo no sentido de aumentar ou diminuir impostos, assim como se precisa aumentar os gastos governamentais e investimentos ou não.

A política fiscal pode ser classificada como expansionista ou contractionista, a depender do efeito que se espera refletir na economia, conforme passagem de Assaf Neto (2018) abaixo. (FIGURA 2)

[...]Uma política fiscal é entendida como expansionista quando o governo decide elevar o gasto público com o intuito de estimular a economia. Esta política *expansionista*, ao mesmo tempo que incentiva a demanda, pode produzir inflação. A política fiscal *contracionista* caminha em sentido contrário; o governo reduz os seus gastos e também pode elevar os impostos cobrados. O objetivo principal dessa contração fiscal é controlar a inflação pela redução da demanda agregada da economia. (ASSAF NETO, 2018 p. 50)

Figura 2 – Tipos de Política Fiscal, Objetivos e Instrumentos



Fonte: The Balance, 2021. Disponível em: <https://www.thebalance.com/what-is-fiscal-policy-types-objectives-and-tools-3305844> Acesso: 16/09/2021

#### 2.2.4 Intervenção Direta

As intervenções diretas, de acordo com Rossetti (2013 p. 77), englobam diversos mecanismos de intervenção estatal, impactando “atividades de agentes econômicos individuais, sobre remunerações dos recursos de produção, sobre os preços dos produtos e mesmo sobre o comportamento das empresas e dos consumidores”. Para ele, embora esses mecanismos tenham potencial para influenciar a economia como as políticas monetária, fiscal e cambial, geralmente são medidas utilizadas de forma secundária, em conjunto com as outras políticas.

Atualmente, a política econômica que prevalece no país é conhecida como “tripé macroeconômico”, caracterizada por seguir metas de inflação, câmbio flutuante e responsabilidade fiscal (OREIRO, 2015). (QUADRO 4)

Quadro 4 – Descrição dos componentes do “Tripé Macroeconômico”

<b>Tipo de Política</b>	<b>Objetivos</b>	<b>Metas Operacionais</b>	<b>Instrumentos</b>
<b>Política Monetária</b>	Estabilidade da taxa de inflação a curto-prazo. Inflação baixa a longo-prazo.	Metas declinantes de inflação.	Taxa de juros de curto-prazo.
<b>Política Fiscal</b>	Dívida pública como proporção do PIB baixa e estável no médio e longo prazo	Meta de superávit primário	Redução do investimento público
<b>Política Cambial</b>	Autonomia da política monetária	Nenhuma	Livre flutuação da taxa nominal de câmbio

Fonte: OREIRO (2015, p. 4).

### 2.3 Taxa Selic

O Sistema Especial de Liquidação e Custódia “é um sistema informatizado que se destina à custódia de títulos escriturais de emissão do Tesouro Nacional, bem como ao registro e à liquidação de operações com os referidos títulos” (Resolução 55/2020/BACEN). De acordo com o BC, o sistema é fundamental em possíveis casos de falência ou insolvência, pois registra as transações com títulos federais no seu banco de dados e liquida as operações em tempo real, inibindo fraudes e impedindo que outras instituições financeiras sejam afetadas, garantindo assim a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional.

De acordo com o artigo 7º da Resolução nº 55/2020 do Banco Central, caso realizem operações com títulos do tesouro nacional, devem participar do sistema Selic:

[...]

I - bancos, caixas econômicas, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários;

II - demais instituições financeiras; e

III - câmaras, órgãos reguladores e administradores de plataforma de negociação, a critério do Demab.

(BCB, 2020)

Criado em 1979 pelo BC, em conjunto com a Associação Nacional das Instituições de Mercado Aberto – Andima, os pagamentos do Selic são processados por reservas bancárias em contas mantidas pelo Bacen, assegurando o lastro financeiro da operação e a garantia de existência dos títulos negociados. (ASSEF NETO, 2018)

A taxa de juros derivada das negociações desses títulos é chamada de “taxa Selic”:

Art. 2º [...] Parágrafo 1º Define-se Taxa SELIC como a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) para títulos federais. (CIRCULAR 2.099/99, BCB, 1999).

O sistema Selic não deve ser confundido com a taxa Selic. Como discutido anteriormente, o primeiro é a infraestrutura informatizada do mercado financeiro aonde são comercializados títulos públicos federais, a última, se trata da taxa média apurada das negociações desses títulos. (FIGURA 3)

Figura 3 – Taxa Selic x Sistema Selic



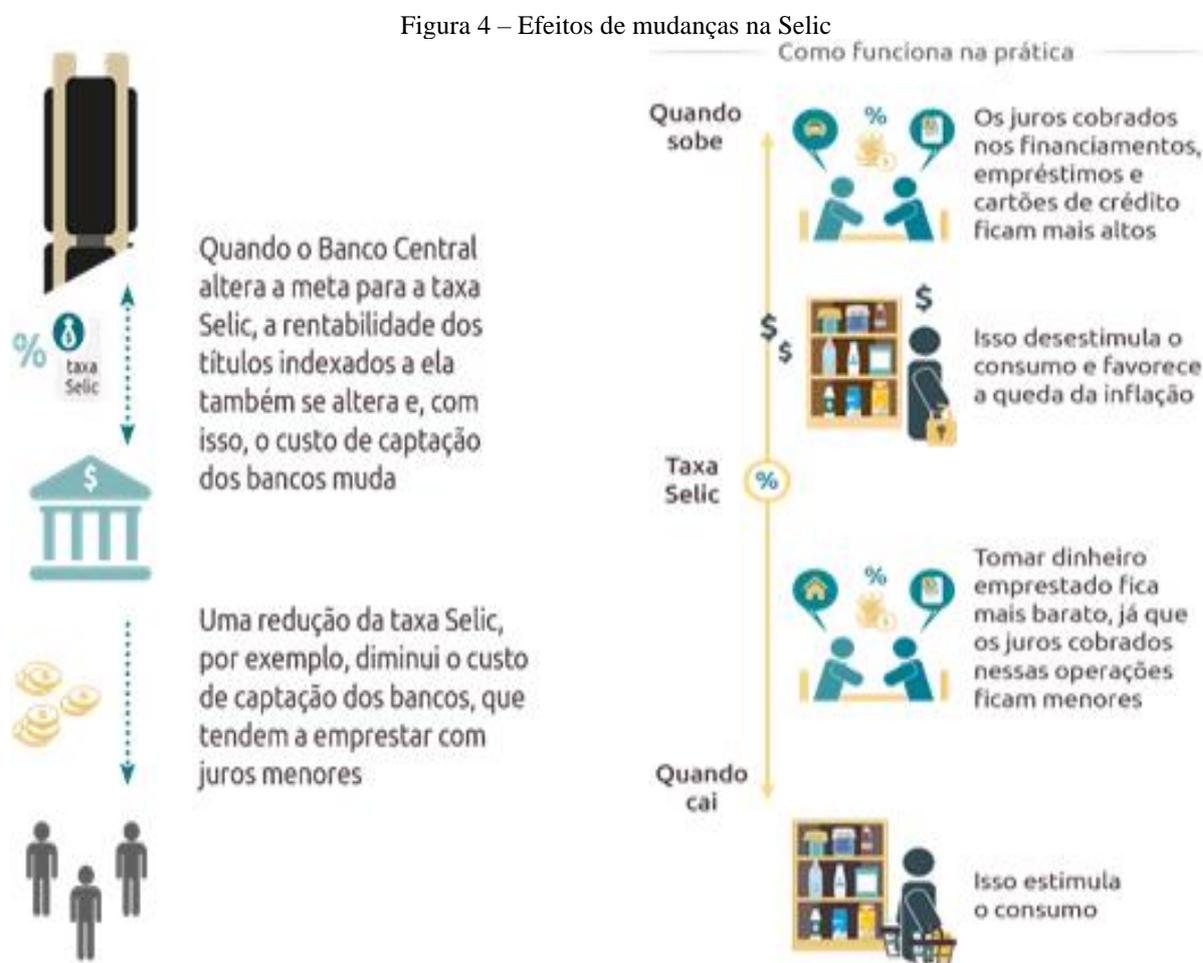
Fonte: Banco Central. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemaselic>. Acesso em: 17/09/2021

Após a implementação do Plano Real, foi criado em 1996 o Comitê de Política Monetária do Brasil (COPOM). De modo a tornar o processo decisório transparente, o comitê passou a definir metas para a taxa Selic, com o objetivo de manter a inflação nos níveis determinados pelo CMN, de acordo com o regime de metas para a inflação adotado em 1999 (MATOS, ANDRADE NETO, 2015).

Segundo ASSAF NETO (2018), o Copom se reúne periodicamente para avaliar o cenário econômico e definir os instrumentos de política monetária. A cada reunião, é divulgada ao mercado a Selic-meta a ser seguida até a próxima reunião, assim como também pode ser

definido um eventual viés de baixa ou alta de juros, que concede poder ao Bacen para modificar a taxa antes da próxima reunião ordinária, caso julgue necessário em decorrência da previsão de eventos significativos para a economia. O Banco Central mantém a taxa Selic em torno da meta, realizando negociações de títulos públicos no mercado.

Para Mendonça et al. (2005), a taxa Selic é a principal ferramenta de manuseio da política monetária brasileira. Ela é importante para o BC por ter grande influência no nível de preços e atividade econômica. Considerada a taxa básica de juros da economia (BACEN, 2021), é por meio dela que todas as outras taxas de juros são determinadas, através de arbitragem (MENDONÇA et al., 2005). (FIGURA 4)



Fonte: Banco Central (recortada e colada lado a lado para melhor ajuste na página).  
Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic> Acesso: 17/09/2021

Para Pinheiro (2016), a taxa de juros é variável-chave no comportamento da bolsa de valores. Ela impacta diretamente os custos das empresas e as expectativas de investimento da economia, tendo bastante peso nas decisões dos agentes econômicos.

Dizemos que expectativas de lucros que guiam decisões de investimento são extremamente imprevisíveis. No entanto, existe outra orientação para essas decisões, que é a influência da taxa de juros sobre esse tipo de decisão. (PINHEIRO, 2016 p. 495).

Ainda segundo Pinheiro (2016), os agentes econômicos se comportam da seguinte forma, em caso de oscilação da taxa de juros: quando as taxas caem, os investidores buscam maior rentabilidade e por isso migram para as aplicações de renda variável, passando a comprar mais ações e provocando o aumento do seu valor. De modo inverso, quando as taxas de juros sobem, os investidores voltam seus olhares para as aplicações mais rentáveis e menos arriscadas de renda fixa, baixando as cotações.

### **3 MERCADO DE CAPITAIS**

Neste capítulo abordaremos a estrutura do mercado de capitais brasileiro, as diferenças entre as ativos de renda fixa e renda variável bem como as aplicações em fundos de investimentos.

#### **3.1 O Mercado de Capitais Brasileiro**

O mercado de capitais é onde as empresas captam recursos com os agentes econômicos superavitários, através de uma instituição financeira intermediadora, por meio da emissão de títulos, chamados de valores mobiliários, que representam as condições negociadas. Esses títulos podem ser de dívida, onde o investidor se torna credor da empresa, ou patrimoniais, onde o poupador e tomador se tornam sócios (CVM, 2019).

Representado pela Bolsa de Valores, segundo Perobelli (2007), o papel do mercado de capitais é proporcionar liquidez aos títulos de propriedade e de dívidas emitidos pelas empresas e capitalizar recursos. Em seu trabalho, Carvalho (2000, p. 596), afirma que “os mercados de capitais afetam o crescimento econômico por meio da criação de liquidez”. O autor acrescenta que este mercado torna projetos longos e que exigem muito capital, que outrora seriam desinteressantes para o investidor, que é relutante em comprometer seus recursos por muito tempo, em investimentos atrativos.

No estudo de Pinheiro (2016), o mercado de capitais surgiu das necessidades das empresas que não eram supridas pelo mercado de crédito: recursos com prazos, custos e exigências mais flexíveis. Nesse sentido, o mercado de capitais contribuiu para o desenvolvimento da economia, estimulando a poupança e fornecendo os recursos necessários para investimentos, assim como a formação de uma economia de mercado com a integração de uma parcela mais ampla da sociedade.

Do ponto de vista do contexto histórico, o mercado de capitais só passou a ter relevância no país após a entrada do regime militar e a implantação de diversas reformas financeiras inspiradas no modelo estadunidense (SOUZA, 1998). Naquela época, os brasileiros investiam apenas em imóveis e o cenário econômico não era propício ao desenvolvimento de um mercado de capitais bem estruturado, com inflação crescente e a Lei da Usura limitando a taxa de juros em 12% ao ano (CVM, 2019).

Em 1964, o processo de reforma financeira e de reestruturação do mercado de capitais teve como ponto de partida o Programa de Ação Econômica do Governo - PAEG. Dentre as reformas previstas no programa estavam: (i) instituição da correção monetária através das ORTNs - Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional e concessão de benefícios no mercado de valores mobiliários (Lei 4.357/64); (ii) criação do Sistema Financeiro de Habitação, captação compulsória de poupança privada através do PIS/PASEP e correção monetária de contratos imobiliários (Lei 4.380/64); (iii) instituição das Sociedades de Capital Aberto com isenção de impostos sobre lucros distribuídos (Lei 4.506/64) e; (iv) estruturação do Sistema Financeiro Nacional (Lei 4.595), já discutido no capítulo anterior (RODRIGUES, 2012).

Visando a modernização do mercado de capitais, em 1965 foi promulgada a Lei nº 4.728, primeira lei do Mercado de Capitais, com as seguintes medidas:

- (i) definição de um quadro institucional que culminasse na criação de um sistema de distribuição de títulos nos mercados de capitais;
- (ii) formação de mercado de obrigações privadas de médio e longo prazos;
- (iii) disciplina e fiscalização das operações realizadas no referido mercado conforme modelo adotado nos Estados Unidos da América a partir da criação da SEC em 1934;
- (iv) inovações consideradas urgentes na disciplina das debêntures e em demais temas sobre sociedades por ações; e
- (v) alterações na disciplina do imposto sobre a renda, em especial com o objetivo de coordenar as diversas incidências sobre rendimento de papéis negociados no mercado de capitais.

(PEDREIRA e LAMY FILHO, 1999 apud TANJI 2009, p. 32)

A criação dessa Lei modificou vários elementos do mercado de ações, dentre eles: reforma da legislação sobre bolsa de valores; profissionalização dos corretores de fundos públicos ao transformá-los em sociedades corretoras; criação de bancos de investimento para desenvolver o ramo de fundos de investimentos. (PINHEIRO, 2016).

A entrada de recursos na Bolsa devido aos fundos de investimento foi considerável. O valor patrimonial conjunto dos principais fundos mútuos cresceu de 60 milhões de cruzeiros em 1967 a 3.167 milhões em 1971. Essa evolução coincidiu com o ciclo expansivo pela qual o país passava e até o final de 1969 a recuperação não era percebida como um crescimento acima da média histórica. Foi só no início de 1970, com a revisão das estatísticas de desempenho que se descobriu que o Brasil vinha crescendo além do que se previa. Aliado a isso, o governo Médici assumia uma postura ambiciosa, com metas de crescimento de 10% ao ano. Foi o início do período conhecido como “milagre econômico brasileiro”, criando o cenário ideal ao surgimento de uma bolha especulativa. (MACARINI, 2008).

