

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**Análise do Segmento de fundos “Offshore” no Brasil
2005-2009**

Daniel Guetta Folescu
matrícula nº: 100127112

ORIENTADOR: Prof. Nelson Chalfun

SETEMBRO 2010

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**Análise do Segmento de fundos “Offshore” no Brasil
2005-2009**

Daniel Guetta Folescu
matrícula nº: 100127112

ORIENTADOR: Prof. Nelson Chalfun

SETEMBRO 2010

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor

RESUMO

A presente monografia trata do segmento de fundos “offshore” no Brasil, sendo feitas comparações destes fundos com os fundos “onshore”, apresentando as legislações que regularizam esta modalidade de investimento, as características dos fundos. Ainda é analisado o impacto na economia nacional dos investimentos em fundos “offshore”, bem como barreiras que dificultam o crescimento desses fundos e ainda a perspectivas de crescimento desse segmento.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	5
CAPÍTULO I – APRESENTAÇÃO E DIFERENÇA ENTRE FUNDOS "OFFSHORE" E "ONSHORE"..	6
I.1 – A APRESENTAÇÃO DO FUNDO "OFFSHORE"	6
I.2 – A COMPOSIÇÃO DO FUNDO "OFFSHORE"	8
I.3 – AS LEGISLAÇÕES PARA INVESTIMENTOS DE FUNDOS "OFFSHORE" NOS MERCADOS NACIONAIS	9
I.4 – O RISCO CAMBIAL PARA OS FUNDOS "OFFSHORE"	11
I.5 – O FUNDO "OFFSHORE"	11
CAPÍTULO II – UMA ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DO SEGMENTO DE FUNDOS "OFFSHORE" NO BRASIL.....	13
II.1 – A VARIAÇÃO DO PATRIMÔNIO DOS FUNDOS "OFFSHORE" NO PERÍODO 2005-2009	13
II.2 – O IMPACTO DO AUMENTO DO PATRIMÔNIO DE FUNDOS "OFFSHORE" NA ECONOMIA NACIONAL	17
CAPÍTULO III – AS BARREIRAS ENFRENTADAS PELO SEGMENTO DE FUNDOS "OFFSHORE" E AS PERSPECTIVAS DE SEU CRESCIMENTO	19
III.1 – BARREIRAS PARA O CRESCIMENTO DO SEGMENTO DE FUNDOS "OFFSHORE"	19
III.2 – PERSPECTIVAS DE CRESCIMENTO DO SEGMENTO DE FUNDOS "OFFSHORE"	20
CONCLUSÃO.....	23
TABELAS CORRESPONDENTES AOS GRÁFICOS.....	24
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	27

INTRODUÇÃO:

Esta monografia visa a apresentar o segmento brasileiro de fundos “offshore”, bem como sua evolução no período 2005-2009, suas perspectivas de desenvolvimento e as barreiras que esse segmento enfrenta.

No capítulo I será feita a apresentação dos fundos “offshore”, demonstrando a composição de sua carteira, fazendo uma comparação com os fundos “onshore”, exibindo as duas legislações pertinentes aos fundos, discorrendo sobre o risco cambial atrelado a esses fundos e explicando sobre as aplicações e resgates nesse tipo de fundo.

O capítulo II analisa a variação do patrimônio dos fundos “offshore” no período 2005-2009 com ênfase no período 2008-2009, no qual ocorreu a variação mais significativa.

No capítulo III serão analisadas as barreiras que dificultam o crescimento dos fundos “offshore” e as perspectivas de desenvolvimento desse segmento.

CAPÍTULO I – APRESENTAÇÃO E DIFERENÇAS ENTRE FUNDOS “OFFSHORE” E “ONSHORE”.

Este capítulo apresenta o conceito, a legislação e os principais aspectos referentes aos fundos “offshore”.

1.1 – A apresentação do fundo “offshore”.

De acordo com Kim, W. e Wei, S (1999) fundos “offshore” são fundos de investimentos coletivos baseados em paraísos fiscais, tipicamente pequenas ilhas do Caribe e alguns países na Europa e na Ásia.

Esses países permitem aos fundos “offshore” uma regulamentação bem mais flexível do que outros países, por exemplo, por não serem baseados no Brasil, esses fundos não precisam adequar-se aos órgãos regulatórios brasileiros, como a CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Assim sendo, esses fundos possuem uma maior agilidade e flexibilidade de alterar sua estrutura e a natureza de seus investimentos, além de possuírem menos restrições de investimentos.

Ainda de acordo com Kim, W. e Wei, S (1999), países que hospedam fundos “offshore”, não cobram impostos e não fornecem informações sobre os ativos financeiros que estão no portfólio desses fundos.

Outra vantagem dos fundos “offshore” é o maior retorno que eles possuem devido à sua maior flexibilidade e menores restrições de investimentos. De acordo com Brown, Stephen J., Goetzman, William N. e Ibbotson, Roger G. (1997) este retorno deve-se a possibilidade dos fundos “offshore” poderem investir em ações nacionais e de outros mercados, assim como derivativos e títulos públicos, além de poderem vender ativos financeiros a descoberto, isto é, vender sem precisar possuir estes ativos, e com isso alavancar o fundo.

Ainda de acordo com Brown, Stephen J., Goetzman, William N. e Ibbotson, Roger G. (1997), a taxa de performance desses fundos é muito alta, uma vez que essa taxa não precisa perseguir um “Benchmark” (o fundo precisa ter uma rentabilidade maior que um índice especificado no regulamento do fundo para pagar performance, este índice é chamado de Benchmark), assim sendo, o fundo pode pagar uma taxa de performance que pode ser X% do lucro deste fundo. Normalmente este X varia entre 5% até 25%.

