

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC**  
**CENTRO SÓCIO ECONÔMICO – CSE**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**NELSON CÉSAR DEBASTIANI**

**APLICAÇÃO DO FGTS EM FUNDOS DE PRIVATIZAÇÃO: um estudo de caso**

Florianópolis, junho de 2004

**NELSON CÉSAR DEBASTIANI**

**APLICAÇÃO DO FGTS EM FUNDOS DE PRIVATIZAÇÃO: um estudo de caso**

Monografia apresentada à Universidade Federal de Santa Catarina, como um dos pré-requisitos para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Luiz Alberton, Dr.

Florianópolis, junho de 2004

**NELSON CÉSAR DEBASTIANI**

**APLICAÇÃO DO FGTS EM FUNDOS DE PRIVATIZAÇÃO: um estudo de caso**

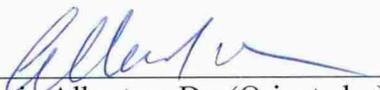
Esta monografia foi apresentada como Trabalho de Conclusão do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo nota média de 9,0 atribuída pela banca constituída pelo orientador e membros abaixo.

28 de junho de 2004

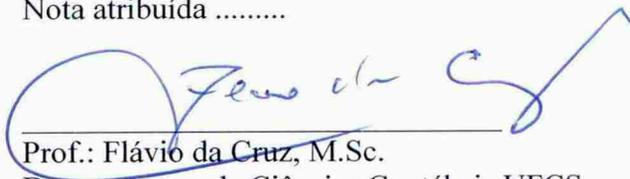


\_\_\_\_\_  
Professor M.Sc. Luiz Felipe Ferreira  
Coordenador de Monografia do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca:



\_\_\_\_\_  
Prof.: Luiz Alberton, Dr. (Orientador)  
Departamento de Ciências Contábeis UFSC  
Nota atribuída .....



\_\_\_\_\_  
Prof.: Flávio da Cruz, M.Sc.  
Departamento de Ciências Contábeis UFSC  
Nota atribuída.....



\_\_\_\_\_  
Prof.: Loreci João Borges, Dr.  
Departamento de Ciências Contábeis UFSC  
Nota atribuída.....

Dedico este trabalho à minha mulher There e às minhas filhas, Caroline e Ariane, pelo incentivo à minha volta aos estudos, pelo carinho e compreensão delas recebidos nos longos anos de graduação, furtando-lhes a minha presença em nosso lar.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço, a Deus pelo dom da vida.

Aos meus pais pela formação de cidadão que deles recebi.

Ao meu orientador e professor Luiz Alberton, pela disponibilidade em ajudar-me nesta monografia.

E aos colegas e amigos que fiz durante o período de graduação, pelo apoio e incentivo recebidos.

## RESUMO

DEBASTIANI, Nelson César. **Aplicação do FGTS em Fundos de Privatização: um estudo de caso.** Florianópolis, 2004, 97 f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) Universidade Federal de Santa Catarina.

Orientador: Prof.: Luiz Alberton, Dr.

Objetivo deste trabalho foi demonstrar os aspectos positivos ou negativos das aplicações do FGTS em Fundos Mútuos de Privatização, em comparação com outras modalidades de aplicações disponíveis no mercado brasileiro. Diante do objetivo proposto, faz-se primeiramente, a identificação da Legislação e revisão dos conceitos e teorias sobre Mercado de Capitais, acrescentado ainda o embasamento das teorias e conceitos sobre risco e retorno. Com o intuito de situar-se melhor no desenvolvimento e análise dos dados coletados, realizou-se um pequeno histórico do surgimento das bolsas de valores, no Brasil e no mundo, com a expectativa de compreender o seu funcionamento. A partir daí, coletou-se os dados de diversos indicadores econômico-financeiros da economia brasileira. A evolução dos índices coletados se referem ao período compreendido entre agosto de 2000 a abril de 2004. Registrados em tabelas individuais, refletem a variação mensal de cada um. Após a coleta dos indicadores, realiza-se análise da evolução e a repercussão de alguns deles na vida do trabalhador, em especial do trabalhador que possui saldo no FGTS. Este mesmo trabalhador pôde utilizar parte de seu saldo do FGTS e aplicar em quotas de Fundos Mútuos de Privatização e, é a verificação do comportamento desse tipo de aplicação que motivou o desenvolvimento desta monografia, através de análise e estudo de caso. O estudo tomou como base o BB-FMPP-FGTS, instituído pelo Banco do Brasil S.A. quando da oferta pública das ações ordinárias da Petrobrás, em agosto de 2000. A análise da evolução deste fundo, no período abrangido por este trabalho, mostrou resultados favoráveis aos trabalhadores que aplicaram parte do saldo de suas contas vinculadas ao FGTS em quotas do BB-FMPP-FGTS, que acumulou no período de agosto de 2000 a abril de 2004, resultado positivo superior a 186%, maior que qualquer um dos outros índices coletados e analisados nesta monografia. A comparação do rendimento do BB-FMPP-FGTS, com os rendimentos normais do FGTS, atualizados com TR+3% ao ano de juros ou TR+6% ao ano de juros, resultou em ganhos extras aos trabalhadores, pois o rendimento do BB-FMPP-FGTS superou com larga vantagem os rendimentos normais do FGTS, como mostrado na análise dos indicadores coletados.

**PALAVRAS-CHAVES:** investidor; FGTS; rendimentos; fundos; indicadores.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolução do BB-FMPP-FGTS no período de ago/00 a abr/04.....	56
Gráfico 2: Comparação dos rendimentos do BB-FMPP-FGTS, com os do FGTS, de ago/00 a abr/04.....	58
Gráfico 3: Evolução das ações ordinárias da Petrobrás e Cia Vale do Rio Doce .....	59
Gráfico 4: Comparação da evolução do BB-FMPP-FGTS com a do CDI, de ago/00 a abr/04. ..	74
Gráfico 5: Variação anual e acumulada do Ibovespa no período de ago/00 a abr/04. ....	79
Gráfico 6: Comparação da variação BB-FMPP-FGTS com a do Ibovespa, de ago/00 a abr/04..	80
Gráfico 7: Variação dos índices da Poupança em comparação com os do BB-FMPP-FGTS, de ago/00 a abr/04 .....	82
Gráfico 8: Variação acumulada dos diversos índices coletados, relativos ao período de ago/00 a abr/04.....	85

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Volume de recursos negociados nas bolsas de valores brasileiras.....	32
Quadro 2: Risco Sistemático e não sistemático .....	41
Quadro 3: Tipos de Retorno .....	44
Quadro 4: Demonstrativo dos rendimentos BB-FMPP-FGTS x rendimentos do FGTS TR+3% .....	61
Quadro 5: Demonstrativo dos rendimentos do BB-FMPP-FGTS x rendimentos do FGTS .....	61
Quadro 6 : Comparação dos rendimentos BB-FMPP-FGTS x Poupança e FGTS TR+6% ao ano de juros .....	83

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Evolução do BB-FMPP-FGTS no período de ago/00 a abr/04 .....	53
Tabela 2: Evolução do rendimento do FGTS no período de ago/00 a abr/04. ....	57
Tabela 3: Evolução do INPC –Índice Nacional de Preços ao Consumidor no período de ago/00 a abr/04. ....	63
Tabela 4: Evolução do IPCA – Índice de Preços ao Cons. Ampliado, período ago/00 a abr/04	65
Tabela 5: Variação do IPC-FIPE – Índice de Preços ao Consumidor ago/00 a abr/04. ....	67
Tabela 6: Variação do IGP-DI Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna, no período de ago/00 a abr/04 .....	69
Tabela 7: Variação do IGP-M Índice Geral de Preços do Mercado, no período de ago/00 a abr/04.....	71
Tabela 8: Variação do CDI – Certificado de Depósito Interbancário no período de ago/00 a abr/04.....	73
Tabela 9: Variação do Ibovespa - Índice da Bolsa de Valores de São Paulo, no período de ago/00 a abr/04. ....	77
Tabela 10: Evolução dos Índices de Rendimentos da Caderneta de Poupança, no período de ago/00 a abr/04. ....	81
Tabela 11: Resumo da evolução dos índices coletados no período de ago/00 a abr/04 .....	84

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
BB	Banco do Brasil S.A.
BB-FMPP-FGTS	Banco do Brasil S.A. Fundo Mútuo de Privatização Petrobrás, com recursos do Fundo de Garantia Por Tempo de Serviço
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BEVES	Bolsa de Valores do Extremo Sul
BVBSA	Bolsa de Valores da Bahia-Sergipe-Alagoas
BOVMESB	Bolsa de Valores Minas Gerais- Espírito Santo- Brasília
BVPR	Bolsa de Valores do Paraná
BVPP	Bolsa de Valores Pernambuco-Paraíba
BVRG	Bolsa de Valores Regional
BVST	Bolsa de Valores de Santos
BVRJ	Bolsa de Valores do Rio de Janeiro
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CEF	Caixa Econômica Federal
CDB	Certificado de Depósitos Bancários
CDI	Certificado de Depósitos Bancários
CLC	Câmara de Liquidação e Custódia
CLT	Consolidação das Leis Trabalho
CMN	Conselho Monetário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FGC	Fundo Garantidor de Crédito
FGTS	Fundo de Garantia Por Tempo de Serviço
FIPE	Fundação Instituto de Pesquisa Econômica da Universidade de São Paulo
FMPP	Fundo Mútuo de Privatização Petrobrás
FMP	Fundo Mútuo de Privatização
IBOVESPA	Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
IGP-DI	Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna
IGP-M	Índice Geral de Preço de Mercado
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Ampliado
IPC	Índice de Preços ao Consumidor
PETROBRÁS	Petróleos Brasileiros S.A.
SUMOC	Superintendência da Moeda e do Crédito
TR	Taxa Referencial de Juros
USP	Universidade de São Paulo

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>12</b>
1.1 TEMA E PROBLEMA .....	12
1.2 OBJETIVO GERAL.....	15
1.3 JUSTIFICATIVA.....	15
1.4 METODOLOGIA.....	16
1.5 LIMITAÇÕES.....	18
1.6 ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO .....	18
<b>2 EMBASAMENTO TEÓRICO</b> .....	<b>19</b>
2.1 MERCADO DE CAPITAIS.....	19
<b>2.1.1 Conceitos e teorias</b> .....	<b>19</b>
<b>2.1.2 Origens das Bolsas</b> .....	<b>23</b>
<b>2.1.3 Evolução das Bolsas no Brasil</b> .....	<b>25</b>
<b>2.1.4 Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa)</b> .....	<b>29</b>
<b>2.1.5 Fatores de motivação positiva e negativa para investir em ações</b> .....	<b>30</b>
2.2 LEGISLAÇÃO SOBRE MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS.....	33
2.3 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM.....	35
2.4 RISCO E RETORNO.....	36
2.5 FGTS – FUNDO DE GARANTIA POR TEMPO DE SERVIÇO.....	45
<b>2.5.1 Legislação do FGTS</b> .....	<b>46</b>
<b>2.5.2 Objetivos do FGTS</b> .....	<b>46</b>
<b>2.5.3 Rendimentos das contas vinculadas ao FGTS</b> .....	<b>47</b>
<b>2.5.4 Administração do FGTS</b> .....	<b>47</b>
<b>2.5.5 Possibilidade de utilização dos recursos do FGTS</b> .....	<b>48</b>
<b>3 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS</b> .....	<b>51</b>
3.1 BB-FMPP-FGTS PETROBRÁS.....	52
3.2 FGTS – RENDIMENTOS NORMAIS .....	56
3.3 INPC - ÍNDICE NACIONAL DE PREÇOS AO CONSUMIDOR .....	62
3.4 IPCA - ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLIADO .....	64
3.5 IPC-FIPE - ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR.....	66
3.6 IGP-DI – ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DISPONIBILIDADE INTERNA .....	68
3.7 IGP-M - ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DO MERCADO .....	70

3.8 CDI – CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO.....	72
3.9 IBOVESPA – ÍNDICE DA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO .....	76
3.10 RENDIMENTO DE APLICAÇÃO EM POUPANÇA .....	81
<b>4 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES.....</b>	<b>87</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>90</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>93</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo são identificados o tema e o problema que levaram a realização desta monografia, seus objetivos, a justificativa de ser realizada, a metodologia empregada na pesquisa e as limitações deste trabalho monográfico.

### 1.1 TEMA E PROBLEMA

Atualmente o mundo sofre grandes transformações num ritmo acelerado. O processo de globalização exige a formação de blocos de cooperação entre os países de uma mesma região, com o objetivo de fortalecerem-se perante o mercado internacional. Para os países desenvolvidos, isto é um grande desafio e, para os países em desenvolvimento, como Brasil, Argentina, México, Rússia e países asiáticos, representa sério problema de desestruturação sócio econômico.

No início da década de 90, segundo Pinheiro (2002), com a recessão nos países industrializados, os países emergentes cresceram acima da média, baseados nos fluxos de capitais oriundos das economias desenvolvidas e também beneficiados pela queda gradativa da taxa de juros mundial. No entanto, no meado da mesma década, esses capitais já não eram tão abundantes e não fluíam para os países emergentes como antes e, nesse ambiente, os países em desenvolvimento têm sido vítimas das repentinas mudanças das expectativas dos investidores, que ao aplicarem nos mercados emergentes, na busca de oportunidades para a alavancagem de rentabilidade, deixam de aplicar em seus mercados locais, mas mantêm-se informados do que ocorre nesses mercados tomadores de recursos e qualquer sinal de instabilidade ou desequilíbrios econômicos, deixam esses países e retornam à origem, na busca de mercado estável.

A interligação dos mercados financeiros, além de trazer a instabilidade aos países emergentes, trouxe-a de forma veloz e contundente, tendo em vista o alto grau de dependência de capitais externos por parte desses países. As crises se mostram sempre presentes. Após a deflagração é impossível controlá-las e os capitais externos, com uma simples ordem, um apertar de botão, retornam aos países de economia estável, que mesmo proporcionando menores rendimentos, estão a salvo de turbulências ocorridas em economias de países em

crise, e lá permanecem até que o país afetado reorganize suas finanças. Essa rapidez só se tornou possível pelo avanço tecnológico ocorrido nos meios de comunicações.

Fernando Henrique Cardoso, no exercício da presidência do Brasil, em entrevista concedida à revista *Veja*, em 10.09.1997, referia-se ao mercado global de capitais destacando os males que massas gigantescas e flutuantes de dinheiro podem causar às economias regionais. “[...] sobre o sistema produtivo se tem controle [...] já com relação a essa massa brutal de recursos flutuantes, não há país, não há governo, não há Banco Central, nem o BIS de Zurique, nada é capaz de controlá-la” (apud SPINOLA, 1998, p. 295)

O abalo econômico-financeiro sofrido por uma nação, fere a sua credibilidade, que só é restabelecida após seus governantes adotarem medidas e políticas econômicas restritivas, normalmente recomendadas pelo Fundo Monetário Internacional, com o objetivo de sanear as finanças combalidas do Estado.

A primeira medida é adotar taxa de juros internos elevada, tornando proibitivo a tomada de empréstimos pelo cidadão e pelas empresas. Esses juros altos, também funcionam como estímulo à volta de capitais externos e como atrativo para manutenção dos que ainda permanecem no país, pois expectativas de bom retorno, compensam um risco maior, evidenciando a máxima de que altos riscos só compensam se houver expectativa de altos retornos.

Nessa nova conjuntura, a atividade econômica entra em compasso de espera e muitas empresas entram em colapso. O crescimento da economia do país é negativo e a classe trabalhadora é que acaba sofrendo as maiores conseqüências, com aviltamentos dos salários e em muitos casos com a perda do emprego.

Diante desse quadro de instabilidade econômica e, com o objetivo de evitar a fuga de capitais internacionais, os condutores da política econômica brasileira, elevam a taxa de juros, na tentativa de segurar esses capitais tão importantes para o crescimento econômico nacional. A Recente crise da Argentina, cuja economia passou por profunda recessão, gerou expectativa negativa na comunidade econômica internacional, sobre a capacidade da economia brasileira em resistir a essas turbulências.

Pinheiro (2002, p. 236) relata que “a globalização afeta os mercados, os agentes econômicos e os governos, e no caso dos mercados financeiros, os meios de comunicações transformou as bolsas de valores em mercados bursáteis internacionais”. Com essa interação, ocorreu grande desenvolvimento dos mecanismos de negociação e ampliou a sensibilidade às mudanças da economia.

Os atentados de 11 de setembro de 2001, sofrido pelos Estados Unidos, provocaram crises em diversos setores da economia mundial. Empresas de aviação foram as primeiras a sentir os efeitos desses atentados, pois os passageiros desapareceram e algumas delas não resistiram aos efeitos devastadores que esses atentados impingiram na situação econômico-financeira dessas empresas aéreas. Muitos cidadãos americanos, possuidores de ações de companhias atingidas pela situação provocada pelo atentado, sofreram altas perdas financeiras, haja vista a desvalorização das ações dessas empresas, pois a bolsa de valores americana sofreu uma das maiores baixas nas cotações das ações logo após essa ocorrência.

Portanto, a interligação das economias, pode gerar oportunidades, mas também trazem sérios riscos para os que possuem aplicações em mercados financeiros volátil, como é o caso das operações realizadas em bolsa de valores.

No Brasil, não seria diferente. Já sofreu diversas crises econômicas, ocasionadas por problemas ocorridos em economias de outros países e mesmo por situações internas, como a do câmbio, no final de 1998 e início de 1999, que no primeiro momento provocou euforia nas bolsas brasileiras, tendo a Bovespa valorização superior a 40% nos primeiros três dias após a liberação do câmbio, para depois sofrer sucessivas quedas em virtude da fuga de capitais, isto é, investidores que saíram do mercado acionário brasileiro que naquele momento apresentava altos riscos.

Diante de quadros de inseguranças, de constantes instabilidades, o cidadão comum, o trabalhador brasileiro, que possui alguma reserva financeira, não sabe o que fazer com ela. Sabe apenas que para obtê-la, foram necessários anos de trabalho e esforço de poupança, representando, em muitos casos, o sacrifício de consumo como forma de economizar e ter no futuro melhores condições de vida para si e seus familiares.

Segundo Campelo (2003), mesmo percebendo as possibilidades de ganhos em aplicações na Bolsa de Valores, para o brasileiro médio, o risco de entrar neste mercado é grande demais para justificar um empenho maior neste sentido.

Ao trabalhador brasileiro, que possui saldo na conta vinculada ao Fundo de Garantia por Tempo de Serviço - FGTS, foi permitido que se fizesse uso de parte do seu saldo para aplicar no mercado de capitais, para aquisição de quotas de um Fundo Mútuo de Privatização, que pode lhe trazer maior rentabilidade que a proporcionado pelo FGTS, mas pode também ocorrer perdas, pois se trata de uma aplicação em mercado de alto risco.

Assim, formula-se a seguinte questão-problema: quais os aspectos positivos/negativos da aplicação dos recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS, no Fundo Mútuo de Privatização Petrobrás – FMPP?

## 1.2 OBJETIVO GERAL

Este Trabalho tem como objetivo geral comparar os rendimentos dos recursos do FGTS aplicados no Fundo Mútuo de Privatização da Petrobrás, com as demais formas de aplicações disponíveis no mercado brasileiro.

Com base no objetivo geral, elaboramos os seguintes objetivos específicos:

- descrever a forma de constituição, finalidade e rendimentos do FGTS;
- comparar os rendimentos das aplicações do FGTS no FMPP, com outros índices econômico-financeiros;
- identificar os pontos positivos/negativos da aplicação dos recursos do FGTS no FMPP.

## 1.3 JUSTIFICATIVA

Em 2000, o Governo Federal iniciou novo modelo para alienação (desestatização) de suas participações em capitais de empresas das quais detinha o controle acionário ou com participação expressiva no capital, possibilitando que os trabalhadores utilizassem o FGTS para aquisição de ações, através de Fundos Mútuos de Privatização, como o que ocorreu com a alienação das ações da Petrobrás sem, no entanto, perder o controle acionário e da Companhia Vale do Rio Doce, já privatizada, mas na qual o Estado ainda mantinha expressivo número de ações.

Essa modalidade de desestatização, deverá ter continuidade com a oferta pública de ações de outras empresas que ainda estão sob o controle do Governo Federal, como o Banco do Brasil, anunciado no final de 2002, mas não concretizado por razões de mercado (cotações das ações estavam muito aquém do seu valor real), que julga ser a forma mais democrática de privatização e, ainda, possibilitar a pulverização do capital destas entidades, bem como propiciar ao trabalhador, que mesmo sem ter poupança para investir, oportunidade de utilizar seu FGTS para participar da aquisição de quotas de fundos de privatização e assim ser beneficiado com ganhos mais significativos para os seus recursos depositados na conta vinculada ao FGTS.

Trata-se de um tema relevante para uma parcela significativa dos trabalhadores brasileiros, pois na Oferta Pública de ações da Petrobrás, segundo BNDES ([www.bndes.gov.br](http://www.bndes.gov.br)) foram utilizados os recursos das contas vinculadas ao FGTS, no montante de R\$ 1.611.636.445,04 (Um bilhão, seiscentos e onze milhões, seiscentos e trinta e seis mil, quatrocentos e quarenta e cinco reais e quatro centavos), envolvendo 312.194 contas de trabalhadores que aplicaram parte do saldo de suas conta do FGTS.

Essa importância expressiva aplicada em fundos mútuos de privatização e a quantidade de trabalhadores que optaram em utilizar esses recursos, para tentar obter maiores ganhos em seus saldos das contas vinculadas, justificam o desenvolvimento de estudo, através deste trabalho monográfico de conclusão de curso, pois acredita-se que o trabalhador brasileiro, na sua maioria, não fez e não faz comparação se os rendimentos proporcionados pela aplicação em fundos de privatização foram superiores aos rendimentos previstos para os saldos mantidos na conta vinculada ao FGTS.

Há razoável literatura sobre mercado de capitais e sobre risco e retorno de investimentos no mercado acionário, o que torna exeqüível o desenvolvimento desta monografia. A busca de dados estatísticos sobre o comportamento do mercado acionário brasileiro, dados sobre os principais indicadores econômicos da economia brasileira e os índices de rendimentos proporcionados aos trabalhadores pelo FGTS, foram obtidos através de relatórios, pesquisa em site na internet (Bacen, Bovespa, CEF, Banco do Brasil), publicações de jornais e revistas especializadas no assunto.

É tema atual, tendo em vista que só foi possível ao trabalhador aplicar parte do FGTS em fundos mútuos de privatizações a partir de julho de 2000, com a alienação por parte governo das ações da Petrobrás e, a maior parte dos trabalhadores que adquiriram cotas desse fundo, ainda não resgatou, mantendo a aplicação. Portanto, tem interesse direto no comportamento desse mercado, que vai lhe proporcionar ganhos ou perdas.

#### 1.4 METODOLOGIA

Metodologia é um procedimento ou conjunto de procedimentos que serve para alcançar os fins da investigação e na busca de respostas para o problema, o pesquisador utiliza-se de métodos e técnicas, selecionando-os em função da questão a ser esclarecida.

De acordo com Beuren (2003, p.76), diz que:

No rol dos procedimentos metodológicos estão os delineamentos, que possuem um importante papel na pesquisa científica, no sentido de articular planos e estruturas a fim de obter resposta para os problemas em estudo.

O estudo realizado, teve como premissa básica, proporcionar maiores informações sobre o comportamento do mercado acionário em um determinado período e o que ele proporcionou aos trabalhadores que investiram parte do FGTS nesse mercado, através de fundos mútuos de Privatização. Dessa forma, a pesquisa assume caráter exploratório investigativo, com consultas em publicações em revistas de informações econômicas, em jornais de economia (Gazeta Mercantil, Folha de São Paulo), via internet nos site do Bacen, Bovespa, Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil S.A. e outras publicações que tratem do assunto abordado nesta monografia.

Por outro lado, esta monografia também teve uma abordagem sobre o problema como uma pesquisa quantitativa, que segundo Beuren (2003, p.92), que registra:

Diferente da pesquisa qualitativa, a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados. Esse procedimento não é tão profundo na busca do conhecimento da realidade dos fenômenos, uma vez que se preocupa com o comportamento geral dos conhecimentos.

Os procedimentos de pesquisa, com comparação entre os rendimentos dos saldos do FGTS com outros índices econômico-financeiros, também se enquadra na tipologia de pesquisa de estudo de caso.

A realização de estudo sobre o problema identificado, deu-se de forma intencional, por haver identificação com o tema abordado e também pela facilidade de se obter informações sobre o tema/problema.

Pela natureza do trabalho a ser desenvolvido, monografia de conclusão de curso, não se pretende esgotar o tema, mas contribuir de alguma forma para que o trabalhador brasileiro tenha mais informações sobre o Mercado de Capitais e conhecimentos sobre o comportamento desse mercado em um determinado período, auxiliando assim, num eventual processo decisório de aplicar ou não seus recursos da conta vinculada ao FGTS em fundos mútuos de Privatização.

## 1.5 LIMITAÇÕES

Esta pesquisa apresenta como limitações, o período abrangido pela proposta, que toma por base o período de agosto de 2000 a abril de 2004 e a dos rendimentos proporcionados pelos fundos mútuos de privatização FGTS, pois tomou-se como referência o FMPP, instituído e administrado pelo Banco do Brasil S.A. e pode haver pequenas variações de uma instituição para a outra, já que todos os Bancos autorizados a funcionar no país poderiam formar fundos de privatização FGTS Petrobrás. Basicamente, a diferença está no percentual cobrados dos participantes como taxa de administração, que varia de 1,4% ao ano, cobrado pela Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil S.A. em relação a outros agentes, que cobram um percentual diferente.