Com o grande volume de recursos injetados para o mercado de valores mobiliários, em decorrência sobretudo, de incentivos fiscais do Governo Federal, houve um rápido aumento da procura por ações pelos investidores sem o aumento na mesma proporção das emissões de títulos pelas companhias. Isso desencadeou um “boom” na Bolsa do Rio de Janeiro, onde as ações começaram a disparar no final de 1970, alcançando sua máxima em julho de 1971 (CVM, 2019).

Após a máxima desse movimento especulativo, que ficou conhecido como “boom de 1971” ou “crash de 1971”, os investidores mais experientes começaram a realizar seus lucros levando a um movimento de queda da bolsa, agravado pela emissão de novos títulos em um período de pouca demanda. As perdas geradas nessa época marcaram os investidores e mancharam a reputação do mercado de capitais por um longo período. Em 1976, na tentativa de iniciar uma recuperação do mercado de valores mobiliários, foram introduzidas a Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76) e a segunda Lei do Mercado de Capitais (Lei 6.385/76), que criou a CVM, tirando o controle do Mercado de Capitais do Banco Central (PINHEIRO, 2016).

Segundo Souza (1998), nesse período o Brasil passou por uma fase de problemas com a dívida externa, com bloqueio de acesso a créditos internacionais e uma tendência de fuga de capitais. Ao mesmo tempo em que o endividamento público crescia, os investidores voltavam seus olhos para as aplicações de renda fixa, lastreadas em títulos públicos, mantendo o mercado de capitais em baixa. Ao final dessa fase, nos anos de 1984-86, houve uma alta na bolsa de valores, motivada pela pequena recuperação econômica de 1984-85 e da empolgação com o Plano Cruzado, que utilizava uma política expansionista. Essa alta estimulou o aumento de companhias de capital aberto e lançamento de ofertas primárias de ações, mas os problemas com o Plano Cruzado e a mudança da política econômica fizeram com que o mercado acionário se retraísse ainda em 1986, só vindo a se recuperar em 1992.

Nos anos 90, com a estabilização da economia, processo de abertura comercial, privatizações e abertura para investimentos estrangeiros em bolsas, o mercado de capitais do Brasil passou a chamar a atenção dos investidores internacionais, ocasionando uma entrada significativa de investimentos estrangeiros, aumentando expressivamente o valor das ações e o volume de negociações (CARVALHO, 2000).

Em meados da década de 1990, empresas brasileiras começaram a ter acesso ao mercado externo através da listagem de ações nas bolsas estrangeiras, dentre elas a New York Stock Exchange. Ao entrar no mercado de valores mobiliários americano, as companhias de capital aberto brasileiras precisaram se adequar às exigências do órgão regulador local, a Securities

and Exchange Commission, no que tange aos princípios de governança corporativa: transparência; equidade; accountability e responsabilidade corporativa (IBGC, 2021). Desde então, foram incorporadas melhorias das práticas de governança corporativa, das quais a aprovação da Lei 10.303/01 e a criação do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 de governança corporativa, podem ser destacadas (CVM, 2019).

### **3.2 Renda Fixa x Renda Variável x Fundos de Investimento**

Os ativos financeiros são aqueles em que a própria moeda ou outros títulos de crédito são a finalidade da transação em si. De natureza intangível, não possuem valor intrínseco, mas podem ser utilizados como reserva de valor, contrapartida de transações econômicas ou em atividades especulativas. O valor adicionado dos ativos financeiros resulta das operações de i) custódia (depósito e guarda de ativos), intermediação financeira (repasso de recursos), iii) compensação de pagamentos e, iv) liquidação de transações. (ROSSETTI, 2013)

De acordo com o Pronunciamento Técnico 039 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, em consonância com as Normas Internacionais de Contabilidade “IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação”, o ativo financeiro é qualquer ativo que seja:

- (a) caixa; (b) instrumento patrimonial de outra entidade; (c) direito contratual: (i) de receber caixa ou outro ativo financeiro de outra entidade; ou (ii) de troca de ativos financeiros ou passivos financeiros com outra entidade sob condições potencialmente favoráveis para a entidade; (d) um contrato que seja ou possa vir a ser liquidado por instrumentos patrimoniais da própria entidade [...]. (CPC, 2009)

Em síntese, ativos financeiros podem ser entendidos como títulos patrimoniais de uma entidade, ou todo recurso financeiro a ser recebido, seja em moeda corrente ou por meio de instrumento que conceda um direito contratual.

As empresas podem utilizar os ativos financeiros para buscar financiamento no mercado, por meio da emissão de títulos de ações ou dívidas. Esses ativos possuem três características principais: liquidez, risco e rentabilidade. A liquidez se trata da facilidade com que o ativo pode ser convertido em outros ativos ou bens. O risco depende de diversas variáveis relacionadas ao emissor ou ao mercado e está atrelado à rentabilidade esperada do ativo, que pode variar, e a possibilidade de calote do emissor. Já a rentabilidade é a capacidade de proporcionar o pagamento de juros ou outros rendimentos ao investidor e, basicamente, se trata de uma função que depende da liquidez e do risco. (PINHEIRO, 2016).

### 3.2.1 Ativos de Renda Fixa

Segundo a CVM e a Associação Brasileira de Planejadores Financeiros (2019), os ativos de renda fixa representam a emissão de dívida pública (governo federal) ou privada (bancos e empresas). Os emissores dos títulos prometem retornar aos investidores, o capital investido acrescido de juros, no dia do vencimento acordado. Entre os principais riscos envolvidos para o comprador do título estão:

- i) inadimplência do emissor;
- ii) flutuação do valor do título no mercado;
- iii) a impossibilidade de venda do título antes do vencimento;
- iv) o risco de reinvestir os rendimentos recebidos com taxa menor ao de aquisição;
- e
- v) risco de remuneração real negativa, ou seja, menor que a inflação do período.

Acompanhando a tendência mundial de criação de garantias de depósitos, em 31 de agosto de 1995, através da Resolução nº 2.197, o CMN autorizou a “constituição de entidade privada, sem fins lucrativos, destinada a administrar mecanismos de proteção a titulares de créditos contra instituições financeiras” (BCB, 1995), abrindo caminho para o surgimento do Fundo Garantidor de Créditos - FGC, em novembro do mesmo ano (FGC, 2021).

O FGC presta garantia de créditos contra as instituições associadas, em caso de: decretação da intervenção, liquidação extrajudicial ou falência; e insolvência. Seus valores variam de até R\$ 250.000,00 por CPF ou CNPJ, para uma mesma instituição ou conglomerado, e até o limite de R\$ 1.000.000,00 para o mesmo CPF ou CNPJ a cada 4 anos, desde que instituições diferentes. Ele também presta garantia especial de até R\$ 20.000.000,00 a detentores de aplicações em Depósito a Prazo com Garantia Especial - DPGE. (CVM e ABPF, 2019).

#### *Títulos Públicos*

Os títulos públicos federais são ativos financeiros de renda fixa emitidos pelo Tesouro Nacional para financiar a Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi). Eles são emitidos com duas finalidades principais: financiar o déficit orçamentário, nele incluído o refinanciamento da dívida pública; e realizar operações para fins específicos, definidos em lei. (CVM e ABPF, 2019)

A seguir, podem ser visualizados os preços e taxas praticados pelo Tesouro Direto atualmente (TABELA 1), assim como as características dos títulos públicos emitidos (QUADRO 5).

Tabela 1 – Preços e Taxas de títulos públicos

Título	Rentabilidade anual	Investimento mínimo	Preço Unitário	Vencimento
TESOURO PREFIXADO 2024	9,87%	R\$ 30,86	R\$ 771,64	01/07/2024
TESOURO PREFIXADO 2026	10,18%	R\$ 33,03	R\$ 660,78	01/01/2026
TESOURO PREFIXADO com juros semestrais 2031	10,83%	R\$ 39,10	R\$ 977,64	01/01/2031
TESOURO SELIC 2024	SELIC + 0,1571%	R\$ 109,63	R\$ 10.963,86	01/09/2024
TESOURO SELIC 2027	SELIC + 0,2850%	R\$ 108,45	R\$ 10.845,95	01/03/2027
TESOURO IPCA <sup>+</sup> 2026	IPCA + 4,55%	R\$ 58,69	R\$ 2.934,53	15/08/2026
TESOURO IPCA <sup>+</sup> 2035	IPCA + 4,73%	R\$ 38,91	R\$ 1.945,99	15/05/2035
TESOURO IPCA <sup>+</sup> 2045	IPCA + 4,73%	R\$ 36,82	R\$ 1.227,40	15/05/2045
TESOURO IPCA <sup>+</sup> com juros semestrais 2030	IPCA + 4,66%	R\$ 40,18	R\$ 4.018,96	15/08/2030
TESOURO IPCA <sup>+</sup> com juros semestrais 2040	IPCA + 4,79%	R\$ 42,09	R\$ 4.209,66	15/08/2040
TESOURO IPCA <sup>+</sup> com juros semestrais 2055	IPCA + 4,87%	R\$ 44,00	R\$ 4.400,42	15/05/2055

Fonte: Tesouro Direto (2021) Disponível em: <https://www.tesourodireto.com.br/titulos/precos-e-taxas.htm>  
Acesso: 22/09/2021

Quadro 5 – Características dos Títulos Públicos

Classificação	Indexador	Ativo	Características
<b>Títulos Prefixados</b>  Possuem rentabilidade definida na aquisição.		<b>Tesouro Prefixado (LTN)</b>  O investidor recebe o valor de face na data de vencimento do título.	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Para cada unidade de título, o valor bruto a ser recebido é de R\$ 1.000,00.</li> <li>· Indicados quando a expectativa é de que a taxa prefixada seja maior que a Selic.</li> <li>· rendimento nominal, não considera a taxa de inflação.</li> </ul>
		<b>Tesouro Prefixado com Juros Semestrais (NTN-F)</b>  O rendimento da aplicação é recebido pelo investidor semestralmente e na data de vencimento.	
<b>Títulos Pós-fixados</b>  Os valores são corrigidos por um indexador. A rentabilidade depende da oscilação do indexador e da taxa contratada.	<b>Títulos indexados ao IPCA</b>  Possuem a rentabilidade vinculada à variação da inflação, acrescida dos juros definidos na compra. Garante ao investidor rentabilidade em termos reais.	<b>Tesouro IPCA+ (NTN-B Principal)</b>  O investidor recebe o valor de face na data de vencimento do título.	<ul style="list-style-type: none"> <li>· rentabilidade real, ou seja, acima da inflação</li> <li>· Maior prazo para aplicação.</li> <li>· Indicado para investimentos a médio ou longo prazo.</li> </ul>
		<b>Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais (NTN-B)</b>  O rendimento da aplicação é recebido pelo investidor semestralmente e na data de vencimento.	

	<p><b>Títulos indexados à taxa Selic</b></p> <p>Rentabilidade definida pela variação diária da taxa SELIC registrada entre a data de liquidação e a data de vencimento do título mais ágio ou deságio contratados.</p>	<p><b>Tesouro Selic (LFT)</b></p> <p>O investidor recebe o valor de face na data de vencimento do título.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Indicado quando a Selic está em tendência de alta.</li> <li>· baixa volatilidade, evitando perdas no caso de venda antecipada.</li> <li>· rentabilidade geralmente menor que a dos demais títulos.</li> </ul>
	<p><b>Títulos indexados ao IGP-M</b></p> <p>Rentabilidade vinculada à variação do IGP-M, acrescida de juros definidos no momento da compra.</p>	<p><b>Tesouro IGPM+ com Juros Semestrais (NTN-C)</b></p> <p>O rendimento da aplicação é recebido pelo investidor semestralmente e na data de vencimento.</p>	<p>O Tesouro Direto cessou sua oferta em 2006 e atualmente atua apenas na recompra desses títulos.</p>

Fonte: Elaboração própria com as informações de documento com metodologia de cálculo de títulos do Tesouro Direto (2021) Disponível em: <https://www.tesourodireto.com.br/titulos/tipos-de-tesouro.htm> Acesso: 22/09/2021

### *Títulos Bancários*

Os bancos trabalham com a intermediação financeira, captando recursos dos agentes superavitários, através de seus produtos e serviços, e repassando aos deficitários, via empréstimos e financiamentos. A diferença entre os juros cobrados pelos bancos a quem emprestam e os juros que eles pagam aos investidores em suas aplicações, é chamada de spread bancário (FONTES, 2017).

### *Poupança*

A poupança é o investimento mais tradicional do Brasil, oferece baixo risco e menor retorno, comparado com outros tipos de aplicações financeiras. Possui liquidez imediata e costuma atrair investidores de menor renda. Os depósitos realizados na Poupança a partir de maio de 2012 passaram a ser vinculados pela Taxa Selic. Se a Selic for fixada acima de 8,5% a.a., o investidor é remunerado pela regra antiga: 0,5% a.m. de juros mais variação da taxa TR. Caso a Selic seja igual ou menor que 8,5% a.a., os rendimentos da Caderneta de Poupança serão de 70% da Taxa Selic mais a variação da TR. Os rendimentos da Caderneta de Poupança estão isentos do pagamento do Imposto de Renda. Os valores depositados na Caderneta de Poupança podem ser sacados a qualquer momento, apresentando liquidez imediata (ASSAF NETO, 2018).

### Certificados/Recibos de Depósito Bancário (CDB/RDB)

Os Certificados de Depósito Bancário (CDB) e/ou os Recibos de Depósito Bancários (RDB) podem ser emitidos por bancos comerciais, bancos de investimento ou bancos múltiplos (com pelo menos uma destas carteiras) e os prazos variam de acordo com o tipo de remuneração contratada. A remuneração pode ser prefixada no momento da contratação ou indexada a um índice de preços ou uma taxa de juros. A diferença entre eles é que o CDB é passível de transferência de titularidade podendo ser negociado no mercado secundário, enquanto o RDB não (ANBIMA, 2017).

### Depósito a Prazo com Garantia Especial (DPGE)

É uma forma de captação de depósitos a prazo, com garantia especial do FGC, no limite de R\$ 20 milhões por titular, sem emissão de certificado e com registro obrigatório na B3. (CVM e ABPF, 2019).

### Letra de Crédito Imobiliário (LCI)

A LCI é um título emitido com lastro em créditos imobiliários. Além de contar com o risco do emissor, possui a segurança adicional de estar vinculado à carteira de crédito imobiliário da instituição financeira e da cobertura do FGC (ANBIMA, 2017).

### Letra de Crédito do Agronegócio (LCA)

A LCA é um título de renda fixa emitido por instituições financeiras públicas ou privadas, lastreado em direitos de crédito de operações de empréstimos e financiamentos do agronegócio. A remuneração da LCA pode ser pós-fixada, indexada em CDI ou IPCA, ou ainda prefixada. A maior parte das LCAs emitidas é indexada ao CDI. Além da garantia bancária, possui garantia adicional no lastro da operação de crédito a qual está vinculada (ASSAF NETO, 2018).