Já no caso brasileiro deve-se mencionar a importância que os fundos “offshore” têm em relação ao mercado nacional e aos fundos “onshore”, ou seja, após a crise no mercado norte americano, os investidores externos vêm buscando diversificar seus investimentos, assim sendo, no Brasil a quantidade de recursos que vieram do exterior aumentou sensivelmente, vide o Gráfico 2 no capítulo II.

Este aumento ocorreu, não só pela busca da diversificação, mas também pela boa atuação que o Brasil demonstrou diante da crise externa. De acordo com a revista Capital Aberto o aumento da entrada de dólares surtiu efeitos na economia nacional, como, por exemplo, nos IPOs (oferta pública de ações), os investidores externos têm adquirido uma participação de aproximadamente 70%.

Os fundos “offshore” também constituem um desafio a mais para os órgãos reguladores, como a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), por exemplo. Isto ocorre porque os fundos “offshore” não podem ter cotistas brasileiros, e muitos brasileiros para poderem aplicar nestes fundos, constituem empresas aonde os fundos estão baseados para poder aplicar e, com isso, desfrutar dos benefícios fiscais, já que nesses paraísos fiscais, não existem cobranças de impostos para os cotistas.

De acordo com o IBPT (Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário), estima-se que haja um estoque entre US\$ 250 Bilhões e US\$ 300 Bilhões remetidos por brasileiros ao exterior no passado, sem declaração à Receita Federal, e as autoridades brasileiras suspeitam que parte desses recursos estejam regressando à economia nacional através de recursos de fundos “offshore”.

Vale ressaltar também, que no caso brasileiro, os gestores dos recursos dos fundos “offshore” são em sua maioria assets (gestoras de recursos) brasileiras, ou seja, pela vantagem de ter os impostos reduzidos, os gestores nacionais podem cobrar uma elevada taxa de administração para esses fundos e como mencionamos uma elevada taxa de performance.

1.2 – A composição do fundo “offshore”.

Os fundos “offshore” seguem a mesma lógica de composição de carteira dos fundos “onshore”, ou seja, uma carteira pode ser composta por títulos de renda fixa, ações, títulos públicos, etc.

A grande diferença entre os fundos “offshore” e os “onshore” é a possibilidade dos primeiros possuírem em seus portfólios ativos de vários países diferentes, inclusive brasileiros e seus cotistas não serem domiciliados no Brasil, ou ao menos, serem fundos de investimentos brasileiros.

Outra diferença é a percentagem de cada ativo em seu portfólio respeitar os limites definidos pelo respectivo regulamento do fundo, ou seja, como ele não é regulado pela CVM, como os fundos “onshore”, o fundo “offshore” pode ter ativos que atendam à sua política de investimentos.

Nesta classificação da ANBID (deliberação 39 de 03/03/2009) para fundos “offshore” notam-se as regras:

“IV – FUNDOS OFF SHORE

Para efeitos desta classificação, será considerado fundo off shore aquele constituído fora do território brasileiro, mas cujo gestor localiza-se no Brasil.

1. Off Shore Renda Fixa

2. Off Shore Renda Variável

3. *Off Shore Mistos*

É importante ressaltar também que a moeda de cálculo de cota para fundos “off shore” não é o Real e sim a moeda do país onde ele foi constituído.

1.3 – As legislações para investimentos de fundos “offshore” nos mercados nacionais.

No Brasil existem duas legislações que tratam dos investimentos que fundos “offshore” podem fazer nos mercados nacionais: a resolução 2689/00 do Conselho Monetário Nacional (CMN) e a lei 4131/62.

A resolução 2689/00 fornece igualdade para investidores estrangeiros atuarem nos mercados de ativos financeiros negociados em mercado no Brasil, desde de que o fundo contrate instituições credenciadas brasileiras para serem representantes destes fundos no mercado nacional.

De acordo com a resolução 2689 do CMN:

“Para investir no Brasil, o investidor estrangeiro deve contratar instituição para atuar como:

a)Representante Legal

Responsável por apresentar todas as informações de registro para as autoridades brasileiras. Quando o representante for uma pessoa física ou jurídica não financeira, o investidor deve nomear uma instituição financeira devidamente autorizada pelo Banco Central, que será co-responsável pelo cumprimento das obrigações do representante.

b)Representante Fiscal

Responsável pelos assuntos tributáveis e fiscais em nome do investidor perante as autoridades brasileiras.

c)Custodiante

Responsável por manter atualizados os documentos e controlar todos os ativos do investidor estrangeiro em contas segregadas e fornecer a qualquer momento informações solicitadas pelas autoridades ou pelo investidor.

Os ativos financeiros e ações negociadas, bem como outras formas de aplicações financeiras, devem ser registradas e mantidas em custódia ou em depósitos bancários por uma instituição autorizada pela CVM e pelo Banco Central.”

Assim sendo, o fundo que estiver de acordo com essa resolução pode operar nos mercados nacionais normalmente, só sendo diferenciados pela tributação adotada para investidores não residentes.

Já a lei 4131/62 trata de investimentos diretos no Brasil. Neste caso, o fundo pode valer-se desta lei, a qual a tributação é diferente caso adquira ativos reais não negociados em mercados. Como, por exemplo, um imóvel ou uma fazenda.

