

Fundos de dividendos: uma alternativa para o investidor brasileiro

Dividend funds: an alternative for the Brazilian investor

*Augusto Frederico Caetano Schaffer**

Resumo

O mercado de fundos de investimento no Brasil, cuja composição está maciçamente concentrada em fundos de renda fixa, expressa o desconhecimento das principais alternativas de investimento em renda variável. Por isso, é relevante passar a conhecer as opções do mercado de fundos para ser mais bem-sucedido como investidor, principalmente num País em que não há uma cultura de investimento de longo prazo e onde são pagas altas taxas de juros por títulos do governo. Sob uma metodologia descritiva que empregou informações da legislação pertinente e da base de dados do Guia de Fundos da *Revista Exame*, este artigo apresenta o conceito de dividendo, bem como seu potencial como alternativa de investimento. Esse conceito, se utilizado como indicador para estratégia em fundos de ações, poderá proporcionar ganhos interessantes ao investidor de longo prazo.

Palavras-chave: dividendos; fundos de investimento; renda variável.

Abstract

The investment fund market in Brazil, which is highly concentrated on fixed income funds, shows the lack of knowledge of alternative variable investment funds. It is, therefore, relevant to learn about options available in the investment funds market to obtain greater success as an investor, particularly in a county lacking a tradition of long-term investments and where government bonds pay high interest rates. Using a descriptive methodology, the pertinent legislation and the Guide to Funds database from *Exame Magazine*, this article presents the concept of dividend, as well as its potential as an investment alternative. This concept, if used as an indicator for investment strategies in stock funds, could result in attractive earnings for the long-term investor.

Key words: dividends; investment funds; variable income.

*Engenheiro mecânico, pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ, e mestre em Gestão Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas - FGV, com especializações em Engenharia Econômica Financeira e Marketing Empresarial (UFF/UNESA). Professor da Universidade Estácio de Sá-RJ. Gerente Comercial da Graham Packaging do Brasil. schaffer@easyline.com.br

Introdução

O investidor brasileiro pouco conhece sobre o mercado de ações. Uma oportunidade lhe foi dada primeiramente há 5 anos, quando o governo federal permitiu que os trabalhadores pudessem empregar até 50% do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço - FGTS em operações de aquisição de cotas de fundos de investimentos em ações da Petrobras, em agosto de 2000, e da Cia. Vale do Rio Doce, em março de 2002.

Nesse cenário, a aplicação do valor referente à poupança das pessoas físicas, no Brasil, quase sempre tem destino conhecido: investimentos de baixo risco, como a caderneta de poupança e os fundos de renda fixa. O *Guia Exame 2005* confirma essa realidade, revelando que os melhores fundos de investimento, os de renda fixa, respondem por 85,5% do total de investimentos em fundos no Brasil.

Isso ocorre porque o investidor brasileiro desconhece o princípio financeiro da proporcionalidade entre risco e retorno, bem como as alternativas de investimento em renda variável e o mecanismo do mercado de ações, ficando à mercê da política econômica governamental que administra a taxa básica de juros, por intermédio do Banco Central.

Fortuna (1999) define "ação" como fração de uma empresa negociada no mercado e "dividendo" como parte do lucro paga como remuneração ao acionista. Assim, pode-se entender que, com uma política de pagamento de dividendos elevados e constantes aos seus acionistas, as ações de uma empresa representam um investimento com alto potencial de valorização, em um período adequado de aplicação.

Existiria, no entanto, a dificuldade de se estabelecer um portfólio adequado de ações para aplicação por parte daqueles que não dominam técnicas de análise financeira, a exemplo da fundamentalista, que analisa os principais indicadores de desempenho de uma ação. Como se beneficiar, então, do potencial de ganhos com investimentos em ações que sejam boas pagadoras de dividendos?

Atualmente, vêm surgindo como alternativa interessante para investimento de longo prazo – sempre superior a 36 meses – os fundos de dividendos, pouco conhecidos pela maioria da população, apesar de alguns deles se apresentarem com investimento inicial muito acessível, a partir de R\$ 100,00. As carteiras são montadas por analistas experientes e, com isso, o potencial de ganho acaba sendo maximizado, trazendo ainda a vantagem de se conhecer a estratégia do fundo, o que não acontece com a maioria dos outros fundos de ações existentes no mercado.