### Letra de Câmbio (LC)

Trata-se de um título de crédito negociável no mercado onde o emitente (sacador) dá ao aceitante (sacado) ordem de pagar ao beneficiário investidor (tomador) determinada quantia, no tempo e nos lugares fixados na letra de câmbio. As LCs podem ser pré ou pós-fixadas, têm garantia do FGC até o limite estabelecido e sua tributação é a mesma que a dos demais ativos de renda fixa. (CVM e ABPF, 2019)

### Letra Financeira (LF)

As Letras Financeiras são títulos de renda fixa de longo prazo e têm por objetivo alongar o perfil de captação dos bancos, oferecendo maior possibilidade de ampliação do crédito na economia. As captações são realizadas com predominância em CDB, de curto prazo (mesmo em longo prazo são permitidas recompras diárias), e as operações de crédito podem atingir maturidade maior, como é o caso do crédito imobiliário. As Letras Financeiras são emitidas por bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de investimentos, financeiras, caixas econômicas e sociedades imobiliárias. O prazo mínimo de emissão é de dois anos, não havendo possibilidade de resgate do título antes do vencimento. A aplicação tem valor mínimo e a rentabilidade é atrelada a taxa de juros prefixada, que pode ou não ser combinada com taxas flutuantes e índices de preços. Os rendimentos são pagos periodicamente. (ASSAF NETO, 2018)

### *Títulos de Empresas*

Transações com empresas, naturalmente são mais arriscadas que com o governo, afinal, elas não podem emitir moeda, cobrar impostos, etc. Mesmo assim, elas não possuem garantia do FGC ou do governo. Por isso, não é raro que os títulos acrescentem garantias na estrutura. Alguns títulos costumam ter alienação fiduciária de imóvel para, no caso de inadimplência, o investidor ter um ativo de lastro, outros, por estimularem setores estratégicos para o governo ou financiar projetos de infraestrutura, são concedidos isenção de IR (FONTES, 2017).

## Debêntures e Notas Promissórias

As debêntures são valores mobiliários nominativos, negociáveis, de médio/longo prazo. São títulos de dívida que conferem ao detentor do título um direito de crédito contra a emissora. Rendem juros, fixos ou variáveis, definidos na escritura de emissão. As características das debêntures podem ser periodicamente repactuadas e renegociadas entre os debenturistas e o emissor (ANBIMA, 2017).

## Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)

São títulos lastreados em créditos imobiliários emitidos por sociedades securitizadoras. Eles podem ser emitidos na forma simples ou com regime fiduciário. Neste último caso, constitui-se um patrimônio separado pela securitizadora e que vai lastrear a operação. É então nomeado um agente fiduciário, que deve proteger os direitos e interesses dos beneficiários, acompanhando a atuação da companhia securitizadora. (CVM e ABPF, 2019)

## Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA)

Títulos emitidos por companhias securitizadoras, é nominativo e de livre negociação. Os CRAs têm isenção de IR para pessoas físicas, se resgatados no vencimento. Os ganhos de capital das negociações no mercado secundário são tributados. Não conta com a cobertura do FGC. As garantias existentes para o título podem estar vinculadas à propriedade rural, à safra ou mesmo serem pulverizadas, quando títulos diferentes servem de lastro para um mesmo CRA. De acordo com a CVM, o CRA está disponível apenas para investidores qualificados (ANBIMA, 2017).

### 3.2.2 Ativos de Renda Variável

Segundo Pinheiro (2016, p. 100), “os ativos de renda variável são aqueles em que não há um conhecimento prévio dos rendimentos futuros e o valor de resgate pode assumir valores superiores, iguais ou inferiores ao valor aplicado”. Por sua instabilidade e riscos associados, geralmente trazem maior rentabilidade ao investidor. Dentre os ativos de rendas variáveis, os que mais se destacam são os títulos de ações.

## Ações

As ações correspondem a frações ideais do capital social da empresa emissora. Ela é um título que representa para o investidor um direito de participação societária e sobre os ativos e resultados financeiros da empresa. O acionista é, então, sócio da empresa e estará exposto aos resultados dela, sejam eles financeiramente bons ou ruins. O risco de se investir em ações pode ser comparado ao de empreender, pois se a empresa for bem, seu retorno pode ser igual ou maior que o esperado, se ela for mal, você pode perder o que investiu. (ANBIMA, 2021)

As ações podem ser divididas em ações ordinárias e preferenciais. As ações ordinárias (ON), conferem direito a voto aos acionistas em assembleias da empresa. As ações preferenciais (PN), não dão direito a voto, mas garantem prioridade na distribuição de dividendos ou no reembolso de capital. A principal forma de remuneração dos acionistas é por meio de dividendos, de juros sobre o capital próprio e de bonificações. Esses pagamentos dependem do desempenho da companhia, da política de investimentos e do estatuto social. Eles podem ganhar também com a valorização do preço das ações, mas não há garantia alguma de que elas se valorizarão, inclusive elas podem desvalorizar (CVM, 2019).

## Ouro

O mercado de ouro no Brasil tem suas cotações baseadas nos preços internacionais. As principais variáveis que afetam os preços do ouro são: taxa de juros; câmbio frente ao dólar; cenário macroeconômico. A demanda por ouro aumenta em momentos de crises conjunturais, sendo utilizado como proteção contra o risco (hedge). A principal bolsa de ouro do mundo é a Commodities Exchange (COMEX) da Bolsa de Valores de New York. As cotações são fornecidas diariamente em dólar por onça-troy, que equivale a 31,1035 gramas. No Brasil, as cotações são em reais por grama de ouro puro. Os principais negócios com ouro no Brasil são realizados através da bolsa de valores brasileira B3 - Brasil, Bolsa e Balcão. (ASSAF NETO, 2018)

## Câmbio

O mercado de câmbio movimentava grandes volumes de recursos. Operam nesse mercado desde o Banco Central até um simples turista. As operações de câmbio no âmbito da B3 são

regidas pelo Sistema de Negociação de Operações de Câmbio em Bolsa, que é gerido pela bolsa, em pregão eletrônico. Suas normas são regulamentadas pelo Regulamento da Câmara de Registro, Compensação e Liquidação das Operações de Câmbio. É possível também negociar opções e contratos futuros de moedas e swaps. (CVM, 2019).

## Derivativos

Os derivativos são negociados sob a forma de contratos padronizados (quantidade, qualidade, prazo de liquidação e forma de cotação do ativo-objeto) com o objetivo de transferir o risco das flutuações de preços de ativos e de variáveis macroeconômicas. O termo vem da ideia de que os preços desses contratos derivam dos preços do ativo subjacente ao contrato. Existem quatro modalidades de contratos: a termo, futuro, opções e swaps. (CVM, 2019)

### 3.2.3 Fundos de Investimentos

Os fundos de investimento são considerados, juridicamente, como condomínios de natureza especial, constituídos para aplicar coletivamente os recursos dos cotistas. É obrigatória a abertura de CNPJ próprio para cada fundo, pois possuem determinados objetivos e retornos específicos, dividindo igualmente as receitas e despesas entre os cotistas. Ao captar recursos coletivamente, os fundos trazem vantagens ao pequeno investidor, que agora possui acesso a aplicações que antes seriam limitadas pela sua renda. Existem duas estruturas diferentes de fundos de investimento no mercado: FI e FIC. O Fundo de Investimento faz aplicações diretamente em ativos disponíveis no mercado financeiro, como ações, títulos públicos, títulos de empresas, derivativos e opções. Já o Fundo de Investimento Cotista aplica em cotas de outros fundos de investimento (ANBIMA, 2021).

De acordo com Assaf Neto (2018), os fundos de investimento adotam essencialmente duas estratégias de investimento: ativa e passiva. Na administração ativa o gestor do fundo realiza operações com ativos visando retornos acima do índice referência para a gestão do portfólio, portanto estão expostos a um risco maior. Na estratégia passiva, o administrador do Fundo busca reproduzir a carteira do índice previamente definido, oferecendo um retorno semelhante. Por utilizar uma estratégia mais conservadora, geralmente oferecem menos risco e consequentemente menor retorno.

Os Fundos de Investimento são classificados de acordo com os ativos que estão autorizados a investir, podendo atuar com apenas ativos de renda fixa, renda variável ou ambos, em diferentes proporções. A classificação atual dos fundos se dá pela redação da Instrução CVM 555/2014:

Art. 108. Quanto à composição de sua carteira, os fundos de investimento e os fundos de investimento em cotas, classificam-se em:

I – Fundo de Renda Fixa;

II – Fundo de Ações;

III – Fundo Multimercado; e

IV – Fundo Cambial.

§ 1º O fundo que dispuser, em seu regulamento, que tem o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo previsto na regulamentação fiscal vigente estará obrigado a:

I – incluir a expressão “Longo Prazo” na denominação do fundo; e

II – atender às condições previstas na referida regulamentação de forma a obter o referido tratamento fiscal.

§2º Admite-se a utilização cumulativa dos sufixos descritos nesta Instrução, de acordo com as características específicas de cada um dos fundos de investimento, sempre em conjunto com as denominações das respectivas categorias referidas nas subseções I, II, III e IV do Capítulo IX, nos termos do art. 5º. (CVM, 2014)

### Fundos de Renda Fixa

Os Fundos de Renda Fixa devem aplicar no mínimo 80% de seu patrimônio em ativos que tem como fator de risco a variação da taxa de juros, índice de preços, ou ambos. Existem três tipos principais de fundos de renda fixa: simples, curto prazo e referenciado. O fundo simples é um fundo com baixíssimo risco, fácil acesso e pequeno custo de administração. Os fundos de curto prazo realizam aplicações em títulos de baixo risco de crédito com prazo máximo a decorrer de 375 dias e prazo médio da carteira inferior a 60 dias. Os referenciados acompanham a variação do indicador de desempenho (benchmark) da carteira, mantendo pelo menos 95% de títulos que acompanham o indicador e pelo menos 80% do patrimônio em títulos públicos federais ou em ativos financeiros de renda fixa de baixo risco de crédito (CVM, 2019).

### Fundos de Ações

Os Fundos de Ações realizam aplicações no mercado de ações, portanto o fator de risco do fundo está associado à oscilação dos preços de ações negociadas na bolsa de valores. Esses fundos devem investir pelo menos 67% de seu patrimônio em títulos de ações ou ativos relacionados. Os recursos que sobram podem ser aplicados em outros ativos, desde que

respeitados os limites de investimento a todos os tipos de fundo. Em seu regulamento pode ser previsto que parte desses recursos não se sujeitem ao limite por emissor. Nesse caso, o termo de adesão deve alertar que o fundo pode sofrer de pouca diversificação e os riscos decorrentes. Os fundos de ações são indicados a investidores menos conservadores com objetivos de longo prazo, em busca de maior rentabilidade (PORTAL DO INVESTIDOR, 2021).

### Fundos Multimercado

Os Fundos Multimercado podem alocar seus recursos tanto em renda fixa quanto em renda variável. Serão discutidos mais detalhadamente no próximo capítulo por serem o foco deste trabalho.

### Fundo Cambial

De acordo com o artigo 116 da Instrução 555/2014 da CVM, os fundos cambiais devem ter como principal fator de risco a variação de preços das moedas estrangeiras ou o cupom cambial, que é calculado através do CDI menos a variação cambial do período. No mínimo 80% da carteira deve conter ativos relacionados ao fator de risco.

Abaixo, pode ser visualizado a atual classificação de fundos segundo a Comissão de Valores Mobiliários (QUADRO 6):

Quadro 6 - Classificação de Fundos CVM

Classe	Fator de Risco	Ativos	Sufixos	Características	Riscos
<b>Renda fixa</b>	Variação da taxa de juros, de índice de preços ou ambos.	No mínimo 80% da carteira em ativos relacionados à variação da taxa de juros, de índice de preços ou ambos.	<b>Curto Prazo</b>	Aplica em títulos com prazo máximo a decorrer de 375 dias. O prazo médio da carteira é inferior a 60 dias.	Baixo risco de crédito, mercado e liquidez.
			<b>Longo Prazo</b>	Compromete-se a obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo.	Baixo risco de crédito e liquidez. Alto risco de mercado (taxa de juros).
			<b>Referenciado</b>	Investe ao menos 95% do patrimônio em ativos que acompanham um índice de referência, destinando 80% para títulos públicos e ativos de baixo risco.	Baixo risco de crédito, mercado e liquidez.
			<b>Simples</b>	Aplica ao menos 95% do patrimônio a títulos públicos ou papéis de instituições financeiras	Baixo risco de crédito, mercado e liquidez.

				com risco equivalente. Prevê no regulamento que seus documentos serão disponibilizados aos cotistas por meios eletrônicos.	
			<b>Dívida Externa</b>	Aplica ao menos 80% do patrimônio em títulos da dívida externa da União.	Baixo risco de crédito, mas tem risco de mercado (câmbio) e liquidez.
			<b>Crédito Privado</b>	Investe mais de 50% do patrimônio em ativos de crédito privado.	Alto risco de crédito, de mercado (taxa de juros) e liquidez.
<b>Ações</b>	Variação dos preços das ações negociadas em mercados organizados.	No mínimo 67% do patrimônio aplicado em ações, bônus de subscrição, certificados de depósito de ações, cotas de fundos de ações e de fundos de índices e BDRs níveis II e III.	<b>Mercado de Acesso</b>	Aplica 2/3 do patrimônio a ações de companhias listadas em segmento de acesso de bolsas de valores.	Risco de mercado e liquidez.
			<b>BDR - Nível I</b>	Investe no mínimo 67% do patrimônio PL nos mesmos ativos que os fundos de ações, incluindo também os BDRs Nível I.	Principal risco é o de mercado (acionário).
<b>Cambial</b>	Variação de preços de moeda estrangeira.	No mínimo 80% da carteira em ativos relacionados à variação de preços de moeda estrangeira.			Alto risco de mercado - (câmbio).
<b>Multimercado</b>	Vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum deles.		<b>Longo Prazo</b>	Tem o compromisso de obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo.	Principal risco é o de mercado, em função dos mercados em que o fundo atua e possibilidade de alavancagem.
			<b>Crédito Privado</b>	Investe mais de 50% do patrimônio em ativos de crédito privado.	Alto risco de mercado, crédito e liquidez em função dos mercados em que o fundo atua e possibilidade de alavancagem.
<b>Todas as Classes</b>			<b>Investimento no Exterior</b>	Fundos exclusivamente destinados a investidores profissionais ou qualificados, em que não há limite de investimentos no exterior.	

Fonte: Fundos de Investimentos (ANBIMA, 2021 p. 41)

Ainda segundo a CVM (2020), existem também os fundos estruturados, que possuem regras específicas e devem seguir as Instruções CVM 356, 398, 444, 472, 578, 579 entre outras, de acordo com o tipo de fundo. Podem ser destacados:

- i) Fundos de Investimento Imobiliário – FII
- ii) Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC
- iii) Fundos de Investimento em Participações – FIP
- iv) Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional – FUNCINE.

#### Fundos de Investimento Mobiliário - FII

O fundo de investimento imobiliário se destina a aplicações em empreendimentos imobiliários, como construção, aquisição ou arrendamento. É possível também, a aquisição de títulos e valores mobiliários de empreendimentos mobiliários, como LCIs, CRIs, etc. Por se tratar de fundo fechado, o cotista só pode resgatar sua cota no término do prazo do fundo ou se for decidido em assembleia a liquidação do mesmo. Todavia, o cotista pode negociar suas cotas no mercado acionário, através de uma corretora ou distribuidora de valores mobiliários (CVM, 2019).

#### Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC

O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC destina acima de 50% do seu patrimônio líquido para aplicações em direitos creditórios. Os direitos que compõem essas carteiras são provenientes dos créditos a receber de empresas, como duplicatas, cheques e outros, que são vendidos ao Fundo na forma de direitos creditórios, em troca da antecipação dos recebimentos com a concessão de uma taxa de desconto, que remunera os investidores do fundo. O risco associado às FIDCs está ligado ao risco de calote da carteira de recebíveis do fundo (BRASIL, BOLSA, BALCÃO, 2021).

#### Fundos de Investimento em Participações - FIP

O Fundo de Investimento em Participações aplica recursos em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas, em fase de desenvolvimento. O fundo indica membros ao Conselho de Administração dessas empresas para influenciar na política estratégica e gestão, buscando criar valor por meio da implementação de práticas de governança corporativa e crescimento. (BRASIL, BOLSA, BALCÃO, 2021).

## FUNCINE

Os Fundos de Investimento da Indústria Cinematográfica Nacional é um programa de investimentos do BNDES que busca desenvolver a indústria de cinema e audiovisual brasileira ao investir em fundos de participação dedicados ao setor. A escolha dos gestores dos fundos é feita através de chamamentos públicos que determinam também o foco de atuação. Os Funcines investem em todos os elos da cadeia produtiva, incluindo desde projetos de construção de salas de exibição até a produção, comercialização e distribuição de filmes brasileiros. O investidor pode deduzir do imposto de renda todo o valor investido, limitado a 3% se pessoa jurídica e e 6% se pessoa física, do imposto a pagar (BNDES, 2021).

## 4 FUNDOS MULTIMERCADO

Este capítulo apresenta de forma mais detalhada as características dos Fundos Multimercados e como eles são relevantes para a pesquisa, analisando em quais aspectos e como a taxa Selic influencia os gestores de fundo na escolha dos ativos que comporão a carteira.

### 4.1 Aspectos Gerais

A indústria de Fundos é de grande importância para a economia brasileira. No último relatório consolidado da ANBIMA (TABELA 2), foi divulgado que os fundos de investimentos registraram patrimônio líquido de R\$ 6,8 trilhões em agosto de 2021, e os fundos multimercado representaram 23,14% desse total (eles vêm se mantendo acima dos 22% na média dos últimos 20 anos). O PIB brasileiro, por exemplo, no acumulado dos últimos 12 meses, ficou em aproximadamente R\$ 8,3 trilhões (BANCO CENTRAL, 2021). Obviamente, um se trata de estoque e o outro de fluxo, a comparação é apenas para colocarmos em perspectiva.

Tabela 2 – Representação de Fundos Multimercado na indústria de Fundos

<b>Patrimônio Líquido R\$ milhões Constante por Classe ANBIMA*</b>			
<b>Dados em R\$ milhões referente último dia útil do período</b>			<b>ago/21</b>
<b>Período</b>	<b>Multimercados</b>	<b>PL Total R\$ milhões constantes*</b>	<b>Percentual sobre o PL Total</b>
Dez-01	389.342,30	1.721.063,90	22,62%
Dez-02	367.739,20	1.441.257,90	25,52%
Dez-03	524.533,70	1.904.452,70	27,54%
Dez-04	576.091,80	2.016.240,00	28,57%
Dez-05	412.223,10	2.391.717,60	17,24%
Dez-06	666.508,00	2.935.428,80	22,71%
Dez-07	809.042,10	3.401.578,90	23,78%
Dez-08	701.377,80	2.968.800,50	23,62%
Dez-09	900.548,50	3.765.166,20	23,92%
Dez-10	980.810,40	4.048.972,30	24,22%
Dez-11	919.189,90	4.456.413,70	20,63%
Dez-12	1.022.151,00	4.860.715,20	21,03%
Dez-13	1.033.456,50	5.011.248,20	20,62%
Dez-14	1.040.416,70	5.246.455,00	19,83%
Dez-15	1.039.096,80	5.277.916,50	19,69%
Dez-16	1.106.272,90	5.767.747,10	19,18%
Dez-17	1.389.259,00	6.873.983,70	20,21%
Dez-18	1.488.223,10	7.087.409,20	21,00%

Dez-19	1.715.528,50	7.939.040,60	21,61%
Dez-20	1.651.556,20	7.085.764,30	23,31%
Ago-21	1.575.235,60	6.806.387,80	23,14%

\*Em moeda constante do último mês, deflacionado pelo IGP-DI

Fonte: Consolidado Histórico de Fundos de Investimentos - Agosto ANBIMA (2021, p. 3)

De acordo com o artigo 117 da Instrução CVM nº 555/2014, os fundos multimercado devem seguir políticas de investimento que utilizem vários fatores de risco, sem a necessidade de cumprir limites de concentração de títulos por emissor. Com a liberdade para investir em diversos ativos, os fundos multimercado ganham um alto grau de flexibilidade e possibilidades de auferir rendimentos maiores do que aplicações mais conservadoras.

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, realizou um trabalho com diversos profissionais do mercado financeiro em 2015, onde classificaram os fundos multimercado em três categorias, de acordo com a alocação de suas carteiras, estratégias de investimento e se investiam em ativos no exterior ou não. Os da categoria “alocação” buscam retorno no longo prazo priorizando a diversificação da classe de ativos que compõem a sua carteira. Os fundos na categoria “por estratégia” são definidos pelas estratégias prioritariamente utilizadas pelo gestor para executar a política de investimentos do fundo. Os fundos de “investimentos no exterior” destinam mais de 40% de seu patrimônio líquido a aplicações em ativos fora do país. (Quadro 7).

Quadro 7 – Classificação de Fundos Multimercado

<b>Multimercados</b>	Alocação	Balanceados
		Flexível
	Por Estratégia	Macro
		<i>Trading</i>
		<i>Long and Short - Direcional</i>
		<i>Long and Short - Neutro</i>
		Juros e Moedas
		Livre
		Capital Protegido
		Estratégia Específica
	Investimento no Exterior	Investimento no Exterior

Fonte: Paper Técnico Classificação de Fundos ANBIMA (2015, p.19). Disponível:

[https://www.anbima.com.br/data/files/E3/62/8C/0B/242085106351AF7569A80AC2/NovaClassificacaodeFundos\\_PaperTecnico\\_1\\_.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/E3/62/8C/0B/242085106351AF7569A80AC2/NovaClassificacaodeFundos_PaperTecnico_1_.pdf) Acesso: 25.09.2021

Os tipos de fundos multimercado atualmente existentes, segundo a classificação da ANBIMA (2015) mais recente, são:

- **Balanceados:** procuram retorno no longo prazo através da diversificação da classe de ativos adquiridos, incluindo cotas de outros fundos. A política de investimentos pré-determinada deve explicitar as classes de ativos, deslocamentos táticos e políticas de rebalanceamento. O indicador de desempenho seguido deve acompanhar o mix de investimentos, portanto, não pode ser comparado a uma única classe de ativos. Não admitem alavancagem.
- **Dinâmico ou Flexível:** assim como os balanceados, buscam retorno no longo prazo e possuem uma estratégia de alocação de ativos, porém são mais flexíveis, reagindo as mudanças do mercado. Admitem alavancagem.
- **Macro:** operam em diversas classes de ativos, com estratégias de investimento que olham o cenário macroeconômico no horizonte de médio e longo prazo. Admitem alavancagem
- **Trading:** operam em diversas classes de ativos, explorando oportunidades de ganhos de curto prazo nos preços dos ativos. Admitem alavancagem
- **Long and Short Neutro:** operações com ativos e derivativos de renda variável, montando posições compradas e vendidas, mantendo a exposição financeira líquida limitada a 5%. Os recursos que sobram devem ser alocados em cotas de fundos Renda Fixa Duração Baixa Grau de Investimento ou em ativos permitidos a este fundo. Admitem alavancagem.
- **Long and Short Direcional:** operações com ativos e derivativos de renda variável, montando posições compradas e vendidas. O resultado deve prover da diferença entre essas posições. Os recursos que sobram devem ser alocados em cotas de fundos Renda Fixa Duração Baixa Grau de Investimento ou em ativos permitidos a este fundo. Admitem alavancagem.
- **Juros e Moedas:** procuram retorno no longo prazo investindo em renda fixa, utilizando estratégias com fatores de risco de juros, índice de preços e moedas estrangeiras. Admitem alavancagem

**Livre:** não são obrigados a utilizar nenhuma estratégia específica. Admitem alavancagem

- **Capital Protegido:** procuram retornos em mercados de risco, protegendo, parcial ou totalmente, o principal investido através de títulos públicos. Admitem alavancagem.
- **Estratégia Específica:** utilizam estratégias de investimento com fatores de risco específicos, tais como commodities, futuro de índice.

Na TABELA 3 a seguir, podemos perceber que dentre os tipos de fundos classificados pela ANBIMA, os mais proeminentes são os Fundos de Investimento no Exterior, Fundos Livre e Fundos Macro, respectivamente.

Tabela 3 – Patrimônio Líquido em milhões R\$ por Tipos de Fundos

<b>Fundos de Investimentos Ref. Ago/2021</b>		
<b>Tipos ANBIMA</b>	<b>Média últimos 12 meses</b>	<b>Percentual</b>
<b>Multimercados</b>	<b>1.469.771,20</b>	<b>100%</b>
Balaceados	9.342,53	0,64%
Dinâmico	18.960,69	1,29%
Capital Protegido	840,48	0,06%
Long and Short Neutro	2.753,69	0,19%
Long and Short Direcional	12.482,91	0,85%
Macro	181.287,12	12,33%
Trading	5.078,02	0,35%
Livre	555.050,25	37,76%
Juros e Moedas	51.219,52	3,48%
Estratégia Específica	43.665,70	2,97%
Investimento no Exterior	589.090,31	40,08%

Fonte: Elaboração própria com base no Consolidado Histórico de Fundos de Investimentos ANBIMA (2021, p. 5) Disponível: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm) Acesso: 25/09/2021

## 4.2 Fundos Multimercado e Selic

Para verificar se a taxa Selic exerce influência sobre os fundos multimercados, foi extraída do relatório Consolidado Histórico de Fundos de Investimento – Agosto/2021, a Tabela Mensal de Fundos, divulgada mensalmente no 16º dia útil pela Associação Brasileira das

Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Dela foram selecionados 11 fundos representativos das subdivisões de fundos multimercados pelos critérios da ANBIMA, conforme discutidos nos capítulos anteriores: balanceados; dinâmico; capital protegido; long and short neutro; long and short direcional; macro; trading; livre; juros e moedas; estratégia específica e investimentos no exterior. Foram escolhidos os fundos FI (excluídos FF/FC/FM), com maior patrimônio líquido e em atividade entre 2011 e 2020. (TABELA 4)

Tabela 4 – Fundos selecionados para a pesquisa por Tipo ANBIMA

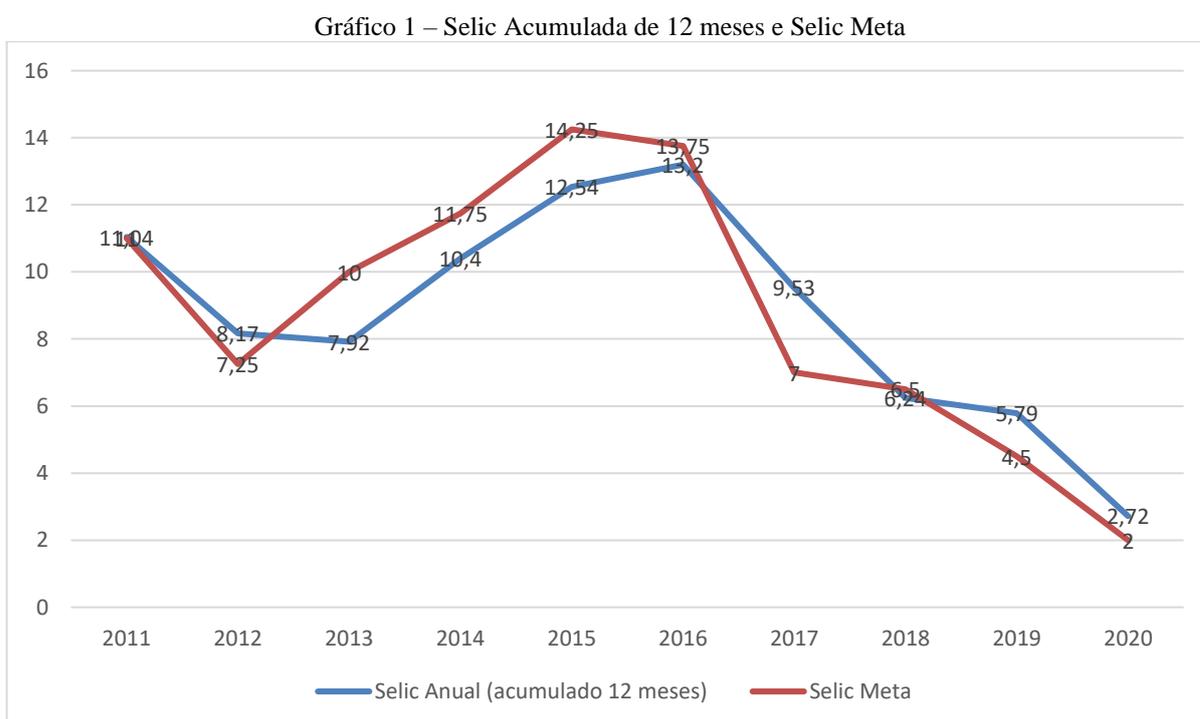
<b>TIPO ANBIMA</b>	<b>Fundo</b>	<b>Gestor</b>	<b>FI/FF/FC/FM</b>	<b>PL (R\$ 1.000)</b>
Invest. No Exterior	OITI FI MULT CRED PRIV INVES NO EXTERIOR	ITAU UNIBANCO SA	FI	R\$ 27.414.616,62
Livre	CENTRALIZAÇÃ O FI MULT CRED PRIV	SICREDI	FI	R\$ 20.181.019,73
Macro	FRG PLANO BD FI MULTIMERCADO	REAL GRANDEZA	FI	R\$ 13.730.223,03
Juros e Moedas	BB TOP JUROS E MOEDAS LP FI MULT	BB DTVM S.A	FI	R\$ 8.441.577,61
Balanceados	FI MULTIMERCADO CREDIT CREDITO PRIVADO	SERPROS FUNDO MULTIPATROCINAD O	FI	R\$ 2.971.452,23
Estrat. Específica	831 FI MULTIMERCADO CRED PRIV IE	BTG PACTUAL	FI	R\$ 1.902.279,73
Trading	FI MULTIMERCADO PREV MILÊNIO AC	CBS	FI	R\$ 1.518.784,33
Dinâmico	AGILE PREVIDENCIÁRIO - FI MULTI	ITAU UNIBANCO SA	FI	R\$ 1.095.793,97
L-S Direcional	BRAD FI MULT LONG AND SHORT	BRADESCO	FI	R\$ 306.344,47
L-S Neutro	WESTERN ASSET LONG & SHORT FI MULT	WESTERN ASSET	FI	R\$ 90.544,87
Capital Protegido	BRAD PRIME FI MULTIMERC PRINC PROTEGIDO	BRADESCO	FI	R\$ 2.757,03

**TOTAL R\$ 77.655.393,62**

Fonte: Elaboração própria com base no relatório ANBIMA (2021)

Após a escolha dos fundos, foi retirada do portal Infofundos, as informações sobre as alocações dos ativos de acordo com os portfólios de cada fundo multimercado, correspondentes

ao encerramento dos exercícios fiscais de 2011 a 2020, fechando uma série temporal de 10 anos. A partir disso, foi feita a comparação entre as taxas Selic Meta e acumulada de 12 meses, no final de cada ano do período analisado (GRÁFICO 1), com os principais tipos de ativos alocados pelos fundos. Em seguida foi utilizado as ferramentas de comparação de fundos do portal Anbima e InvestNews, para verificar o desempenho do fundo ao longo do período utilizando a taxa selic e CDI como benchmark.