## 1.6 ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO

Desenvolvido em forma de capítulos. O 1º contém o Tema/Problema, objetivos, justificativas e a metodologia; no capítulo 2, o embasamento teórico sobre o mercado de capitais; origens das bolsas e o seu desenvolvimento; a legislação vigente sobre o sistema financeiro nacional; conceitos e teorias sobre risco e retorno e a criação do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, dos seus objetivos e a legislação aplicável.

No capítulo 3 são registrados os dados coletados dos principais índices econômico-financeiros da economia brasileira, elaborando-se tabelas com a evolução desses indicadores, que permitiu efetuar análise e estudo de caso.

A conclusão e recomendações desta monografia, estão registradas no capítulo 4 e, as referências, no último capítulo.

## **2 EMBASAMENTO TEÓRICO**

Neste tópico, foram revistos diversos conceitos e teorias sobre mercado de capitais, sobre risco e retorno de investimento e a legislação aplicada neste seguimento da economia.

### **2.1 MERCADO DE CAPITAIS**

De acordo com Pinheiro (2002), o Mercado de Capitais é um seguimento econômico de grande importância no desenvolvimento da economia de um país. Junto com o mercado financeiro, o mercado de capitais é responsável pela aproximação entre fornecedores e tomadores de recursos. Nessa intermediação de negócios financeiros e de capitais, há participação expressiva das bolsas de valores, quer seja na atuação da liquidez das ações e títulos negociados em seus pregões ou como instrumento de intermediação de lançamentos de ações de empresas que buscam capitalizar-se e, assim, poder modernizar e ou lançar novos produtos.

É através do mercado de capitais que se forma poupança produtiva. Investidores compram ações e as mantêm em carteira, recebendo a remuneração através da distribuição de lucros em forma de dividendos e aumentando o seu capital pela valorização das ações possuídas.

#### **2.1.1 Conceitos e teorias**

Segundo Cavalcanti e Misumi (2002), o Sistema Financeiro Nacional, estruturado e regulado pela presente Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, é constituído pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil, Banco do Brasil, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social e das demais instituições públicas e privadas.

A Lei 4.595/64, conhecida como a Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional, que segundo Fortuna, (1998) melhorou a gestão da política monetária, de crédito e finanças públicas, que estavam centralizadas no Ministério da Fazenda, na Superintendência da Moeda e do Crédito – SUMOC e no Banco do Brasil. Essa estrutura não correspondia aos crescentes encargos e responsabilidades na condução da política econômica.

No grupo das demais instituições encontra-se a Comissão de Valores Mobiliários, cuja atribuição é fiscalizar a atuação dos integrantes do mercado de capitais.

Segundo Pinheiro (2002, p. 87), o mercado pode ser assim definido:

O mercado de capitais pode ser definido como sendo um conjunto de instituições que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. Ou seja, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas. Que o surgiu quando o mercado de crédito deixou de atender às necessidades produtivas em termos de fluxo de recursos, prazos, custos e exigibilidades.

O surgimento do mercado de capitais, segundo Melo (1976), fundamenta-se na contribuição para o desenvolvimento econômico, com atuação propulsora de capitais para os investimentos produtivos, estimulando a formação da poupança privada; e permitir e orientar a estruturação de uma sociedade pluralista, baseada na economia de mercado, permitindo a participação coletiva de forma ampla na riqueza e nos resultados da economia.

Até 1999, de acordo com Pinheiro (2002, p. 89), compunham o mercado de capitais brasileiro nove bolsas de valores:

- Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA);
- Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ);
- Bolsa de Valores do Extremo Sul (BEVES);
- Bolsa de Valores Bahia-Sergipe-Alagoas (BVBSA);
- Bolsa de Valores Minas Gerais - Espírito Santo - Brasília (BOVMESB);
- Bolsa de Valores do Paraná (BVPR);
- Bolsa de Valores Pernambuco - Paraíba (BVPP);
- Bolsa de Valores Regional (BVRg); e
- Bolsa de Valores de Santos (BVSt).

Segundo Rudge e Cavalcante (1998, p.139), “foi a partir das reformas que institucionalizam o sistema financeiro nacional, iniciadas em 1964, que as Bolsas de Valores assumiram as características que hoje possuem.”

De acordo com Cavalcanti e Misumi (2002), registram que com a assinatura dos acordos de integração, que uniram as bolsas de valores, o mercado de capitais brasileiro passou a estar integrado, em âmbito nacional, com a participação de sociedades corretoras de todas as regiões do país. Levantamento efetuado concluiu que o mercado secundário brasileiro necessitava de ganhos de escala, ou seja, ganhar volume e velocidade nas transações em nível nacional permitindo as corretoras oferecerem seus serviços com custos reduzidos e maior eficiência.

Nesse novo modelo a Bovespa concentrará toda a negociação com ações, enquanto a Bolsa do Rio de Janeiro será responsável pelas transações de títulos públicos. As outras bolsas regionais manterão as atividades de desenvolvimento do mercado e de prestação de serviços à praça local.

O sistema de regulação do mercado de capitais brasileiro é formado por quatro principais organismos: o Conselho Monetário Nacional, a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito, o Banco Central do Brasil e Comissão de Valores Mobiliários. Cada um desempenha uma ou mais funções de normatização, regulamentação, fiscalização e assessoria relativa às atividades do sistema distribuidor de títulos e valores mobiliários.

O Mercado de capitais, para Rudge e Cavalcante (1998) é muito semelhante ao mercado financeiro de crédito. No mercado de capitais não se empresta dinheiro, se adquire participação no empreendimento, uma forma de se conceder crédito com características diferentes, uma delas é a sua não exigibilidade, pois quem compra uma ação, é possuidor de uma fração do capital da entidade, tornando-se acionista.

No mercado de crédito, quando se realiza uma operação de crédito e satisfeitas as condições estipuladas em contrato, cria-se uma obrigação dos que receberam os recursos em relação aos que emprestaram estes recursos e que terão ser satisfeitas no futuro, ou seja, pagar o capital recebido e os juros previstos em contrato.

Já a participação no capital da empresa, esta deve aos seus sócios aquilo que sobrar, no caso de haver liquidação ou diminuição do capital, depois de satisfeitas às obrigações com todos os credores da entidade. Dessa forma, fica em evidência que a participação no capital de uma sociedade está vinculada a noção de risco, pois os demais credores são preferências em relação aos acionistas.

O que motiva a investidor a comprar ações de uma Companhia é a expectativa de lucro, evidenciando que ele seja maior que a taxa de juros praticada no mercado de crédito.

Ainda sobre mercado de capitais, Bovespa ([www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)), pode-se dizer que ele é um sistema de distribuição de valores mobiliários, com a finalidade de dar liquidez aos títulos emitidos pelas empresas e, assim, possibilitar a capitalização da entidade emissora.

Tem sua constituição compostas por sociedades corretoras e outras instituições autorizadas atuar neste mercado.

Os principais títulos negociados nesse mercado são: os representativos do capital das empresas, as ações, debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição, que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico.

Além destes títulos, existem as negociações com derivados e recibos de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e outros derivados autorizados à negociação. Via mercado de capitais, as empresas podem levantar recursos para expansão de suas atividades, com lançamentos de Debêntures, aumento de capital através de chamadas aos acionistas para subscrição de novas ações ou venda das ações não subscritas pelos atuais acionistas, utilizando-se de bolsa de valores para a negociação desses títulos.

As bolsas de valores são associações civis, sem fins lucrativos. Seu patrimônio é representado por títulos que pertencem às sociedades corretoras membros. Possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa, mas estão sujeitas à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários - CVM e obedecem as diretrizes e políticas emanadas do Conselho Monetário Nacional - CMN.

De acordo com Fortuna, (1998, p.331) “as bolsas de valores não são instituições financeiras, mas associações civis sem fins lucrativos, constituídas pelas corretoras de valores para fornecer a infra-estrutura do mercado de ações”.

Segundo Fotuna (1998), as Bolsas são autônomas e operam sob a supervisão da CVM, de quem são órgãos auxiliares, fazendo a fiscalização de seus membros e das operações que realizam. As bolsas são locais especialmente criados e mantidos para a negociação de valores mobiliários em mercado livres e aberto, organizado pelas corretoras e autoridades.

Para Pinheiro (2002), as bolsas desempenham papel fundamental na formação de poupança voluntária e na pulverização do capital das empresas.

O processo de modernização implantado, possibilitou um volume expressivo de negócios que anteriormente não tinham condições de realizar. Eram tidas como um clube fechado, distante da realidade empresarial, um local onde se realizavam pregões de implicações e resultados remotos.

Mas a função das bolsas, afirma Pinheiro, (2002, p. 73), é que: “quando dotadas de capacidade ética, técnica e operacional é, de fato, relevante, por estarem situadas na confluência da empresa que necessita de capitais de investimento e da poupança que procura uma aplicação produtiva”.

Sob o aspecto social, o processo de democratização do capital repercute de modo acentuado no processo de democratização política das nações, por permitir aos consumidores uma participação integral no enriquecimento do país.

São as bolsas os organismos propulsores dos processos e mecanismos de democratização do capital, apoiadas na educação para a poupança e para o investimento.

Segundo Sanvicente (1988), há uma concordância de que o mercado de capitais tem contribuído para desenvolvimento da sociedade, destacando-se as vantagens que a intermediação entre poupadores e investidores, no sentido de investimento real, oferece em termos de eficiência operacional, tendo em vista a especialização de atividades e conseqüente economia de escala.

Mas, cabe ao investidor analisar e escolher entre as alternativas disponíveis, qual a melhor opção de investimento.

No mercado de Capitais, as Bolsas de Valores, de acordo com a Resolução nº 1656/89 do CMN, (apud, RUDGE, 1998, p.61), é assim definida:

[...] constituem-se como associações civis, sem fins lucrativos e tendo por objetivo social, entre outros, manter local adequado ao encontro de seus membros e à realização, entre eles, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros, pela autoridade monetária e, em especial, pela CVM.

Uma vez revistos os conceitos sobre o mercado de capitais, passa-se seguir, descrever sobre a origem das Bolsas de Valores.

### **2.1.2 Origens das Bolsas**

Segundo Rudge e Cavalcante (1993), a origem das Bolsas de Valores é bastante remota. Alguns escritores a localizam nos empórios dos gregos, outros nos colégios mercadores dos romanos, ou nos bazares dos palestinos. Não há uma definição histórica,

sabe-se apenas que o surgimento delas é de uma época distante, cujas atribuições não se vinculavam a valores mobiliários.

Mas o comportamento dos mercadores sintetizava o procedimento comercial que dava vida às bolsas, tais como a negociação de viva voz, superando barreiras geográficas, lingüísticas e ideológicas. No entanto os negócios eram limitados pelas dificuldades de comunicação, capitais escassos e ausência de créditos.

Durante toda a idade média e até o século XVII, as operações de bolsa resumiram-se à compra e venda de moedas, letras de câmbio e metais preciosos.

A palavra bolsa, no sentido comercial e financeiro, segundo Cavalcante (1998, p. 136), “nasceu em Bruges, na Bélgica, onde se realizavam assembléias de comerciantes na casa de um senhor chamado Van der Burse, na qual tinha em sua fachada um escudo com três bolsas, que era o brasão de armas do proprietário”.

Joseph de La Veja, o primeiro narrador a contar a história das Bolsas em 1688, conta que a Bolsa (apud, Cavalcante, 1998, p.136) “é uma pequena praça rodeada de pilares, e chama-se assim já por encerrarem-se nela os mercadores como em uma Bolsa, já pelas diligências que cada uma faz de aí encher a sua”.

Luiz VII implantou a Bolsa de Paris em 1141, só regulamentada em 1304. Todavia, os agentes preferiam reunir-se na *Pont-Aux-Changes* sobre o *Sena*. Napoleão I fixou-a em prédio suntuoso e lá permanece até hoje.

A Bolsa de Fundos Públicos de Londres foi fundada em 1698, cujo acesso era vedado ao público em geral. Tinha a orientação de um delegado, e com associados *brokers* (corretores intermediários) e *jobbers* ( que negociavam por conta própria).

Um pouco antes, os ingleses haviam instalado o Banco da Inglaterra, enquanto Sir Isaac Newton, administrador da casa da moeda, fixava em definitivo o padrão de purificação de ouro e cunhagem de moedas de ouro.

Esses fatos criavam, de forma simples, o primeiro sistema financeiro integrado do mundo moderno. Embora às operações com valores já estivessem legalizadas, o enorme crescimento das negociações naquele ano exigiu a organização da bolsa em caráter oficial.

Mas, o grande desenvolvimento dessas Instituições só ocorreu no Século XVIII, quando as exigências de crédito público obrigaram os banqueiros a fracionar os empréstimos em títulos de participação. Com a expansão das sociedades por ações, permitindo grandes agrupamentos de recursos, elas assumiram um papel preponderante na oferta de procura de capitais.

Pinheiro (2002, p.129) registra que a “primeira bolsa de caráter internacional foi criada em Amberes em 1531, posteriormente foram criadas as de Londres (1554), Paris (1724) e New York (1792)”.

Segundo BM&F ([www.bm&f.com.br](http://www.bm&f.com.br)), o surgimento das Bolsa de Valores foi na Roma antiga para alguns historiadores. Para outros, sua origem está na Grécia antiga. O certo é que elas surgiram nas mais antigas civilizações e com atribuições bem diferentes das bolsas de hoje .

A origem da palavra Bolsa - em seu sentido comercial e financeiro - está, para muitos, na cidade de Bruges, na Bélgica. O seu nome viria de Van der Burse, proprietário da casa onde se reuniam normalmente, a negócios, alguns comerciantes para realização de negócios.

De acordo com BM&F ([www.bm&f.com.br](http://www.bm&f.com.br)), a história das bolsas guarda os seguintes marcos:

- 1141 – Fundada, por Luis XII, a Bourse de Paris;
- 1698 – Criação da Bolsa de Fundos Públicos de Londres;
- 1792 – Surgimento da Bolsa de Nova York;
- 1850 – Criação da primeira bolsa de Valores da Suíça, em Genebra;
- 1870 – Fundada a Bolsa de Zurique, organizada sob a inspiração da Associação Livre de Mercadorias e Industrial da cidade.

Conhecido um pouco da história das Bolsas de Valores no mundo, faz-se necessário identificar o surgimento e o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

### **2.1.3 Evolução das Bolsas no Brasil**

De acordo com Rudge e Cavalcante (1993), desde os tempos medievais até hoje, as Bolsas de valores vêm sofrendo profundas transformações em sua estrutura. No Brasil, seu desenvolvimento está intrinsecamente ligado ao desenvolvimento da estrutura financeira do País, que se assentou basicamente sobre dois tipos de instituições: os bancos comerciais e as Bolsas de Valores.

No entanto, somente na segunda metade do século passado surgiam instituições especializadas em diferentes tipos de crédito. Antes do século XIX não se encontravam

instituições organizadas, mas apenas indivíduos exercendo as funções de banqueiros ou corretores.

A reestruturação econômica do País, na primeira metade do século passado, exigiu a reorganização do sistema financeiro, abrangendo também a figura do corretor, contemporânea ao período colonial.

Segundo Rudge e Cavalcante (1998), a evolução das Bolsas de Valores no Brasil, teve os seguintes marcos:

- 1843 – A palavra corretor surge pela primeira vez na Lei nº 317, de 21 de outubro de 1843. A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro é a mais antiga do Brasil;
- 1845 – Através do Decreto nº 417, foi regulamentada a atividade de corretor, com o objetivo principal de evitar a interferência, nessas operações, de um número irrestrito de pessoas. Os Corretores Oficiais de Fundos Públicos passaram a ter cargos vitalícios e eram nomeados pelo Ministro da Fazenda;
- 1849 – O comércio se sofisticava com a chegada dos comerciantes franceses, logo após a assinatura do acordo de paz em Portugal e França. Foram abertas modernas lojas de tecidos, vestuários, salões de beleza, charutarias. Era esse o clima na capital do Império. Neste ano, em 10 de novembro de 1849, foi criada a junta de Corretores de Fundos da Corte, composta por cinco corretores;
- 1876 – Decretada a cotação dos títulos em pregão. A regulamentação só ocorreu um ano depois. Essa regulamentação é tida como marco inicial do funcionamento do pregão da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro;
- 1890 - Criação da Bolsa de Valores de São Paulo, vinculada à Secretaria de Finanças do governo estadual. Manteve estas características até as reformas do sistema financeiro nacional e do mercado de capitais implantadas em 1965/66, quando passou a ser uma associação civil sem fins lucrativo, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial;
- 1889/1892 – A cidade do Rio de Janeiro vivia numa era da prosperidade, refletida na Bolsa, cujo movimento crescia dia a dia. Foi neste período que ocorreu um movimento febril de compra e venda de títulos que assustava e

divertia a cidade moderna e elegante, que assistiu ao Encilhamento, cujas seqüelas se fizeram sentir por toda a década;

- 1897 – Através do Decreto nº 2.475, de 13 de março de 1897, foi instituído uma espécie de espinha dorsal da legislação sobre Bolsa e Corretoras, embora esse diploma legal levasse em conta apenas a Bolsa e Corretores do Distrito Federal, omitindo-se quanto a esta atividade em outros Estados;
- 1934 – Neste ano, foram regulamentadas as atividades das Bolsas e Corretoras dos demais Estados, além do Distrito Federal, através do Decreto nº 24.275;
- 1939 – Ano em que a legislação se torna mais afirmativa. O Decreto-Lei nº 1344, passou a reger todas as instituições bolsísticas do País. Mesmo assim, elas continuaram sendo entidades públicas com ingerência dos governos estaduais em suas administrações;
- 1964 – Foi iniciada a reforma do Sistema Financeiro Nacional e a partir deste ano as Bolsas de Valores assumiram as características que hoje possuem.
- 1996 – A Bolsa do Rio de Janeiro – BVRJ, construiu sua sede própria, com ótima estrutura operacional, transformando-se numa das Bolsas mais modernas do mundo;
- 2000 – São assinados acordos de integração operacional, entre as bolsas de valores, com a Bovespa concentrando toda a negociação com ações no mercado brasileiro. A Bolsa do Rio de Janeiro passa a negociar títulos públicos, através de negociação eletrônica, Sisbex; e
- 2002 – A Bolsa de Mercadoria & Futuros – BM&F, adquire todos os títulos patrimoniais da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, passando a deter os direitos de administração e operacionalização do sistema de negociação de títulos públicos e outros ativos, conhecido como Sisbex.

Segundo Spinola, (1998), com a concentração do mercado de ações em São Paulo, a Bolsa De Valores do Rio de Janeiro (BVRJ) direcionou seus planos de expansão para a prestação de serviços e para o lançamento de mercados novos, áreas que não haveria necessidade de uma rápida capitalização, pois em 1996, a Câmara de Liquidação e Custódia - CLC, subsidiária de Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, possui apenas um patrimônio em torno de dez milhões de reais .

Nessa nova fase, ocupou praticamente todo o espaço das privatizações no Brasil, garantindo sua presença em todos os leilões importantes, contando para tanto com a vantagem dos laços históricos da praça do Rio de Janeiro com o Governo Federal, o BNDES e a custódia de ações de empresas públicas, sem contar que a cessão do espaço da BVRJ, servia aos interesses dos comandantes das privatizações, que necessitavam ignorar as reivindicações de democratização do capital das estatais, manifestada pelas centrais sindicais sediadas na capital paulista.

Sobre a participação em privatizações de empresas estatais, Pinheiro (2002, p. 132) registra, que , “as bolsas foram escolhidas para a realização de leilões de blocos de ações que representam o controle da empresas estatais a serem privatizadas”

A participação no mercado de ações, no meados da década de 90, por parte de BVRJ, girava em torno de dez por cento dos negócios realizados no mercado acionário brasileiro.

Seus dirigentes sabem que qualquer bolsa do mundo será cada vez mais exposta ao processo de globalização da economia, com a concentração dos negócios em centros de maior liquidez, por isso a transformação da Bolsa do Rio de Janeiro como prestadora regional de serviços e exportadora de liquidez das ações mais nobres, como os ADRs (Recibos de depósitos de ações), de empresas brasileiras para negociação no exterior.

Segundo Spinola (1998), as iniciativas políticas tomadas pela direção da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro abriram espaços que não podem ser ignorados. A grande questão para o Rio, hoje, não é mais uma questão de sobrevivência depois do furacão que varreu a praça com o “Caso Nahas” e quase leva a Bolsa à falência, mas buscar a integração com a Bovespa.

Esse caminho tomado pelo BVRJ e diante do crescente volume de ADRs, aumentou a divergência dos discursos do Rio e da Bovespa. De acordo com Spinola (1998, p.211) “a Bovespa não é contra os ADRs, mas sua estratégia visa aumentar a liquidez local. Quanto menos liquidez fugir do Brasil para as Bolsas estrangeiras, melhor”.

De acordo com Investshop ([www.investshop.com.br](http://www.investshop.com.br)), todos os dias ouve-se notícias nos jornais sobre a Bolsa. Muitos não entendem o significado da frase: a Bolsa de Valores de São Paulo fechou em alta ou em baixa de X%.

Embora existindo desde os tempos do Império, as bolsas nacionais ainda não atraíram parcela significativa da população brasileira para este mercado.

Segundo Campelo, em artigo publicado na revista Conjuntura Econômica, edição de novembro de 2003 p. 32, “apenas pessoas que atuam no mercado financeiro ou o

acompanham como parte de seus afazeres cotidiano tem por costume investir parte de seus recursos disponíveis no mercado acionário”.

Após destacados os fatos de maior relevância com relação ao surgimento e desenvolvimento das bolsas de valores no Brasil, registra-se os acontecimentos e pontos da história da principal bolsa de valores brasileira, Bovespa – Bolsa de Valores do Estado São Paulo, instalada no estado mais rico da federação brasileira.

#### **2.1.4 Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa)**

O estado de São Paulo, a mais importante Unidade da Federação Brasileira, é destaque em todos os setores econômicos do Brasil. A Capital Paulista é sede dos principais conglomerados financeiros nacionais, concentrando também grande parte da indústria brasileira.

Sendo o principal centro financeiro brasileiro, a cidade de São Paulo, é a sede da Bovespa, que de acordo com Cavalcante (2002), é o maior centro de negociações de ações da América Latina.

A Bovespa concentra todos os negócios realizados no mercado brasileiro de ações, depois do acordo de integração firmado com as demais bolsas existentes no Brasil.

Segundo Pinheiro (2002), os principais marcos da história da Bovespa, podem ser assim destacados:

- Fundada em 23 de agosto de 1890, vinculada à secretaria de finanças do governo estadual, tendo seus corretores nomeados pelo poder público. Essas características institucionais permaneceram intocadas até 1965/66, quando se implantou no Brasil, a reforma do Sistema Financeiro Nacional, transformando a Bolsa Paulista numa associação civil sem fins lucrativos e com autonomia administrativa, financeira e patrimonial.
- Em 1972, utilizando-se de meios tecnológicos, implantou-se pregão automatizado. Nesta mesma década, foram introduzidas as operações com opções sobre ações.
- Nos anos 80, se implantou um Sistema de Operações por Telefone, foi desenvolvido um sistema de custódia fungível de títulos e implanto-se uma

rede de serviços on-line para as corretoras, permitindo informações em tempo real.

- Avançando e sempre aprimorando seus sistemas operacionais, em 1990, foram iniciadas as negociações de compra e venda de ações, através do Sistema de Negociação Eletrônica, que operava juntamente com o tradicional pregão viva voz.
- Em 1997, através de acordo com a Bolsa de Paris, foi implantado um novo sistema de negociação eletrônica desenvolvido pelos franceses, aqui intitulado de “MEGABOLSA”, que utiliza-se de um sistema tecnológico avançado, que possibilita o processamento de um grande volume de informações em pouco espaço de tempo. Essa modernização era mais que necessária e o objetivo da MegaBolsa é quintuplicar a capacidade de negociação, “que bateu no teto dos 19 mil negócios/dia no mês de julho de 1997” (SPINOLA, 1998, p. 206).
- Em 2000, foi assinado acordo de integração com as demais bolsas do Brasil e a Bovespa passou a realizar todos os negócios com ações no mercado brasileiro.

Para medir lucratividade dos negócios realizados com as ações negociadas na Bolsa Paulista, foram criados alguns indicadores de desempenho das ações ali transacionadas. Dentre os existentes, o principal é o Ibovespa - Índice da Bolsa de Valores de São Paulo que mede as variações dos preços das ações das empresas mais negociadas na Bolsa.

### **2.1.5 Fatores de motivação positiva e negativa para investir em ações**

Melo (1976) constatou que há muitas opiniões ou atitudes favoráveis sobre o mercado de ações, mas isto não significa que o indivíduo vai investir nele.

Pesquisa feita pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, através da edição do livro “O Perfil do Investidor no Mercado de Ações”, segundo Melo (1976, p.293), constata-se que o investidor “dentre as razões para investir no mercado de ações privilegia o lucro e rentabilidade”.

Esse perfil constatado pelo pesquisador, apesar de ter transcorrido quase três décadas, é o mesmo do indivíduo de hoje, que sempre espera que seus investimentos tenham a melhor rentabilidade. Prova disso, estão nas edições de economia de jornais e revistas que apontam o movimento de migração de uma modalidade de aplicação para outra, feita pelos investidores, na busca de maior ganho, da melhor rentabilidade para os recursos aplicados no mercado financeiro.