1 Metodologia

O estudo proposto compartilhou das preocupações presentes em projetos de pesquisa descritivos. Martins (1994) define o estudo descritivo como abordagem utilizada para descrição de determinada característica ou fenômeno, e também para o estabelecimento de relações entre variáveis e fatos. Vergara (1998) acrescenta que, nesse tipo de estudo, não há o compromisso de explicar os fenômenos que se descrevem, embora eles sirvam de base para tal explicação.

Por outro lado, foram consideradas as sugestões feitas por Gil (1999) para a realização de uma resenha de conhecimento disponível na literatura pertinente.

As informações consolidadas de rentabilidades que dão origem à consideração final foram obtidas da base de dados do Guia de Fundos da *Revista Exame*, nas versões impressa e disponibilizada na internet. Esta última é acessível por completo apenas para assinantes da revista.

2 Fundamentação teórica

Tão antigos como as próprias bolsas de valores são os estudos ou modelos (*stock valuation models*) que almejam descobrir estratégias de investimento em ações, a fim de se formarem carteiras capazes de

oferecer retornos superiores aos índices de mercado (FORTUNA, 1999; PINHEIRO, 2001).

Esses modelos tentam revelar, em essência, a ocorrência de má precificação dos preços das ações pelo mercado, o que permitiria ao investidor obter retornos acima da média do mercado, por intermédio da compra ou venda das ações que, porventura, fossem identificadas como subavaliadas ou sobrevalorizadas (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 1995).

No entanto, estudos sobre o fluxo de dividendos como critério de seleção de ações são bastante antigos, como os de Graham e Dodd, dois expoentes da tradicional Teoria de Portfólios, no início da década de 1930.

O papel dos dividendos na formação do preço de uma ação é ainda um tema controverso

Segundo Weston e Brigham (2000), uma das estratégias desenvolvidas a partir de então foi a da seleção de ações, por meio das taxas de retorno em dividendos de uma ação, denominada *dividend yield* (mas também conhecida como *cash yield* ou *cash dividend yield*).

Contrariamente à idéia de que existem oportunidades para se auferirem ganhos extraordinários ou anormais e, por conseguinte, ao desenvolvimento de modelos ou estratégias para se identificarem imperfeições nas cotações de mercado das ações, uma corrente importante de pensamento defende a quase impossibilidade de, com base nas informações públicas disponíveis, contabilizarem-se retornos anormais (SANTOS, 1999; MELLAGI FILHO, 2001).

Essa corrente acredita na Hipótese de Mercados Eficientes de Capitais, isto é, no dogma de que os preços de mercado das ações refletem as informações disponíveis; assim, suas cotações são bons indicadores de valor desses ativos. As bases de seu conceito foram desenvolvidas por acadêmicos na década de 1960, como parte da hoje denominada Moderna Teoria de Portfólio (ou de Carteiras) – MTP (BRIGHAM e HOUSTON, 1999).

Em resumo, o papel dos dividendos na formação do preço de uma ação é ainda um tema controverso, uma vez que as principais três teorias que abordam sua relevância para o valor das ações não puderam ser comprovadas empiricamente.

A primeira delas propõe que os investidores dão preferência ao recebimento de dividendos, em vez de maiores, mas incertos, ganhos de capital futuros. Em oposição, calcada nos diferenciais de impostos entre os dividendos e os ganhos de capital, a segunda corrente estabelece que, em razão das vantagens tributárias, os ganhos de capitais são preferíveis aos (indesejáveis) dividendos. Desde a proposição de irrelevância dos dividendos de Miller e Modigliani em 1961, uma terceira teoria revela que o valor de uma ação é função de seu lucro e não de seus dividendos (BRIGHAM e HOUSTON, 1999).