Caso o fundo só possua investimentos desta modalidade não é necessário seguir as regras da resolução 2689.

De acordo com a lei 4131/62 fica o Banco Central responsável pelo registro e fiscalização de investimentos estrangeiros diretos:

“Art. 3º Fica instituído, na Superintendência da Moeda e do Crédito, um serviço especial de registro de capitais estrangeiros, qualquer que seja sua forma de ingresso no País, bem como de operações financeiras com o exterior, no qual serão registrado:

- a) os capitais estrangeiros que ingressarem no País sob a forma de investimento direto ou de empréstimo, quer em moeda, quer em bens;”*

Assim sendo, para o fundo operar em bolsa e nos diversos mercados, o fundamental é a adequação à resolução 2689/00.

1.4 – O risco cambial para os fundos “offshore”.

Como mencionado anteriormente os fundos “offshore” não tem suas cotas calculadas em Reais e sim na moeda em que o fundo foi constituído. Assim sendo, se o fundo aplicar no mercado brasileiro e/ou em outros mercados, este fundo sofrerá uma variação cambial diária.

Esta variação será de acordo com a moeda dos ativos adquiridos e a moeda do país de origem do fundo.

É comum que os cotistas dos fundos “offshore” e gestores dos mesmos façam suas estratégias de investimentos em mercados em desenvolvimento como o brasileiro, pesando a variação cambial que o fundo possa vir a sofrer.

1.5 – As aplicações e resgates nos fundos off shore.

As aplicações e resgates em fundos “offshore” utilizam as regras determinadas nos seus regulamentos.

É importante ressaltar que a divulgação da cota de fundos “offshore” não necessita ser diária como nos fundos nacionais. Assim pode-se ter cota divulgada semanalmente e até mensalmente.

As aplicações e resgates de fundos “offshore” serão efetuados no dia da divulgação de suas cotas, ou seja, um fundo com cota mensal receberá aplicação ou resgate dia 30 ou 31, o dia que a cota for divulgada.

Para os resgates os fundos ainda podem ter um período de “lock-up” (varia de fundo para fundo, mas está sempre no regulamento), obrigando o investidor a manter o seu investimento até o término deste período.

Em alguns regulamentos é possível para o gestor pagar o resgate com percentuais de investimentos ilíquidos que o fundo venha a possuir. Por exemplo, se o gestor de um fundo decidir pela compra de ações de segunda linha, essas ações podem não ter demanda alguma, assim, caso o cotista queira resgatar seu investimento do fundo, se constar no regulamento ele poderá receber uma parte dessas ações como parte do pagamento deste resgate.

Conclusão do capítulo I.

Neste capítulo foram apresentadas as diferenças entre os fundos “offshore” e “onshore”, no que diz respeito a suas regulamentações legais, seus mercados, o fator cambial e as aplicações e resgates destes fundos, bem como a divulgação de suas cotas.

CAPITULO II - UMA ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DO SEGMENTO DE FUNDOS “OFFSHORE” NO BRASIL.

Neste capítulo será feita a análise da evolução do segmento de fundos “offshore” no Brasil.

Os principais marcos legais são a lei 4131 e a resolução 2689. Deve-se ressaltar que após a introdução da resolução 2689 este tipo de aplicação apresentou crescimento mais considerável, como poderá ser visto ao longo da análise.

II.1 – A variação do patrimônio dos fundos “offshore” no período 2005-2009.

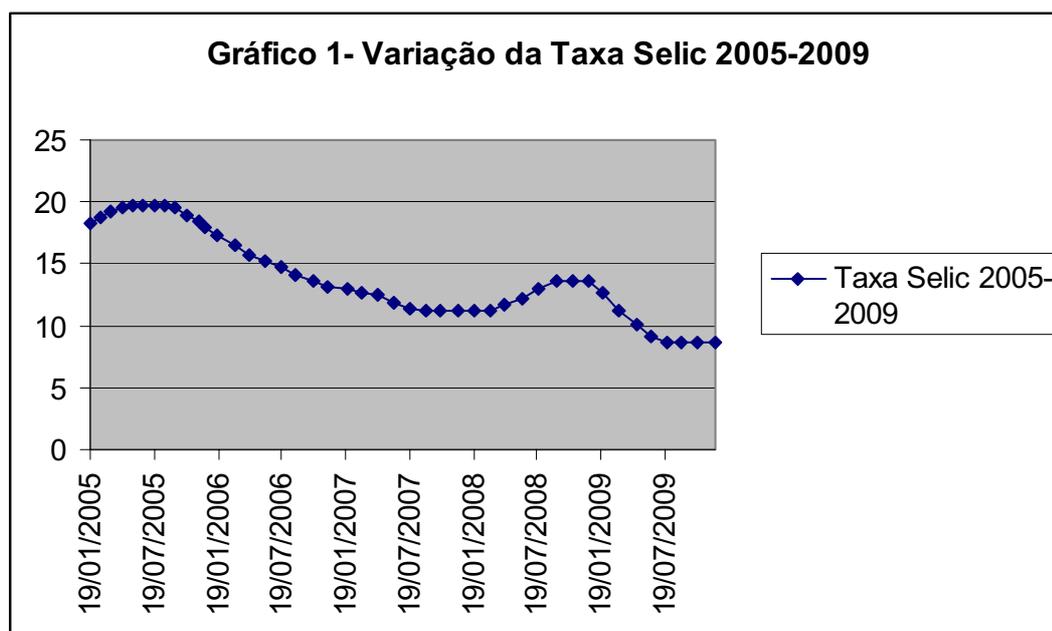
Desde o ano de 2005, o segmento de fundos “offshore” no Brasil tem apresentado sinais de crescimento, explicado pela constante queda da taxa de juros e da percepção do investidor de investir no mercado acionário brasileiro.