De acordo com Melo (1976), o investidor, como tudo o indivíduo, comporta-se diante de situações e objetivos motivado por fatores subjetivos ou externos a ele. Quando investe em ações, pensa em lucros e rentabilidade imediatos. Quando isso não ocorre ou quando há perdas nos investimentos em virtude de baixa nas cotações das ações, há uma rejeição psicológica com relação ao mercado de capitais e, em alguns casos, não se sentem mais motivos para continuar com os investimentos em ações, desfazendo-se deles mesmo com prejuízos, sem antes efetuar qualquer tipo de análise.

De modo geral, no Brasil, o mercado de ações ainda é uma opção de investimento e poupança pouco conhecida. Diariamente toma-se conhecimento do movimento e comportamento da Bovespa e das principais bolsas do mundo, seja a de Tóquio, Nova York, Londres ou Bueno Aires. Essa informação é estampada em todos os jornais. Veja a manchete do jornal Folha de São Paulo, edição de 11.03.04: “Meirelles, (presidente do Bacen) defende juro: bolsa cai 4% e dólar sobe”. Esse é um fato econômico. “Crise política derruba Bolsa e eleva risco” Folha de São Paulo, caderno Folha Dinheiro edição de 20.02.04, registrando que a Bovespa cai 4,77% devido instabilidade política gerada pelo caso “Waldomiro”. Mas, mesmo se o comportamento é normal, nas páginas de economia de qualquer jornal, lá está a informação: Bolsa paulista subiu 200 pontos ou bolsa sobe 0,1% ou desce 0,1%. Diariamente a sociedade brasileira é informada do que ocorreu no mercado de ações, se a bolsa fechou em alta ou em baixa. Todos os principais jornais televisivos dão essa informação e mesmo assim ela ainda é desconhecida, poucos conhecem o seu funcionamento.

Pinheiro (2002) classifica os investidores em individuais e institucionais. Os investidores individuais são pessoas físicas ou jurídicas que aplicam diretamente no mercado, atuando na compra e venda de ações, por sua conta, assumindo sozinhos os riscos.

Consideram-se investidores institucionais as pessoas jurídicas que movimentam montantes vultosos de recursos no mercado financeiro de forma geral. São considerados os mais importantes do mercado do dinheiro, pois aplicam as poupanças captadas do público, as quais são mantidas com relativa estabilidade nesse mercado, isto é, diariamente há novas aplicações ou retiradas por parte dos poupadores.

Segundo Pinheiro (2002), “os investidores institucionais são pessoas jurídicas que, por determinações governamentais, são obrigadas a investir parte de seus capitais no mercado de ações, constituindo uma carteira de investimento”. Os investidores institucionais podem ser agrupados em:

- Sociedades Seguradoras;
- Entidades de previdência privada;
- Clubes de Investimentos;
- Sociedades de Capitalização;
- Fundos externos de investimento; e
- Fundos mútuos de investimento.

A Bovespa quer aumentar o número de investidores individuais na bolsa de valores. O atual presidente, Raymundo Magliano Filho, em entrevista ao Diário Catarinense, edição do dia 21.12.2003 declara: “queremos atrair pessoas físicas”. Idealizador do “Bovespa Vai até Você”, Magliano, tem o mérito de ter conquistado em sua administração, a aprovação de Lei que permite o uso de parte do Fundo de Garantia Por Tempo de Serviço (FGTS) para a compra de ações e a isenção da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) nas transações em bolsas. A isenção da CPMF é mais um argumento para atrair novos investidores no mercado acionário.

A evolução do volume de negócios no mercado de bolsa brasileiro, é apresentado no quadro 1.

ANO	TOTAL EM US\$ MILHÕES	MÉDIA DIÁRIA EM US\$ MILHÕES
1992	23.754,3	96,2
1993	35.590,8	161,6
1994	98.409,2	406,6
1995	79.515,9	327,2
1996	115.587,3	466,1
1997	216.100,6	867,9
1998	172.499,4	701,2
1999	91.278,6	369,5
2000	104.655,4	422,0

Quadro 1: Volume de recursos negociados nas bolsas de valores brasileiras.  
Fonte: Adaptado de Pinheiro (2002, p. 131) e comissão de valores Mobiliários.

## 2.2 LEGISLAÇÃO SOBRE MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS

Com a reforma do sistema financeiro nacional, ocorrido após a revolução de 1964, foram criadas leis para a regulamentação e funcionamento do mercado de capitais e das sociedades por ações. Os dispositivos legais que disciplinam e ordenam o Sistema Financeiro Nacional, o Mercado de Capitais e as sociedades por ações, são: as Leis 4.595/64, 4.728/65, 6.385/76, 6.404/76 e 10.303/01.

### a) Lei nº 4595, 31 de dezembro de 1964

Esta Lei tem as seguintes finalidades:

- Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias;
- Cria o Conselho Monetário Nacional; e
- Disciplina as atividades das Bolsas de Valores e dos corretores de fundos públicos.

### b) Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965

A finalidade desta Lei é disciplinar o Mercado de Capitais e estabelecer medidas para o seu desenvolvimento. Nos art. 1º e 2º fica estabelecido:

Art. 1º. Os Mercados Financeiros e de Capitais serão disciplinados pelo Conselho Nacional e fiscalizado pelo Banco Central da República do Brasil;

Art. 2º. O Conselho Monetário Nacional e o Banco Central exercerão as suas atribuições legais relativas aos mercados financeiros e de capitais com a finalidade de:

- I - facilitar o acesso do público a informações sobre os títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado e sobre as sociedades que os emitem;
- II - proteger os investidores contra emissões ilegais ou fraudulentas de títulos ou valores mobiliários;
- III - Evitar modalidades de fraude e manipulação destinadas a criar condições artificiais da demanda, oferta ou preço de títulos ou valores mobiliários distribuídos no mercado;
- IV - Assegurar a observância de práticas comerciais eqüitativas por aqueles que exerçam, profissionalmente, funções de intermediação na distribuição ou negociação de títulos ou valores mobiliários;
- V - Disciplinar a utilização do crédito no mercado de títulos ou valores mobiliários.

### c) Lei nº 6.385, 07 de dezembro de 1976

Esta Lei dispõe sobre Mercado de Valores Mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

De acordo com artigo o art.1º, da Lei 6.385:

Art. 1º. Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades:

- I - a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado;
- II - a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- III - a organização, o funcionamento e as operações das bolsas de valores;
- IV - a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- V - a auditoria das companhias abertas;
- VI - os serviços de consultor e analista de valores mobiliários;

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

- I - as ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupões desses títulos e os bônus de subscrição;
- II - os certificados de depósitos de valores mobiliários;
- III - outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional.

d) Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976

Esta Lei dispõe sobre:

- Características e Natureza da Companhia ou Sociedade Anônima;
- O capital da companhia ou sociedade anônima será dividido em ações;
- A responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas;
- A companhia será aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação em bolsa ou mercado de balcão;
- Somente os valores mobiliários de companhia registrada na Comissão de Valores Mobiliários podem ser distribuídos no mercado e negociados em bolsa ou mercado de balcão.

e) Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001

Tem por finalidade esta Lei, alterar e acrescentar dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que trata sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que disciplina o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

Apresentado o ordenamento jurídico que disciplina e regulamenta o mercado financeiro e de capitais, passa-se a ver as atribuições da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

## 2.3 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

Segundo o Bacen ( [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)), a Comissão de Valores Mobiliários - CVM é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. A CVM - mais conhecida no jargão do mercado de capitais como “fiscal” deste segmento – tem a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários, ou seja, o segmento onde são negociados títulos emitidos pelas empresas para captar, junto ao público, recursos destinados ao financiamento de suas atividades.

Os principais objetivos da CVM, segundo ([www.multitexto.com.br](http://www.multitexto.com.br)) são:

- Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;
- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra emissões irregulares de valores mobiliários, bem como contra atos ilegais de administradores e acionistas das companhias abertas ou ainda de administradores de carteira de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;
- Assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- Assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; e
- Assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

O mercado de valores mobiliários, de acordo com Bacen ([www.bacen.com.br](http://www.bacen.com.br)) negocia, predominantemente, ações, debêntures e quotas de fundos de investimentos em renda variável, compreendendo ainda um universo mais amplo de títulos como bônus de subscrição; notas promissórias, certificados de depósitos de valores mobiliários; índices representativos de carteira de ações; opções de compra e venda de valores mobiliários; direitos de subscrição; recibos de subscrição; quotas de fundos imobiliários; certificados de investimento audiovisual; contratos de parceria para a engorda de animais; certificados representativos de contratos mercantis de compra e venda a termo de energia elétrica; *depository receipts* (recibos de depósitos), ou seja, instrumento utilizado na colocação de ações de companhias brasileiras no exterior; e certificados de recebíveis imobiliários (CDI).

De acordo com Fortuna (1998), a Comissão de Valores Mobiliários é um órgão normativo do sistema financeiro, especificamente voltado para o desenvolvimento, disciplina e fiscalização do mercado de valores mobiliários. É uma entidade auxiliar, autárquica, autônoma e descentralizada, mas vinculada ao Governo. Seus objetivos fundamentais são:

- Estimular a aplicação de poupança no mercado acionário;
- Assegurar o funcionamento eficiente e regular das bolsas de valores e instituições auxiliares que operam neste mercado;
- Proteger titulares de valores mobiliários contra emissão irregulares e outros tipos de atos ilegais que manipulem preços de valores mobiliários nos mercados primários de ações;
- Fiscalizar a emissão, o registro, a distribuição e a negociação de títulos emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto; e
- O fortalecimento do Mercado de Ações é o objetivo final da CVM.

Estão expressamente excluídos do mercado de valores mobiliários os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, bem como os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

Revisado as teorias e conceitos sobre mercado de capitais, passa-se à revisão das teorias sobre risco e retorno.

## 2.4 RISCO E RETORNO

No desenvolvimento dos trabalhos desta monografia e para reforço da análise do tema/problema proposto, identificou-se alguns conceitos e teorias sobre risco e retorno.

Inicia-se primeiro com alguns conceitos e teorias sobre risco. Como objetivo geral deste trabalho é saber quais os aspectos positivos/negativos para o trabalhador que aplicou parte do seu saldo do FGTS em FMPP, procurou-se identificar apenas risco que digam respeito a investimentos, em especial, os investimentos no mercado financeiro e de capitais.

Segundo Altair Acelon de Melo, o professor de Administração Financeira da Universidade Federal de Santa Catarina (2003), “risco é a chance de perda financeira. Ativos com chances maiores de perda são vistos como mais arriscados do que aqueles com chances

menores de perdas. É a chance de perda financeira ou colocada mais formalmente, a viabilidade de retorno associado a um dado ativo”.

Bodie e Merton (2002, p. 276) registram que:

Risco é definido como uma incerteza importante para as pessoas. A administração do risco é o processo de formular as compensações de custo-benefício da redução do risco e decidir que providências devem ser tomadas. O risco de um ativo ou de uma transação não pode ser avaliado isoladamente ou de forma abstrata, depende de uma estrutura referencial. Em determinado contexto, a compra ou a venda de determinado ativo pode fazer com que o indivíduo fique exposto ao risco, em outro, a mesma transação pode ser de diminuição do risco.

Segundo Kassai (2000, p. 250), o risco é o “grau de incerteza, expresso em forma de probabilidade de ocorrência de determinado evento ou projeto. De acordo com teorias de finanças, só se pode comparar projetos do mesmo risco, caso contrário, deverão ser homogenizados por meio de ajuste”.

Em geral, é feita uma distinção quase semântica entre os termos: risco e incerteza, cuja conceituação depende do grau de imprecisão associado às estimativas.

Quando todas as ocorrências passíveis, ou estados futuros, de certa variável são conhecidas e encontram-se sujeitas a uma distribuição de probabilidade também conhecida, ou que pode ser calculada com algum grau de precisão, diz-se que existe risco. Quando essa distribuição de probabilidade não pode ser avaliada, diz-se que há incerteza.

Segundo Bodie e Merton (2002), deve-se fazer distinção entre incerteza e risco. Quando não se sabe ao certo o que vai acontecer no futuro, há um quadro de incerteza. Por afetar o bem estar das pessoas, o risco é a incerteza que importa. Assim, a incerteza é condição necessária, mas não suficiente para o risco. Toda situação de risco é incerta, mas pode haver incerteza sem risco.

Ilustrando a definição, de acordo com Boddie e Merton (2002), suponha que alguém esteja planejando dar uma festa e convide uma dúzia de amigos. Seu cálculo é de que 10 dos 12 convidados vão comparecer, mas existe uma incerteza: os 12 podem comparecer ou apenas oito. Entretanto, apenas existe risco de a incerteza afetar seus planos para a festa. Ter uma previsão exata do número de convidados alteraria suas providências? Caso contrário, existe a incerteza, mas não o risco.

Segundo Oliveira (1984), o objetivo principal do investidor é maximizar seus ganhos. No entanto, é preciso considerar que qualquer investimento implica sempre certa margem de risco: risco de não se reaver o capital empregado ou de não se obter o rendimento

esperado. E, assim como a liquidez, o risco deve ser remunerado, isto é, aquele que corre mais risco deve exigir uma remuneração maior para o seu capital.

Com relação a investimento em bolsa de valores, Investshop ([www.investshop.com.br](http://www.investshop.com.br)) registra que o binômio risco-retorno faz parte da rotina de quem investe em bolsas de valores, em proporções previsíveis: quanto maior o risco, maior o retorno provável.

Os grandes riscos estão implícitos nos grandes retornos e vice-versa. Isso não quer dizer que se vá ganhar muito dinheiro; quer dizer que se poderá ganhar. Se o retorno fosse certo, não haveria risco. Nem aplicação em bolsa.

De acordo com o jornal O Estado ([www.estadao.com.br/finanças](http://www.estadao.com.br/finanças)), os investimentos em ações exigem uma ponderação cuidadosa entre risco e rentabilidade esperada. Na realidade, esta ponderação sempre é necessária, mesmo para a caderneta de poupança. Mas esta necessidade aumenta ainda mais em ativos de renda variável que sofrem oscilações maiores.

Para fazer esta ponderação, os analistas se baseiam no nível de risco (oscilação ou volatilidade) que as ações tiveram no passado e no nível de rentabilidade que se espera delas no futuro. Ambas as avaliações estão sujeitas a erro. Sempre é necessário lembrar que há um fator imponderável neste tipo de previsão.

No fator risco, segundo Cavalcanti e Misumi (2002), as ações carregam dois tipos: o risco de mercado e o risco de crédito. O risco de mercado é a parte que tem origem nas oscilações macro-econômicas, que podem favorecer ou prejudicar todo o mercado, considerando que as demais variáveis fiquem constantes. Uma alta dos juros, por exemplo, prejudica todo o mercado acionário

O risco de crédito, por sua vez, é o risco que o investidor corre de a empresa emissora das ações ter problemas, como ir à falência e o investidor perder o total do capital investido.

Segundo Megllagi (1988), um bom investimento é aquele que o indivíduo escolhe, após análise cuidadosa das informações disponíveis, como apropriado às suas preferências em termos de risco e taxa de retorno, que por sua vez decorrem das características peculiares do indivíduo quanto ao poder de consumo, patrimônio e fluxo de caixa.

A evolução do mercado financeiro nacional, proporcionou e colocou a disposição dos investidores individuais ou empresas particulares, uma infinidade de produtos financeiros, tanto para investimentos quanto para a formação de poupança.

Alguns desses produtos não exigem qualquer análise por parte dos investidores, por já estarem bem familiarizados com essa modalidade de aplicação. Exemplo disso, é a tradicional caderneta de poupança. Rende pouco, mas tem baixo risco.

Segundo Pinheiro (2002), como o mercado financeiro tem uma gama diversificada de formas de aplicações, é importante que o investidor saiba distinguir o que é aplicação de risco das que não têm risco ou apresentam pouco risco. Isso é fundamental na hora de tomar a decisão de aplicar, pois tomada à decisão errada, ou aplicar em investimentos de risco na hora errada, as conseqüências podem ser a perda de valores expressivos de capital, muitas vezes conseguidos depois de anos de muito trabalho, em que foi sendo sacrificado o consumo para se obter uma poupança inicial.

De acordo com Campelo (2003), p 32-33):

[...] mesmo percebendo as possibilidades de ganhos em aplicações na Bolsa de Valores e as vantagens da diversificação de sua poupança, para o brasileiro médio o risco de entrar neste mercado parece grande demais para justificar um empenho maior neste sentido. Para esse investidor, avesso ao risco, uma receita contra riscos, seria a formação de uma carteira de empresas que apresentem um longo currículo de qualidade, de geração de bons resultados, que permanentemente agreguem valores aos seus acionistas.

Nas instituições financeiras, é comum receber a informação de que as aplicações são classificadas como de baixo risco, quando se aplica em poupança; RDB- Recibo de Depósito Bancário e CDB - Certificado de Depósito Bancário. De médio risco, quando as aplicações são feitas em fundos de renda fixa, cuja composição da carteira esteja lastreada por um percentual de títulos de renda variável. São de alto risco, as aplicações em renda variável, tais como: fundos compostos apenas por ações ou por índice de bolsa de valores, as aplicações diretas na compra de ações, entre outras.

Segundo Fortuna (1998), as instituições financeiras estruturam os fundos de investimentos de acordo com variáveis exógenas determinadas pelo Bacen e CVM, com o intuito de determinar a composição da carteira. No entanto, a variável endógena da escolha da composição risco/rentabilidade (retorno) desejada pela instituição financeira é que vai determinar o perfil do fundo, se de baixo, médio ou alto risco, caracterizado pela sua volatilidade, que é determinada pela variação diária do valor da quota em determinado período de dias úteis.

Montezano (1983) descreve que investimento de risco, por exemplo, investimento em ações, pode se transformar em empreendimentos com boas perspectivas de crescimento, cujas taxas de rentabilidade esperadas viáveis, isto é, o histórico de distribuição

de lucros em forma de dividendos, sempre foi maior que os rendimentos de uma caderneta de poupança, e dessa forma, o investidor teria um retorno maior do que uma aplicação em poupança, com níveis de risco abaixo do estimado pelo mercado para esse tipo de investimento.

Se a empresa possui condições (em termos de tamanho, retorno etc.) tais que as suas ações sejam ativos competitivos em relação aos papéis tradicionais, a participação do público no capital da firma torna-se uma questão de eficiência na operação do lançamento daqueles títulos no mercado.

Segundo Stephen, Westerfiel e Jeffrey, (1995 p. 202), a maioria das decisões financeiras são tomadas em condições de incerteza, o que quer dizer que envolvem decisões tomadas hoje a respeito de fatos que irão acontecer no futuro. Dessa forma, uma noção de risco é fundamental para a tomada de decisões financeiras. O que se vê é que os ganhos obtidos por se assumir risco têm sido, com o passar do tempo, substanciais. Percebe-se que os riscos envolvidos também são grandes.

As atividades empresarias, os negócios de modo geral, são permeados de incertezas. Quando as decisões são tomadas hoje e os seus reflexos e resultados somente serão sentidos e reconhecidos no futuro, é preciso ter algum conhecimento ou pelo menos informações que possibilite minimizar os efeitos negativos ou inesperados da decisão tomada no presente.

Essas informações podem ser o conhecimento do risco esperado, o qual, de acordo com Stephen, Westerfiel e Jeffrey (1995 p. 202):

[...] é o retorno que um indivíduo espera que uma ação possa proporcionar no próximo período. Evidentemente, trata-se de uma expectativa, podendo o retorno efetivo ser mais alto ou mais baixo. A expectativa de um indivíduo pode simplesmente ser o retorno médio que o título obteve no passado. Alternativamente, pode basear-se num modelo processado por computador, em informação especial ou privilegiada.

De acordo com Bodie e Merton (2002), em muitas situações de risco, as possíveis conseqüências podem ser classificadas de maneira simples e direta como perdas ou ganhos. Suponha, por exemplo, que alguém invista no mercado de ações. Se o valor de sua carteira cair, trata-se de uma perda, se subir, é um ganho. As pessoas normalmente consideram a possibilidade descendente do prejuízo como um risco, não o potencial de ascendência para ganhos.

Segundo Stephen, Westerfiel e Bradford (1998), quando se examina os riscos associados a ativos individuais, descobre-se que há dois tipos de risco: sistemático e não sistemático. Esta distinção é crucial e como se vê no quadro 2. O risco sistemático afeta quase toda a economia, pelo menos até certo ponto, enquanto o risco não sistemático afeta no máximo um pequeno número de ativos.

TIPOS DE RISCO	DESCRIÇÃO
Risco Sistemático	<p>Um risco sistemático é aquele que influencia um grande número de ativos, em grau maior ou menor. Como riscos sistemáticos são efeitos que possuem amplitude igual a do mercado como um todo, são às vezes chamados de riscos de mercado. O Retorno esperado de um ativo depende apenas do risco sistemático desse ativo.</p> <p>Como visto, incertezas sobre condições econômicas gerais, tais como PIB, taxas de juros ou inflação constituem exemplos de riscos sistemáticos. Essas condições afetam praticamente todas as empresas em alguma proporção. Um aumento inesperado, ou surpreendente da inflação, por exemplo, afeta os salários e os custos das matérias-primas adquiridas pelas empresas, influencia o valor dos ativos que as empresas possuem, e afeta os preços aos quais vendem seus produtos. Forças como essas, às quais todas as empresas são suscetíveis, constituem a essência do risco sistemático.</p>
Risco não-Sistemático	<p>Um risco não-sistemático é o que afeta um único ativo ou um grupo pequeno de ativos. Como esses riscos são específicos a empresas ou ativos individuais, são às vezes chamados de riscos específicos. O risco não sistemático é eliminado, em sua essência, pelo processo de diversificação, de modo que uma carteira relativamente ampla acaba não tendo risco não sistemático.</p> <p>O anúncio da descoberta de petróleo por uma empresa afetará basicamente essa empresa e, talvez algumas outras, tais como: seus principais concorrentes e fornecedores. É pouco provável que exerça um efeito significativo sobre o mercado mundial do petróleo, ou sobre o desempenho de empresas não pertencente à indústria do petróleo, de modo que seria considerado um evento não sistemático</p>

Quadro 2: Risco Sistemático e não sistemático

Fonte: Adaptado de Stephen, Westerfiel e Bradford (1998).

As fontes geradoras de riscos sistemáticos e não sistemáticos, no mercado de capitais são constantes e, com maior incidência, fontes associadas ao risco sistemático.

No Brasil, a crise política recente envolvendo o ex-assessor do Ministro Chefe da Casa Civil, fez o índice Bovespa recuar 9,16% em cinco pregões, destacava o Diário Catarinense em sua edição de 20.02.04, caderno indicadores econômicos. A Folha de São Paulo, no caderno Folha Dinheiro, também na edição de 20.02.2004, estampava “Crise Política Derruba Bolsa e Eleva Risco”, referindo-se a situação política do governo Lula, que provocou a queda da cotação das ações na Bolsa de Valores de São Paulo e do aumento do risco “Brasil”, que relaciona possíveis dificuldades do país em honrar seus compromissos externos. Esses episódios, são exemplos de risco sistêmicos, que afetam todo o mercado.

Segundo Stephen, Westerfiel e Bradford, (1998 p. 243) “a distinção entre um risco sistemático e um risco não sistemático nunca é exatamente como o que descrevemos. Mesmo a notícia mais limitada e peculiar a uma empresa exerce efeitos sobre toda a economia. Isso é verdade, porque toda empresa por menor que seja, é uma parte da economia”.

Há diferenças importantes, entre as fontes de risco. Algumas notícias dizem respeito especificamente a uma determinada empresa, e outras são de caráter mais geral. Quais notícias são de importância específica para a empresa “A” ou “B”?

Os anúncios a respeito de taxa de juros ou PIB são claramente importantes para quase todas as empresas, ao passo que as notícias sobre o presidente de uma determinada empresa, as pesquisas ou o seu faturamento são de interesse específico dessa empresa. Será importante distinguir entre esses dois tipos de eventos, pois possui implicações muito diferentes.

Segundo Investshop ([www.investshop.com.br](http://www.investshop.com.br)), o investidor que opta pelo mercado de ações como fonte de rentabilização de sua poupança deve ter em mente que todo investimento pressupõe um risco, por menor que seja.

No caso do investimento em ações, existem dois tipos de riscos básicos: o risco de mercado (ou não-diversificável), que afeta a economia global e não depende da escolha de um papel ou de outro; e o risco do papel, associado especialmente ao ativo em questão.

Quem compra ações de uma empresa torna-se sócio dela e passa a ter direito de participação nos lucros (dividendos) e de voto nas Assembléias, dependendo do tipo de papel escolhido (ações ordinárias, ON, ou preferenciais, PN). Em contrapartida, o acionista passa a ser um investidor que assume com a empresa toda a possibilidade de sua valorização e o risco da desvalorização, devido a notícias ruins ou maus resultados, por exemplo.

Uma forma de minimizar o efeito do risco do papel é diversificar a carteira de ações montada. Quem opta por um número pequeno de papéis está aumentando o seu potencial de risco diversificável, ou seja, o risco específico de cada um daqueles papéis. Quem comprar ações de apenas uma empresa corre todo o risco dela. Essa é justamente a vantagem da diversificação: a minimização de riscos.