3 Pagamento de dividendos no Brasil

A realidade brasileira quanto ao pagamento de dividendos apresenta significativas diferenças em relação à norte-americana, especialmente no que diz respeito aos aspectos legais e tributários. As mais relevantes envolvem as questões do dividendo mínimo obrigatório, da tributação sobre os dividendos, do ganho de capital na alienação de ações, e dos juros sobre o capital próprio. Esta última é uma inovação brasileira introduzida pela Lei n.º 9.249/1995, a qual estabelece, para efeito de determinação do lucro tributável, que as empresas podem deduzir, como despesa, os juros calculados sobre o capital próprio.

Diante do exposto, assim como do fato de que a realidade brasileira é significativamente diferente da norte-americana, é essencial analisar as teorias de políticas de dividendos no contexto nacional, verificando as aplicações ou adaptações ou, até mesmo, a respectiva validade nesse ambiente.

Por outro lado, as mudanças introduzidas pela Lei n.º 9.249/1995, no que concerne ao pagamento de juros sobre o capital próprio, podem trazer inúmeros benefícios às empresas e seus acionistas, incentivando a captação de recursos por parte das companhias, mediante o mercado de capitais.

4 A legislação brasileira sobre as políticas de dividendos

A legislação brasileira apresenta características próprias quando trata dos aspectos relacionados à distribuição de dividendos.

A Lei das Sociedades Anônimas (Lei n.º 6.404/1976) prevê a figura de um dividendo mínimo obrigatório a ser pago aos acionistas. A legislação fiscal determina como devem ser considerados os dividendos e os resultados obtidos nas vendas das ações ante os aspectos tributários. A Lei n.º 9.249/1995 criou os juros sobre o capital próprio, possibilitando uma nova forma de remuneração aos acionistas.

A seguir, analisa-se como a legislação brasileira interfere na distribuição dos dividendos.

4.1 Dividendo mínimo obrigatório

De acordo com o artigo 202, § 2.º, da Lei das Sociedades Anônimas, quando o estatuto e a assembleia geral não forem claros com relação ao percentual a ser distribuído, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25%.

Quando o estatuto for omissivo e a assembleia geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado nos termos do inciso I deste artigo (BRASIL, 1976).

Segundo a Lei das Sociedades Anônimas, existem vários tipos legais de reservas de lucros, entre as quais: reserva legal, reservas estatutárias, reservas para contingências, reservas de retenção de lucros e reservas de lucros a realizar.

Coelho (1998) explica essas categorias de retenção de lucros da seguinte forma:

[...] a reserva legal, constituída por 5% do lucro líquido, desde que não ultrapasse os 20% do capital social (LSA, art. 193). A companhia deve obrigatoriamente manter esta reserva, que somente poderá ser utilizada para aumento do capital social ou absorção de prejuízos. As reservas estatutárias são [...] para o atendimento de necessidades específicas da sociedade anônima, ou por cautelas próprias de seus acionistas. A reserva para contingências é destinada à compensação, em exercício futuro, de diminuição de lucro derivada de evento provável, por exemplo, a condenação da sociedade anônima em demanda judicial. [...] A reserva de retenção de lucros tem o objetivo de atender às despesas previstas em orçamento de capital previamente aprovado em Assembleia Geral. Normalmente, é utilizada para prover recursos para investimentos futuros. Por fim, a reserva de lucros a realizar, que visa a impedir a distribuição entre os acionistas de recursos que somente irão ingressar no caixa em exercícios futuros.

As empresas têm, como regra geral, possibilidade de estabelecerem o dividendo da forma que melhor lhes convier, desde que essas formas sejam reguladas com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.

Caso, em algum momento, a empresa não tenha condições financeiras de pagar o dividendo mínimo obrigatório, deverá comunicar à Comissão de Valores Mobiliários - CVM os motivos do fato. Além disso, deverá constituir uma reserva especial que, se não for absorvida por prejuízos em períodos subsequentes, será objeto de distribuição aos acionistas, assim que a situação financeira da companhia permitir.

4.2 Tributação na distribuição dos dividendos

Os lucros ou dividendos distribuídos, calculados com base nos resultados apurados a partir de janeiro de 1996, não sofrem qualquer tipo de tributação. Ou seja, quaisquer valores pagos a título de dividendos como forma de remunerar os acionistas, desde 1996, não são tributados. Os investidores recebem integralmente os valores distribuídos, que são considerados rendimentos isentos, não passíveis de incidência tributária.