Como mostra o Gráfico 1, referente a tabela do BACEN, a taxa começou a cair após um período de estabilidade na taxa em virtude do default da Argentina.

Esta crise teve início em 2001 com a altíssima dívida pública e os constantes saques dos correntistas temendo a suspensão do pagamento desta dívida e a desvalorização do Peso Argentino frente ao Dólar, vale lembrar que a economia deste país era dolarizada, e estes

saques eram feitos em dólares. A Argentina, promove, então, o “corralito”, isto é, restrições às retiradas de depósitos bancários.

A Argentina, então, anuncia a suspensão do pagamento da dívida pública e, como não consegue honrar as retiradas que os correntistas querem realizar em Dólares, a Argentina confisca 30 bilhões de Pesos depositados, desvaloriza o Peso em 28,57% frente ao Dólar, e converte o sistema financeiro, até então, dolarizado, para a moeda local.

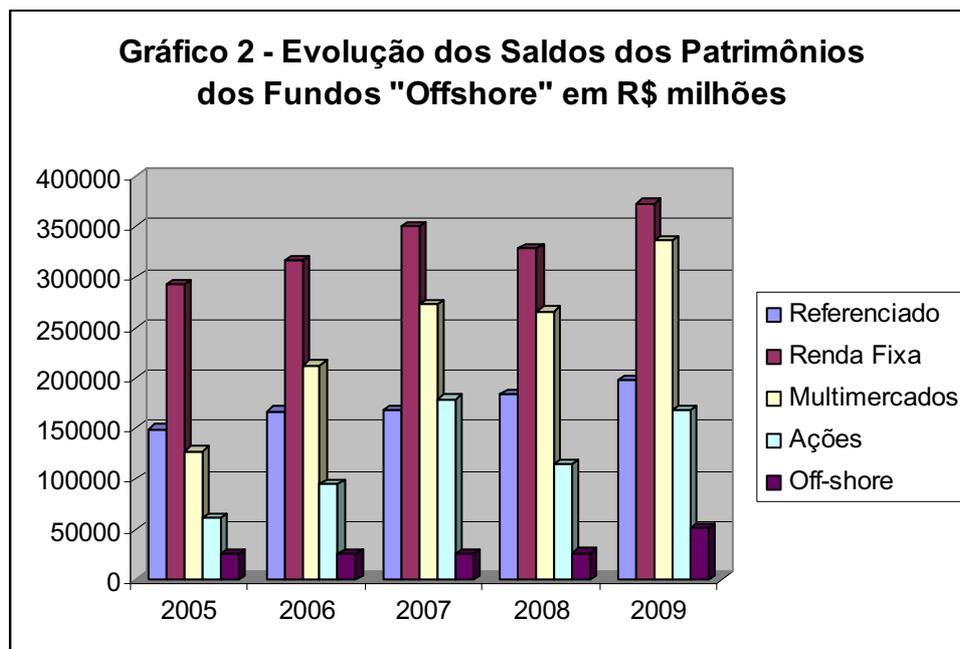


Fonte: Tabela 1

Então, o baixo desempenho dos fundos “offshore” até 2005 pode ser também explicado em função da desconfiança sobre a economia Argentina e, por conseguinte, com os países emergentes, uma vez que os investidores tinham receio de aplicar no Brasil e sofrerem algum tipo de “default”, assim como o ocorrido na Argentina.

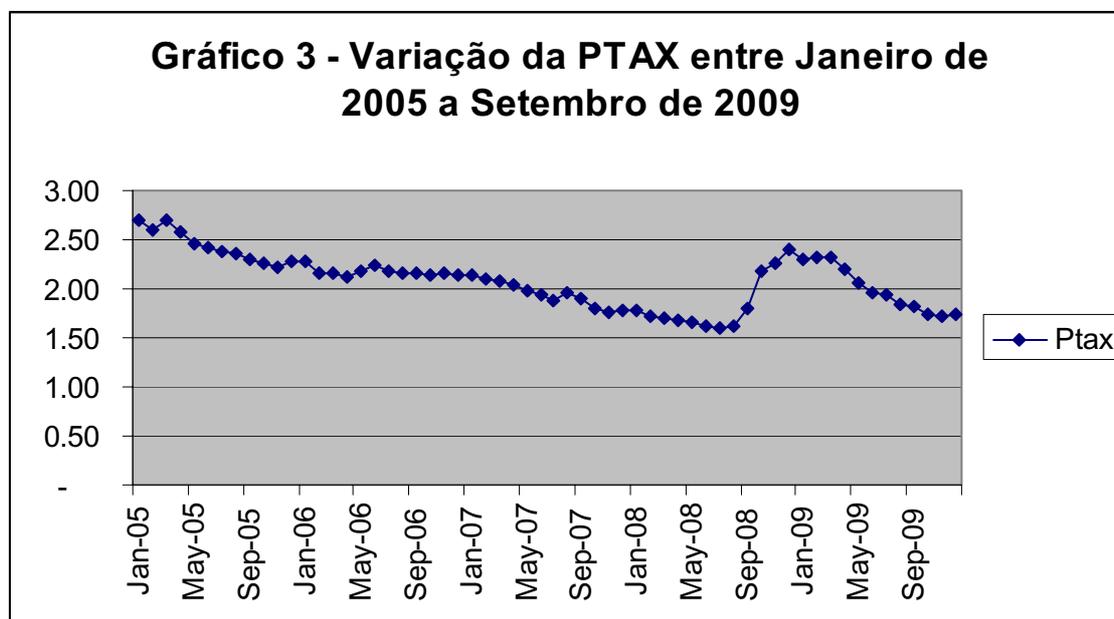
Porém, após a renegociação da dívida Argentina, ocorrida em 2005, acontece a volta da confiança dos investidores e o começo da queda na taxa de juros no Brasil, os investimentos em ações de companhias brasileiras e em títulos públicos nacionais começam a tornar-se atraentes para os investidores.