Em qualquer situação que se imagina o ser humano, ele está sujeito a algum risco. Viajando de automóvel, quais os riscos que ele corre? E se fosse de ônibus, avião ou de trem, não existiram riscos? Continuariam a existir, só que outros tipos de riscos.

De acordo com Fortuna (1998), no mercado financeiro e de capitais, há a falsa impressão de que existem investimentos sem risco. A tradicional poupança é um investimento sem risco? Claro que não. Se o banco quebrar ou falir, quem é que vai devolver o dinheiro do

investidor? Rapidamente o investidor responderia que seria o governo, pois o governo garante o dinheiro de quem aplicar em poupança.

Não é verdadeira essa informação, pois a garantia que existe é um Fundo Garantidor de Créditos - FGC, formados pelas instituições financeiras, que na ocorrência de intervenção, liquidação extrajudicial ou falência do banco, reconhecida pelo Bacen, no qual se detinha aplicações em poupança, esse fundo devolverá ao investidor o valor aplicado, desde que esse valor não ultrapasse determinada importância, atualmente R\$ 20.000,00. Quem tiver aplicações acima desse valor, corre o risco de perder parte do dinheiro aplicado, mesmo que essa aplicação tenha sido em poupança, considerada aplicação sem risco.

No mercado financeiro, quando se fala em taxa de juros prometidas, está se falando de taxa de retorno, quando se trata de aplicação em renda fixa. E às taxas de retorno em aplicações em determinados ativos, não é possível saber antecipadamente. Aplicações em imóveis, obras de arte ou ações, não há garantia de pagamento em dinheiro no futuro, por se tratarem de investimentos em ativos de risco.

Revistas algumas teorias e conceitos sobre risco, nos tópicos a seguir, revisa-se conceitos e teorias sobre retorno.

Segundo Kassai (2000, p. 250), o retorno de um investimento “é o benefício esperado ou exigido e que deve remunerar os investimentos efetuados. Um empreendimento só se viabiliza se remunerar adequadamente seus acionistas, bem como outros detentores de capitais”

Segundo Altair Acelon de Melo, professor de Administração Financeira da Universidade Federal de Santa Catarina (2003), pode-se definir retorno, como o total de ganho ou perda ocorrido através de um dado período de tempo, calculado ao se dividir a variação no valor dos ativos, mais quaisquer distribuição de caixa, por seu valor de investimento de início do período. A expressão para calcular a taxa de retorno ganha sobre qualquer ativo através de um período  $t$ ,  $k_t$ , é definida como:

$$k_t = \frac{(p_t - p_{(t-1)} + C_t)}{p_{(t-1)}}$$

Onde:

$k_t$  = taxa de retorno durante o período  $t$  real, esperada ou exigida;

$p_t$  = preço (valor) do ativo no tempo  $t$ ;

$p_{(t-1)}$  = preço do ativo no tempo  $t-1$ ;

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

O retorno  $k_t$  reflete o efeito combinado das variações em valor,  $p_t - p_{t-1}$ , assim como o fluxo de caixa  $C_t$ , realizados durante o período  $t$ . A equação apresentada pode ser utilizada para determinar a taxa de retorno através de um período de tempo ( $t$ ) qualquer, (ano, mês, semestre, dias, etc).

Para Peters (1997, p. 57), “devido à palavra investimento possuir conotações monetárias, a expressão retorno do investimento é considerada termo financeiro. Contudo uma noção mais explícita seria o termo: retorno dos recursos empregados”.

Segundo Bodie e Merton (2002, p. 278), “quando se investe em ativos que representam riscos, como por exemplo em ações, o retorno provém de duas fontes: a primeira fonte é os dividendos recebidos e a segunda fonte de retorno é o ganho ou perda no preço de mercado das ações”.

De acordo com Stephen, Westerfiel e Bradford (1998), há vários tipos de retorno. Identifica-se no quadro 3, os de maior relevância sob o ponto de vista do investidor.

TIPOS DE RETORNO	DESCRIÇÃO
Monetário	Se você comprar um ativo de qualquer tipo, seu ganho (ou perda) com esse investimento será denominado retorno sobre o investimento. Esse retorno normalmente será formado por dois componentes. Em primeiro lugar, poderá receber algum dinheiro enquanto está de posse do ativo. Esse é o rendimento corrente de seu investimento. Em segundo lugar, o valor do ativo adquirido comumente sofrerá uma variação. Neste caso, terá um ganho ou perda de capital em seu investimento.
Retornos reais versus nominais.	São denominados retornos nominais, quando não foram ajustados pela inflação. Os retornos que são ajustados para levar em conta a inflação são denominados retornos reais. Retorno nominal sobre investimento é o valor percentual do número de reais que o investidor possui. O Retorno real sobre investimento é a variação percentual de quanto pode comprar com seus reais, ou, em outras palavras, a variação percentual de seu poder aquisitivo

Quadro 3: Tipos de Retorno

Fonte: Adaptado de Stephen, Westerfiel e Bradfor (1998).

Verifica-se que o retorno monetário está diretamente relacionado ao pagamento de renda em dinheiro ao investidor, que poderá ocorrer de duas maneiras: uma, através de créditos de dividendos ou juros sobre o capital investido, a outra, é a valorização ou a desvalorização do seu investimento, que ao vendê-lo irá lhe proporcionar ganhos quando ocorreu valorização do investimento ou perdas no caso de desvalorização.

Quanto aos retornos reais e nominais, têm a seguinte comparação: Retorno real é quando o investimento proporcionou retorno superior a inflação do período. Nos retornos nominais, o retorno não foi suficiente para cobrir a variação da inflação, significando perda do poder de compra do investimento realizado.

Para Bodie e Merton (2002), os retornos através de pagamentos de dividendos não são prometidos, portanto, não são chamados de pagamentos de juros. Os dividendos são pagos aos acionistas segundo critérios do conselho da empresa. Estes são a primeira fonte de retorno ao investidor. A segunda fonte de retorno é qualquer ganho (ou perda) no preço de mercado das ações ao longo do período em questão. Este segundo tipo de retorno é chamado de ganho de capital ou perda de capital. A duração do período para que sejam medidos os retornos de ações pode ir de um dia a uma década.

A maneira de saber qual foi o retorno de um investimento em ações, de acordo com Bodie e Merton (2002), é muito simples. Supondo-se que uma pessoa comprou ações ao preço de R\$ 100,00 por ação e ficou com elas por um ano e durante esses doze meses foram pagos dividendos em dinheiro de R\$ 5,00 por ação e o preço delas subiu no mercado para R\$ 105,00. A taxa de retorno atual,  $r$ , é a seguinte:

$$r = \frac{\text{Preço Final de uma ação} - \text{Preço Inicial} + \text{dividendo em Dinheiro}}{\text{Preço Inicial}}$$

No exemplo, tem-se:

$$r = \frac{\text{R\$ } 105,00 - \text{R\$ } 100,00 + \text{R\$ } 5,00}{\text{R\$ } 100,00} = 0,10 \text{ ou } 10\%$$

Caso decidisse não vender as ações ao final de um ano, a taxa de retorno deve ser medida da mesma forma, ou seja a taxa de retorno é de 10%.

De acordo com Montezano (1983) a taxa de retorno, na firma típica é a rentabilidade esperada de uma unidade adicional de investimento. Este efeito está associado ao risco que se reduz com o tamanho da empresa, além da queda do ganho pela inovação nos casos em que empreendimentos competitivos surgissem no mercado em resposta a ganhos extraordinários auferidos inicialmente pelo empreendimento.

Revisados os conceitos e teorias de retorno, na seqüência, aborda-se a criação do FGTS, sua legislação, rentabilidade e forma de utilização.

## 2.5 FGTS – FUNDO DE GARANTIA POR TEMPO DE SERVIÇO

Neste tópico aborda-se a legislação que criou a FGTS; seus objetivos; a remuneração que é proporcionada aos trabalhadores que possuem saldo na conta vinculada ao FGTS; a administração do fundo e em quais situações o trabalhador poderá utilizar o saldo do FGTS.

### **2.5.1 Legislação do FGTS**

O FGTS foi instituído pela Lei nº 5.107, de 13/09/66. Esta lei foi regulamentada pelo Decreto nº 59.820, de 20/12/66. Formado por depósitos mensais, efetuados pelas empresas em nome de seus empregados, no valor equivalente ao percentual de 8% das remunerações que lhes são pagas ou devidas. Em se tratando de contrato temporário de trabalho com prazo determinado, o percentual é de 2%, conforme dispõe o inciso II do art. 2º da Lei nº 9.601, de 21/01/98.

Atualmente, a Lei que dispõe sobre o FGTS é a de nº 8.036, de 11/05/90, republicada em 14/05/90, já tendo sofrido várias alterações.

### **2.5.2 Objetivos do FGTS**

O Governo Federal criou o FGTS, com o objetivo de proteger o trabalhador regido pela Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, contra despedidas sem justa causa, mediante a formação de um pecúlio a ser recebido quando da demissão.

O Fundo possibilita, ainda, a arrecadação de recursos para aplicação em programas sociais, tais como: habitação popular, saneamento básico e infra-estrutura urbana (ex. construção de casas populares, calçamento de ruas, rede de esgotos sanitários etc).

Os objetivos pretendidos com a instituição do FGTS, segundo a Lei nº 8.036, de 14.05.90, podem ser assim resumidos:

- Formar um Fundo de Indenizações Trabalhistas;
- Oferecer ao trabalhador, em troca da estabilidade no emprego, a possibilidade de formar um patrimônio;
- Proporcionar ao trabalhador aumento de sua renda real, pela possibilidade de acesso à casa própria; e
- Formar Fundo de Recursos para o financiamento de programas de habitação popular, saneamento básico e infra-estrutura urbana.

O Fundo constitui-se em um pecúlio disponibilizado quando da aposentadoria ou morte do trabalhador e representa uma garantia para a indenização do tempo de serviço, nos casos de demissão imotivada.

Além de ampliar o direito indenizatório do trabalhador, que pode, ao final do tempo útil de atividade, contar com o valor acumulado dos depósitos feitos em seu nome, o sistema também o favorece de forma indireta, ao proporcionar às condições necessárias à formação de fonte (o montante depositado na Caixa Econômica Federal) de recursos voltados para o financiamento de habitações, saneamento urbano, crédito para micro e pequenas empresas, gerando novas oportunidades de trabalho à classe trabalhadora, que é beneficiada pela ampliação de ofertas de moradias.

### **2.5.3 Rendimentos das contas vinculadas ao FGTS**

Os saldos das contas vinculadas ao FGTS, são atualizados todo o dia 10 de cada mês, pela TR – Taxa Referencial, mais juros de 6% ao ano nos casos em que o trabalhador tenha optado pelo FGTS até 22.09.1971 e contasse com pelo menos 10 anos de serviço na mesma empresa, ou TR – Taxa Referencial mais juros de 3% ao ano, para os ingressados a partir de 23.09.1971.

### **2.5.4 Administração do FGTS**

A instância máxima de gestão e administração do Fundo de Garantia é o Conselho Curador. O Conselho é um colegiado tripartite composto por representantes dos trabalhadores, dos empregadores e do Governo Federal, atendendo ao disposto no art. 10 da Constituição Federal, de 05/10/88, que determina essa composição quando os interesses de trabalhadores e empregadores se fizerem presentes em colegiados dos órgãos Públicos.

O Conselho Curador do FGTS é formado por oito representantes do Governo Federal, quatro representantes dos trabalhadores e quatro representantes dos empregadores, tendo a seguinte composição:

- a) Pelo governo

Fazem parte como representantes do Governo as seguintes pessoas:

- Ministro do Trabalho e Emprego, que exerce a sua presidência;
- Ministro das Cidades, que exerce a vice-presidência;
- Um representante do Ministério da Fazenda;
- Um representante do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão;
- Um Representante do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, e Comércio Exterior;
- Um Representante da Caixa Econômica Federal (Agente Operador)
- Um representante do Banco Central do Brasil; e
- Coordenador-Geral do FGTS, da Secretaria-Executiva do Ministério do Trabalho e Emprego, que exerce a Secretaria do Conselho.

b) Pelos trabalhadores

Os representantes dos trabalhadores no Conselho Curador do FGTS, são os indicados pelas seguintes entidades:

- Central Única dos Trabalhadores – CUT;
- Confederação Geral dos Trabalhadores – CGT;
- Central Força Sindical – CFS;
- Social-Democracia Sindical – SDS.

b) Pelos empregadores

Os empregadores são representados pelas pessoas indicadas pelas seguintes entidades:

- Confederação Nacional da Indústria – CNI
- Confederação Nacional do Comércio –CNC;
- Confederação Nacional das Instituições Financeiras – CNIF;
- Confederação Nacional dos Transportes –CNT.

### **2.5.5 Possibilidade de utilização dos recursos do FGTS**

A legislação do Fundo de Garantia Por Tempo de Serviço, prevê a possibilidade de se efetuar o saque das contas vinculadas nos seguintes casos:

- a) quando o trabalhador foi demitido sem justa causa;
- b) quando ocorrer à rescisão do contrato de trabalho por culpa recíproca ou força maior, após decisão da Justiça do Trabalho;
- c) quando ocorrer à rescisão antecipada do contrato de trabalho por tempo determinado, ocasionada pelo empregador;
- d) na extinção da empresa, encerramento de suas atividades ou falecimento do empregador individual;
- e) no término do contrato de trabalho por prazo determinado;
- f) ocorrendo à aposentadoria, inclusive nos casos de trabalhadores avulsos;
- g) quando o trabalhador avulso cancelar seu registro junto ao órgão Gestor de Mão-de-Obra - OGMO;
- h) quando a conta vinculada permanecer três anos ininterruptos sem receber depósitos, em consequência de rescisão de contrato de trabalho ocorrida até 13/07/90;
- i) por falecimento do trabalhador. Nesse caso, na falta de dependentes inscritos no Órgão da Previdência Social (INSS) ou órgão equivalente, o pagamento será feito através de alvará judicial;
- j) por motivo de AIDS (Síndrome da Imunodeficiência Adquirida - SIDA/AIDS);
- l) por motivo de neoplasia maligna (câncer);
- m) na suspensão do trabalho avulso por período igual ou superior a 90 dias;
- n) quando o trabalhador permanecer, a partir de 14/07/90, mais de três anos seguidos, afastado do regime do FGTS;
- o) para moradia própria, comprada através do Sistema Financeiro de Habitação - SFH ou, mesmo fora desse Sistema, desde que o imóvel preencha os requisitos para ser por ele financiado. Neste caso, o saldo da conta vinculada poderá ser usado para:  
compra à vista (total ou parcial) ou a prazo, desde que o imóvel se enquadre nas condições do Sistema Financeiro de Habitação - SFH;  
quitação ou redução do saldo devedor de financiamento do SFH;  
pagamento de parte das prestações de financiamento do SFH.
- p) para aplicação em quotas de Fundos Mútuos de Privatização, originadas pela privatização de empresas incluídas no Programa Nacional de Desestatização (Lei nº 9.491 de 09/09/97, regulamentada pelo Decreto nº 2.594, de 15/05/98), ou em programas estaduais de privatização.

Na instituição do FGTS, o legislador procurou proteger o trabalhador da dispensa imotivada por parte do empregador. Foi uma forma de compensar a perda da estabilidade no emprego, ocasionada pela nova relação entre empregador e empregado, estabelecida a partir da vigência do FGTS.

Com o passar do tempo, a legislação do FGTS foi se modificando, sempre para atender novas demandas dos trabalhadores. Permitiu-se a utilização para aquisição de moradia própria e também para os casos de doenças graves.

Dentre as várias formas do trabalhador utilizar seu FGTS, há a que permite a aplicação em quotas de Fundos Mútuos de Privatização, relativas a empresas incluídas no Programa Nacional de Desestatização.

É nesta possibilidade, em que o trabalhador pôde utilizar parte do seu FGTS em aplicações em quotas do FMP que se focalizou o principal objetivo desta monografia, que efetuou comparação dos rendimentos das aplicações em FGTS, com outros índices econômico-financeiros e identificando as vantagens e desvantagens da aplicação dos recursos do FGTS no FMPP, realizando um estudo de caso, utilizando-se BB-FMPP-FGTS administrado pelo Banco do Brasil S.A., através de coletas e análises dos dados que estão demonstrados no próximo tópico.

Realizada fundamentação teórica, passa a seguir a demonstrar o estudo de caso.

### 3 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Neste tópico foram coletados, analisados e comparados os principais índices econômico-financeiros da economia brasileira.

Com a finalidade de possibilitar melhor entendimento, registra-se, inicialmente, o que é um Fundo Mútuo de Privatização, pois esta monografia tem como objetivo, comparar os rendimentos normais do FGTS em relação ao FMP-FGTS Petrobrás, instituído pelo Banco do Brasil S.A.

Segundo Fortuna, (1998), Fundos Mútuos de Privatização FGTS (FMP/FGTS), têm a forma de um fundo mútuo de ações e são regulados pela CVM. Permitem a compra de ações de empresas estatais, que estão sendo vendidas ao setor privado, com recursos de até 50% do saldo do FGTS de cada trabalhador até um limite global para o FMP de R\$ 6 bilhões (em 12/97).

Para aderir ao FMP, o interessado terá que buscar uma instituição autorizada que o tenha lançado. Após seis meses de aplicação, poderá optar por transferi-lo para outra instituição que acredita ser mais rentável (portabilidade).

O saque dos recursos continua vinculado às regras do FGTS, sendo a única mudança o saque para a compra da casa própria, caso em que o trabalhador terá que se programar, pois os recursos aplicados no FMP só poderão ser sacados e retornados à conta vinculada do FGTS após 12 meses do início da aplicação.

A Carteira do FMP será constituída de 90% de ações das estatais que serão privatizadas. Os 10% restantes poderão ser aplicados em títulos públicos para garantir a liquidez do FMP. Após seis meses, o administrador do fundo poderá ampliar a participação em títulos públicos para até 49% da carteira e, portanto, vender as ações das estatais, trocando-as, se for de seu interesse, por outros, com perspectivas de maior rentabilidade.

Trata-se de um estudo de caso, que tem como base o Fundo Mútuo de Privatização Petrobrás, instituído e administrado pelo Banco do Brasil S.A., (BB-FMPP-FGTS), destinado exclusivamente à pessoas físicas correntistas do Banco, com recursos no FGTS, que desejam direcionar parte desses recursos, até 50% do saldo do FGTS, para a compra de ações ordinárias da Petrobrás S.A., em oferta pública realizada no período de 10.07 a 07.08.2000, na busca de maiores ganhos.

Constituído sob forma de condomínio aberto, com prazo mínimo de duração de três anos, formado exclusivamente por recursos de pessoas físicas titulares de contas vinculadas do FGTS, com perfil preponderante de renda variável, com carteira composta por:

- a) no mínimo 90% em ações ordinárias da Petrobrás S.A; e
- b) até 10% em títulos de renda fixa, públicos federais.

O fundo é tributado pelo Imposto de Renda à alíquota de 10% até 31.12.2001 e 20% a partir de 01.01.02, incidente sobre o rendimento que exceder ao que é pago na conta do FGTS (TR+6% ao ano ou TR+3% ao ano, conforme o caso), quando do retorno do valor à conta vinculada ao FGTS ou nos resgates previstos pela legislação específica do FGTS.

A taxa de administração é de 1,4% ao ano, cobrada sobre o Patrimônio Líquido do Fundo, apropriada por dia útil e paga mensalmente. Esse percentual é a receita do Banco pela administração do BB-FMPP-FGTS .

Na seqüência, registra-se os dados coletados e a evolução dos principais indicadores econômico-financeiros da economia brasileira e um breve histórico de cada índice, começando pelo BB-FMPP-FGTS.

### 3.1 BB-FMPP-FGTS PETROBRÁS

Desde a sua criação em agosto de 2000, até abril de 2004, o BB-FMPP-FGTS, vem apresentando resultados positivos. As oscilações negativas ocorridas neste período, não comprometeram a sua rentabilidade, que acumula ganhos superiores a 186% no período de agosto de 2000 a abril de 2004, conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1: Evolução do BB-FMPP-FGTS no período de ago/00 a abr/04

BB FMPP – FGTS - BANCO DO BRASIL - FUNDO MÚTUO DE PRIVATIZAÇÃO PETROBRÁS - FGTS				
ANO	MÊS	ÍNDICE MENSAL (%)	ACUMULADO DO ANO (%)	ACUMULADO DESDE AGO/2000 (%)
2000	ago	67,9403	67,9403	67,9403
	set	-4,5404	60,3151	60,3151
	out	0,9224	61,7939	61,7939
	nov	-8,9166	47,3674	47,3674
	dez	-4,3669	40,9320	40,9320
2001	jan	13,1141	13,1141	59,4139
	fev	4,6065	18,3247	66,7574
	mar	-9,2169	7,4188	51,3875
	abr	16,6981	25,3557	76,6663
	mai	11,1037	39,2749	96,2828
	jun	-9,4105	26,1684	77,8116
	jul	-1,0002	24,9065	76,0332
	ago	-1,3309	23,2441	73,6903
	set	-8,8847	12,2942	58,2585
	out	0,9210	13,3284	59,7160
	nov	-3,9015	8,9069	53,4847
	dez	2,8671	12,0294	57,8853
2002	jan	-5,5522	-5,5522	49,1192
	fev	17,6417	11,1100	75,4263
	mar	9,5057	21,6718	92,1018
	abr	-5,2151	15,3265	82,0835
	mai	1,7749	17,3734	85,3153
	jun	-9,5429	6,1726	67,6309
	jul	-16,6736	-11,5302	39,6808
	ago	7,5715	-4,8317	50,2567
	set	-16,3636	-20,4047	25,6693
	out	20,2980	-4,2484	51,1776
	nov	0,7663	-3,5147	52,3361
	dez	8,9715	5,1415	66,0029
2003	jan	-0,7976	-0,7976	64,6789
	fev	-8,7255	-9,4535	50,3098
	mar	10,2496	-0,1729	65,7160
	abr	5,8245	5,6416	75,3681
	mai	6,0808	12,0654	86,0319
	jun	-2,7703	8,9609	80,8783
	jul	8,2480	17,9480	95,7971
	ago	6,9976	26,2015	109,4982
	set	1,2274	27,7505	112,0696
	out	2,5878	31,0564	117,5575
	nov	9,4034	43,3802	138,0153
	dez	17,7838	68,8786	180,3435
2004	jan	2,7690	2,7690	188,1062
	fev	3,6891	6,5603	198,7348
	mar	8,7189	15,8511	224,7811
	abr	-11,7801	2,2038	186,5216

Fonte: [www.bb.com.br](http://www.bb.com.br) (2004).

O BB-FMPP-FGTS tem na composição do seu lastro 90% de ações ordinárias da Petrobrás. Essas ações foram adquiridas em leilão de oferta pública em agosto de 2000. O valor definitivo das ações em leilão atingiu R\$ 43,07, mas com desconto de 20%, o preço pago foi de R\$ 34,46. Foi esse o custo por ação para o BB-FMPP-FGTS.

No mês de lançamento do Fundo, sua valorização atingiu 67,94% no final de agosto de 2000, conforme se verifica na Tabela 1, encerrando o ano de seu lançamento com rendimentos de 40,93%.

No exercício de 2001, o BB-FMPP-FGTS, passou por diversas oscilações, alternando meses com resultados positivos e outros com resultados negativos. Ressalta-se, que em janeiro, abril e maio, os resultados foram positivos de 13,11%, 16,69% e 11,10% respectivamente. Já as principais oscilações negativas ocorreram em março, junho e setembro, com (9,21%), (9,41%) e (8,88%) respectivamente.

O resultado negativo de (8,88%) em setembro deste ano, tem como fator principal, o risco sistêmico, ocasionado pelo atentado contra os Estado Unidos, quando terroristas suicidas lançaram aviões contra as torres gêmeas, matando milhares de pessoas e muitas empresas ali instaladas sofreram prejuízos irrecuperáveis.

Segundo Stephen, Westerfiel e Bradford (1998 p. 243), “risco sistemáticos são efeitos que possuem amplitude igual a do mercado como um todo, são às vezes chamados de riscos de mercado”.

No entanto, no final de 2001, o BB-FMPP-FGTS apresentava resultado acumulado desde o seu lançamento de 57,88%, superior em 16,95% ao obtido até o final de 2000.

Em 2002, as variações mensais também se alternavam. Ora positivas como as ocorridas em fevereiro, março e outubro, a maior do ano, com 20,29% e ora negativas como as de abril, julho e setembro.

Em setembro de 2002, o BB-FMPP-FGTS apresentava rentabilidade acumulada de apenas 25,66%, pouco acima dos 20% de descontos obtidos na aquisição das ações ordinárias (ON) da Petrobrás, que dão lastro ao BB-FMPP-FGTS.

Essa baixa rentabilidade acumulada, significava que as ações da Petrobrás estavam com baixa cotação na Bovespa. Prova disto é que em outubro ocorreu a maior valorização do Fundo BB-FMPP-FGTS, encerrando o ano com ganhos acumulados no período de ago/00 a dez/02, de 66,00%, e com pequena valorização em relação ao ano anterior.

A pequena valorização do Fundo no transcorrer do ano de 2002 e as oscilações ocorridas, têm nos fatores políticos uma das principais causas, devido à campanha e a eleição presencial ocorrida neste ano.