Salienta-se que essa isenção ocorre tanto para o beneficiário pessoa física quanto jurídica.

4.3 Tributação nos ganhos com vendas de ações

Se o investidor, pessoa física ou jurídica, possuir seus investimentos em ações, de forma que as operações realizadas em bolsa de valores caracterizem-se como operações de renda variável, o resultado positivo da alienação dessas ações sofre a tributação do imposto de renda.

Segundo a Medida Provisória n.º 206, de 6 de agosto de 2004, a alíquota será de 15% sobre os ganhos e o teto de isenção na venda de ações, seja na compra direta, seja em carteira administrada, fica ampliado de R\$ 4.143,40 para R\$ 20 mil, com exigência de antecipação de imposto na fonte.

Dessa forma, a corretora de valores que executar a venda deverá recolher 0,05% de imposto sobre o lucro apurado pelo investidor (diferença entre o valor de compra acrescido da taxa de corretagem, menos o valor de venda, acrescido também da taxa de corretagem). O pagamento complementar, pela alíquota de 14,95%, será feito pelo aplicador, até o último dia útil do mês seguinte ao da venda, por meio do Documento de Arrecadação de Receitas Federais - DARF.

O ganho de capital é calculado pela diferença entre o montante alienado e o custo do investimento realizado.

A pessoa jurídica que alienar esse mesmo tipo de investimento (que não se caracteriza por ser de renda variável) e obtiver resultado positivo nessa alienação poderá tributá-lo quando apurar o imposto de renda devido sobre o resultado global da organização.

4.4 Juros sobre o capital próprio

A sistemática de remunerar o capital próprio na forma de juros surgiu pela Lei n.º 9.249/1995, que concedeu às pessoas jurídicas a permissão de reduzir, de seu resultado, o montante de juros a ser utilizado para remunerar seus acionistas.

Os juros sobre o capital próprio são calculados sobre as contas do patrimônio líquido da empresa e, de acordo com a Lei n.º 9.249/1995, devem ser registrados como despesas financeiras. A Deliberação CVM n.º 207/1996 determina às companhias abertas contabilizarem esses juros, em conta de lucros acumulados, sem afetar o resultado do exercício.

Ressalte-se que não podem ser consideradas na base de cálculo, exceto se forem adicionadas no cálculo do lucro real e na base de cálculo da contribuição social: a reserva de reavaliação; a parcela ainda não realizada da reserva de reavaliação de imóveis integrantes do ativo permanente, de patentes ou direitos de exploração de patentes, que tenha sido incorporada ao capital social; e a reserva especial relativa à correção monetária facultativa de bens do ativo permanente, prevista na Lei n.º 8.200/1991.

Os juros sobre o capital próprio podem ser calculados pela taxa que a empresa considerar conveniente para remunerar esse capital próprio colocado à sua disposição. A legislação tributária estabelece que, para considerar essa despesa dedutível nos cálculos de imposto de renda e de contribuição social, devem ser observados os seguintes limites:

- não deve exceder a variação da TJLP (taxa de juros de longo prazo) *pro rata* dia, fixada pelo Banco Central;
- a aplicação do percentual de variação da TJLP, no período, sobre o valor do patrimônio líquido não poderá exceder a 50% do maior valor entre o lucro líquido correspondente ao período-base do pagamento dos juros (após a dedução da contribuição social e antes da dedução do imposto de renda e dos próprios juros) e o saldo dos lucros acumulados e reserva de lucros de períodos-base anteriores.

Deve-se observar que incide sobre os juros sobre o capital próprio o imposto de renda retido na fonte, à alíquota de 15%, na data do pagamento ou crédito aos beneficiários. Esse imposto, considerado compensável para as pessoas jurídicas e de tributação exclusiva na fonte para as pessoas físicas, não poderá ser compensado futuramente. Se a pessoa jurídica for isenta do imposto de renda, o imposto retido na fonte será considerado tributação definitiva (não compensável, nem restituível).

O valor dos juros pagos ou creditados aos acionistas pode ser imputado ao valor do dividendo obrigatório previsto no art. 202 da Lei n.º 6.404/1976, conforme mencionado anteriormente.