Fonte: Elaboração Própria – Série Histórica Bacen

#### FI MULTIMERCADO CREDIT CREDITO PRIVADO – Tipo Balanceado

Com patrimônio líquido de R\$ 2,97 bilhões no último relatório ANBIMA, este fundo multimercado que não permite alavancagem tem sua carteira composta basicamente por produtos de renda fixa, destacando-se os produtos de DPGE, Debênture simples, CDBs/RDBs e títulos públicos federais (TABELA 5). Foi observado um aumento considerável de títulos públicos federais no portfólio deste fundo, no período analisado, mesmo em períodos de redução da taxa Selic, portanto NÃO é possível dizer que a Taxa SELIC influencia diretamente a composição da carteira de investimento deste fundo.

Tabela 5 – Alocação de Ativos Fundo Balanceado em %

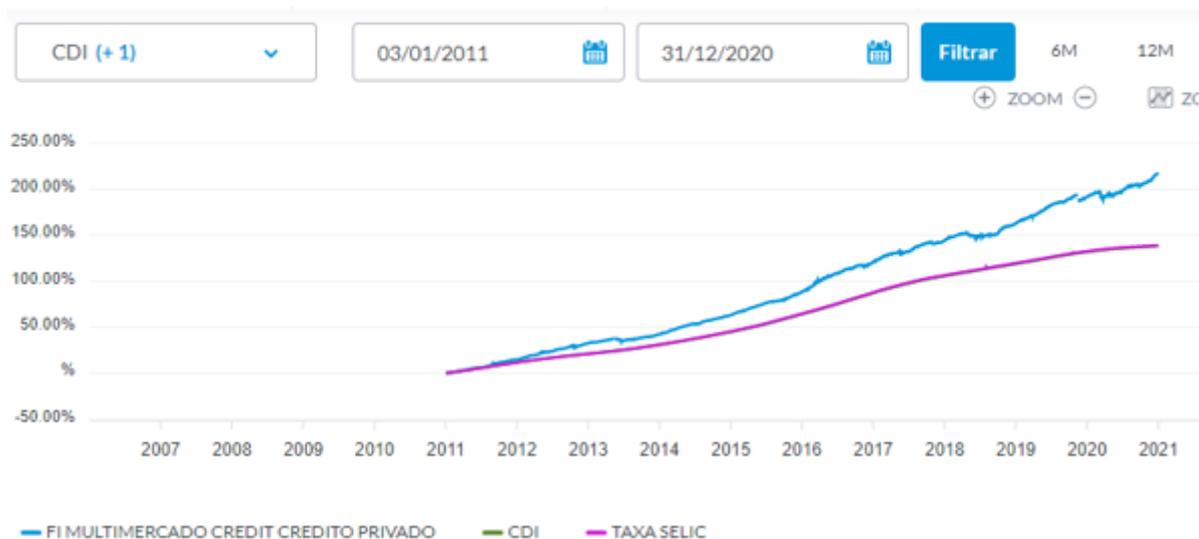
Fundo Balanceado - FI MULTIMERCADO CREDIT CREDITO PRIVADO										
Tipo de Ativo	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DPGE			8,51	7,44	3,06	0,00	0,00		0,00	
CCCB			1,76							
FIDC				0,01	0,13	0,09	0,18	0,01	0,01	0,08
CCB			0,09			0,00	0,00		0,00	
CCI		4,52	5,18	2,80	0,56	0,35	0,21	0,09		
Letra Financeira		3,68	4,03	1,67	1,55	1,27	0,00		0,00	
Outros	1,69	-1,05	-4,40	0,35	-0,56	-0,48	-0,78	0,30	0,32	0,32
Debênture simples	10,89	17,68	15,94	12,63	10,41	6,85	6,41	2,56	0,76	0,68
CDB/ RDB	16,86	13,44	2,68	2,96	2,96	2,59	0,00		0,00	
Título público federal	70,56	61,73	66,22	72,14	81,90	89,34	93,98	97,05	98,91	98,92
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Elaboração Própria com dados Infofundos

A estratégia utilizada pelo fundo foi bem sucedida em bater a Taxa Selic no período estudado, alcançando rentabilidade absoluta de 217,68% e rentabilidade relativa de 157,54% do CDI. (GRÁFICO 2)

Gráfico 2 – Rentabilidade Fundo Balanceado (Benchmark SELIC e CDI)

**FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CREDIT - CRÉDITO PRIVADO**  
 Rentab. absoluta: 217,68%    Rentab. relativa: 157,54%    Consistência: 88,70%



Fonte: Comparador de Fundos Anbima e InvestNews

## BRAD PRIME FI MULTIMERC PRINC PROTEGIDO – Tipo Capital Protegido

Com patrimônio líquido de R\$ 2,75 milhões no último relatório ANBIMA, este fundo multimercado é o menor dentre os selecionados. Sua carteira é composta por títulos públicos federais e opções (TABELA 6). Por sua estratégia de oferecer proteção ao risco, o fundo realiza investimentos em produtos de renda fixa com o valor principal e utiliza os rendimentos para aplicar no mercado de opções. NÃO foi possível observar relação direta entre a taxa SELIC e o portfólio analisado, todavia isso já era esperada pela natureza “engessada” da estratégia que o fundo segue.

Tabela 6 - Alocação de Ativos Fundo Capital Protegido em %

Fundo Capital Protegido - BRAD PRIME FI MULTIMERC PRINC PROTEGIDO										
Tipo de Ativo	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Opção de compra		1,36	0,16	1,58	0,69	0,13	0,46	0,76	0,64	
Outros	1,55	-0,17	-0,19	-0,22	-0,22	-0,24	-0,23	-0,29	-0,30	2,73
Título público federal	98,45	98,81	100,04	98,63	99,53	100,11	99,77	99,52	99,66	97,27
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Elaboração Própria com dados Infofundos

A estratégia utilizada pelo fundo foi conseguiu alcançar a Taxa Selic no período estudado, e alcançou rentabilidade absoluta de 70,76% e rentabilidade relativa de apenas 51,21% do CDI. (GRÁFICO 3)

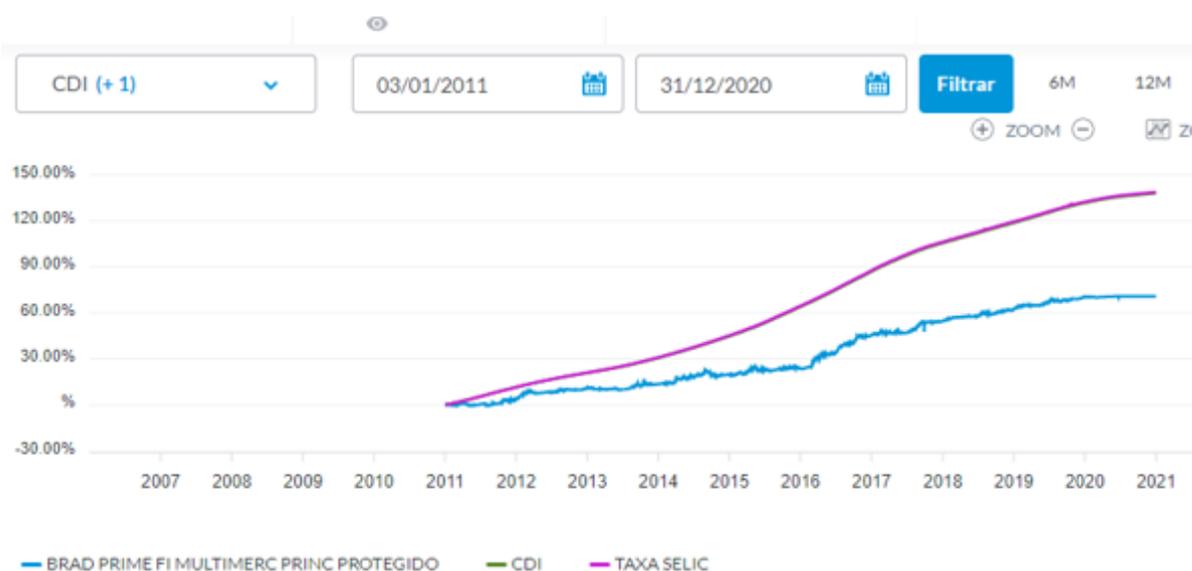
Gráfico 3 – Rentabilidade Fundo Capital Protegido (Benchmark SELIC e CDI)

### ■ BRADESCO PRIME FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO PRINCIPAL F

Rentab. absoluta: 70,76%

Rentab. relativa: 51,21%

Consistência: 5,89%



Fonte: Comparador de Fundos Anbima e InvestNews

## AGILE PREVIDENCIÁRIO FI MULTI – Tipo Dinâmico

Com patrimônio líquido de R\$ 1,09 bilhões no último relatório ANBIMA, este fundo multimercado tem sua carteira composta basicamente por ativos de renda fixa, destacando-se os produtos de letras financeiras, debêntures simples e títulos públicos federais (TABELA 7). No período analisado, foi observada uma mudança na alocação dos ativos de CDB e RDB para letras financeiras entre 2011 e 2015, o que não pode ser explicada pela Selic que oscilou no período e os investimentos terem características muito semelhantes.

Tabela 7 - Alocação de Ativos Fundo Dinâmico em %

<b>Fundo Dinâmico - AGILE PREVIDENCIÁRIO - FI MULTI</b>										
<b>Tipo de Ativo</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ação ordinária		3,73	2,53	1,06	0,26	3,85				
Futuro de DOL: Dólar comercial		0,01							0,02	0,00
Opção de compra	0,00	-0,01	0,00	0,06						
Fundo de Investimento e de Cotas							4,22	4,19	2,67	2,74
Letra Financeira		16,99	21,82	19,37	25,99	28,81	16,19	7,68	23,69	23,19
Futuro de DI1:DI de 1 dia	0,00	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00
Opção de venda	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00		0,02			
Ação preferencial	2,71	3,78	1,17	1,01	0,06					
Debênture simples	5,76	5,42	4,90	6,95	4,51	3,57	2,96		3,08	2,78
Outros	17,40	-1,45	-0,33	0,67	1,82	-0,60	0,00	0,00	-0,01	-0,01
CDB/ RDB	20,52	12,53	10,50	8,86	0,17					1,01
Título público federal	53,44	59,02	59,41	62,02	67,20	64,37	76,61	88,13	70,55	70,29
Total	100,00	100,00	100,00	100,01	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Elaboração Própria com dados Infofundos

A estratégia utilizada pelo fundo superou a Taxa Selic no período estudado e alcançou rentabilidade absoluta de 179,18%, com rentabilidade relativa de 129,68% do CDI. (GRÁFICO 4)

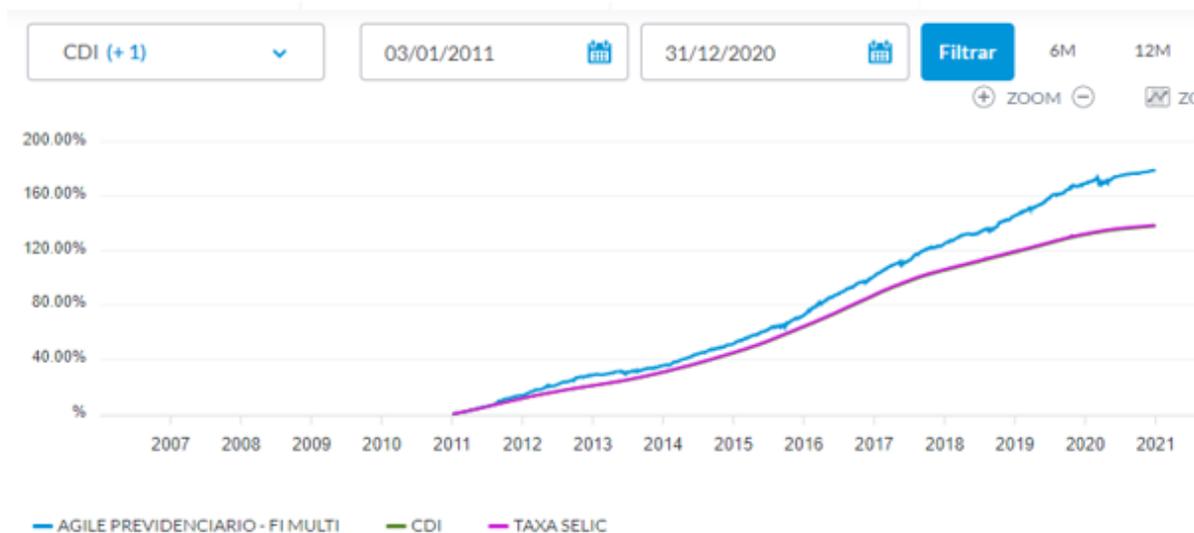
Gráfico 4 – Rentabilidade Fundo Dinâmico (Benchmark SELIC e CDI)

**AGILE PREVIDENCIÁRIO - FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO**

Rentab. absoluta: 179,18%

Rentab. relativa: 129,68%

Consistência: 87,19%



Fonte: Comparador de Fundos Anbima e InvestNews

## 831 FI MULTIMERCADO CRED PRIV IE – Tipo Estratégia Específica

Com patrimônio líquido de R\$ 1,9 bilhões no último relatório ANBIMA, este fundo multimercado tem sua carteira composta quase exclusivamente por participações em outros Fundos de Investimentos (TABELA 8). No ano de 2018 o fundo teve um montante considerável de amortizações a receber, o que elevou o percentual alocado como “Outros”, todavia o portfólio não foi influenciado pela taxa SELIC.