Como demonstra o Gráfico 2, referente a tabela da ANBIMA, o patrimônio destes fundos mais do que dobrou de 2005 para 2009:



Fonte: Tabela 2

Com a tendência de valorização do Real frente ao Dólar, como mostra o Gráfico 3, há um somatório desses fatores e o mercado de fundos “offshore” torna-se uma opção adicional para os investidores:



Fonte: Tabela 3

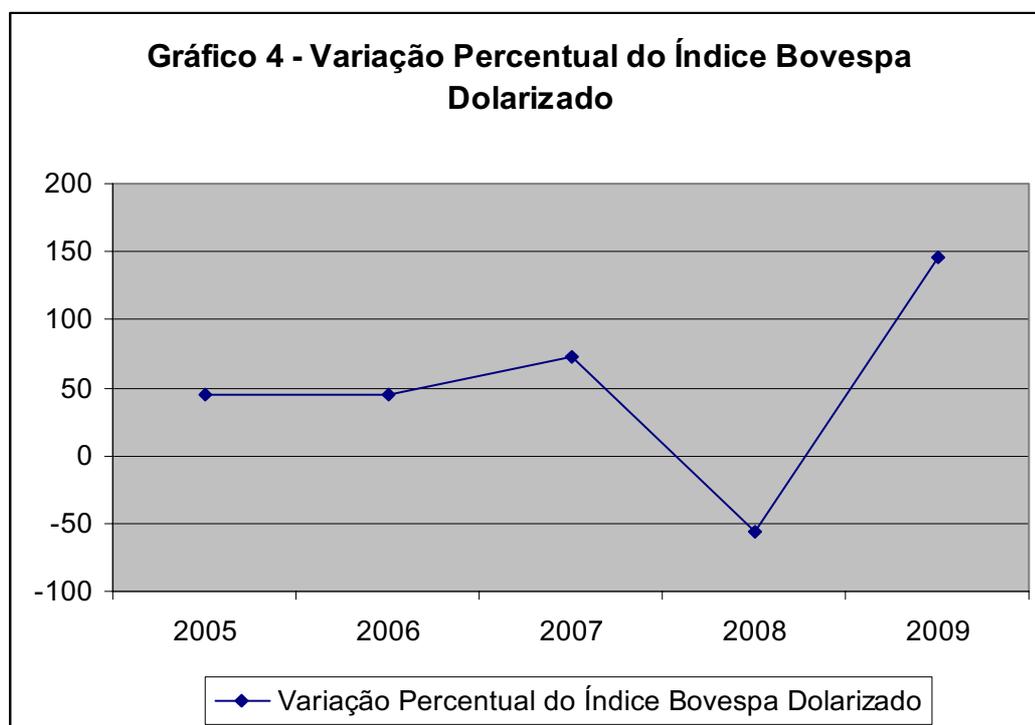
Porém, o grande salto deste segmento ocorre no ano de 2009, após o desdobramento e o prosseguimento da crise de 2008.

O investidor estrangeiro nota a fragilidade das empresas e principalmente bancos norte americanos, com a falência dos mesmos e percebem a solidez dos mercados de alguns países, entre eles o Brasil.

Durante este período gestores brasileiros começam a constituir fundos para cotistas estrangeiros que desejam aplicar no mercado brasileiro. Estes animam-se pelo fato da bovespa ter chegado ao fim de 2008 ao patamar de 37 mil pontos.

Como o mercado nacional não apresentou nenhuma falência bancária importante, os investidores notaram a solidez do mercado nacional e observaram a oportunidade de investirem no mercado brasileiro extremamente subvalorizado.

Esta estratégia claramente funcionou, pois o patrimônio destes fundos quase duplicou entre 2008 e 2009. A Bovespa apresentou valorização acelerada como mostra o Gráfico 4, referente a tabela da Bovespa.