5 Fundos de dividendos

Os fundos de dividendos têm suas carteiras compostas por ações de empresas com histórico e perspectiva de bom pagamento de dividendos. Para escolher as ações, os gestores avaliam o indicador *dividend yield*, que representa o valor do dividendo pago em relação ao preço da ação.

O mercado de fundos de dividendos é novo no Brasil. A importância dos dividendos para o investidor aumentou com o fim do período de grande inflação.

Como não havia correção monetária sobre esse direito, a inflação acabava com o valor do dividendo. Com a estabilização econômica, os dividendos ganharam importância no portfólio do investidor.

No mercado de ações, os fundos de dividendos são normalmente indicados para investidores com perfil conservador. A explicação para tal fato está nas características que envolvem esse tipo de investimento. As ações que pagam bons dividendos são, em geral, de empresas consolidadas, com crescimento de mercado estabilizado. Essas empresas, pelo fato de necessitarem de menos investimentos para expansão, podem distribuir uma maior parte de seus lucros para seus acionistas.

Os fundos de dividendos têm suas carteiras compostas por ações de empresas com histórico e perspectiva de bom pagamento de dividendos

Com relação a essas ações, entre as preferidas pelos gestores estão as ações da: Petrobras, Souza Cruz, Fosfertil, Companhia Siderúrgica Nacional - CSN, Gerdau, Vale do Rio Doce, VCP, Aracruz, Sadia, Eternit e, mais recente, Companhia de Concessões Rodoviárias.

Em um momento de instabilidade do mercado, os investidores costumam vender primeiro as ações de maior liquidez, assim, os fundos de dividendos são menos vulneráveis que os outros fundos de ações.

Em um cenário de alta da bolsa, o investidor, além de ganhar com a valorização das ações, ganha com o pagamento dos dividendos. Em um cenário de queda, o pagamento dos dividendos minimiza as eventuais perdas. Outra vantagem é de que o investidor recebe o dividendo em conta corrente, com isenção do imposto de renda.

A perspectiva de crescimento da economia mundial, aliada às projeções internas de crescimento econômico,

tendência de queda nas taxas de juros e estabilização do câmbio, formam um cenário econômico favorável para as empresas brasileiras. Isso se traduz em um resultado positivo nas empresas, o que, por sua vez, gera uma maior distribuição de dividendos.

A escolha de ações para compor os fundos de dividendos, no entanto, não é uma tarefa fácil para os gestores, por causa dos constantes fechamentos de capital de empresas, boas pagadoras de dividendos.

Apesar do fechamento de alguns fundos de dividendos, ainda há algumas opções para o investidor. Há opções para pequenos investidores, como o Caixa Dividendos, com valor mínimo de aplicação de R\$ 100,00, e o BB Ações Dividendos, com valor mínimo de aplicação de R\$ 200,00. Já o BBM Dividendos tem investimento inicial de R\$ 50.000,00, e movimentação mínima de R\$ 10.000,00. Além desses, existem os fundos de dividendos do HSBC, Sudameris e, mais recentemente, dos Bancos Real e Banespa Santander, entre outros.

6 Riscos dos fundos de dividendos

Como qualquer outro fundo de investimento, os fundos de dividendos estão sujeitos a diversos riscos, que podem acarretar perda patrimonial aos fundos, depreciação dos bens da carteira ou eventuais prejuízos em caso de liquidação do fundo ou resgate de cotas. Os principais fatores de risco são descritos a seguir:

- risco de mercado – o valor dos ativos que compõem a carteira pode aumentar ou diminuir com as flutuações de preço de mercado, podendo o patrimônio líquido do fundo, em caso de queda, ser afetado negativamente;
- risco de crédito – as empresas que têm suas ações na carteira do fundo podem não cumprir suas obrigações de pagar o principal ou os juros de suas dívidas com o fundo;

- risco de liquidez – existe a possibilidade de redução ou inexistência de demanda pelos títulos integrantes da carteira, causando dificuldades para o gestor do fundo liquidar posições ou negociar os títulos pelo preço e tempo desejados;
- risco da utilização de derivativos – os fundos aplicam seus recursos em cotas de fundos que utilizam estratégias de derivativos em sua política de investimentos, o que pode resultar em perdas patrimoniais para seus quotistas;
- risco de concentração – o fundo pode concentrar seus investimentos em determinadas empresas ou setores, aumentando sua exposição a riscos.