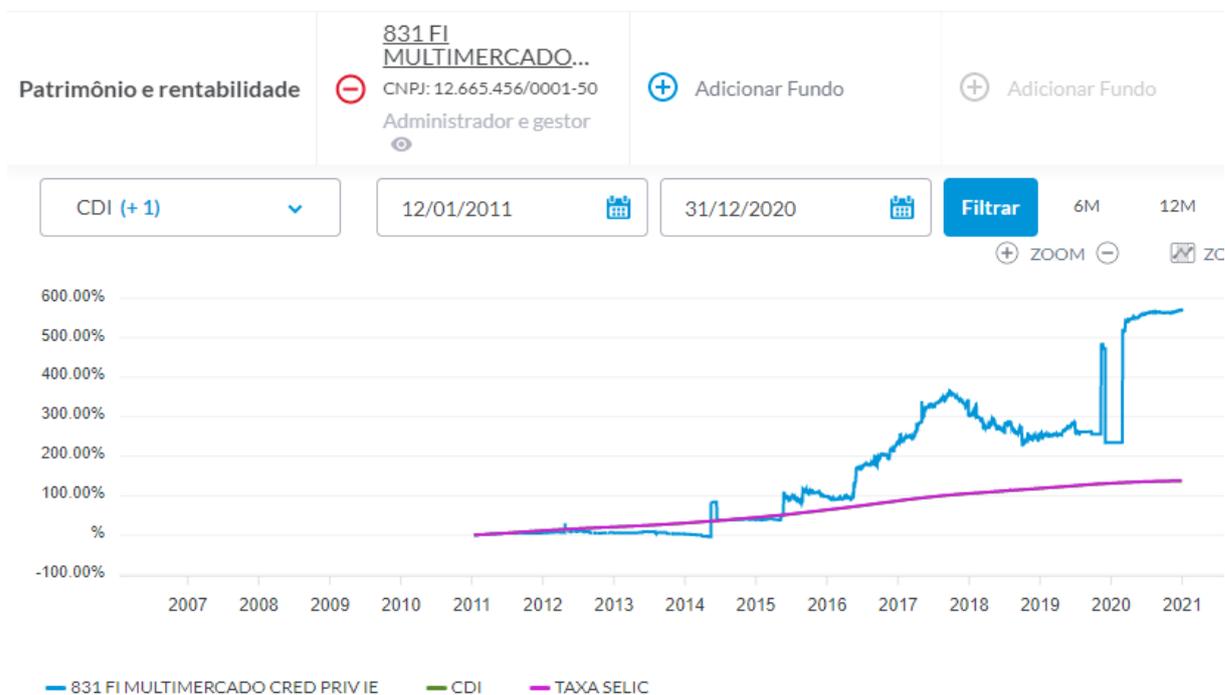
Tabela 8 - Alocação de Ativos Fundo Estrat. Específica em %

Fundo Estrat. Específica - 831 FI MULTIMERCADO CRED PRIV IE										
Tipo de Ativo	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Outros	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	10,41	43,63	0,00	0,00
Debênture simples							0,11	0,13	0,14	
Título público federal	0,00						0,03	2,57	0,61	0,11
FI Participações	14,84	14,79	63,96	76,17	88,35	99,96	89,45	79,50	99,25	82,41
Fundo de Investimento e de Cotas	85,17	85,22	36,05	23,84	11,66	0,05				17,48
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	125,82	100,00	100,00

Fonte: Elaboração Própria com dados Infofundos

A estratégia utilizada pelo fundo superou a Taxa Selic no período estudado e alcançou a maior rentabilidade absoluta e relativa dentre os selecionados, obtendo 565,83% de rentabilidade absoluta e 411% de rentabilidade relativa ao CDI. (GRÁFICO 5)

Gráfico 5 – Rentabilidade Fundo Estrat. Específica (Benchmark SELIC e CDI)



Fonte: Comparador de Fundos Anbima e InvestNews

#### OITI FI MULT CRED PRIV INVES NO EXTERIOR – Tipo Investimento no Exterior

Com patrimônio líquido de R\$ 27,4 bilhões no último relatório ANBIMA, é o maior fundo multimercado da amostra. Sua carteira é composta por ativos de renda variável, fixa, cambial, sem uma estratégia muito definida (TABELA 9). Este fundo pode operar alavancado e assim o fez, por diversos períodos. Não foi possível determinar uma influência da taxa Selic na composição da carteira, pois houve alocação expressiva de títulos públicos em momentos de tendência de alta e de tendência de baixa.

Tabela 9 - Alocação de Ativos Fundo Invest. No Exterior em %

Fundo Invest. Exterior - OITI FI MULT CRED PRIV INVES NO EXTERIOR										
Tipo de Ativo	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Opção de compra					196,64	45,86	62,51	56,76	54,79	113,27
Opção de venda					-43,63	-231,18	-345,81	-78,29	-75,96	-5,04

Ação preferencial					-0,25	-0,64	-0,83	-17,58	-4,89	-0,23
Certificado de depósito de ações					0,01		-0,19	0,01	-0,05	-0,06
Título público federal			0,10	65,04	42,57	98,43		173,75	100,90	63,55
Fundos de Índice							0,01		0,02	
Fundos Offshore									20,91	9,33
Outros instrumentos derivativos		53,60								
SWAP					-120,18	152,78	158,45	-32,06	-1,70	-83,84
Outros tipos de fundo								0,02		
Ação ordinária					-0,92	-0,10	-11,21	-5,09	-6,15	4,50
Recibo de subscrição					0,00	-0,08	-0,03		-0,05	
Debênture simples	46,01	46,40	40,38	12,42	10,37	8,31		8,27	7,56	
Outros	53,99	0,00	59,52	22,54	15,43	26,66	9,31	14,54	5,40	29,16
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,03	100,03	-127,79	120,31	100,79	130,64

Fonte: Elaboração Própria com dados Infofundos

A estratégia utilizada pelo fundo não conseguiu superar a Taxa Selic no período estudado e obteve rentabilidade absoluta negativa em 22,89% e relativa ao CDI negativa em 16,56%. (GRÁFICO 6)

Gráfico 6 – Rentabilidade Fundo Invest. Exterior (Benchmark SELIC e CDI)

### OITI FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO INVES

Rentab. absoluta: -22,89%

Rentab. relativa: -16,56%

Consistência: 50,41%



Fonte: Comparador de Fundos Anbima e InvestNews

## BB TOP JUROS E MOEDAS LP FI MULT – Tipo Juros e Moedas

Com patrimônio líquido de R\$ 8,4 bilhões no último relatório ANBIMA, sua carteira é composta basicamente por ativos de renda variável, destacando-se os títulos públicos federais, debêntures e letras financeiras (TABELA 10). Sua alocação em ativos de renda fixa se manteve ao longo dos anos, NÃO sendo possível determinar influência da Taxa Selic.

Tabela 10 - Alocação de Ativos Fundo Juros e Moedas em %

Fundo Juros e Moedas - BB TOP JUROS E MOEDAS LP FI MULT										
Tipo de Ativo	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Outros	-0,02	11,28	20,91	24,26	13,25	29,35	33,88	-19,04	-15,76	4,74
Letra Financeira								21,84	19,97	4,71
Contrato Futuro	0,00		0,02	0,19	-0,11	0,16	0,10	0,24	0,10	-0,01
FIDC							1,84	4,45	7,21	
SWAP		-0,90	-2,96			-0,03			0,00	
Debênture simples					6,62	5,13	7,00	21,52	23,21	4,94
Título da Dívida Externa		14,05							0,00	0,00
CDB/ RDB	49,01	11,23	16,65	14,48	14,86		0,65	1,01		
Título público federal	51,01	64,34	65,38	61,07	65,39	65,40	56,55	30,94	31,31	85,63
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	60,96	66,03	100,00

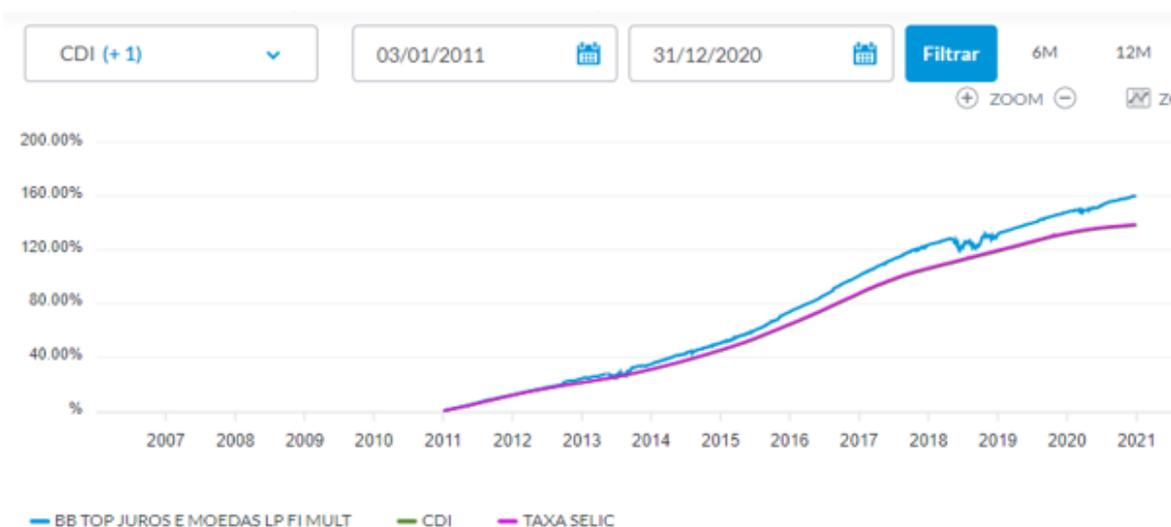
Fonte: Elaboração Própria com dados Infofundos

A estratégia utilizada pelo fundo superou a Taxa Selic no período estudado e obteve rentabilidade absoluta de 160,05%, com rentabilidade relativa de 115,84% do CDI (GRÁFICO 7).

Gráfico 7 – Rentabilidade Fundo Juros e Moedas (Benchmark SELIC e CDI)

### BB TOP JUROS E MOEDAS LP FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

Rentab. absoluta: 160,05%    Rentab. relativa: 115,84%    Consistência: 86,32%



Fonte: Comparador de Fundos Anbima e InvestNews

## CENTRALIZAÇÃO FI MULT CRED PRIV – Tipo Livre

Com patrimônio líquido de R\$ 20,1 bilhões no último relatório ANBIMA, é o segundo maior fundo entre os selecionados. Sem a obrigatoriedade de seguir nenhuma estratégia específica, este fundo se ateve a alocar os recursos prioritariamente em ativos de renda fixa, destacando-se os títulos públicos federais, CDBs/RDBs e letras financeiras (TABELA 11). Sua tendência se manteve a mesma ao longo dos anos mesmo com a Selic em diferentes patamares, NÃO sendo possível determinar influência da Taxa Selic no portfólio do fundo.

Tabela 11 - Alocação de Ativos Fundo Livre em %

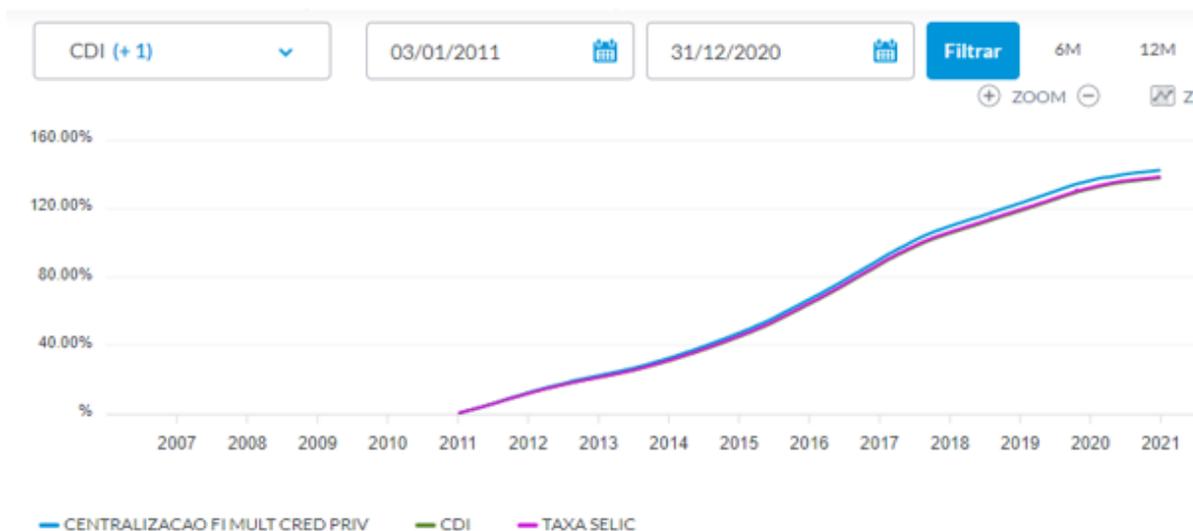
<b>Fundo Livre - CENTRALIZAÇÃO FI MULT CRED PRIV</b>										
<b>Tipo de Ativo</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Certificado de depósito de ações	-0,04	0,00			0,00					
Outros	-0,01	-0,01	-0,16	0,25	0,01	0,00	0,00	0,00	-0,01	-0,01
Letra Financeira					22,55	13,56	18,45	17,25	24,36	13,04
Nota Promissória/ Commercial Paper/ Export Note				0,57						
SWAP			0,04	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00		
DPGE				4,13	1,29	0,19	0,22			
Contrato Futuro					0,01					
Recibo de subscrição		0,00			-0,01					
Futuro de DI1:DI de 1 dia	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00
Ação preferencial	2,51	3,12	1,97	0,09	0,04					
Debênture simples	2,91	2,60	4,96	1,91	1,31	0,95	2,19	1,29	1,58	1,09
Ação ordinária	5,12	5,10	6,33	3,69	0,89					
Título público federal	18,48	17,78	34,61	64,69	73,93	85,29	78,77	80,66	72,73	85,39
CDB/ RDB	71,02	71,40	52,24	24,65			0,37	0,80	1,34	0,48
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,02	100,00	100,00	100,01	99,99	99,99

Fonte: Elaboração Própria com dados Infofundos

A estratégia utilizada pelo fundo ultrapassou ligeiramente a Taxa Selic no período estudado e obteve rentabilidade absoluta de 142,67%, com rentabilidade relativa de 103,25% do CDI. (GRÁFICO 8)

Gráfico 8 – Rentabilidade Fundo Livre (Benchmark SELIC e CDI)

**FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO CENTRALI**  
 Rentab. absoluta: 142,67%    Rentab. relativa: 103,25%    Consistência: 86,94%



Fonte: Comparador de Fundos Anbima e InvestNews

### BRAD FI MULT LONG AND SHORT – Tipo Long and Short Direcional

Com patrimônio líquido de R\$ 306,3 milhões no último relatório ANBIMA, sua carteira é composta por ativos de renda fixa e variável, destacando-se os títulos públicos federais e a compra de ações (TABELA 12). Nos anos de 2014, 2016 e 2020 podemos notar um aumento no posicionamento da carteira no mercado de ações, que NÃO pode ser explicado por influência da taxa Selic, visto que as posições ocorreram tanto em momentos de alta quanto em momentos de Selic com patamar baixo.