Iniciou o ano de 2003 com rentabilidade negativa, pois em janeiro e fevereiro o fundo perdeu quase 16% de rentabilidade acumulada. O resultado destes dois meses refletiram a incerteza quanto ao novo governo que se instalava, fazendo com que investidores aguardassem sinalização da linha a ser adotada pelo novos condutores da economia brasileira. No entanto, a partir do momento em que o Governo Lula dava sinais de que não haveria mudanças significativas na condução da economia e, que os contratos firmados pelo governo anterior seriam respeitados, só em junho o Fundo apresentou resultado negativo, encerrando o ano com rentabilidade 68,87% e no acumulado no período de ago/00 a dez/03, rentabilidade de 180,34%.

Em 2004, nos três primeiros meses os resultados foram positivos, por conta da euforia do desempenho da Bovespa no ano de 2003, cuja valorização do Ibovespa foi de 97,33%, conforme Tabela 9 e, pelas boas perspectivas da economia brasileira para 2004.

No entanto, esses resultados não se repetiram em abril. Pelo contrário, foi negativo, mais pelos desencontros dos políticos que dão sustentação à base do Governo Lula, que não falam a mesma linguagem ou se comunicam mal; do caso “Valdomiro”, assessor do Ministro Chefe da Casa Civil, José Dirceu, envolvido em corrupção e da economia Americana, pois presidente do Banco Central Americano falou que poderia aumentar os juros e muitos investidores fizeram o movimento de retorno dos recursos aqui aplicados para economia daquele país, com poucos riscos, enquanto não se normaliza o ambiente político-econômico brasileiro. Somando-se todos esses fatos, em abril o resultado foi negativo em (11,78%), fechando o acumulado de 2004 em apenas 2,20%.

O BB-FMPP-FGTS, registrou, de ago/00 a abr/04, rentabilidade acumulada de 186,52%.

O Gráfico 1 resume-se as oscilações e evolução do BB-FMPP-FGTS no período de ago/00 a abr/04.

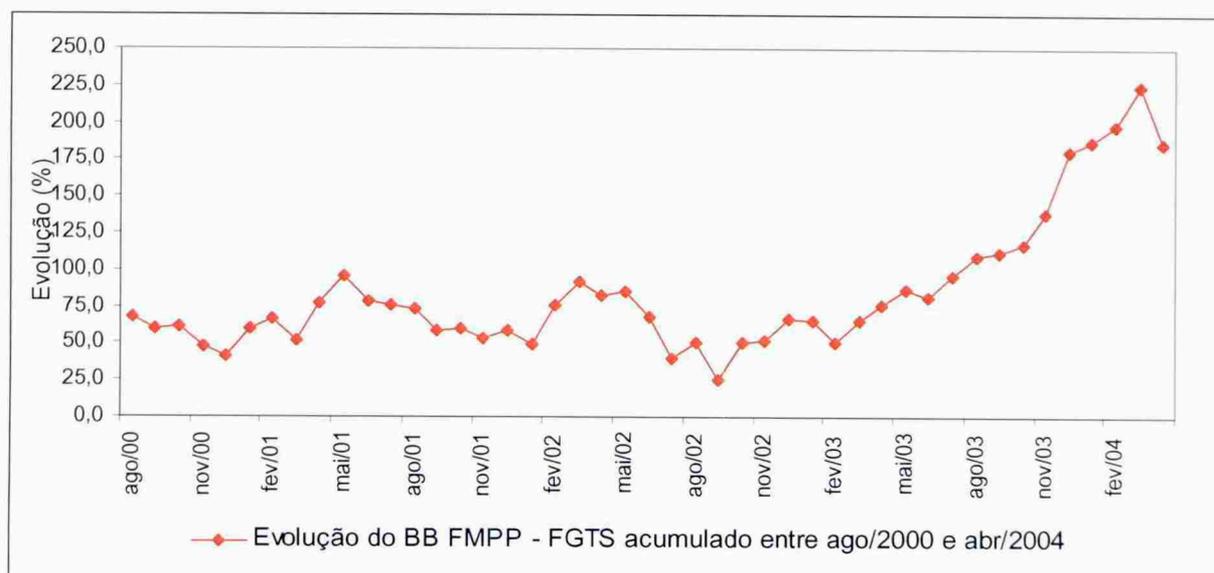


Gráfico 1: Evolução do BB-FMPP-FGTS no período de ago/00 a abr/04

Fonte: O autor.

Efetuada o levantamento da evolução do BB-FMPP-FGTS, passa-se ao registro dos índices de atualização das contas vinculadas ao FGTS.

### 3.2 FGTS – RENDIMENTOS NORMAIS

Todos os trabalhadores regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho – CLT, são titulares de contas vinculadas ao FGTS. Essas contas recebem mensalmente, além dos depósitos correspondente a 8% dos proventos totais dos trabalhadores, juros e atualização monetária.

Considerado o dia 10 de cada mês como data base, por ser este o dia em que são creditados os rendimentos normais do FGTS, e é sobre o saldo existente na conta vinculada ao FGTS no dia 10 do mês anterior que se aplica o índice de atualização de TR+juros (Rendimentos).

Na Tabela 2 apresenta-se os rendimentos normais do FGTS relativos ao período de ago/00 a abr/04.

Tabela 2: Evolução do rendimento do FGTS no período de ago/00 a abr/04.

RENDIMENTO FGTS: TR + 3% AO ANO					RENDIMENTO FGTS: TR + 6% AO ANO			
ANO	MÊS	ÍNDICE MENSAL (%)	ACUMULADO DO ANO (%)	ACUM. DESDE AGO/2000 (%)	MÊS	ÍNDICE MENSAL (%)	ACUMULADO DO ANO (%)	ACUM. DESDE AGO/2000 (%)
2000	ago	0,4017	0,4017	0,4017	ago	0,6422	0,6422	0,6422
	set	0,4496	0,8531	0,8531	set	0,6902	1,3368	1,3368
	out	0,3506	1,2067	1,2067	out	0,5910	1,9357	1,9357
	nov	0,3785	1,5898	1,5898	nov	0,6189	2,5666	2,5666
	dez	0,3666	1,9622	1,9622	dez	0,6070	3,1892	3,1892
2001	jan	0,3459	0,3459	2,3149	jan	0,5863	0,5863	3,7942
	fev	0,3838	0,7310	2,7076	fev	0,6243	1,2143	4,4422
	mar	0,2835	1,0166	2,9987	mar	0,5237	1,7443	4,9891
	abr	0,4194	1,4403	3,4307	abr	0,6599	2,4157	5,6820
	mai	0,4016	1,8476	3,8461	mai	0,6421	3,0733	6,3605
	jun	0,4297	2,2853	4,2923	jun	0,6703	3,7642	7,0735
	jul	0,3927	2,6870	4,7019	jul	0,6332	4,4213	7,7515
	ago	0,4913	3,1915	5,2163	ago	0,7320	5,1856	8,5402
	set	0,5910	3,8013	5,8381	set	0,8320	6,0608	9,4433
	out	0,4097	4,2266	6,2717	out	0,6502	6,7504	10,1549
	nov	0,5383	4,7876	6,8438	nov	0,7794	7,5824	11,0134
	dez	0,4399	5,2486	7,3138	dez	0,6804	8,3144	11,7688
2002	jan	0,4454	0,4454	7,7918	jan	0,6860	0,6860	12,5355
	fev	0,5063	0,9540	8,3375	fev	0,7471	1,4382	13,3762
	mar	0,3640	1,3214	8,7319	mar	0,6044	2,0513	14,0615
	abr	0,4228	1,7498	9,1916	abr	0,6634	2,7283	14,8182
	mai	0,4829	2,2412	9,7189	mai	0,7236	3,4717	15,6490
	jun	0,4573	2,7087	10,2206	jun	0,6979	4,1938	16,4561
	jul	0,4052	3,1249	10,6672	jul	0,6457	4,8666	17,2081
	ago	0,5128	3,6537	11,2347	ago	0,7536	5,6569	18,0913
	set	0,4953	4,1671	11,7857	set	0,7360	6,4345	18,9605
	out	0,4426	4,6282	12,2804	out	0,6832	7,1616	19,7732
	nov	0,5241	5,1765	12,8689	nov	0,7649	7,9813	20,6894
	dez	0,5116	5,7146	13,4463	dez	0,7524	8,7938	21,5974
2003	jan	0,6084	0,6084	14,1365	jan	0,8494	0,8494	22,6303
	fev	0,7356	1,3485	14,9761	fev	0,9769	1,8346	23,8283
	mar	0,6592	2,0166	15,7341	mar	0,9003	2,7514	24,9431
	abr	0,6257	2,6549	16,4582	abr	0,8667	3,6420	26,0260
	mai	0,6660	3,3386	17,2338	mai	0,9071	4,5821	27,1692
	jun	0,7127	4,0751	18,0693	jun	0,9540	5,5798	28,3824
	jul	0,6642	4,7663	18,8536	jul	0,9053	6,5356	29,5446
	ago	0,7944	5,5986	19,7977	ago	1,0359	7,6392	30,8866
	set	0,6514	6,2865	20,5781	set	0,8925	8,5999	32,0547
	out	0,5838	6,9070	21,2820	out	0,8247	9,4955	33,1438
	nov	0,5687	7,5149	21,9718	nov	0,8096	10,3820	34,2217
	dez	0,4246	7,9714	22,4897	dez	0,6652	11,1163	35,1145
2004	jan	0,4369	0,4369	23,0248	jan	0,6775	0,6775	36,0299
	fev	0,3749	0,8134	23,4860	fev	0,6153	1,2970	36,8669

mar	0,2925	1,1083	23,8472	mar	0,5327	1,8366	37,5960
abr	0,4248	<b>1,5378</b>	<b>24,3733</b>	abr	0,6654	<b>2,5142</b>	<b>38,5116</b>

Fonte: Elaborado pelo autor, com dados da Caixa Econômica Federal – CEF (2004).

A comparação entre a evolução dos rendimentos do BB-FMPP-FGTS e a evolução dos rendimentos dos saldos do FGTS, mostra que foi vantajoso para o trabalhador que aplicou parte do seu FGTS em BB-FMPP-FGTS, no período de ago/00 a abr/04. O Gráfico 2 registra-se a evolução destes índices.

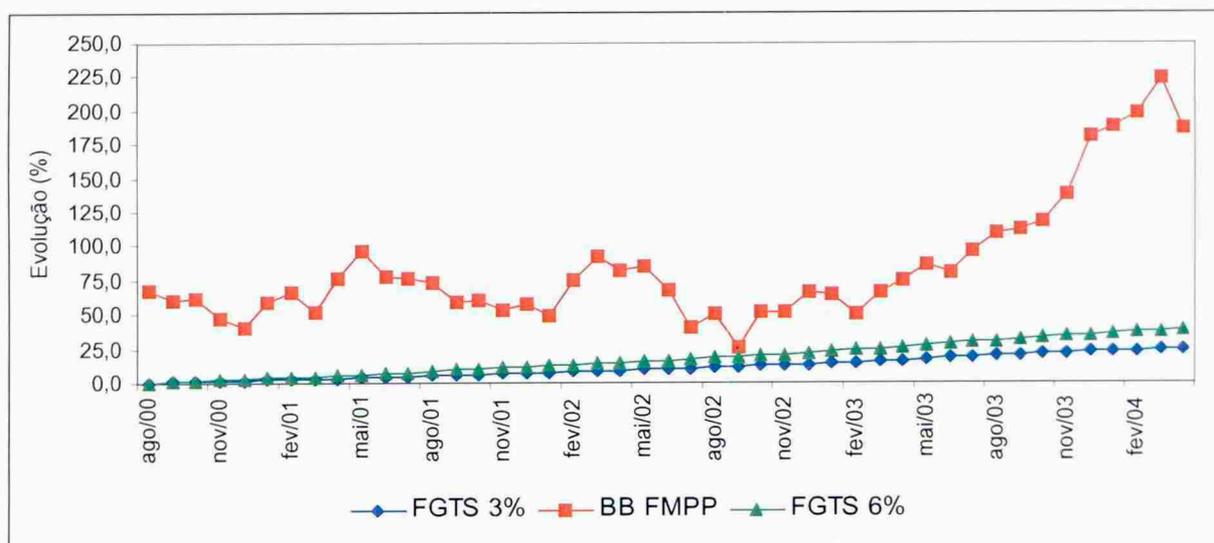


Gráfico 2: Comparação dos rendimentos do BB-FMPP-FGTS, com os do FGTS, de ago/00 a abr/04.

Fonte: O autor.

Essas vantagens obtidas pelos trabalhadores, foram destaques em matérias de jornais e revistas, nas páginas sobre economia, durante todo o período analisado.

O Jornal do Brasil, ([www.jb.com.br](http://www.jb.com.br)) em sua edição de 24 de junho de 2001, caderno de economia, a jornalista Daniele Carvalho, escreveu:

Em um ano, FGTS em ação da Petrobrás rende até 80%. No próximo dia 18 de julho, vai ser encerrado o prazo de carência para a troca de papéis da Petrobrás comprados no ano passado com recursos do Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (FGTS). A partir daquela data, os trabalhadores que adquiriram ações da principal empresa do Brasil poderão vendê-las e reverter o dinheiro para o Fundo de Garantia, sem perder o desconto de 20% oferecido na época da transação.

Ao encerrar o primeiro ano, BB-FMPP-FGTS, apresentava rentabilidade de acima de 76%, conforme Tabela 1. Após transcorridos dois anos de sua criação, a rentabilidade tinha

baixado para 39,60%, (período de ago/00 a julho/02). Estas variações, mostram a sua volatilidade e os riscos das aplicações no mercado de capitais.

No entanto, para o trabalhador que permaneceu com os recursos do FGTS aplicados no BB-FMPP-FGTS por mais um ano, com a valorização das ações da Petrobrás na Bovespa, houve significativa recuperação dessa modalidade de aplicação, que fechou o terceiro ano de sua existência com ganhos superiores a 95%. Esse ganho está refletido no Gráfico 2.

As matérias publicadas mostravam o desempenho das ações Ordinárias da Petrobrás destacando que até aquela data o trabalhador vinha obtendo ganhos nas aplicações do FGTS em Fundos Mútuos de Privatização Petrobrás, como a matéria de Danilo Fariello, publicada no ([www.estado.estadão.com.br](http://www.estado.estadão.com.br)), em 24.08.2003, relatou:

Os rendimentos dos fundos de ações da Petrobrás estão em alta e passaram dos 60% desde a criação das carteiras. A expectativa é que a tendência seja mantida. Analistas de mercado comentam que a temporada de bons ganhos nesse fundo não acabou, tanto pela perspectiva de retomada do crescimento da economia, que valoriza as ações na bolsa, quanto pelos bons resultados da empresa, que lucrou no primeiro semestre 223% a mais do o obtido em igual período no ano passado.

O Gráfico 3 mostra a evolução das ações da Petrobrás e da Vale do Rio Doce, no período da criação dos Fundos Mútuos de Privatização, da Petrobrás em agosto de 2000 e da Vale do Rio Doce em março de 2002, até dia 16.08.03. Essas ações são as que lastreiam os fundos de ações FGTS Petrobrás e FGTS-Vale, embora esta última não faça parte do estudo desta monografia.

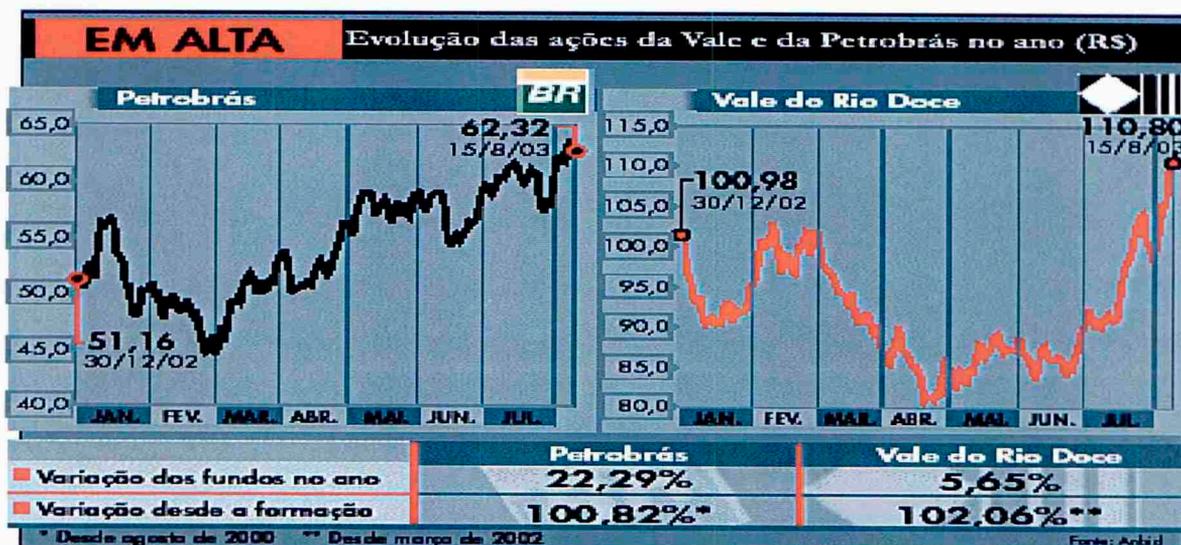


Gráfico 3: Evolução das ações ordinárias da Petrobrás e Cia Vale do Rio Doce  
Fonte: Site [ww.estado.estadão.com.br](http://www.estado.estadão.com.br) (2003).

Fica evidente no período abrangido pelo Gráfico 3, que os trabalhadores que optaram em aplicar parte dos saldos das contas vinculadas ao FGTS, em FMP, tanto da Petrobrás quanto da Vale, obtiveram ganhos em relação aos rendimentos normais do FGTS, no mesmo período.

A evolução das cotações das ações constante do Gráfico 3, estão refletidas nos rendimentos do BB-FMPP-FGTS em comparação com os rendimentos normais do FGTS, observados no Gráfico 2.

O BB-FMPP-FGTS, apresentava em agosto de 2003, rendimentos acumulados superiores a 100%; o FGTS com rendimentos de TR+3% ao ano de juros, aproximadamente 20%; e FGTS com rendimentos de TR+6% ao ano de juros, cerca de 30%, respectivamente, de Ago/00 a Ago/03, conforme demonstra-se no Gráfico 2.

Fazendo-se a comparação de um caso hipotético, entre os rendimentos do BB-FMPP-FGTS e os rendimentos normais do FGTS, em que um trabalhador tenha aplicado a importância de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) do seu saldo de FGTS, no BB-FMPP-FGTS, desde o lançamento em agosto de 2000, esse trabalhador teria em 30 de abril de 2004, um montante de R\$ 28.652,16, sendo R\$ 10.000,00 de capital inicial e, R\$ 18.652,16 relativos aos rendimentos proporcionados pelo fundo BB-FMPP-FGTS no período, evidenciados pelos índices acumulados constantes na Tabela 1.

A memória dos cálculos destes rendimentos está descrita no anexo 1 e resumidas nos Quadros 4 e 5.

Dos rendimentos obtidos com a aplicação, já está descontada a taxa de administração de 1,4% ao ano, cobrada pelo Banco instituidor, mas incidirá imposto de renda sobre o que exceder aos rendimentos normais do FGTS, quando o trabalhador solicitar o retorno do valor aplicado para a sua conta vinculada ao FGTS.

A alíquota do imposto de renda é de 10% sobre os rendimentos que excederem aos rendimentos normais do FGTS, apurados em 31.12.2001. Após essa data, a alíquota é de 20% sobre os rendimentos que excederem aos proporcionados pelo FGTS.

A memória dos cálculos da incidência do imposto de renda, está descrita no anexo 2 e resumidas nos Quadros 4 e 5.

Para verificar qual seria a vantagem obtida pelo trabalhador ao aplicar parte do saldo FGTS em BB-FMPP-FGTS, demonstra-se nos Quadros 4 e 5, o que ocorreria na realidade se o trabalhador tivesse pedido em 30 de abril de 2004, o retorno da aplicação para a conta vinculada ao FGTS.

Considerando o trabalhador que tenha o saldo de sua conta vinculada ao FGTS atualizado pela TR+3% ao ano de juros, este trabalhador teria um rendimento extra de R\$ 13.477,59, obtido pela diferença entre aos rendimentos líquidos do BB-FMPP-FGTS, no valor de R\$ 15.914,92 e dos rendimentos normais do FGTS, que seriam de R\$ 2.437,33, demonstrados no Quadro 4.

Valor da aplicação hipotética R\$ 10.000,00									
Tipo Aplicação	Rend. Ago/00 a dez/01	% IR	Base Cálculo (a-b)=c	Imposto Devido	Rend. Jan/02 a abr/04	% IR	Base Cálculo (a1-b1)	Imposto devido	Rendimento Líquido
BB FMPP-FGTS	5.788,53 (a)	10%	5.077,15 (c)	505,71 (d)	12.863,63 (a1)	20%	11.157,68 (e)	2.231,53 (f)	<b>15.914,92</b> (a+a1)-(d+f)
FGTS-TR 3% ao ano de Juros	731,38 (b)	0	0	0	1.705,95 (b1)	0	0	0	<b>2.437,33</b> (b+b1)

Quadro 4: Demonstrativo dos rendimentos BB-FMPP-FGTS x rendimentos do FGTS TR+3% ao ano de juros.

Fonte: O Autor.

Também haveria grande vantagem para o trabalhador que tivesse a atualização do saldo do FGTS pela TR+6% ao ano de juros, que teria um ganho extra de R\$ 12.301,97 correspondente a diferença entre os rendimentos líquidos do BB-FMPP-FGTS de R\$ 16.153,13 e os rendimentos normais do FGTS de R\$ 3.851,16, demonstrados no Quadro 5.

Valor hipotético de aplicação: R\$ 10.000,00									
Tipo Aplicação	Rend. Ago/00 a dez/01	% IR	Base Cálculo (a-b)=c	Imposto Devido	Rend. Jan/02 a abr/04	% IR	Base Cálculo (a1-b1)=e	Imposto devido	Rendimento Líquido
BB-FMPP-FGTS	5.788,53 (a)	10%	4.611,65 (c)	461,16 (d)	12.863,63 (a1)	20%	10.189,35 (e)	2.037,87 (f)	<b>16.153,13</b> (a+a1)-(d+f)
FGTS-TR 6% ao ano de juros	1.176,88 (b)	0	0	0	2.674,28 (b1)	0	0	0	<b>3.851,16</b> (b+b1)

Quadro 5: Demonstrativo dos rendimentos do BB-FMPP-FGTS x rendimentos do FGTS TR+6% ao ano de juros.

Fonte: O Autor.

Os quadros 4 e 5 permitem também analisar qual trabalhador obteria maior vantagem ao ter aplicado em BB-FMPP-FGTS. No caso em estudo, o trabalhador com rendimentos do FGTS de TR+ 6% ao ano de juros, teria um ganho maior de R\$ 238,21, sobre o trabalhador cujo saldo da conta vinculada tivesse rendimentos de TR+3% ao ano de juros.

Essa diferença tem origem nos valores retidos de imposto de renda, pois o valor a ser pago pelo trabalhador com rendimentos de TR+6% ao ano de juros é menor do que o imposto devido pelo outro trabalhador, assim demonstrado:

Trabalhador A: saldo do FGTS com rendimentos de TR+3% ao ano de juros, pagaria de imposto de renda R\$ 2.737,24;

Trabalhador B: saldo do FGTS com rendimentos de TR+6% ao ano de juros, pagaria de imposto de renda R\$ 2.499,03;

Diferença em favor do trabalhador B:  $(2.727,24 - 2.499,03) = R\$ 238,21$ .

O imposto devido é diferente nos dois casos, tendo em virtude de que a base de incidência do imposto é diferente. Isso ocorre porque a base do imposto é obtida pela diferença dos rendimentos do BB-FMPP-FGTS, menos os rendimentos normais do FGTS, já demonstrado no anexo 2.

Resumindo a análise do imposto devido: menor rendimento do FGTS normal, resulta em maior base para cálculo do imposto, gerando maior imposto para o trabalhador com rendimentos de TR+3% ao ano de juros.

A seguir, identifica-se a evolução do Índice Nacional de Preços ao Consumidor-INPC.

### 3.3 INPC - ÍNDICE NACIONAL DE PREÇOS AO CONSUMIDOR

Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC. Produzido desde 1979 pelo IBGE, mede a variação de preços ao consumidor ocorridos entre os dias 1 e 30 de cada mês, nas regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Porto Alegre, além de Brasília e Goiânia.

Reflete a variação dos preços da cesta de consumo das famílias com rendimentos mensais de 1 a 8 salários mínimos, com chefes assalariados. Este índice é o parâmetro para reajuste salarial.

Na Tabela 3, estão registradas as evoluções ocorridas neste índice no período de ago/00 a abr/04.

Tabela 3: Evolução do INPC –Índice Nacional de Preços ao Consumidor no período de ago/00 a abr/04.