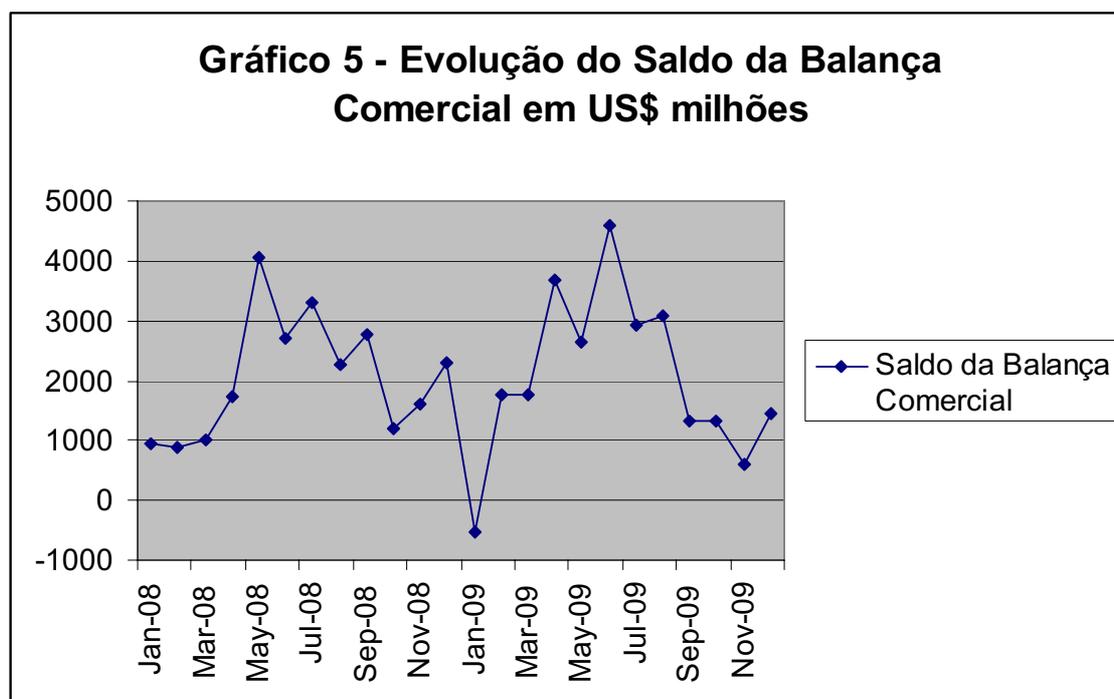


Fonte: Tabela 4

II.2 – O impacto do aumento do patrimônio de fundos “offshore” na economia nacional.

A economia brasileira sofreu as conseqüências do aumento do montante dos fundos “offshore” aplicados no mercado nacional, responsável por uma parcela do grande fluxo de dólares que entrou na economia nacional.

Como já observado no gráfico de variação cambial o Dólar apresentou desvalorização considerável frente ao Real em meados de 2009, trazendo impactos macroeconômicos importantes. Com efeito, a importação cresceu e o saldo da balança comercial brasileira diminuiu, como mostra o Gráfico 5:



Fonte: Tabela 5

Assim sendo, a indústria interna necessita de uma política de estímulo para as exportações voltarem a crescer e o governo adota medidas para frear a entrada de dólares no mercado nacional.

Conclusão do capítulo II.

O segmento de fundos “offshore” brasileiro responde de forma imediata aos estímulos provocados pela economia nacional e mundial, sempre levando em consideração a oscilação do câmbio, fundamental para cotistas estrangeiros, dispostos a investirem no Brasil, aportarem capital em fundos “offshore”.

CAPÍTULO III – AS BARREIRAS ENFRENTADAS PELO SEGMENTO DE FUNDOS “OFFSHORE” E AS PERSPECTIVAS DE SEU CRESCIMENTO.

Neste capítulo serão analisadas as barreiras que o segmento de fundos “offshore” enfrenta atualmente e as perspectivas de crescimento desse segmento.

III.1 Barreiras para o crescimento do segmento de fundos “offshore”.

Existem as barreiras naturais que impedem o crescimento do segmento de fundos “offshore” no Brasil. Por exemplo: crises na economia nacional e internacional.

Tais barreiras estão fora do controle do Estado, porém, atualmente, após a crise de 2008, a economia mundial retomou seu crescimento e o fluxo de dólares entrando nos países emergentes aumentou.

No Brasil não foi diferente. Pelo contrário, um grande volume de capital estrangeiro foi internado na economia derrubando a taxa de câmbio.

Para combater esse fluxo decorrente da considerável valorização do Real, com a conseqüente derrubada do saldo comercial brasileiro, foi introduzida a cobrança de IOF de 2% incidente sobre o montante dos recursos que forem internados no Brasil com destino a operações no mercado financeiro, conforme a transcrição do decreto número 6306 da receita federal:

XXI - nas liquidações de operações de câmbio para ingresso de recursos no País, realizadas por investidor estrangeiro, para aplicação no mercado financeiro e de capitais: dois por cento;

Nota-se que com este imposto, o fundo “offshore” que investiria no Brasil já teria uma queda de rentabilidade imediata de 2%. Esta medida conteve a valorização cambial e também o crescimento das aplicações desses fundos no Brasil.

III.2 Perspectivas de crescimento do segmento de fundos “offshore”.

Como observamos pelo Gráfico 2 do capítulo II, o patrimônio líquido dos fundos “offshore” e a quantidade desses fundos vem crescendo gradativamente.

Em paralelo, novos tipos de investimentos têm atraído recursos aplicados em fundos “offshore”, como, por exemplo, os fundos de “private equity”.

Tais investimentos possibilitam a diversificação das carteiras dos fundos “offshore”, com efeitos positivos em relação aos aspectos de risco, concentração de recursos e novos cotistas, dentre outros aspectos.

Os fundos “offshore” de “private equity” compram participações fechadas de empresas que ainda não são negociadas em bolsa, podendo a gestão da empresa, inclusive, pode ficar a cargo dos gestores dos fundos, além de seus administradores.

Após o período de maturação desse investimento, que normalmente é de pelo menos três anos, a empresa negocia suas ações no mercado, através de um “IPO” (oferta pública de ações).

Assim sendo, o fundo tem sua participação naquela empresa convertida em ações, podendo, inclusive, vendê-las no mercado.

Devido ao sucesso dos últimos “IPOs” realizados e a valorização inicial dos papéis de empresas que iniciam-se no mercado dessa forma, esta modalidade de investimento, apesar do longo período de espera, tem-se mostrado altamente lucrativa.