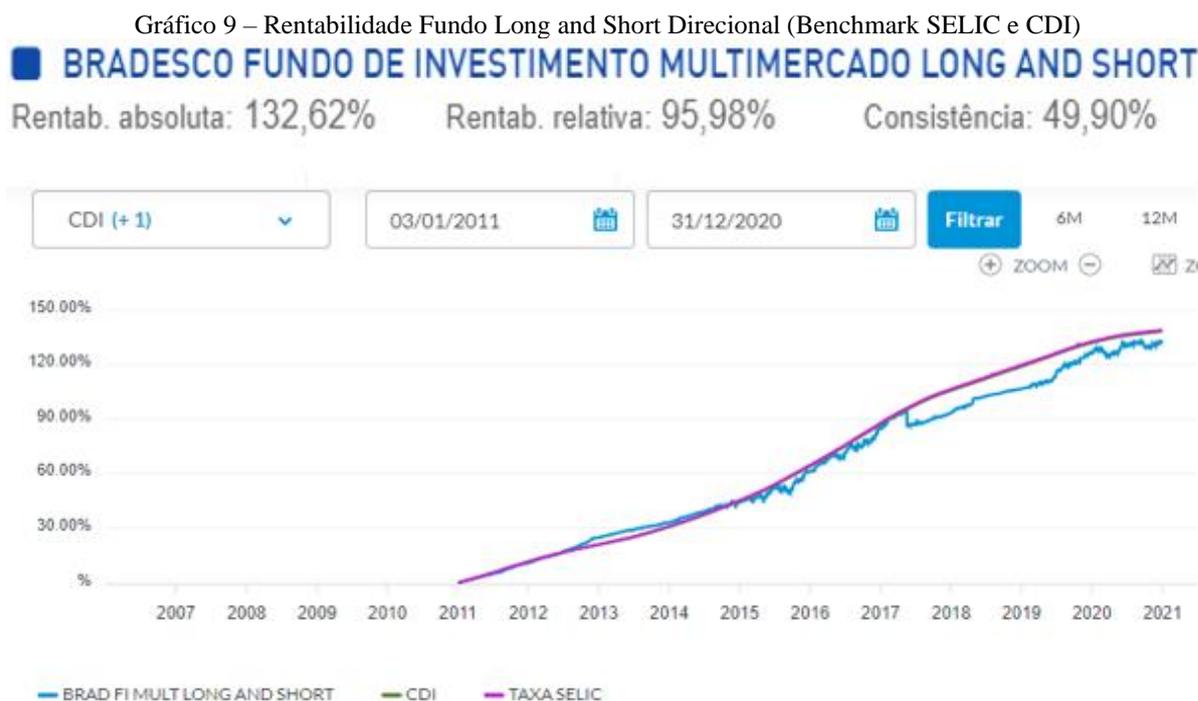
Tabela 12 - Alocação de Ativos Fundo Long and Short Direcional em %

Fundo Long and Short Direcional - BRAD FI MULT LONG AND SHORT										
Tipo de Ativo	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Outros	-2,45	-0,54	-1,26	-24,84	0,35	0,43	-0,79	-0,75	-2,41	-0,39
Ação preferencial	-0,56	-0,68	1,15	0,00	0,00	0,00	0,35	1,19	2,41	7,86
Futuro de IND:Ibovespa			4,27	11,27	1,31	-0,05			0,04	0,05
Opção de compra			0,01	0,12		0,03	0,03			
Opção de venda						0,14				
Certificado de depósito de ações						0,00	-1,00		-1,15	0,03
Ação ordinária	1,62	0,73	6,52	15,93	0,82	11,29	3,18	-1,15	5,99	16,86
Fundo de Investimento e de Cotas	3,51	1,55	0,41	4,08	8,59					

Título público federal	97,89	98,94	93,16	104,71	90,24	88,15	98,23	100,71	95,23	75,59
Total	100,00	100,00	104,27	111,27	101,31	100,00	100,00	100,00	100,11	100,00

Fonte: Elaboração Própria com dados Infofundos

A estratégia utilizada pelo fundo não superou a Taxa Selic no período estudado e obteve rentabilidade absoluta de 132,62%, com rentabilidade relativa de 95,98% do CDI. (GRÁFICO 9)



Fonte: Comparador de Fundos Anbima e InvestNews

#### WESTERN ASSET LONG E SHORT FI MULT – Tipo Long and Short Neutro

Com patrimônio líquido de R\$ 90,5 milhões no último relatório ANBIMA, sua carteira é composta por ativos de renda fixa e variável, destacando-se os títulos públicos federais e a compra de ações (TABELA 13). É possível notar um aumento no aporte de FICs e ações da carteira entre 2018 e 2020, seguindo a tendência de baixa da Selic, mas não é o suficiente para afirmar que as mudanças se devam a mudança da taxa básica de juros.

Tabela 13 - Alocação de Ativos Fundo Long and Short Neutro em %

Fundo Long and Short Neutro - WESTERN ASSET LONG & SHORT FI MULT										
Tipo de Ativo	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ação ordinária	-6,73	1,54	4,63	0,56	0,17	-0,61	4,80	0,80	3,36	15,88
Certificado de depósito de ações	-0,48	-5,18	-1,04	0,50	-1,81	-0,69	0,55	-0,15	0,87	0,52

Outros	-0,12	0,22	0,02	-1,24	-1,24	-0,43	-0,56	0,28	-0,88	-0,32
Recibo de subscrição	-0,01			0,80		-0,61	-0,96		2,62	1,79
Futuro de DI1:DI de 1 dia	0,00	0,00	-0,02	0,00						
Futuro de IND:Ibovespa	0,00	-0,04	-0,03			-0,01	-0,01			0,06
Contrato Futuro									0,01	
Futuro de BZE:Bezerro									0,02	
Fundo de Investimento e de Cotas	3,18	0,79	0,01	1,90	6,81	9,38	1,43	7,01	7,86	2,13
Ação preferencial	3,20	8,71	8,94	-0,95	2,16	4,34	1,34	1,88	4,25	4,42
Título público federal	100,97	93,97	87,48	98,43	93,91	88,62	93,40	90,18	84,41	75,52
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	102,53	100,00

Fonte: Elaboração Própria com dados Infofundos

A estratégia utilizada pelo fundo não superou ligeiramente a Taxa Selic no período estudado, obtendo rentabilidade absoluta de 144,85%, com rentabilidade relativa de 104,83% do CDI. (GRÁFICO 10)

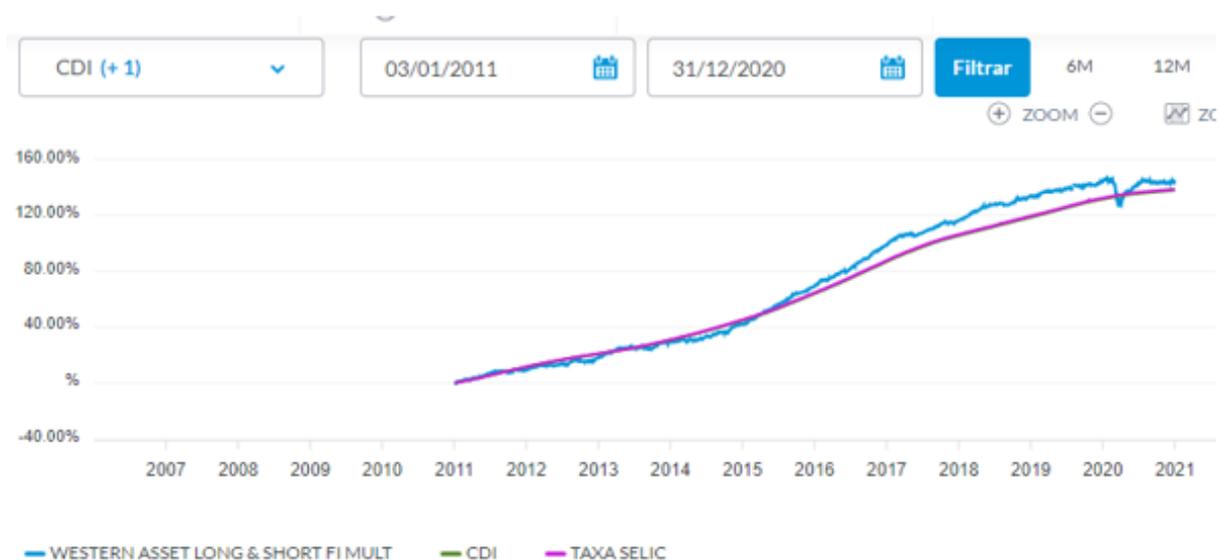
Gráfico 10 – Rentabilidade Fundo Long and Short Neutro (Benchmark SELIC e CDI)

### WESTERN ASSET LONG & SHORT FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCA

Rentab. absoluta: 144,85%

Rentab. relativa: 104,83%

Consistência: 51,70%



Fonte: Comparador de Fundos Anbima e InvestNews

## FRG PLANO BD FI MULTIMERCADO - Tipo Macro

Com patrimônio líquido de R\$ 13,7 bilhões no último relatório ANBIMA, sua carteira é composta por ativos de renda fixa e variável, destacando-se os títulos públicos federais, letras financeiras e títulos de ações (TABELA 14). O fundo manteve dentro das mesmas proporções dos ativos no portfólio ao longo do período analisado, não evidenciando influência das oscilações da taxa Selic.

Tabela 14 - Alocação de Ativos Fundo Macro em %

<b>Fundo Macro - FRG PLANO BD FI MULTIMERCADO</b>										
<b>Tipo de Ativo</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Certificado de depósito de ações						0,13	0,35	0,18	0,75	0,66
Letra Financeira		4,59	5,42	4,11	2,74	3,07	3,25	2,58	3,06	3,13
Recibo de subscrição					0,89					
FIDC	0,31	0,25	0,27							
CDB/ RDB	0,69									
Outros	1,69	0,06	0,07	0,07	0,10	0,14	0,10	0,09	0,09	0,07
Debênture simples	2,14	1,82	1,71	0,71	0,73	0,68	0,12	0,13	0,18	0,26
Ação ordinária	7,63	12,54	12,71	11,32	9,23	7,74	7,05	4,65	12,25	13,40
Ação preferencial	10,79	8,64	10,54	9,87	5,21	8,10	4,53	4,14	6,46	4,59
Título público federal	76,75	72,12	69,28	73,93	81,10	80,15	84,61	88,22	77,22	77,89
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Elaboração Própria com dados Infofundos

A estratégia utilizada pelo fundo superou a Taxa Selic no período estudado, obtendo rentabilidade absoluta de 212,94%, com rentabilidade relativa de 154,11% do CDI. (GRÁFICO 11)

Gráfico 11 – Rentabilidade Macro (Benchmark SELIC e CDI)



Fonte: Comparador de Fundos Anbima e InvestNews

### FI MULTIMERCADO PREV MILÊNIO AC - Tipo Trading

Com patrimônio líquido de R\$ 1,5 bilhões no último relatório ANBIMA, sua carteira é composta prioritariamente por ativos de renda fixa e uma pequena porção de renda variável, dentre os quais estão títulos públicos federais, letras financeiras, debêntures, títulos de ações e cotas em fundos índice (TABELA 15). Não é possível notar mudança na proporção de ativos de renda fixa e variável que justifique influência da taxa Selic na carteira de investimentos.

Tabela 15 - Alocação de Ativos Fundo Trading em %

Fundo Trading - FI MULTIMERCADO PREV MILÊNIO AC										
Tipo de Ativo	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Outros	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02	0,00
DPGE										0,51
FIDC				0,07	0,04	0,01				
Fundos de Índice									3,64	3,75
Ação ordinária				0,66	0,42	0,44	0,89	1,01	1,06	1,30
Ação preferencial				0,68	0,43	0,74	0,65	0,87	0,86	0,86
Letra Financeira					3,01	3,13				
Debênture simples	3,85	3,20		0,94	6,49	1,01	1,08	1,14	8,03	6,82
CDB/ RDB	6,12	5,42	6,94	2,40	5,41	3,11	3,41	3,75	3,27	
Título público federal	90,04	91,38	93,06	95,23	84,21	91,56	93,96	93,22	83,12	86,76
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: Elaboração Própria com dados Infofundos

A estratégia utilizada pelo fundo superou a Taxa Selic no período estudado, obtendo rentabilidade absoluta de 189,81%, com rentabilidade relativa de 137,37% do CDI. (GRÁFICO 12)

Gráfico 12 – Rentabilidade Fundo Trading (Benchmark Selic e CDI)



Fonte: Comparador de Fundos Anbima e InvestNews

## **METODOLOGIA**

De acordo com Gil (2002), uma pesquisa pode ser descrita como um processo lógico que visa achar respostas a problemas propostos. Ela é utilizada quando não se tem embasamento o suficiente, ou as informações não estão estruturadas de forma a fazer sentido para a resolução do problema. O processo de pesquisa envolve diversas etapas, iniciando-se na adequada formulação do problema até o resultado final.

Segundo o Manual de Frascati (2002, p. 99), a pesquisa básica “consiste em trabalhos experimentais ou teóricos realizados principalmente com o objetivo de adquirir novos conhecimentos sobre os fundamentos dos fenômenos e fatos observáveis [...]”. A pesquisa básica é a natureza escolhida para este trabalho.

Esta pesquisa tem o objetivo de ser explicativa pois busca interpretar de forma qualitativa os dados levantados (SEVERINO, 2013) sobre os fundos multimercados e estabelecer se há relação entre a composição da carteira e a taxa Selic.

O procedimento utilizado foi a pesquisa bibliográfica, por utilizar materiais já elaborados como livros, artigos científicos, periódicos, documentos eletrônicos, bancos de dados, séries históricas, etc.

A escolha dos dados e da amostra se deu da seguinte forma:

Escolheu-se os fundos multimercados por utilizarem estratégias de investimentos mais flexíveis, com aplicações em ativos de renda fixa, variável, cambial, etc. Dentre os fundos multimercado, existe a subdivisão da Anbima em 11 categorias: balanceados; dinâmico; macro; trading; long and short neutro; long and short direcional; juros e moedas; livre; estratégia específica; capital protegido e investimentos no exterior.

Foi selecionado um fundo de investimento como representante de cada categoria, pelo patrimônio líquido e que estivessem em atividade desde 2011, para completar uma janela de pelo menos 10 anos.

Foram utilizadas também as ferramentas “comparador de fundos” para o cálculo da rentabilidade no período bem como a performance utilizando a Selic como benchmark.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O trabalho teve como objetivo analisar se a taxa Selic, um dos principais instrumentos de política monetária utilizados pelo Banco Central para manutenção da inflação dentro das metas estabelecidas pelo COPOM, tem influência (positiva ou negativa) na alocação de ativos na carteira de investimentos dos fundos da classe multimercado.

Estes fundos foram escolhidos por não estarem atrelados a um único fator de risco, podendo seguir diferentes estratégias de investimento e utilizar um mix de ativos de renda fixa e renda variável.

Como a taxa Selic é utilizada como referência em diversas aplicações de renda fixa, e quando está em patamares elevados, costuma desincentivar o investidor a procurar o mercado acionário pelo fato de a renda fixa proporcionar uma relação risco/retorno muito boa, a hipótese era de que a variação da taxa para cima, influenciaria um maior aporte de ativos de renda fixa, e a variação para baixo faria com que o investidor procurasse obter mais retorno no mercado acionário.

Ao analisar qualitativamente os 11 tipos de fundos multimercado estabelecidos pela Anbima, não foi possível estabelecer relação direta entre a variação da taxa Selic e a mudança na estratégia de alocação de ativos dos fundos selecionados. Alguns fundos aumentaram o aporte em renda fixa mesmo com a taxa Selic em patamares baixos e elevaram o aporte de renda variável mesmo quando a taxa estivesse elevada, contrariando a teoria econômica e a hipótese levantada.

Em um estudo mais robusto, realizado por SCHIMIDT (2019), com a análise de fundos multimercados, foi verificado que os ativos de renda fixa, atrelados ao índice de inflação, foram a variável mais significativa para o retorno dos investimentos dos fundos, o que pode explicar a alta alocação de renda fixa mesmo em períodos de Selic baixa.

Sugere-se para as próximas pesquisas, a utilização de um modelo econométrico para estimar a correlação entre a Selic e o aporte das carteiras, assim como uma amostra maior de dados envolvendo também as outras classes de fundo, renda fixa, ações e cambiais

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMADEO, K. What is Fiscal Policy? **The Balance**, set 2021. Disponível em: <<https://www.thebalance.com/what-is-fiscal-policy-types-objectives-and-tools-3305844>>. Acesso em: 16 set. 2021.