INPC - ÍNDICE NACIONAL DE PREÇOS AO CONSUMIDOR				
ANO	MÊS	ÍNDICE MENSAL (%)	ACUMULADO DO ANO (%)	ACUMULADO DESDE AGO/2000 (%)
2000	ago	1,2100	1,2100	1,2100
	set	0,4300	1,6452	1,6452
	out	0,1600	1,8078	1,8078
	nov	0,2900	2,1031	2,1031
	dez	0,5500	2,6646	2,6646
2001	jan	0,7700	0,7700	3,4552
	fev	0,4900	1,2638	3,9621
	mar	0,4800	1,7498	4,4611
	abr	0,8400	2,6045	5,3386
	mai	0,5700	3,1894	5,9390
	jun	0,6000	3,8085	6,5746
	jul	1,1100	4,9608	7,7576
	ago	0,7900	5,7900	8,6089
	set	0,4400	6,2555	9,0868
	out	0,9400	7,2543	10,1122
	nov	1,2900	8,6378	11,5327
	dez	0,7400	9,4418	12,3580
2002	jan	1,0700	1,0700	13,5602
	fev	0,3100	1,3833	13,9123
	mar	0,6200	2,0119	14,6185
	abr	0,6800	2,7056	15,3979
	mai	0,0900	2,7980	15,5018
	jun	0,6100	3,4251	16,2063
	jul	1,1500	4,6145	17,5427
	ago	0,8600	5,5142	18,5536
	set	0,8300	6,3899	19,5376
	out	1,5700	8,0602	21,4143
	nov	3,3900	11,7235	25,5303
	dez	2,7000	14,7400	28,9196
2003	jan	2,4700	2,4700	32,1039
	fev	1,4600	3,9661	34,0326
	mar	1,3700	5,3904	35,8689
	abr	1,3800	6,8448	37,7439
	mai	0,9900	7,9025	39,1075
	jun	-0,0600	7,8378	39,0240
	jul	0,0400	7,8809	39,0797
	ago	0,1800	8,0751	39,3300
	set	0,8200	8,9613	40,4725
	out	0,3900	9,3863	41,0204
	nov	0,3700	9,7910	41,5421
	dez	0,5400	10,3839	42,3065
2004	jan	0,8300	0,8300	43,4876
	fev	0,3900	1,2232	44,0472
	mar	0,5700	1,8002	44,8683
	abr	0,4700	2,2787	45,5491

Fonte: Sisbb-Banco do Brasil S.A Defin/Geafi (2004).

Comparando a evolução do INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor, que de ago/00 a abr/04 atingiu 45,5491%, em comparação com a evolução do BB-FMPP-FGTS, que no mesmo período alcançou 186,5216, verifica-se que BB-FMPP-FGTS foi superior em 140,9725% (BB-FMPP-FGTS – INPC). Esta evolução superior, representa vantagens para o trabalhador que aplicou parte do FGTS em Fundos de Privatização, frente aos índices de variação de preços medidos pelo INPC.

Consignada a evolução do INPC, passa-se ao registro dos dados sobre a evolução do IPCA.

### 3.4 IPCA - ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLIADO

O IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Ampliado, produzido pelo IBGE e segundo Bacen ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)), é o índice que registra o movimento de preços de uma cesta composta por todos os bens e serviços efetivamente comprados por consumidores durante o período de Pesquisa de Orçamento Familiar. É uma medida da variação de preços no varejo, incluindo impostos. Inclui os preços efetivamente pagos pelos consumidores. O índice é usado para medir a inflação entre as famílias consumidoras com renda mensal entre 01 e 40 salários mínimos.

Cobrando o movimento de preços de bens e serviços comprados por consumidores em áreas urbanas das regiões metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além de Brasília (a capital do país) e do município de Goiânia. A expressão região metropolitana é definida como uma série de municípios contíguos, sócio economicamente integrados a uma cidade central. A área coberta pelo índice representa 40% da população urbana e 30% da população total do país.

É o índice oficial utilizado pelo Governo para fixar as metas inflacionárias da economia brasileira, nos acordos com o Fundo Monetário Internacional.

Na Tabela 4 está registrada a inflação medida pelo IPCA no período de ago/00 a abr/04.

Tabela 4: Evolução do IPCA – Índice de Preços ao Cons. Ampliado, período ago/00 a abr/04.

IPCA - ÍNDICE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLIADO				
ANO	MÊS	ÍNDICE MENSAL (%)	ACUMULADO DO ANO (%)	ACUMULADO DESDE AGO/2000 (%)
2000	ago	1,3100	1,3100	1,3100
	set	0,2300	1,5430	1,5430
	out	0,1400	1,6852	1,6852
	nov	0,3200	2,0106	2,0106
	dez	0,5900	<b>2,6124</b>	2,6124
2001	jan	0,5700	0,5700	3,1973
	fev	0,4600	1,0326	3,6720
	mar	0,3800	1,4165	4,0660
	abr	0,5800	2,0048	4,6696
	mai	0,4100	2,4230	5,0987
	jun	0,5200	2,9556	5,6452
	jul	1,3300	4,3249	7,0503
	ago	0,7000	5,0552	7,7997
	set	0,2800	5,3493	8,1015
	out	0,8300	6,2237	8,9987
	nov	0,7100	6,9779	9,7726
	dez	0,6500	<b>7,6733</b>	10,4861
2002	jan	0,5200	0,5200	11,0607
	fev	0,3600	0,8819	11,4605
	mar	0,6000	1,4872	12,1293
	abr	0,8000	2,2991	13,0263
	mai	0,2100	2,5139	13,2636
	jun	0,4200	2,9444	13,7394
	jul	0,1900	3,1400	13,9555
	ago	0,6500	3,8105	14,6962
	set	0,7200	4,5579	15,5220
	out	1,3100	5,9276	17,0353
	nov	3,0200	9,1266	20,5698
	dez	2,1000	<b>11,4183</b>	23,1018
2003	jan	2,2500	2,2500	25,8715
	fev	1,5700	3,8553	27,8477
	mar	1,2300	5,1327	29,4203
	abr	0,9700	6,1525	30,6756
	mai	0,6100	6,8001	31,4728
	jun	-0,1500	6,6399	31,2755
	jul	0,2000	6,8531	31,5381
	ago	0,3400	7,2164	31,9853
	set	0,7800	8,0527	33,0148
	out	0,2900	8,3661	33,4006
	nov	0,3400	8,7345	33,8541
	dez	0,5200	<b>9,2999</b>	34,5502
2004	jan	0,7600	0,7600	35,5727
	fev	0,6100	1,3746	36,3997
	mar	0,4700	1,8511	37,0408
	abr	0,3700	<b>2,2279</b>	<b>37,5479</b>

Fonte: Sisbb-Banco do Brasil S.A Defín/Geafi (2004).

A evolução do IPCA foi de 37,5479% no período pesquisado, e a evolução do BB-FMPP-FGTS no mesmo período, que foi de 186,5216%. A diferença entre eles é de 148,9737%. Esta diferença positiva para o Fundo BB-FMPP-FGTS, representa aspectos positivos para o trabalhador que aplicou o FGTS em Fundos Mútuos de Privatização, pois os rendimentos destes Fundos foram superiores a inflação medida pelo IPCA no período de ago/00 a abr/04, e se traduz em retornos monetários reais.

Na revisão teórica, segundo Stephen, Westerfiel e Bradford (1998), os retornos monetários reais são os que são ajustados para levar em conta a inflação.

Conhecida evolução do IPCA, registra-se a seguir a variação do IPC.

### 3.5 IPC-FIPE - ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR

IPC-FIPE – Índice de Preços ao Consumidor da Fundação Instituto de Pesquisa Econômica da Universidade de São Paulo (USP), segundo Fortuna, (1998, p. 86), “é o índice que mede a inflação das famílias paulistanas que ganham de um a vinte salários mínimos. Pesquisa os preços de 260 produtos, comparando a média com a média dos 30 dias anteriores”.

As variações ocorridas neste índice, no período de ago/00 a abr/04, estão registradas na Tabela 5.

Tabela 5: Variação do IPC-FIPE – Índice de Preços ao Consumidor ago/00 a abr/04.

IPC (FIPE) - ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR - FIPE				
ANO	MÊS	ÍNDICE MENSAL (%)	ACUMULADO DO ANO (%)	ACUMULADO DESDE AGO/2000 (%)
2000	ago	1,5500	1,5500	1,5500
	set	0,2700	1,8242	1,8242
	out	0,0100	1,8344	1,8344
	nov	-0,0500	1,7835	1,7835
	dez	0,2600	<b>2,0481</b>	<b>2,0481</b>
2001	jan	0,3800	0,3800	2,4359
	fev	0,1100	0,4904	2,5485
	mar	0,5100	1,0029	3,0715
	abr	0,6100	1,6190	3,7003
	mai	0,1700	1,7918	3,8766
	jun	0,8500	2,6570	4,7595
	jul	1,2100	3,8992	6,0271
	ago	1,1500	5,0940	7,2464
	set	0,3200	5,4303	7,5896
	out	0,7400	6,2105	8,3858
	nov	0,6100	6,8584	9,0469
	dez	0,2500	<b>7,1255</b>	<b>9,3195</b>
2002	jan	0,5700	0,5700	9,9427
	fev	0,2600	0,8315	10,2285
	mar	0,0700	0,9021	10,3057
	abr	0,0600	0,9626	10,3719
	mai	0,0600	1,0232	10,4381
	jun	0,3100	1,3364	10,7804
	jul	0,6700	2,0153	11,5227
	ago	1,0100	3,0457	12,6491
	set	0,7600	3,8288	13,5052
	out	1,2800	5,1578	14,9581
	nov	2,6500	7,9445	18,0044
	dez	1,8300	<b>9,9199</b>	<b>20,1639</b>
2003	jan	2,1900	2,1900	22,7955
	fev	1,6100	3,8353	24,7725
	mar	0,6700	4,5310	25,6085
	abr	0,5700	5,1268	26,3245
	mai	0,3100	5,4527	26,7161
	jun	-0,1600	5,2840	26,5133
	jul	-0,0800	5,1997	26,4121
	ago	0,6300	5,8625	27,2085
	set	0,8400	6,7517	28,2771
	out	0,6300	7,4243	29,0852
	nov	0,2700	7,7143	29,4337
	dez	0,4200	<b>8,1667</b>	<b>29,9774</b>
2004	jan	0,6500	0,6500	30,8222
	fev	0,1900	0,8412	31,0708
	mar	0,1200	0,9622	31,2281
	abr	0,2900	<b>1,2550</b>	<b>31,6086</b>

Fonte: Sibb-Banco do Brasil S.A. defin/geafi (2004).

A variação dos preços medida pelo IPC-FIPE no período abrangido pela pesquisa, foi de 31,6086%. Comparando-se esta variação com a variação do BB-FMPP-FGTS, que no mesmo período atingiu 186,5216%, resulta em uma diferença de 154,9130% em favor do BB-FMPP-FGTS. Este percentual a maior para o BB-FMPP-FGTS, significa vantagens para o trabalhador que optou em aplicar parte do seu FGTS em Fundos Mútuos de Privatização, pois os rendimentos do período analisado, descontados os efeitos inflacionários, são superiores aos índices da inflação medida pelo IPC-FIPE.

Passa-se a seguir à coleta dos indicadores do IGP-DI – Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna.

### 3.6 IGP-DI – ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DISPONIBILIDADE INTERNA

IGP-DI – Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna, medido pela Fundação Getúlio Vargas, é formado por três índices: o índice de Preços por Atacados (IPA), que tem o peso de 60% do índice e acompanha os preços de 431 produtos; o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), que representa 30% do índice e apura a inflação de famílias que ganham de um a 33 salários mínimos, através da pesquisa de preços de 388 produtos no eixo Rio-São Paulo; o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), com peso de 10%. É calculado entre os dias de 1º e 30 de cada mês (FORTUNA, 1998, p.86).

O IGP-DI exclui os produtos importados, considerando apenas o que é produzido internamente. Através da Tabela 6, registra-se a variação do IGP-DI no período de ago/00 a abr/04.

Tabela 6: Variação do IGP-DI Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna, no período de ago/00 a abr/04.

IGP-DI - ÍNDICE GERAL DE PREÇOS - DISPONIBILIDADE INTERNA				
ANO	MÊS	ÍNDICE MENSAL (%)	ACUMULADO DO ANO (%)	ACUMULADO DESDE AGO/2000 (%)
2000	ago	1,8200	1,8200	1,8200
	set	0,6900	2,5226	2,5226
	out	0,3700	2,9019	2,9019
	nov	0,3900	3,3032	3,3032
	dez	0,7600	<b>4,0883</b>	<b>4,0883</b>
2001	jan	0,4900	0,4900	4,5983
	fev	0,3400	0,8317	4,9540
	mar	0,8000	1,6383	5,7936
	abr	1,1300	2,7868	6,9891
	mai	0,4400	3,2391	7,4598
	jun	1,4600	4,7464	9,0287
	jul	1,6200	6,4433	10,7950
	ago	0,9000	7,4013	11,7922
	set	0,3800	7,8094	12,2170
	out	1,4500	9,3726	13,8441
	nov	0,5600	9,9851	14,4816
	dez	0,1800	<b>10,1831</b>	<b>14,6877</b>
2002	jan	0,1900	0,1900	14,9056
	fev	0,1800	0,3703	15,1125
	mar	0,1100	0,4807	15,2391
	abr	0,7000	1,1841	16,0458
	mai	1,1100	2,3073	17,3339
	jun	1,7400	4,0874	19,3755
	jul	2,0500	6,2212	21,8227
	ago	2,3600	8,7280	24,6977
	set	2,6400	11,5984	27,9897
	out	4,2100	16,2967	33,3781
	nov	4,8400	21,9255	39,8336
	dez	2,7000	<b>25,2175</b>	<b>43,6091</b>
2003	jan	2,1700	2,1700	46,7254
	fev	1,5900	3,7945	49,0583
	mar	1,6600	5,5175	51,5327
	abr	0,4100	5,9501	52,1540
	mai	-0,6700	5,2402	51,1345
	jun	-0,7000	4,5036	50,0766
	jul	-0,2000	4,2946	49,7764
	ago	0,6200	4,9412	50,7051
	set	1,0500	6,0431	52,2875
	out	0,4400	6,5097	52,9575
	nov	0,4800	7,0209	53,6917
	dez	0,6000	<b>7,6630</b>	<b>54,6139</b>
2004	jan	0,8000	0,8000	55,8508
	fev	1,0800	1,8886	57,5340
	mar	0,9300	2,8362	58,9990
	abr	1,1500	<b>4,0188</b>	<b>60,8275</b>

Fonte: Sisbb Banco do Brasil S.A Defin/Geafi (2004).

Comparando-se a variação do IGP-DI, que foi de 60,8275%, com a variação do BB-FMPP-FGTS, que foi de 186,5216%, ambas registradas no período de ago/00 a abr/04, a diferença entre elas é de 125,6941%, a maior para a variação do BB-FMPP-FGTS. Esta variação positiva do BB-FMPP-FGTS frente a variação do IGP-DI é aspecto positivo para o trabalhador, significando que a sua decisão de aplicar o FGTS em Fundos Mútuos de Privatização, lhe proporcionou rendimentos maiores que a variação de preços medida pelo IGP-DI, no mesmo período analisado.

Consignados os dados coletados sobre a variação do IGP-DI, efetua-se o registro da variação do IGP-M.

### 3.7 IGP-M ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DO MERCADO

IGP-M: Este índice mede a variação de preços no mercado de atacado, de consumo e construção civil. É produzido pela Fundação Getúlio Vargas. É formado pela soma ponderada de outros 3 índices : IPA - Índice de Preços no Atacado, com um peso de 60%; IPC - Índice de Preço ao Consumidor, com um peso de 30% que mede a evolução dos preços ao consumidor no Rio e São Paulo; e INCC - Índice Nacional de Construção Civil, com um peso de 10%. O IGP-M considera todos os produtos disponíveis no mercado, inclusive o que é importado ([www.produtosfinanceiros.com.br](http://www.produtosfinanceiros.com.br))

Só difere do IGP-DI no período de coleta dos preços, que considera entre o 21º dia do mês anterior e o 20º do mês em referência. É o parâmetro de inflação do mercado financeiro.

As variações do IGP-M no período de ago/00 a abr/04, estão registradas na Tabela 7.

Tabela 7: Variação do IGP-M Índice Geral de Preços do Mercado, no período de ago/00 a abr/04.

IGP-M - ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DE MERCADO				
ANO	MÊS	ÍNDICE MENSAL (%)	ACUMULADO DO ANO (%)	ACUMULADO DESDE AGO/2000 (%)
2000	ago	2,3900	2,3900	2,3900
	set	1,1600	3,5777	3,5777
	out	0,3800	3,9713	3,9713
	nov	0,2900	4,2728	4,2728
	dez	0,6300	<b>4,9298</b>	4,9298
2001	jan	0,6200	0,6200	5,5803
	fev	0,2300	0,8514	5,8232
	mar	0,5600	1,4162	6,4158
	abr	1,0000	2,4304	7,4799
	mai	0,8600	3,3113	8,4042
	jun	0,9800	4,3237	9,4666
	jul	1,4800	5,8677	11,0867
	ago	1,3800	7,3287	12,6197
	set	0,3100	7,6614	12,9688
	out	1,1800	8,9318	14,3019
	nov	1,1000	10,1300	15,5592
	dez	0,2200	<b>10,3723</b>	15,8134
2002	jan	0,3600	0,3600	16,2303
	fev	0,0600	0,4202	16,3001
	mar	0,0900	0,5106	16,4048
	abr	0,5600	1,0735	17,0566
	mai	0,8300	1,9124	18,0282
	jun	1,5400	3,4818	19,8458
	jul	1,9500	5,4997	22,1828
	ago	2,3200	7,9473	25,0175
	set	2,4000	10,5380	28,0179
	out	3,8700	14,8159	32,9722
	nov	5,1900	20,7748	39,8734
	dez	3,7500	<b>25,3039</b>	45,1187
2003	jan	2,3300	2,3300	48,4999
	fev	2,2800	4,6631	51,8857
	mar	1,5300	6,2645	54,2096
	abr	0,9200	7,2421	55,6283
	mai	-0,2600	6,9633	55,2237
	jun	-1,0000	5,8936	53,6715
	jul	-0,4200	5,4489	53,0260
	ago	0,3800	5,8496	53,6075
	set	1,1800	7,0986	55,4201
	out	0,3800	7,5056	56,0107
	nov	0,4900	8,0324	56,7751
	dez	0,6100	<b>8,6914</b>	57,7315
2004	jan	0,8800	0,8800	59,1195
	fev	0,6900	1,5761	60,2174
	mar	1,1300	2,7239	62,0279
	abr	1,2100	<b>3,9668</b>	<b>63,9884</b>

Fonte: Sisbb Banco do Brasil Difin/Geafi (2004).

A variação acumulada do IGP-M no período de ago/00 a abr/04 foi de 63,9884%. Comparado-se esta variação com a variação do BB-FMPP-FGTS, que no mesmo período foi de 186,5216%, obtém-se uma diferença de 122,5332% a mais em favor do BB-FMPP-FGTS. Este percentual a maior do BB-FMPP-FGTS em relação ao IGP-M, traduz-se em vantagens ao trabalhador que aplicou seu FGTS em quotas de Fundos Mútuos de Privatização, pois seus rendimentos superaram os índices inflacionários medidos pelo IGP-M no período abrangido por esta monografia.

Conhecida a evolução do IGP-M, registra-se os índices de variação do CDI.

### 3.8 CDI – CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO

CDI – Certificados de Depósitos Interbancários, são títulos de emissão das instituições financeiras, que lastreiam as operações interbancárias. Sua função é transferir recursos de uma instituição para a outra.

Essas operações são realizadas fora do ambiente do Banco Central e registradas nos computadores das instituições envolvidas e nos terminais da Central de Custódia e Liquidação de Títulos Privados(CETIP) e os prazos normalmente são de um ou dois dias.

As taxas praticadas nestas operações no período de ago/00 a abr/04, estão registradas na Tabela 8.

Tabela 8: Variação do CDI – Certificado de Depósito Interbancário no período de ago/00 a abr/04.

CDI - CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO				
ANO	MÊS	ÍNDICE MENSAL (%)	ACUMULADO DO ANO (%)	ACUMULADO DESDE AGO/2000 (%)
2000	ago	1,4000	1,4000	1,4000
	set	1,2200	2,6371	2,6371
	out	1,2800	3,9508	3,9508
	nov	1,2200	5,2190	5,2190
	dez	1,1900	6,4711	6,4711
2001	jan	1,2600	1,2600	7,8127
	fev	1,0100	2,2827	8,9016
	mar	1,2500	3,5613	10,2629
	abr	1,1800	4,7833	11,5640
	mai	1,3300	6,1769	13,0478
	jun	1,2700	7,5253	14,4835
	jul	1,5015	9,1398	16,2024
	ago	1,6012	10,8874	18,0631
	set	1,3229	12,3543	19,6249
	out	1,5340	14,0778	21,4600
	nov	1,3932	15,6672	23,1521
	dez	1,3936	17,2791	24,8684
2002	jan	1,5319	1,5319	26,7813
	fev	1,2475	2,7985	28,3629
	mar	1,3699	4,2067	30,1213
	abr	1,4830	5,7521	32,0510
	mai	1,4036	7,2365	33,9045
	jun	1,3097	8,6409	35,6582
	jul	1,5338	10,3073	37,7389
	ago	1,4455	11,9018	39,7300
	set	1,3807	13,4468	41,6592
	out	1,6414	15,3089	43,9844
	nov	1,5335	17,0772	46,1924
	dez	1,1740	18,4517	47,9087
2003	jan	1,1954	1,1954	49,6768
	fev	1,8275	3,0447	52,4121
	mar	1,7730	4,8717	55,1144
	abr	1,8659	6,8285	58,0087
	mai	1,9593	8,9216	61,1046
	jun	1,8508	10,9375	64,0863
	jul	2,0756	13,2402	67,4920
	ago	1,7646	15,2384	70,4476
	set	1,6691	17,1618	73,2926
	out	1,6331	19,0752	76,1226
	nov	1,3381	20,6686	78,4793
	dez	1,3657	22,3165	80,9168
2004	jan	1,2606	1,2606	83,1974
	fev	1,0796	2,3538	85,1752
	mar	1,3744	3,7606	87,7203
	abr	1,1747	4,9794	89,9254

Fonte: Sisbb Banco do Brasil S.A Difin/Geafi (2004).

Dos índices coletados, a variação acumulada do CDI, foi a que mais se aproximou da variação acumulada do BB-FMPP-FGTS no período pesquisado, que foi de ago/00 a abr/04. Enquanto a primeira chegou a 89,9254%, a segunda atingiu 186,5216%. O Gráfico 4 mostra o que ocorreu com estes índices no período analisado. Primeiramente fazendo a comparação por períodos anuais, observando-se que no ano de 2000, refere-se à variação registrada entre ago/00 a dez/00 e em 2004 ao período de jan/04 a abr/04 e por último é feita a comparação pelo período integral.

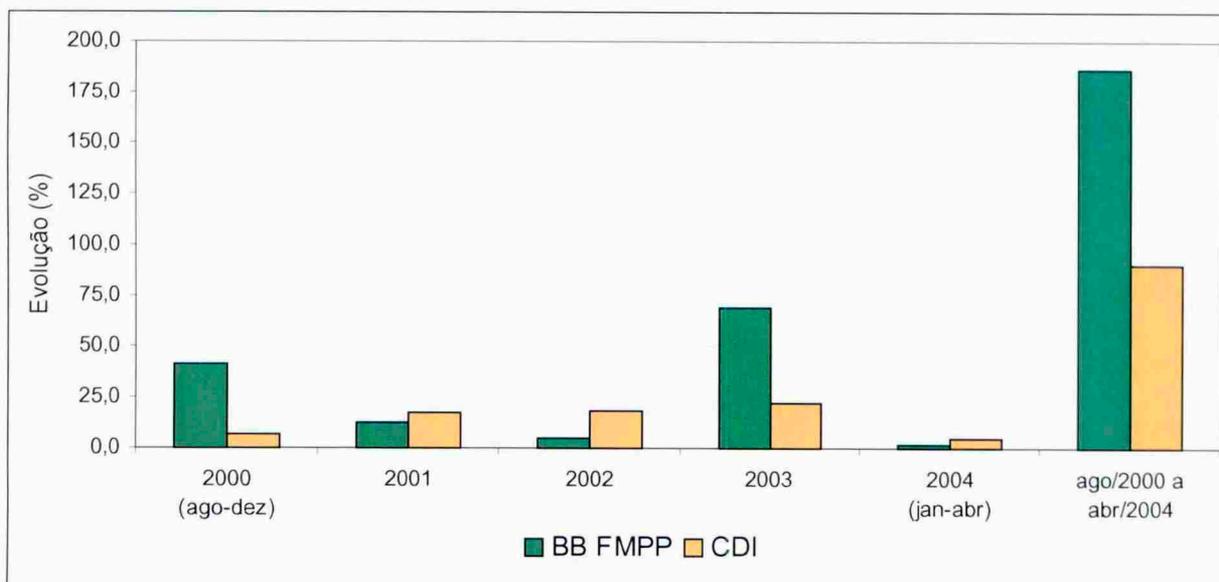


Gráfico 4: Comparação da evolução do BB-FMPP-FGTS com a do CDI, de ago/00 a abr/04.  
Fonte: O autor.

Observa-se que na comparação por períodos anuais, dos cinco períodos registrados, o BB-FMPP-FGTS, só é superior em dois deles. Estes períodos em que a variação do BB-FMPP-FGTS, foi inferior a variação do CDI, significa a volatilidade do BB-FMPP-FGTS, representada pela variação das ações ordinárias da Petrobrás no mercado de capitais, as quais são lastros das quotas deste Fundo. As variações foram significativas e os resultados negativos, que se o trabalhador que aplicou em BB-FMPP-FGTS tivesse resgatado a aplicação em set/02, seus rendimentos seriam de apenas 25,6693%, de acordo com a Planilha 1, e pouco superior aos 20% de descontos obtidos na aquisição das ações quando da constituição do Fundo.