O Quadro 1 apresenta as diferenças entre fundos “offshore” tradicionais e fundos “offshore de private equity”:

Quadro 1 – Comparação entre fundos “offshore tradicionais e de “Private Equity”

Item	Fundos “Offshore” Tradicionais	Fundos “Offshore Private Equity”
Retorno e risco (vs. Índice bovespa)	Média do mercado	Acima da média
Liquidez	Liquidez diária	Investimento a longo prazo
Características das empresas	Investimentos em empresas listadas	Investimentos em empresas não listadas
Participação adquirida	Minoritária	Controle ou participação significativa
Gestão da empresa investida	Passiva	Ativa

Elaboração do Autor

Analisando o Quadro 1 com as características de cada fundo, as vantagens dos fundos “offshore” tradicionais são a liquidez diária do fundo, e o investimento em empresas já listadas em bolsa. Já nos fundos “offshore” de “private equity” as vantagens são o retorno acima da média do mercado, o controle ou participação significativa da participação adquirida e a gestão ativa da empresa investida.

Conclusão do capítulo III.

Apesar das barreiras demonstradas, o patrimônio e o número de fundos “offshore” crescem constantemente, principalmente pela boa situação econômica brasileira e pelos poucos nichos de mercados explorados.

CONCLUSÃO

Esta monografia trata da análise do segmento de fundos “offshore” no Brasil. A composição de suas carteiras é similar às carteiras dos fundos “onshore”, observa-se também que a resolução 2689 regula este tipo de investimento.

Foi ressaltada a existência do risco cambial que norteia investimentos nessa modalidade de fundos, assim como as aplicações e resgates desses fundos e a periodicidade dos mesmos.

Quando é analisada a evolução dos fundos “offshore”, nota-se que seu patrimônio quase duplicou, no período de 2008-2009. Tal aumento deve-se, dentre outros aspectos, à favorável conjuntura econômica, doméstica e internacional.

Por fim, além das barreiras naturais, que por si só, já dificultam o crescimento desse segmento, o governo, para manter a moeda nacional desvalorizada impõe a barreira do IOF, para frear a entrada de dólares e o consequente aumento dos fundos “offshore”.

Apesar disso, como existem nichos muito pouco explorados nesse segmento, como os fundos “offshore de private equity”, por exemplo, nota-se um crescimento constante desse mercado.

Tabelas correspondentes aos gráficos

A Tabela abaixo corresponde ao gráfico 1:

Reunião		Vigência	Selic Meta
nº	data	data	% a.a.
105	16/2/2005	17/02/2005 - 16/03/2005	18,75
106	16/3/2005	17/03/2005 - 21/04/2005	19,25
107	20/4/2005	22/04/2005 - 18/05/2005	19,50
108	18/5/2005	19/05/2005 - 15/06/2005	19,75
112	14/9/2005	15/09/2005 - 19/10/2005	19,50
113	19/10/2005	20/10/2005 - 23/11/2005	19,00
114	23/11/2005	24/11/2005 - 14/12/2005	18,50
115	14/12/2005	15/12/2005 - 18/01/2006	18,00
116	18/1/2006	19/01/2006 - 08/03/2006	17,25
117	8/3/2006	09/03/2006 - 19/04/2006	16,50
118	19/4/2006	20/04/2006 - 31/05/2006	15,75
119	31/5/2006	01/06/2006 - 19/07/2006	15,25
120	19/7/2006	20/07/2006 - 30/08/2006	14,75
121	30/8/2006	31/08/2006 - 18/10/2006	14,25
122	18/10/2006	19/10/2006 - 29/11/2006	13,75
123	29/11/2006	30/11/2006 - 24/01/2007	13,25
124	24/1/2007	25/01/2007 - 07/03/2007	13,00
125	7/3/2007	08/03/2007 - 18/04/2007	12,75
126	18/4/2007	19/04/2007 - 06/06/2007	12,50
127	6/6/2007	07/06/2007 - 18/07/2007	12,00
128	18/7/2007	19/07/2007 - 05/09/2007	11,50
129	5/9/2007	06/09/2007 - 17/10/2007	11,25
134	16/4/2008	17/04/2008 - 04/06/2008	11,75
135	4/6/2008	05/06/2008 - 23/07/2008	12,25
136	23/7/2008	24/07/2008 - 10/09/2008	13,00
137	10/9/2008	11/09/2008 - 29/10/2008	13,75
140	21/1/2009	22/01/2009 - 11/03/2009	12,75
141	11/3/2009	12/03/2009 - 29/04/2009	11,25
142	29/4/2009	30/04/2009 - 10/06/2009	10,25
143	10/6/2009	11/06/2009 - 22/07/2009	9,25
144	22/7/2009	23/07/2009 - 02/09/2009	8,75

A Tabela abaixo corresponde ao gráfico 2:

Em milhões de R\$

Tipos		2005	2006	2007	2008	2009
Curto	Prazo	20.290	23.282	27.668	36.611	47.892
Referenciado	DI	149.551	167.298	168.898	183.720	198.158
Renda	Fixa	293.043	317.133	350.283	328.656	373.710
Multimercados		127.368	213.020	272.965	266.340	336.548
Cambial		2.153	1.280	694	769	651
Dívida	Externa	2.998	2.301	889	558	430
Ações		61.640	95.504	179.277	114.707	168.928
Previdência		50.695	74.579	92.719	111.387	148.986
FIDC		12.246	19.330	28.707	43.500	53.110
Imobiliário		334	171	207	322	269
Participações	-	-	-	25.128	39.512	
Exclusivos	Fechados	-	-	-	-	613
Total	Doméstico	720.320	913.898	1.122.308	1.111.696	1.368.809
Off-shore		25.138	25.458	25.668	26.671	50.623
Total		745.458	939.356	1.147.976	1.138.367	1.419.423