Para se evitar ao menos um risco a que está sujeito o fundo de dividendos, basta conferir se o fundo em que se está investindo se enquadra em um fundo de ações. Pela Resolução n.º 409, da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, para ser considerado como tal, o fundo precisa ter, pelo menos, 67% dos recursos da carteira aplicados em ações. Caso não se enquadre nesse perfil e seja considerado de renda fixa, por exemplo, o investidor estará obrigado a recolher IR a alíquotas mais elevadas, que podem chegar a 22,50%, dependendo do prazo de aplicação e do vencimento dos títulos em carteira.

7 Rentabilidades passadas

Embora as rentabilidades passadas não garantam os mesmos ou maiores ganhos futuros, incluiu-se o histórico de desempenho comparativo de alguns fundos, entre janeiro de 2002 e dezembro de 2004, para demonstrar a excelente rentabilidade dos fundos de dividendos, em comparação ao rendimento do índice da Bolsa de Valores e da caderneta de poupança, como mostram o gráfico 1 e a tabela 1.

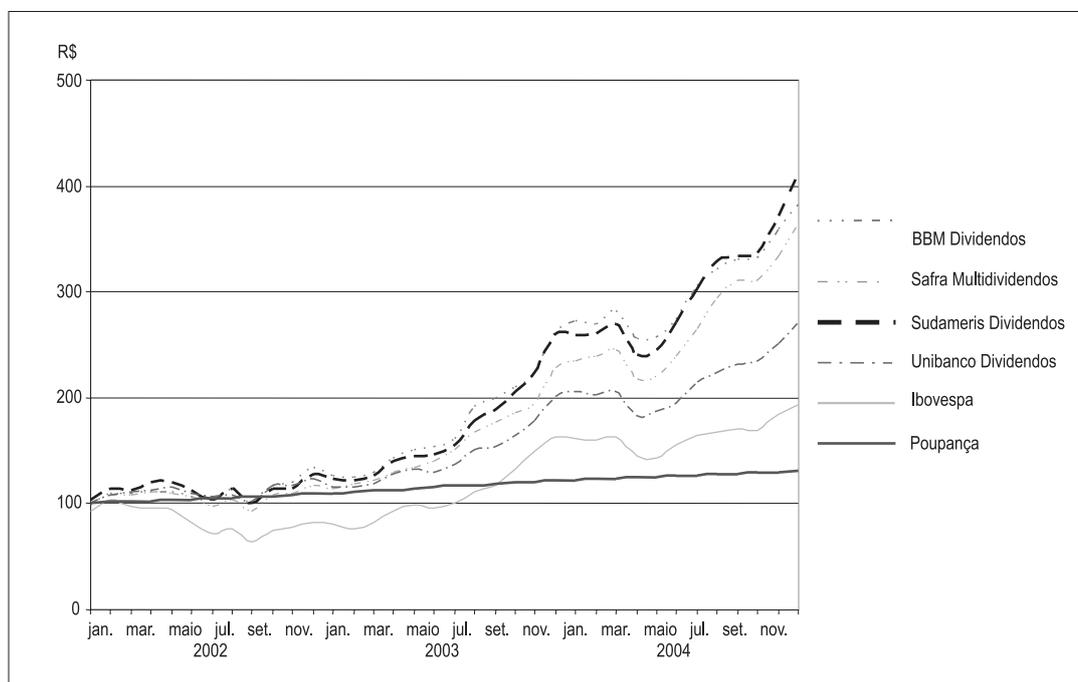


GRÁFICO 1 - VALORIZAÇÃO DOS FUNDOS DE DIVIDENDOS - JAN/2002-DEZ/2004

FONTE: Adaptado de Portal Exame

NOTA: Base JAN 2002 = R\$ 100,00.