Mas comparando-se a variação dos índices do CDI e a variação dos índices do BB-FMPP-FGTS pelo período integral, (índices acumulados) há significativa diferença em favor do BB-FMPP-FGTS e, por conseqüência, do trabalhador que permaneceu com os

recursos do FGTS aplicado neste Fundo. A variação a maior em favor do BB-FMPP-FGTS foi de 96,5962% no período.

O CDI é um índice utilizado pelo mercado financeiro para remunerar as aplicações de clientes que aplicam em fundos renda fixa. Sem considerar os efeitos do imposto sobre os ganhos em aplicações financeiras, a comparação de um investidor que tenha aplicado em renda fixa e um trabalhador que aplicou o FGTS em BB-FMPP-FGTS, numa aplicação do mesmo valor, o trabalhador teria rendimentos superiores ao dobro dos rendimentos obtido pelo investidor. Numa aplicação de R\$ 100,00, por exemplo, o rendimento do BB-FMPP-FGTS seria de R\$ 186,52 e a aplicação em renda fixa vinculada à variação do CDI renderia R\$ 89,92, uma diferença R\$ 96,60 em favor do trabalhador.

Estes rendimentos superiores do BB-FMPP-FGTS em comparação com os rendimentos produzidos por aplicações vinculadas ao CDI, são aspectos positivos para os trabalhadores que aplicaram em BB-FMPP-FGTS.

Por outro lado, ressalta-se a volatilidade do BB-FMPP-FGTS, que deve ser considerada, como se percebe no Gráfico 4, quando se compara a variação dos índices do CDI com a variação do BB-FMPP-FGTS em períodos anuais. A menor variação do BB-FMPP-FGTS em relação ao CDI, indica perdas de rentabilidade para o trabalhador. Esta possibilidade de perdas é um aspecto negativo para o trabalhador que investiu em Fundos Mútuos de Privatização.

A comparação entre o CDI e o BB-FMPP-FGTS é um exemplo das teorias e conceitos revistos no embasamento teórico. Segundo Investshop ([www.investshop.com.br](http://www.investshop.com.br)) “o binômio risco-retorno faz parte da rotina de quem investe em bolsas de valores, em proporções previsíveis: quanto maior o risco, maior o retorno provável”. O CDI tem menor risco e menor retorno. O BB-FMPP-FGTS tem alto risco e alto retorno esperado.

Para Kassai (2000, p. 250), risco “é o grau de incerteza, expresso em forma de probabilidade de ocorrência de determinado evento ou projeto. Retorno “é o benefício esperado ou exigido e que deve remunerar os investimentos efetuados”.

Depois de conhecidas as variações do CDI as comparações com o BB-FMPP-FGTS, registra-se a variação do Ibovespa.

### 3.9 IBOVESPA – ÍNDICE DA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO

Para medir a lucratividade dos negócios realizados com as ações negociadas na Bolsa Paulista, foram criados alguns indicadores de desempenho das ações ali transacionadas.

De acordo com Pinheiro (2002, p. 131) “o índice de uma bolsa de valores serve para dar parâmetros de variação de valores ao mercado, ou seja, serve para que o investidor possa saber se, naquela bolsa, os papéis estão valorizando ou desvalorizando.”

Dentre os índices existentes na Bovespa, o principal é o Ibovespa - Índice da Bolsa de Valores de São Paulo, que mede as variações dos preços das ações mais negociadas na Bolsa.

Instituído em 1968, tem na sua composição 54 tipos de ativos, ações PN e ON, correspondente ao mesmo número de empresas, cujos títulos representam o maior volume de negócios na Bovespa. O índice é reavaliado a cada quatro meses para que sua representatividade seja mantida perante o mercado. Esta reavaliação é feita com base nos últimos 12 meses, em que são verificadas alterações na participação de cada ação. O índice é calculado em tempo real, considerando instantaneamente os preços de todos os negócios efetuados no mercado à vista (lote padrão), com as ações componentes de sua carteira. É divulgado pela Bovespa e pode ser acompanhado "on line" em qualquer parte do Brasil ou do mundo.

Matematicamente, o Ibovespa é a soma dos pesos desses papéis, ou seja, a quantidade teórica da ação multiplicada pelo último preço do papel. Quando foi lançado, em 1968, o índice marcava 100 pontos. Hoje, 27.05.2004, marca 19.734 pontos Bovespa ([www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)). É um índice extremamente volátil. Em janeiro de 2003 atingiu a média de 11.493, fechando o ano com 21.170 pontos. No primeiro mês de 2004, a média de pontos foi de 23.413 caindo em abril para 21.872. Essas variações refletem a volatilidade deste mercado.

O comportamento do mercado acionário, representado pela variação do Ibovespa no período de ago/00 a abr/04, está consignado na Tabela 9.

Tabela 9: Variação do Ibovespa - Índice da Bolsa de Valores de São Paulo, no período de ago/00 a abr/04.

IBOVESPA - ÍNDICE DA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO				
ANO	MÊS	ÍNDICE MENSAL (%)	ACUMULADO DO ANO (%)	ACUMULADO DESDE AGO/2000 (%)
2000	ago	5,4200	5,4200	5,4200
	set	-8,1700	-3,1928	-3,1928
	out	-6,6600	-9,6402	-9,6402
	nov	-10,6600	-19,2725	-19,2725
	dez	14,8400	<b>-7,2926</b>	-7,2926
2001	jan	15,8100	15,8100	7,3645
	fev	-10,0800	4,1364	-3,4579
	mar	-9,1400	-5,3817	-12,2818
	abr	3,3200	-2,2404	-9,3696
	mai	-1,8000	-4,0001	-11,0009
	jun	-0,6100	-4,5857	-11,5438
	jul	-5,5300	-9,8621	-16,4354
	ago	-6,6500	-15,8562	-21,9925
	set	-17,1700	-30,3037	-35,3864
	out	6,8500	-25,5295	-30,9603
	nov	13,7900	-15,2601	-21,4398
	dez	4,4700	<b>-11,4722</b>	-17,9281
2002	jan	5,8300	5,8300	-13,1433
	fev	10,3100	16,7411	-4,1884
	mar	-5,5500	10,2619	-9,5060
	abr	-1,2800	8,8506	-10,6643
	mai	1,7100	10,7119	-9,1366
	jun	-13,3900	-4,1124	-21,3033
	jul	-12,3600	-15,9641	-31,0302
	ago	6,3500	-10,6278	-26,6506
	set	-16,9500	-25,7764	-39,0833
	out	17,9200	-12,4755	-28,1670
	nov	3,3500	-9,5435	-25,7606
	dez	7,2300	<b>-3,0035</b>	-20,3931
2003	jan	-2,9000	-2,9000	-22,7017
	fev	-6,0400	-8,7648	-27,3705
	mar	9,6600	0,0485	-20,3545
	abr	11,3800	11,4340	-11,2909
	mai	6,8900	19,1118	-5,1788
	jun	-3,3500	15,1216	-8,3553
	jul	4,6200	20,4402	-4,1214
	ago	11,8100	34,6641	7,2019
	set	5,5100	42,0841	13,1087
	out	12,3200	59,5889	27,0437
	nov	12,2400	79,1226	42,5939
	dez	10,1700	<b>97,3394</b>	57,0957
2004	jan	-1,7300	-1,7300	54,3779
	fev	-0,4400	-2,1624	53,6987
	mar	1,7800	-0,4209	56,4345
	abr	0,3000	<b>-0,1221</b>	<b>56,9038</b>

Fonte: Adaptado do site [www..bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br) (2004).

O Ibovespa, índice utilizado para medir a valorização das ações negociadas na Bovespa, no transcorrer do período analisado, isto é, de agosto de 2000 a abril de 2004, sofreu oscilações mensais tanto negativas como positivas. No ano de 2000, no período analisado, de agosto a dezembro, o índice foi negativo em (7,29%) .

Em 2001, o Ibovespa foi negativo em (11,47%), destacando-se como desempenho negativo, a variação ocorrida em setembro, quando o índice foi de menos (17,17%), refletindo aí os atentados sofridos pelos Estados Unidos, quando as Torres Gêmeas foram destruídas por ataques suicidas. O Impacto desse fato, derrubou a cotação das ações na maioria das bolsas do mundo. Este acontecimento é um Risco Sistemático, que segundo Stephen, Westerfiel e Bradford (1998 p. 243), “é aquele que influencia um grande número de ativos, em grau maior ou menor. Como risco sistêmicos são efeitos que possuem amplitude igual a do mercado como um todo, são chamados riscos de mercado”.

Apesar da baixa expressiva em setembro, o Ibovespa recuperou-se nos outros meses de ano, mas não foi suficiente para fechar o ano positivo e o acumulado negativo cresceu, passando para (17,92%).

A Bovespa inicia o ano de 2002 com o mesmo ritmo que terminou o ano de 2001, ou seja, de outubro de 2001 a fevereiro de 2002, os resultados foram positivos, e o Ibovespa acumulava no ano, ganhos de 16,74%. Nos demais meses do ano, o sobe e desce do índice se repetia, fechando mais um ano com resultado negativo.

O resultado do Ibovespa em 2002, que fechou o ano em (3,00%), são os reflexos dos riscos sistemáticos, isto é, riscos nos quais se enquadram os riscos políticos, reflexo da eleição presidencial do Brasil, ocorrida no neste ano, com a vitória do candidato da oposição.

Ano novo. Em 2003 foi um ano de recuperação da Bovespa, apesar dos índices de janeiro e fevereiro terem sido negativos. Passados esses dois meses, os investidores voltaram a optar por aplicar em ações, depois das sinalizações do novo governo que se instalara, de que não haveria mudanças significativas na economia e, da garantia de que não haveria descumprimento dos acordos firmados pelo governo anterior.

Diante deste cenário, os negócios na Bovespa voltam com maior intensidade e, no restante do ano, só em junho o Ibovespa foi negativo, fechando o ano de 2003 com valorização de 97,33%, cobrindo assim, os resultados negativos observados de 2000 a 2002 , acumulando ganhos no período analisado de 57,09%.

No transcorrer de 2004, o Ibovespa apresentou resultados negativos em janeiro e fevereiro e resultados positivos em março e abril, que praticamente se anularam, pois o acumulado do ano é negativo em apenas (0,12%). O Ibovespa, neste início de 2004, foi

novamente influenciado pelo fator político, tendo em vista o desentendimento da base de sustentação do Governo Lula no Congresso Nacional.

O Ibovespa acumulado no período de ago/00 a abr/04, período pesquisado nesta monografia, foi de 56,90%.

No Gráfico 5, resume-se a variação anual e acumulada do Ibovespa no período de ago/00 a abr/04.

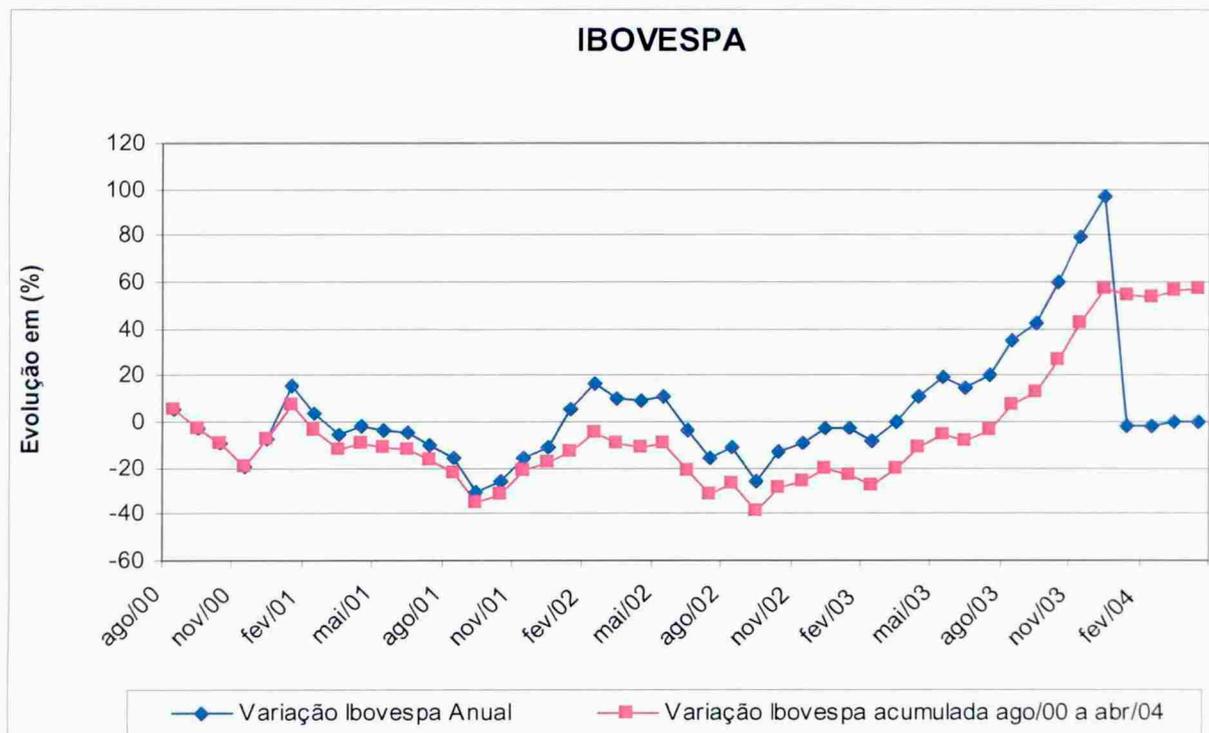


Gráfico 5: Variação anual e acumulada do Ibovespa no período de ago/00 a abr/04.

Fonte: O autor.

A comparação da variação do Ibovespa com a variação do BB-FMPP-FGTS, ocorridas nestes indicadores no período de ago/00 a abr/04, resulta em resultados positivos para o BB-FMPP-FGTS, pois a diferença entre eles é de 129,6178% a maior em favor deste último.

Esta diferença positiva para o BB-FMPP-FGTS, significa que o trabalhador obteve vantagens na aplicação do seu FGTS em Fundo Mútuo de Privatização, em relação a um investidor em mercado de capitais, com uma carteira de ações vinculadas ao Ibovespa. Estas vantagens se traduzem em ganhos financeiros nas aplicações em BB-FMPP-FGTS e é mais um aspecto positivo para o trabalhador que optou em utilizar seu FGTS nesta modalidade de investimentos.

A comparação destes dois índices, permite analisar que a evolução dos mesmos são independentes, embora BB-FMPP-FGTS tenha como lastro as ações ordinárias da Petrobrás, que são negociadas na Bovespa e fazem parte da carteira teórica para a formação do índice Ibovespa.

No Gráfico 6, registra-se a evolução deste dois índices, cuja comparação entre eles, permite-se concluir a independência de suas variações, embora os dois façam parte do mesmo mercado, mercado de capitais, negociações com ações em bolsa de valores.

No período analisado, o BB-FMPP-FGTS evoluiu positivamente melhor que o Ibovespa, o que se traduziu em ganhos para os trabalhadores que investiram o FGTS em Fundos Mútuos. Pode ocorrer o contrário, melhor desempenho do Ibovespa em relação ao BB-FMPP-FGTS. Essa situação foi revista no embasamento teórico, pois o Ibovespa é um índice de mercado, representa o mercado como um todo, no caso, o mercado de ações negociadas na Bovespa e o índice BB-FMPP-FGTS é um índice de um ativo, no caso, as ações ordinárias da Petrobrás, que de acordo com as teorias de risco, podem sofrer os risco não-sistêmicos, que para Stephen, Westerfiel e Braford (1998, p.243) “é o que afeta um único ativo ou um grupo pequeno de ativos”.

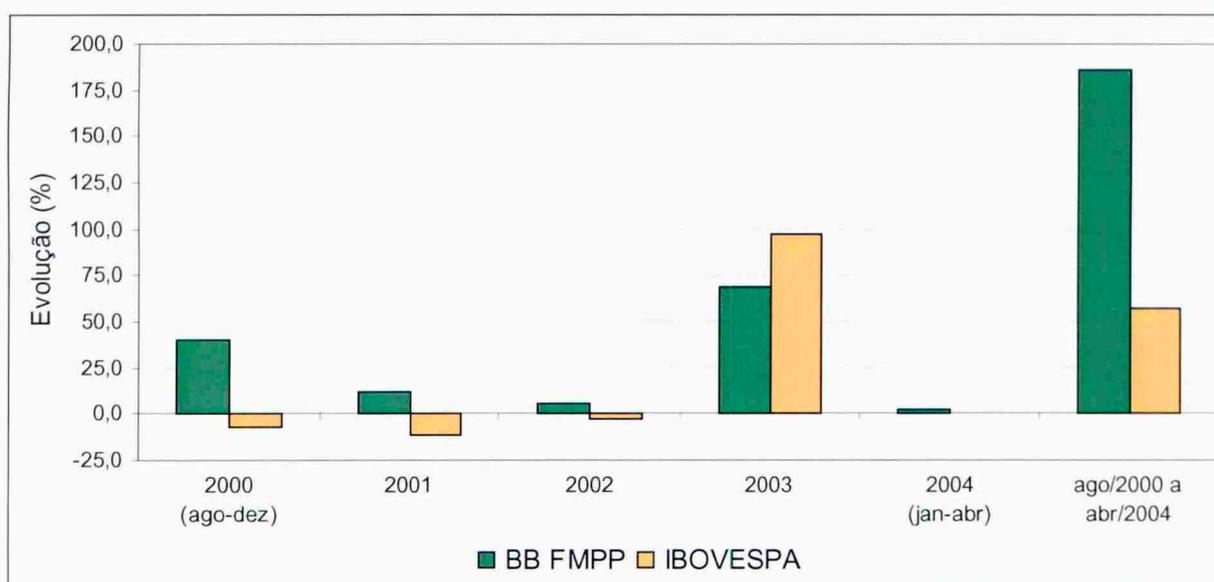


Gráfico 6: Comparação da variação BB-FMPP-FGTS com a do Ibovespa, de ago/00 a abr/04  
Fonte: O autor.

Feitos os registros dos índices da Ibovespa e as comparações com o BB-FMPP-FGTS, passa-se a seguir, a verificar os índices de reajustes dos saldos em poupança.

### 3.10 RENDIMENTO DE APLICAÇÃO EM POUPANÇA

A caderneta de poupança é uma aplicação financeira, que tem rendimentos vinculados à variação da TR - Taxa Referencial de juros, mais 6% ao ano. Estes rendimentos são creditados a cada período de 30 dias, tomando-se por base o menor saldo existente na conta de poupança neste período. Na Tabela 10, registra-se os índices de rendimentos proporcionados por esta modalidade de aplicação, com data base em 01.07.2000, e os primeiros rendimentos creditados em 01.08.2000.

Tabela 10: Evolução dos Índices de Rendimentos da Caderneta de Poupança, no período de ago/00 a abr/04.

POUPANÇA				
ANO	MÊS	ÍNDICE MENSAL (%)	ACUMULADO DO ANO (%)	ACUMULADO DESDE AGO/2000 (%)
2000	ago	0,6555	0,6555	0,6555
	set	0,7035	1,3636	1,3636
	out	0,6043	1,9762	1,9762
	nov	0,6323	2,6209	2,6209
	dez	0,6203	3,2575	3,2575
2001	jan	0,5996	0,5996	3,8766
	fev	0,6376	1,2410	4,5390
	mar	0,5370	1,7847	5,1003
	abr	0,6733	2,4700	5,8080
	mai	0,6554	3,1416	6,5014
	jun	0,6836	3,8467	7,2295
	jul	0,6465	4,5180	7,9227
	ago	0,7453	5,2970	8,7271
	set	0,8453	6,1871	9,6461
	out	0,6635	6,8916	10,3736
	nov	0,7928	7,7391	11,2487
	dez	0,6938	8,4866	12,0205
2002	jan	0,6993	0,6993	12,8039
	fev	0,7604	1,4650	13,6616
	mar	0,6177	2,0918	14,3637
	abr	0,6767	2,7826	15,1376
	mai	0,7369	3,5400	15,9861
	jun	0,7113	4,2765	16,8111
	jul	0,6590	4,9637	17,5809
	ago	0,7669	5,7687	18,4826
	set	0,7493	6,5612	19,3704
	out	0,6965	7,3034	20,2018
	nov	0,7782	8,1384	21,1372
dez	0,7657	8,9664	22,0648	
2003	jan	0,8627	0,8627	23,1178

2004	fev	0,9902	1,8614	24,3369
	mar	0,9137	2,7922	25,4730
	abr	0,8801	3,6968	26,5773
	mai	0,9205	4,6514	27,7424
	jun	0,9673	5,6636	28,9781
	jul	0,9187	6,6344	30,1630
	ago	1,0492	7,7532	31,5287
	set	0,9058	8,7292	32,7201
	out	0,8381	9,6405	33,8324
	nov	0,8229	10,5427	34,9337
	dez	0,6785	<b>11,2927</b>	35,8492
	jan	0,6908	0,6908	36,7877
	fev	0,6286	1,3237	37,6475
	mar	0,5460	1,8770	38,3991
abr	0,6787	<b>2,5684</b>	<b>39,3384</b>	

Fonte: Adaptado do site [www.bb.com.br](http://www.bb.com.br) (2004).

A comparação da evolução dos rendimentos da poupança no período analisado com os rendimentos das aplicações do FGTS em BB-FMPP-FGTS, no mesmo período, apontam ganhos significativos para os trabalhadores que aplicaram o saldo do FGTS em Fundos Mútuos de Privatização.

Registra-se, no Gráfico 7, a variação dos índices de poupança em comparação com a variação dos índices do BB-FMPP-FGTS, no período de ago/00 a abr/04. A diferença entre eles é de 147,1832% em favor do BB-FMPP-FGTS, traduzindo-se em expressiva vantagem financeira ao trabalhador que aplicou em Fundo BB-FMPP-FGTS em relação ao trabalhador que investiu em caderneta de poupança.

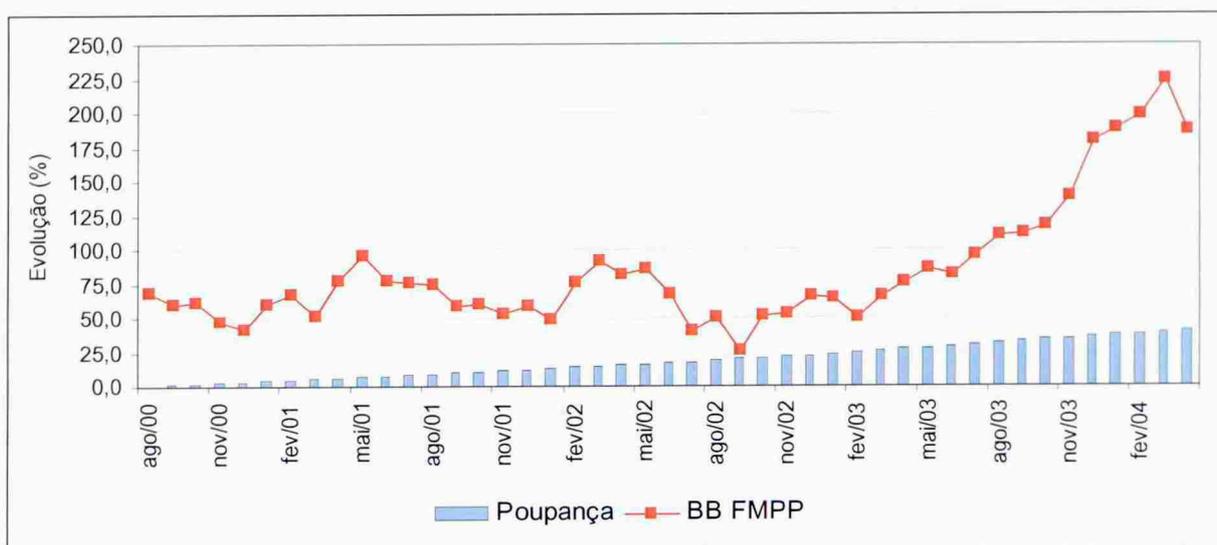


Gráfico 7: Variação dos índices da Poupança em comparação com os do BB-FMPP-FGTS, de ago/00 a abr/04.

Fonte: O autor.

As vantagens para o trabalhador que tivesse aplicado R\$ 10.000,00 do seu FGTS em BB-FMPPP-FGTS, em relação a uma aplicação do mesmo valor em poupança, seria de R\$ 12.219,13, correspondente à diferença entre os rendimentos líquidos do BB-FMPP-FGTS no período de ago/00 a abr/04, e os rendimentos líquidos produzidos pela aplicação em poupança no mesmo período. Essa vantagem de R\$ 12.219,13 é muito próxima da vantagem do BB-FMPP-FGTS em relação aos rendimentos do FGTS com TR+6% ao ano de juros, que seria R\$ 12.301,97, que demonstrados no Quadro no Quadro 6.

INDICADOR	VARIAÇÃO ACUMULADA A AGO/00 A ABR/04	VALOR APLICADO	RENDIMENTOS NO PERÍODO	I.RENDA CFE ANEXO 2	RENDIMENTO LÍQUIDO	DIFERENÇA/VANTAGENS
BB-FMPP-FGTS	186,52%	10.000,00	(A) 18.652,16	2.499,03	16.153,13	0
POUPANÇA	39,34%	10.000,00	(B) 3.934,00	0	3.934,00	(A-B) 12.219,13
FGTS TR+6% ao ano	38,51%	10.000,00	(C) 3.851,16	0	3.851,16	(A-C) 12.301,97

Quadro 6 : Comparação dos rendimentos BB-FMPP-FGTS x Poupança e FGTS TR+6% ao ano de juros

Fonte: O Autor.