ANBIMA. Classificação de Fundos. **Visão geral e nova estrutura**, abr 2015. Disponível em: <[https://www.anbima.com.br/data/files/E3/62/8C/0B/242085106351AF7569A80AC2/NovaClassificacaodeFundos\\_PaperTecnico\\_1\\_.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/E3/62/8C/0B/242085106351AF7569A80AC2/NovaClassificacaodeFundos_PaperTecnico_1_.pdf)>. Acesso em: 25 set. 2021.

ANBIMA. Instrumentos de Renda Variável, Renda Fixa e Derivativos. **Educação Continuada ANBIMA**, mar 2017. Disponível em: <<https://docero.com.br/doc/808neev>>. Acesso em: 22 set. 2021.

ANBIMA. Comparador de Fundos. **Fundos**, 2021. Disponível em: <<https://data.anbima.com.br/ferramentas/comparador/fundos>>. Acesso em: 27 set. 2021.

ANBIMA. Consolidado Histórico de Fundos de Investimento. **Fundos de Investimento**, set. 2021. Disponível em: <[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm)>. Acesso em: 25 set. 2021.

ANBIMA. Fundos de Investimento. **Material de Estudos da Certificação CPA-10**, jan 2021. Disponível em: <[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/educar/certificacoes/cpa-10/material-de-estudos/material-de-estudos-cpa-10.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/educar/certificacoes/cpa-10/material-de-estudos/material-de-estudos-cpa-10.htm)>. Acesso em: 23 set. 2021.

ANBIMA. Instrumentos de Renda Variável e Renda Fixa. **Material de Estudos da Certificação CPA-10**, jan 2021. Disponível em: <[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/educar/certificacoes/cpa-10/material-de-estudos/material-de-estudos-cpa-10.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/educar/certificacoes/cpa-10/material-de-estudos/material-de-estudos-cpa-10.htm)>. Acesso em: 23 set. 2021.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 14<sup>a</sup>. ed. São Paulo: Atlas, 2018. 513 p. ISBN 978-85-97-01805-9.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. RESOLUÇÃO Nº 2197. **Autoriza a constituição de entidade privada, sem fins lucrativos, destinada a administrar mecanismo de proteção a titulares de créditos contra instituições financeiras**, ago 1995. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1995/pdf/res\\_2197\\_v5\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1995/pdf/res_2197_v5_P.pdf)>. Acesso em: 22 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. CIRCULAR Nº 2900. **Estabelece período de vigência da meta para a Taxa SELIC, seu eventual viés e aprova o novo Regulamento do Comitê de Política Monetária (COPOM)**, jun 1999. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1999/pdf/circ\\_2900\\_v2\\_l.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/1999/pdf/circ_2900_v2_l.pdf)>. Acesso em: 04 abr. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução BCB nº 55 - Regulamento do Selic. **Aprova o Regulamento do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic)**, dez 2020. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/selicregulamentacao>>. Acesso em: 16 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP). **Banco Central do Brasil**, set 2021. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pre/composicao/cnsp.asp?frame=1>>. Acesso em: 13 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Política Cambial. **Banco Central do Brasil**, set 2021. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/politicacambial>>. Acesso em: 15 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Política Monetária. **Banco Central do Brasil**, set 2021. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao>>. Acesso em: 15 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Produto Interno Bruto (PIB) acumulados dos últimos 12 meses. **IPEADATA**, 2021. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=1136471525>>. Acesso em: 25 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Secretaria do CMN. **Banco Central do Brasil**, set 2021. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/cmn>>. Acesso em: 13 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). **Banco Central do Brasil**, 2021. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemaselic>>. Acesso em: 17 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Sistema Financeiro Nacional. **Banco Central do Brasil**, 2021. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>>. Acesso em: 13 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Taxa Selic. **Banco Central do Brasil**, 2021. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>>. Acesso em: 17 set. 2021.

BNDES. Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional - Funcines. **Funcines**, 2021. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/fundos-de-investimentos/funcines>>. Acesso em: 24 set. 2021.

BRASIL. LEI No 4.357, DE 16 DE JULHO DE 1964. **Autoriza a emissão de Obrigações do Tesouro Nacional, altera a legislação do imposto sobre a renda, e dá outras providências**, jul 1964. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l4357.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4357.htm)>. Acesso em: 19 set. 2021.

BRASIL. LEI Nº 4.380, DE 21 DE AGOSTO DE 1964. **Institui a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social**, ago 1964. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l4380.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4380.htm)>. Acesso em: 19 set. 2021.

BRASIL. LEI Nº 4.506, DE 30 DE NOVEMBRO DE 1964. **Dispõe sobre o imposto que recai sobre as rendas e proventos de qualquer natureza**, nov 1964. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4506.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4506.htm)>. Acesso em: 19 set. 2021.

BRASIL. LEI Nº 4.595, DE 31 DE DEZEMBRO DE 1964. **Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências**, Brasília, DF, dez 1964. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4595.htm)>. Acesso em: 12 set. 2021.

BRASIL. LEI Nº 4.728, DE 14 DE JULHO DE 1965. **Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento.**, jul 1965. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l4728.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm)>. Acesso em: 13 set. 2021.

BRASIL. DECRETO-LEI Nº 73, DE 21 DE NOVEMBRO DE 1966. **Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências.**, nov 1966. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del0073.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0073.htm)>. Acesso em: 14 set. 2021.

BRASIL. DECRETO-LEI Nº 278, DE 28 DE FEVEREIRO DE 1967. **Altera a denominação do Banco Central da República do Brasil, dispõe sobre suas contas, orçamentos, balanços, atos e contratos, e dá outras providências**, fev 1967. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/Del0278.htm#art1](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0278.htm#art1)>. Acesso em: 12 set. 2021.

BRASIL. LEI Nº 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976. **Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**, dez 1976. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm)>. Acesso em: 14 set. 2021.

BRASIL. LEI Nº 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações**, dez 1976. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm)>. Acesso em: 19 set. 2021.

BRASIL. LEI Nº 10.303, DE 31 DE OUTUBRO DE 2001. **Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**, out 2001. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/leis\\_2001/l10303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10303.htm)>. Acesso em: 19 set. 2021.

BRASIL. LEI Nº 12.154, DE 23 DE DEZEMBRO DE 2009. **Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC e dispõe sobre o seu pessoal**, dez 2009. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2009/lei/l12154.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l12154.htm)>. Acesso em: 14 set. 2021.

BRASIL. LEI COMPLEMENTAR Nº 179, DE 24 DE FEVEREIRO DE 2021. **Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964.**, fev 2021. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/Lcp179.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp179.htm)>. Acesso em: 14 set. 2021.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Fundos de Investimento em Participações (FIP). **Fundos de Investimentos**, 2021. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimento-em-participacoes-fip.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimento-em-participacoes-fip.htm)>. Acesso em: 24 set. 2021.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC). **Fundos de Investimentos**, 2021. Disponível em: <[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/fundos-de-investimentos-em-direitos-creditorios-fidc.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/fundos-de-investimentos-em-direitos-creditorios-fidc.htm)>. Acesso em: 24 set. 2021.

CÂMARA, S. F. **Macroeconomia**. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC, 2016. 136 p. ISBN 978-85-7988-305-7.

CARVALHO, A. G. D. Ascensão e declínio do mercado de capitais no Brasil - a experiência dos anos 90. **Economia Aplicada**, São Paulo, v. 4, n. 3, p. 595-632, ago 2000. Disponível em:

<[https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/288000/mod\\_resource/content/1/Gledson\\_mercado\\_anos90.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/288000/mod_resource/content/1/Gledson_mercado_anos90.pdf)>. Acesso em: 19 set. 2021.

CLARK, G. Política Econômica e Estado. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 22, n. 62, p. 207-217, abr 2008. ISSN 0103-4014. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S0103-40142008000100014>>. Acesso em: 15 set. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM 555. **Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento.**, dez 2014. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>>. Acesso em: 23 set. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de valores mobiliários brasileiro**. 4ª. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. 388 p. ISBN 978-85-67896-04-5.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Fundos de Investimento. **Sobre Fundos de Investimento**, out 2020. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/regulados/consultas-por-participante/fundos-de-investimento/sobre-fundos-de-investimento>>. Acesso em: 24 set. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS; ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PLANEJADORES FINANCEIROS. **Planejamento financeiro pessoal**. 1ª. ed. Rio de Janeiro: CVM; Associação Brasileira de Planejadores Financeiros, 2019. 288 p. ISBN 978-65-80997-00-8.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 39 - Instrumentos Financeiros: Apresentação. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**, out 2009. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=70>>. Acesso em: 21 set. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução nº 1524, de 21 de setembro de 1988. **Lei de Criação dos Bancos Múltiplos**, set 1988. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1988/pdf/res\\_1524\\_v8\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1988/pdf/res_1524_v8_P.pdf)>. Acesso em: set. 2021.

DORNBUSCH, R.; FISCHER, S.; STARTZ, R. **Macroeconomia**. Tradução de João Gama Neto. 11ª. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013. 627 p. ISBN 978-85-8055-185-3.

FONTES, M. **Renda Fixa Não é Fixa!** 2ª. ed. [S.l.]: [s.n.], 2017. 146 p. Disponível em: <<https://arquivos.nordresearch.com.br/e-book-Renda-Fixa-nao-e-Fixa.pdf>>. Acesso em: 22 set. 2021.

FROYEN, R. T. **Macroeconomia**. Tradução de Esther E. H. Herskovitz e Cecília C. Bartalotti. 5ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2003. 664 p.

FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS. QUEM SOMOS. **Fundo Garantidor de Créditos**, 2021. Disponível em: <<https://www.fgc.org.br/sobre-o-fgc/quem-somos>>. Acesso em: 22 set. 2021.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ª. ed. São Paulo: Atlas, 2002. ISBN 85-224-3169-8.

INFOFUNDOS. Carteira. **Infofundos**, 2021. Disponível em: <<https://infofundos.com.br/carteira>>. Acesso em: 26 set. 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**, 2021. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/blog/principios-de-governanca-corporativa>>. Acesso em: 19 set. 2021.

INVESTNEWS. Comparador de Fundos. **InvestNews**, 2021. Disponível em: <<https://investnews.com.br/comparador-fundos/>>. Acesso em: 27 set. 2021.

MACARINI, J. P. Um aspecto da política econômica do "milagre brasileiro": a política de mercado de capitais e a bolha especulativa 1969-1971. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 38, n. 1, p. 151-172, jan-mar 2008. ISSN 1980-5357. Acesso em: 19 set. 2021.

MATOS, P. R. F.; ANDRADE NETO, J. Analisando as decisões do COPOM. **Brazilian Business Review**, Vitória, 12, n. 6, nov-dez 2015. 26-48. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/pdf/1230/123042554002.pdf>>. Acesso em: 17 set. 2021.

MENDONÇA, H. F. D.; DEZORDI, L.; CURADO, M. L. A determinação da taxa de juros em uma economia sob metas para inflação: o caso brasileiro. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, 33, n. 3, dez 2005. 97-110. Disponível em: <<https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/indicadores/article/view/1155/1497>>. Acesso em: 17 set. 2021.

MINISTÉRIO DO TRABALHO E DA PREVIDÊNCIA. Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC. **Governo do Brasil**, set 2021. Disponível em: <<https://www.gov.br/previdencia/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/conselhos-e-orgaos-colegiados/conselho-nacional-de-previdencia-complementar>>. Acesso em: 13 set. 2021.

MOREIRA, C. F. P. **Manual de Contabilidade Bancária**. 2ª. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. 464 p. ISBN 978-85-352-2323-1.

OCDE. **Manual de Frascati**. Tradução de Olivier Isnard. [S.I.]: OCDE, 2002. 324 p.

OREIRO, J. L. Do Tripé Macroeconômico ao Fracasso da Nova Matriz. **Research Gate**, mai 2015. Disponível em: <[https://www.researchgate.net/publication/277234315\\_Do\\_Tripe\\_Macroeconomic\\_ao\\_Fracasso\\_da\\_Nova\\_Matriz](https://www.researchgate.net/publication/277234315_Do_Tripe_Macroeconomic_ao_Fracasso_da_Nova_Matriz)>. Acesso em: 15 set. 2021.

PEROBELLI, F. F. C. Mercado de Capitais. **GV Executivo**, v. 6, n. 1, p. 25-30, jan-fev 2007. Acesso em: 19 set. 2021.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais**. 8ª. ed. São Paulo: Atlas, 2016. 621 p. ISBN 978-85-97-00826-5.

PORTAL DO INVESTIDOR. Fundos de Investimento em ações. **Fundos de Investimento**, 2021. Disponível em: <[https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/fundos\\_investimentos/acoes.html](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/fundos_investimentos/acoes.html)>. Acesso em: 24 set. 2021.

RODRIGUES, A. C. A evolução do mercado de capitais brasileiro e o perfil do acionista minoritário no Brasil. **Revista Jurídica da Presidência**, Brasília, v. 14, n. 103, p. 405-427, jun-set 2012. Acesso em: 19 set. 2021.

ROSSETTI, J. P. **Introdução à Economia**. 20<sup>a</sup>. ed. São Paulo: Atlas, 2013. 928 p. ISBN 978-85-224-3467-1.

SCHMIDT, J. G. A. Fundos de investimento multimercados no Brasil: caracterização e fatores de retorno. **Dissertação (Mestrado)**, Piracicaba, p. 60, 2019. Disponível em: <[https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/11/11153/tde-24052019-150546/publico/Joao\\_Guilherme\\_Araujo\\_Schmidt\\_versao\\_revisada.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/11/11153/tde-24052019-150546/publico/Joao_Guilherme_Araujo_Schmidt_versao_revisada.pdf)>. Acesso em: 04 out. 2021.

SEVERINO, A. J. **Metodologia do Trabalho Científico**. 1<sup>a</sup>. ed. São Paulo: Cortez, 2013. ISBN 978-85-249-2081-3.

SOUSA, L. A. O mercado de capitais brasileiro no período 1987-97. **Tese (doutorado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia**, Campinas, 1998. 204. Disponível em: <<http://repositorio.unicamp.br/jspui/handle/REPOSIP/285697>>. Acesso em: 19 set. 2021.

TANJI, M. Mercado de Capitais Brasileiro e Tutela Coletiva dos Interesses. **Dissertação de Mestrado em Direito - Universidade de São Paulo**, São Paulo, 2009. 203. Disponível em: <[https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03052010-095553/publico/Marcia\\_Tanji\\_Dissertacao.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03052010-095553/publico/Marcia_Tanji_Dissertacao.pdf)>. Acesso em: 19 set. 2021.

TESOURO DIRETO. Confira a rentabilidade de cada título. **PREÇOS E TAXAS DOS TÍTULOS IPCA, PRÉ E PÓS-FIXADOS**, 2021. Disponível em: <<https://www.tesourodireto.com.br/titulos/precos-e-taxas.htm>>. Acesso em: 22 set. 2021.

TESOURO DIRETO. Conheça todos os títulos do Tesouro Direto. **VEJA OS TIPOS DE TÍTULOS PÚBLICOS DISPONÍVEIS**, 2021. Disponível em: <<https://www.tesourodireto.com.br/titulos/tipos-de-tesouro.htm>>. Acesso em: 22 set. 2021.