TABELA 1 - VALORIZAÇÃO TOTAL DOS FUNDOS DE DIVIDENDOS - JAN/2002 - DEZ/2004

FUNDOS	VALORIZAÇÃO (%)
Sudameris Dividendos	311,11
BBM Dividendos	282,11
Safra Multidividendos	264,36
Unibanco Dividendos	171,41
Ibovespa	92,94
Poupança	31,14

FONTE: Portal Exame

TABELA 2 - FUNDOS DE AÇÕES MAIS RENTÁVEIS EM TRÊS ANOS - JUN 2002-JUN 2005

FUNDO	GESTOR	RENTABILIDADE (%)	
		R\$	US\$
1 Banrisul Infra-Estrutura	Banrisul	280,4	360,4
2 Pavarini I	Pavarini e Opice	262,7	339,0
3 Geração	Geração Futuro	261,2	337,2
4 Banrisul Performance	Banrisul	238,8	310,0
5 Itaú Ace Dividendos	Itaú	238,8	310,0
6 Mellon Income	Mellon	235,0	305,4
7 Bradesco Prime Small Cap FIC	Bradesco	233,4	303,5
8 BBM Dividendos Fdo de Ações	BBM	232,2	302,0
9 Tempo Capital Ações	Tempo Capital	227,1	295,9
10 Tarpon HG Fdo Inv Ações	Tarpon	222,6	290,4

FONTE: Portal Exame

Outro indicador do bom desempenho dos fundos de dividendos, no longo prazo, é a presença de dois desses fundos entre os dez mais rentáveis, nos 36 meses anteriores a 30 de junho de 2005, data final de apuração do Guia de Fundos da *Revista Exame*, conforme se verifica na tabela 2.

Nesse mesmo período de 36 meses, ainda segundo o Guia de Fundos, o fundo de renda fixa mais rentável, o BB Atuarial Renda Fixa, rendeu 99,5% (em reais), menos da metade do que os melhores fundos de dividendos no mesmo período.

Conclusão

Os fundos de investimento de renda variável, notadamente os fundos de ações que apresentam, como estratégia de aplicação, o investimento em empresas boas pagadoras de dividendos, constituem-se em alternativa importante para um investimento de

longo prazo. Entendidos tanto a fundamentação quanto seus riscos, sugere-se ao investidor interessado nessa opção que avalie os principais fundos disponíveis no mercado, comparando-os com outros investimentos, em um período igual ou superior a 36 meses. Os resultados encontrados poderão apontar uma excelente alternativa de investimento, passando a integrar o leque de opções de grande parte dos investidores brasileiros.

- Recebido em: 20.04.2005
- Aprovado em: 24.08.2005

Referências

- BRASIL. Lei das Sociedades Anônimas – Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Diário Oficial da União**. 1976.
- BRASIL. Lei n.º 8.200, de 28 de junho de 1991. **Diário Oficial da União**. 1991.
- BRASIL. Lei n.º 9.249, de 26 de dezembro de 1995. **Diário Oficial da União**. 1995.
- BRASIL. Deliberação da Comissão de Valores Mobiliários n.º 207, de 13 de dezembro de 1996. **Diário Oficial da União**. 1996.
- BRASIL. Instrução da Comissão de Valores Mobiliários n.º 409, de 18 de agosto de 2004. **Diário Oficial da União**. 2004.
- BRASIL. Medida Provisória n.º 206, de 6 de agosto de 2004. **Diário Oficial da União**, 2004.
- BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. São Paulo: Saraiva, 1998. v.1.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro**. Rio de Janeiro: Qualitymark. 1999.
- GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- MARTINS, Gilberto A. **Manual para elaboração de pesquisa e dissertações**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1994.
- MELLAGI FILHO, Armando. **Mercado financeiro e de capitais: uma introdução**. São Paulo: Atlas, 2001.
- PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2001.
- PORTAL EXAME. **Guia de fundos**. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br>>. Acesso em: 10 set. 2005.
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.
- SANTOS, J. E. dos. **Mercado financeiro brasileiro: instituições e instrumentos**. São Paulo: Atlas, 1999.
- VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- WESTON, J. Fred; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da administração financeira**. São Paulo: Makron Books, 2000.