A comparação dos índices de atualização dos saldos em poupança com os índices de atualização do BB-FMPP-FGTS, permite-se vincular estes índices com os teorias e conceitos sobre risco e retorno, revisados nesta monografia, que segundo Pinheiro (2002), o mercado financeiro tem uma gama diversificada de formas de aplicações e é importante que o investidor sabia distinguir o que é aplicação de risco das que não têm ou apresentam pouco risco. Para Bodie e Merton (2002,p. 278) “ quando se investe em ativos que representam riscos, como por exemplo em ações, o retorno provém de duas fontes: a primeira fonte é os dividendos recebidos e a segunda fonte de retorno é o ganho ou perda no preço de mercado das ações”.

Assim, diante da revisão teórica, conclui-se que a poupança tem baixo risco e baixo retorno e o BB-FMPP-FGTS tem alto risco (lastro de ações) e podendo dar alto retorno ou não.

Embora existam outros indicadores econômico-financeiros, os índices coletados e apontados nas tabelas registradas anteriormente, são os mais representativos e refletem a real situação da economia brasileira.

Resume-se na Tabela 11, a variação dos índices levantados, o que possibilita rápida visualização da evolução dos mesmos durante o período de ago/00 a abr/04.

Tabela 11: Resumo da evolução dos índices coletados no período de ago/00 a abr/04

ÍNDICES DE VARIAÇÃO ANO/PERÍODO						
INDICADOR	2000 (ago-dez)	2001	2002	2003	2004 (jan-abr)	ago/2000 a abr/2004
BB - FMPP FGTS	40,9320	12,0294	5,1415	68,8786	2,2038	186,5216
FGTS-TR + 3%aa	1,9622	5,2486	5,7146	7,9714	1,5378	24,3733
FGTS-TR + 6%aa	3,1892	8,3144	8,7938	11,1163	2,5142	38,5116
IPCA - IBGE	2,6124	7,6733	11,4183	9,2999	2,2279	37,5479
INPC - IBGE	2,6646	9,4418	14,7400	10,3839	2,2787	45,5491
IPC - FIPE	2,0481	7,1255	9,9199	8,1667	1,2550	31,6086
IGP - DI	4,0883	10,1831	25,2175	7,6630	4,0188	60,8275
IGP - M	4,9298	10,3723	25,3039	8,6914	3,9668	63,9884
CDI	6,4711	17,2791	18,4517	22,3165	4,9794	89,9254
IBOVESPA	-7,2926	-11,4722	-3,0035	97,3394	-0,1221	56,9038
POUPANÇA	3,2575	8,4866	8,9664	11,2927	2,5684	39,3384

Fonte: O autor.

O objetivo desta monografia foi comparar os rendimentos dos recursos do FGTS aplicados no Fundo Mútuo de Privatização da Petrobrás, com as demais formas de aplicações disponíveis no mercado financeiro e de capitais brasileiro, tomando por referência os rendimentos proporcionados pelo fundo BB-FMPP-FGTS, instituído pelo Banco do Brasil S.A.

As variações acumuladas dos diversos índices coletados estão demonstradas no Gráfico 8.

A evolução positiva do BB-FMPP-FGTS, destaca-se entre os demais índices. Seu desempenho, até o final do período analisado, proporcionou ao trabalhador que investiu parte do seu FGTS, vantagens sobre os demais indicadores, demonstrando com isso, ganhos efetivos a esse trabalhador.

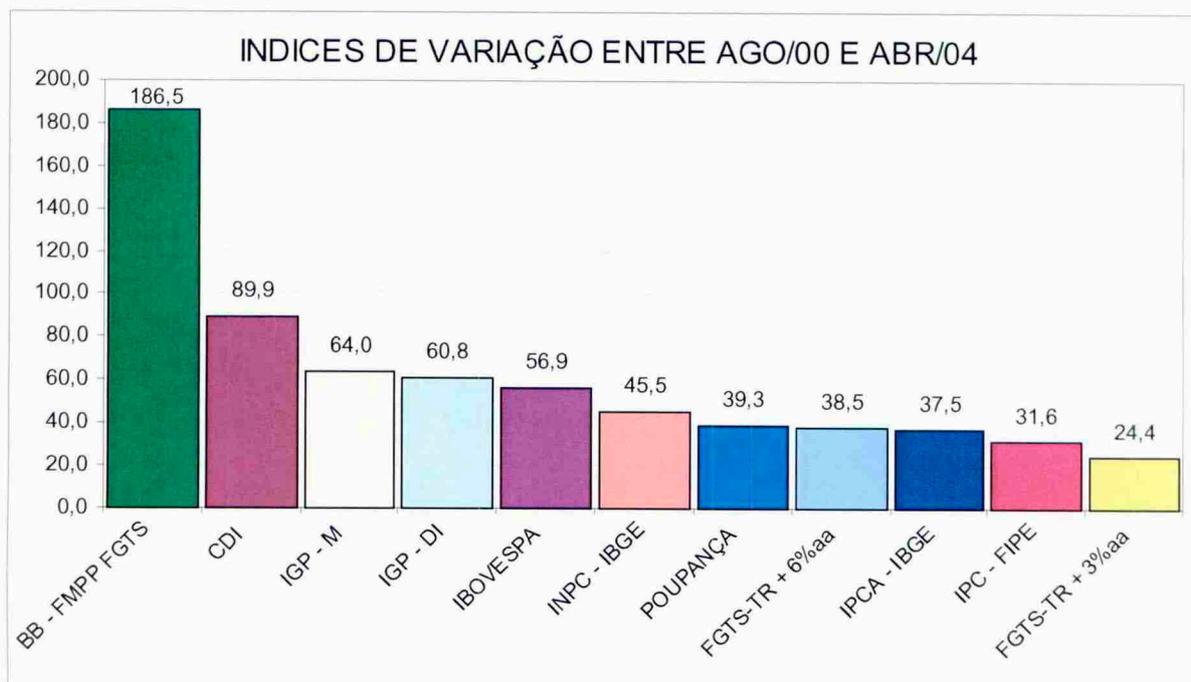


Gráfico 8: Variação acumulada dos diversos índices coletados, relativos ao período de ago/00 a abr/04.

Fonte: O Autor.

A variação do BB-FMPP-FGTS, em comparação com a variação dos outros índices coletados e resumidos no Gráfico 8, mostra que a do BB-FMPP-FGTS foi maior que a dos demais indicadores. Esta variação superior, se traduz, numa comparação com qualquer um dos índices pesquisados, em vantagens para o trabalhador que aplicou parte do seu FGTS no BB-FMPP-FGTS.

A criação dos Fundos Mútuos de Privatização, com a possibilidade de se utilizar parte do saldo do FGTS na aquisição de suas quotas, permitiu ao trabalhador buscar maior rentabilidade para os recursos depositados no FGTS.

O Gráfico mostra, que o trabalhador que aplicou em BB-FMPP-FGTS e que não resgatou sua aplicação até de abril de 2004, obteve rendimentos muito superiores ao do FGTS. A variação do BB-FMPP-FGTS no período analisado foi de 186,5216%, a do FGTS com TR+3% ao ano de juros foi de 24,3733% e do FGTS com TR+6% ao ano de juros alcançou 38,5116%. Essas diferenças mostram as vantagens obtidas pelos trabalhadores com a decisão de aplicar o FGTS em Fundo BB-FMPP-FGTS.

No período analisado, aplicações em BB-FMPP-FGTS foram vantajosas aos trabalhadores, pois os rendimentos superaram em muito os rendimentos normais do FGTS. Estes rendimentos maiores do que os normais, são aspectos positivos para o trabalhador que aplicou em Fundo Mútuo de Privatização BB-FMPP-FGTS.

Mas, como revisto no embasamento teórico sobre risco e retorno, em especial risco sobre investimento em mercado de capitais, o BB-FMPP-FGTS pode vir a ter perdas pela ocorrência de Risco Sistemático e Risco Não-Sistemático, já que seu perfil é de renda variável.

Risco Sistemático ou risco de mercado, segundo Cavalcanti e Misumi (2002), é a parte que tem origem nas oscilações macro-econômicas, que podem favorecer ou prejudicar todo o mercado, considerando que as demais variáveis fiquem constantes. Uma alta dos juros, por exemplo, prejudica todo o mercado. Já o risco Não-Sistemático refere-se a um ativo ou a um número limitado de ativos. Perdas de grandes clientes; acidentes com parques produtivos; descobertas de novos produtos, são exemplos de Riscos Não-Sistemáticos.

A estes riscos a que está exposto o BB-FMPP-FGTS, são os aspectos negativos para o trabalhador, que investiu no BB-FMPP-FGTS na busca de maior retorno para o seu capital, e corre o risco de perdê-lo parcialmente ou até a sua totalidade, pois segundo Melo (2003), revisto no embasamento teórico, o retorno é total de ganho ou perda ocorrido através de um dado período de tempo, calculado ao se dividir a variação no valor dos ativos, mais quaisquer distribuição de caixa, por seu valor de investimento de início do período.

Feitas as comparações dos rendimentos do BB-FMPP-FGTS no período de ago/00 a abr/04 com os demais índices coletados, passa-se à conclusão e as recomendações deste trabalho monográfico de conclusão de curso.

#### 4 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES

Os objetivos traçados neste trabalho foram comparar os rendimentos dos recursos do FGTS aplicados em Fundos Mútuos de Privatização, através de um estudo de caso, utilizando-se como referência o Fundo BB-FMPP-FGTS, instituído pelo Banco do Brasil, com outras modalidades de aplicação existentes no mercado financeiro e de capitais da economia brasileira, mostrando os resultados positivos ou negativos dessa aplicação.

Tendo definido o objetivo geral, para alcançá-lo, foram acrescentados alguns objetivos específicos, assim identificados: Conhecer a Legislação que criou o FGTS, a forma de sua constituição, sua finalidade e rendimentos; e comparar os rendimentos do FGTS aplicados no BB-FMPP-FGTS, com outros índices econômico-financeiros.

Para dar sustentação à análise dos dados coletados, referentes aos indicadores econômico-financeiros da economia brasileira, foram identificados conceitos, teorias e a Legislação sobre o Sistema Financeiro e Mercado de Capitais brasileiro, contemplando pequeno histórico das Bolsas de valores, seu surgimento e desenvolvimento, no Brasil e no mundo; e revisou-se os conceitos e teorias sobre risco e retorno, em especial os que envolvessem risco e retorno sobre investimentos financeiros.

A revisão do embasamento teórico sobre Mercado de Capitais, permitiu identificar diversas modalidades de investimentos disponíveis no mercado financeiro, as formas de aplicação e que cada tipo de risco elas podem conter.

As teorias sobre risco e retorno, consultadas e revisadas neste trabalho monográfico de conclusão de curso, deram suporte a análise, a interpretação e conclusão dos índices coletados, permitindo-se fazer a distinção de investimento de risco, de pouco ou sem risco.

A conjugação das revisões teóricas sobre Mercado de Capitais e, Risco e Retorno, associados ao levantamento de dados sobre a evolução dos índices Ibovespa, Tabela 9, que representa uma carteira teórica na Bolsa de Valores de São Paulo-Bovespa e dos índices de variação do BB-FMPP-FGTS, Tabela 1, que está diretamente ligado à variação das ações ordinárias da Petrobrás, conclui-se que investimentos cujos retornos esperados estejam vinculados à evolução do Mercado de Capitais, são extremamente arriscados, sem qualquer garantia de retorno sobre os capitais investidos e com risco de perdas do próprio capital aplicado. Esse tipo de investimento gera a expectativa de alto retorno, pois quanto maior o risco, maior é o retorno exigido/esperado.

No lado oposto, está a caderneta de poupança, que representa baixo risco e com baixo retorno esperado.

O trabalhador que utilizou parte do saldo de sua conta vinculada ao FGTS e aplicou em Fundos Mútuos de Privatização, também corre o risco dos investimentos em Mercados de Capitais, pois as carteiras destes fundos são compostas por ações das empresas privatizadas e estão sujeitas aos mesmos riscos de quem investe diretamente em ações, que em caso de baixa das cotações das ações destas entidades na bolsa de valores, os resultados negativos se refletem no valor das quotas destes fundos, que perdem valor, representando prejuízo para o investidor. Por outro lado, havendo valorização das ações nas bolsas de valores, isso representa ganhos para o investidor, que investe sempre esperando resultados positivos, quer seja ele da classe trabalhadora ou não.

Através dos dados coletados e analisados no Capítulo 3 desta monografia, a comparação feita entre os rendimentos proporcionados pelo BB-FMPP-FGTS, no período pesquisado, ou seja, de ago/00 a abr/04, com a variação dos outros índices coletados, qualquer um que se utilize para fazer à comparação, podendo ele indicar o reajuste dos saldos do FGTS ou os índices inflacionários ocorridos no período, a evolução do BB-FMPP-FGTS foi superior a todos, concluindo-se dessa forma que o trabalhador que aplicou parte do seu FGTS em BB-FMPP-FGTS e que não tenha resgatado a aplicação até o final do período analisado, só obteve vantagens com sua decisão de investir parte do FGTS em Fundos de Privatização, como ficou demonstrado nesta monografia para conclusão de curso.

A evolução favorável aos trabalhadores obtido pelo BB-FMPP-FGTS, no período abrangido por este estudo, não é garantia de continuidades de ganhos para o futuro. Como visto neste trabalho, na parte teórica que identifica os riscos sobre investimentos no Mercado de Capitais, é possível que num levantamento futuro, conclua-se que os trabalhadores que permaneceram com o saldo do FGTS aplicado no BB-FMPP-FGTS, após o período aqui analisado, tenham obtido menor rendimento ou até mesmo prejuízo na aplicação, pois o BB-FMPP-FGTS é classificado com investimento de alto risco, podendo vir a ter perdas nos próximos períodos.

O resultado favorável ao trabalhador, demonstrado por esta monografia no período pesquisado, é aspecto positivo para o trabalhador que aplicou parte do FGTS em BB-FMPP-FGTS. Com relação ao aspecto negativo, pode-se dizer que o principal é a incerteza. Incerteza quanto à continuidade dos ganhos e qual seria o momento certo para resgatar o valor aplicado, pois percebe-se que há evoluções positivas e negativas dos

rendimentos acumulados do BB-FMPP-FGTS no período analisado e o Fundo está sujeito aos riscos Sistêmico e Não-Sistêmicos do mercado de capitais.

Recomenda-se, a partir deste estudo, a identificação de uma outra instituição financeira que tenha instituído um Fundo Mútuo de Privatização com recursos do FGTS e com eles adquirido ações ordinárias da Petrobrás, realizar um estudo de caso, fazendo-se à comparação entre os rendimentos do BB-FMPP-FGTS com os rendimentos deste Fundo a ser analisado, para saber qual deles proporcionou ao trabalhador, que investiu parte do FGTS em quotas destes fundos, as maiores vantagens ou desvantagens.

## REFERÊNCIAS

Banco Central do Brasil ([www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br))

Banco do Brasil ([www.bb.com.br](http://www.bb.com.br))

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social ([www.bndes.go.br](http://www.bndes.go.br))

BEUREN, Ilse Maria. et. al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2003.

BODIE, Zvi, MERTON. Roberto C. **Finanças**. Porto Alegre: Kroomann, 2002.

Bolsa de Mercadorias e Futuros ([www.bm&f.com.br](http://www.bm&f.com.br))

Bolsa de Valores de São Paulo-Bovespa ([www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br))

BRASIL. **Lei nº 9.491, de 09 de setembro de 1997**. Regulamentada pelo Decreto Lei nº 2.594, de 15 de maio de 1998, autoriza a aplicação do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço FGTS, em quotas de Fundos Mútuos de Privatização, originadas pela privatização de empresas incluídas no Programa Nacional de Desestatização.

BRASIL. **Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965**. Regulamenta o Mercado de Capitais. Disponível em: <<http://www.societário.com.br>> Acesso em: 08 fev. 2004.

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 Sociedades por Ações e na Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.societário.com.br>> Acesso em: 08 fev. 2004.

BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Regulamenta o Sistema Financeiro Nacional e cria o Conselho Monetário Nacional. Disponível em: <<http://www.societário.com.br>> Acesso em: 08 fev. 2004.

BRASIL. **Lei nº 5.107, de 13 de setembro de 1966**. Institui o Fundo de Garantia Por Tempo de Serviço - FGTS. Disponível em: <<http://www.cef.com.br>> Acesso em: 10 fev. 2004.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976**. Disciplina o Mercado de Capitais e Cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.societário.com.br>> Acesso em: 08 fev. 2004.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <<http://www.societário.com.br>> Acesso em: 08 fev. 2004.

BRASIL. **Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990**. Dispõe sobre o Fundo de Garantia Por Tempo de Serviço - FGTS. Disponível em: <<http://www.cef.com.br>> Acesso em: 10 fev. 2004.

Caixa Econômica Federal ([www.cef.com.br](http://www.cef.com.br))

CAMPELO, Aloísio Junior. Receita contra riscos. **Conjuntura Econômica**. Rio de Janeiro, v. 57, nº 11. nov. 2003.

CARVALHO, Diniele. **Jornal do Brasil**. Disponível em: <[www.jb.com.br](http://www.jb.com.br)>. Acesso em: 03 nov. 2003.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Multitextp*. Disponível em: <[www.multitesto.com.br](http://www.multitesto.com.br)>. Acesso em: 15 fev. 2004.

FARIELO, Danilo. **Jornal o Estado**. Disponível em: <[www.estado.estadão.com.br](http://www.estado.estadão.com.br)>. Acesso em: 29 ago. 2003.

FLINK, Salomon J, GUINEWALD, Donad. **Administração financeira**. v. 2. Rio de Janeiro. Livros Técnicos e Científicos, 1970.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro, produtos e serviços**. 11 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas ([www.ibge.gov.Br](http://www.ibge.gov.Br))

Investshop ([www.Investshop.com.br](http://www.Investshop.com.br))

Jornal do Brasil ([www.jb.com.br](http://www.jb.com.br))

Jornal O Estado ([www.estado.estadão.com.br](http://www.estado.estadão.com.br))

KASSAI, José Roberto et al. **Retorno do investimento**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

LEAL, Ricardo P.C., COSTA Junior, Newton C. A., LEMGRUBER, Eduardo F. **Finanças corporativas**. São Paulo: Atlas, 2001

MELO, Altair Acelon de. **Administração financeira aplicada a contabilidade**. UFSC 2003/02

MELO, José Luiz. **Perfil do investidor no mercado de ações**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1976.

MERCADO DE CAPITAIS. **Bovespa**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>> Acesso em: 15 fev. 2004.

MISUMI, Jorge Yoshio; CAVALCANTE Filho, Francisco da Silva. **Mercado de Capitais**. 5 ed. Rio de Janeiro: Campos Ltda, 2002.

MONTEZANO, Roberto M. **Capital de Risco**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1983.

PETERS, Roberto. **Retorno do investimento: teoria aplicada e novos conceitos**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil Ltda, 1997.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

RUDGE, Luiz Fernando e CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de Capitais**. 2 ed. Comissão Nacional de Bolsa de Valores. Belo Horizonte, 1993.

RUDGE, Luiz Fernando e CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de Capitais**. 4 ed. Comissão Nacional de Bolsa de Valores. Belo Horizonte, 1998.

SILVA Neto, Lauro de Araújo. **Derivativos, definições, empregos e risco**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

SILVA Neto, Lauro de Araújo. **Derivativos, definições, empregos e riscos**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SPINOLA, Noenio. **O futuro do futuro: pequeno relatório de viagem ao Mercado Brasileiro de Capitais e de trabalho no século XXI**. São Paulo: Futura, 1998.

STEPHEN A Ross, RANDOLPH W. Westerfiel, BRADFORD D. Jordan. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1998.

STEPHEN A Ross, RANDOLPH W. Westerfiel, JEFFREY, F. Jaffe. **Administração financeira, corporate finance**. São Paulo: Atlas, 1995.

ZANVICENTE, Antônio Zoratto; MELLAGI Armando Filho. **Mercado de Capitais e estratégias de investimento**. São Paulo: Atlas, 1988.

**ANEXOS**

## ANEXO 1

### MEMÓRIA DE CÁLCULO DOS RENDIMENTOS DO BB-FMPP-FGTS:

Varição acumulada no período de ago/00 a abr/04 = 186,5216%

Varição acumulada no período de ago/00 a dez/01 = 57,8853%

Capital hipotético R\$ 10.000,00;

Cálculo dos rendimentos do período de ago/00 a dez/01, período (“a”);

$10.000,00 \times 57,8853\% = \text{R\$ } 5.788,53$  de rendimentos no período (“a”);

Cálculo dos rendimentos do período jan/02 a abr/04, período (“a1”);

$10.000,00 \times 186,5216 - [\text{rendimentos do período (“a”)}] = 18.652,16 - 5.788,53 = 12.863,63$ ;

**Rendimentos totais BB-FMPP-FGTS =  $5.788,53 + 12.863,63 = 18.652,16$ .**

### MEMÓRIA DE CÁLCULO FGTS TR+3% AO ANO DE JUROS:

Varição acumulada no período de ago/00 a abr/04 = 24,3733%

Varição acumulada no período de ago/00 a dez/01 = 7,3138%

Capital hipotético: R\$ 10.000,00;

Cálculo dos rendimentos do período de ago/00 a dez/01, período “b”;

$10.000,00 \times 7,3138\% = \text{R\$ } 731,38$  de rendimentos período “b”;

Cálculo dos rendimentos do período jan/02 a abr/04, período (“b1”);

$10.000,00 \times 24,3733\% - (\text{rendimentos período “b”}) = 2.437,33 - 731,38 = 1.705,95$ ;

**Rendimentos totais FGTS TR+ 3% ao ano de juros =  $(b+b1) =$**

**$731,38 + 1.705,95 = 2.437,33$**

**Vantagens para o trabalhador = (Rendimentos BB-FMPP-FGTS – Rendimentos Normais FGTS+3% ao ano de juros – Imposto de Renda, demonstrado no anexo 2) =  $(\text{R\$ } 18.652,16 - \text{R\$ } 2.437,33 - 2.737,24) = 13.477,59$**

**MEMÓRIA DE CÁLCULO FGTS TR+6% AO ANO DE JUROS:**

Varição acumulada no período de ago/00 a abr/04= 38,5116%

Varição acumulada no período de abr/00 a dez/01= 11,7688%

Capital hipotético: R\$ 10.000,00;

Cálculo dos rendimentos do período de ago/00 a dez/01, período "b";

$10.000,00 \times 11,7688\% = \text{R\$ } 1.176,88$  de rendimentos período "b";

Cálculo dos rendimentos do período jan/02 a abr/04, período ("b1");

$10.000,00 \times 38,5116\% - (\text{rendimentos período "b"}) = 3.851,16 - 1.176,88 = 2.674,28$ ;

**Rendimentos totais FGTS TR+ 6% ao ano de juros= (b+b1)= 1.176,88+  
2.674,28=3.851,16.**

**Vantagens para o trabalhador = (Rendimentos BB-FMPP-FGTS – Rendimentos Normais  
FGTS+6% ao ano de juros – Imposto de Renda, demonstrado no anexo 2)= (R\$ 18.652,16-  
R\$ 3.851,16 – 2.499,03)= 12.301,97.**

## ANEXO 2

### MEMÓRIA DE CÁLCULO DO IMPOSTO DE RENDA DEVIDO

Para o período de ago/00 a dez/01 o imposto de renda devido é de 10% sobre os rendimentos do BB-FMPP-FGTS que ultrapassarem os rendimentos normais do FGTS. Para o período de jan/02 a abr/04, o imposto devido é de 20% sobre os rendimentos do BB-FMPP-FGTS que ultrapassarem os rendimentos normais do FGTS.

Memória de cálculo do imposto devido quando o FGTS é atualizado pela TR+ 3% ao ano de juros.

Imposto devido no período de ago/00 a dez/01 = (rendimentos BB-FMPP-FGTS – Rendimentos FGTS no período de ago/00 a dez/01) x 10% = (5.788,53-731,38) x 10% = 5.057,15 x 10% = R\$ 505,71 ( d )

Imposto devido no período de jan/02 a abr/04 = ( rendimentos BB-FMPP-FGTS – Rendimentos FGTS no período de jan/02 a abr/04) x 20% = (12.863,63-1.705,95) x 20% = R\$ 11.157,68 x 20% = R\$ 2.231,53 ( f )

Imposto Devido = ( d + f ) = R\$ 505,71 + R\$ 2.231,53 = **R\$ 2.737,24**

Memória de cálculo do imposto devido quando o FGTS é atualizado pela TR+ 6 ao ano de juros.

Imposto devido no período de ago/00 a dez/01 = ( rendimentos BB-FMPP-FGTS – Rendimentos FGTS no período de ago/00 a dez/01) x 10% = (5.788,53-1.176,88) x 10% = 4.611,65 x 10% = R\$ 461,16 ( d )

Imposto devido no período de jan/02 a abr/04 = ( rendimentos BB-FMPP-FGTS – Rendimentos FGTS no período de jan/02 a abr/04) x 20% = (12.863,63-2.674,28) x 20% = R\$ 10.189,35 x 20% = R\$ 2.037,87 ( f )

Imposto Devido = ( d + f ) = R\$ 461,16 + R\$ 2.037,87 = **R\$ 2.499,03**