A Tabela abaixo corresponde ao gráfico 3 (foi utilizada a PTAX de venda que corresponde a PTAX do Banco Central):

ANO	2005		2006		2007		2008		2009	
	COMPRA	VENDA								
JAN	2,692	2,693	2,273	2,274	2,138	2,139	1,773	1,774	2,307	2,307
FEV	2,597	2,598	2,161	2,162	2,095	2,096	1,727	1,728	2,312	2,313
MAR	2,704	2,705	2,151	2,152	2,088	2,089	1,707	1,708	2,313	2,314
ABR	2,574	2,575	2,128	2,129	2,031	2,032	1,688	1,689	2,205	2,206
MAI	2,452	2,453	2,177	2,178	1,981	1,982	1,660	1,661	2,060	2,061
JUN	2,412	2,413	2,247	2,248	1,931	1,932	1,618	1,619	1,957	1,958
JUL	2,372	2,373	2,188	2,189	1,882	1,883	1,591	1,591	1,932	1,931
AGO	2,360	2,361	2,156	2,157	1,965	1,966	1,612	1,612	1,844	1,845
SET	2,293	2,294	2,168	2,169	1,899	1,900	1,799	1,800	1,819	1,820
OUT	2,256	2,257	2,147	2,148	1,800	1,801	2,172	2,173	1,738	1,738
NOV	2,210	2,211	2,157	2,158	1,769	1,770	2,265	2,266	1,725	1,726
DEZ	2,284	2,285	2,149	2,150	1,785	1,786	2,394	2,394	1,749	1,750

A Tabela abaixo corresponde ao gráfico 4:

Ano	Índice de Fechamento Nominal	Variação Anual Nominal	Índice de Fechamento US\$	Variação Anual US\$
2005	33.455,94	27,71	14.293,12	44,83
2006	44.473,71	32,93	20.801,54	45,54
2007	63.886,10	43,65	36.067,35	73,39
2008	37.550,31	-41,22	16.067,74	-55,45
2009	68.588,41	82,66	39.391,45	145,16

A Tabela abaixo corresponde ao gráfico 5:

Em milhões de US\$

Saldos em fim de período												
ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2005	2.183	2.783	3.343	3.870	3.450	4.024	5.005	3.659	4.326	3.684	4.091	4.346
2006	2.835	2.803	3.691	3.089	3.017	4.098	5.659	4.554	4.468	3.951	3.240	5.052
2007	2.517	2.898	3.320	4.178	3.859	3.820	3.344	3.535	3.471	3.435	2.026	3.636
2008	938	874	1.003	1.742	4.073	2.719	3.304	2.269	2.762	1.207	1.613	2.301
2009	- 529	1.763	1.756	3.695	2.636	4.606	2.913	3.070	1.327	1.328	615	1.435

Bibliografia:

Kim, W e Wei, S (1999). “Offshore Investment Funds: Monsters In Emerging Markets?”. National Bureau of Economic Research, Working Paper 7133.
<http://www.nber.org/papers/w7133>.

Brown, Stephen J., Goetzman, Wiliam N. e Ibbotson, Roger G. (1997). “Offshore Hedge Funds: Survival and Performance”. National Bureau of Economic Research, Working Paper 5909. <http://www.nber.org/papers/w5909>

Relação de sites visitados:

“Resolução 2689 do Conselho Monetário Nacional”

http://www.cvm.gov.br/port/relinter/info_invest_estrang.asp

“Lei 4131, De 3 de Setembro de 1962.”

<http://www.planalto.gov.br/ccivil/Leis/L4131.htm>

“Registro de Investimento Externo no Brasil e a possibilidade de migração para o Regime 2.689”

<http://www.veirano.com.br/veirano/Home/Biblioteca/Artigos/tabid/47/ArtigoId/308/Default.aspx>

“Desenvolvimento de um método para avaliação qualitativa e quantitativa de fundos de investimentos”

<http://www.race.nuca.ie.ufrj.br/teses/usp/Moraes.pdf>

“Retrospectiva ANBIMA 2009”

<http://www.anbima.com.br/publicacoes/arqs/retrospectiva2009.pdf#page=67&navpanes=0>

<http://www.anbima.com.br/publicacoes/retro.asp>

“Classificação ANBID de Fundos de Investimentos”

http://www.anbid.com.br/institucional/CalandraRedirect/?temp=5&proj=ANBID&pub=T&comp=sec_FUNDOS_DE_INVESTIMENTO&db=CaSQL2000&docid=4EBDDD76E9B84E3C83256E3000620AF9

“Cotação Dólar”

<http://www.acinh.com.br/cotacao.asp>

<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>

“Saldo da Balança Comercial Brasileira”

http://www.portalbrasil.net/economia_balancacomercial.htm

“Decreto 6.983, de 19 de Setembro de 2009”

<http://ftp.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Decretos/2009/dec6983.htm>

“Cronologia: A Argentina, da crise à eleição de domingo”

http://ultimosegundo.ig.com.br/mundo/2007/10/25/cronologia_a_argentina_da_crise_a_eleicao_de_domingo_1058149.html

“Investimento de Brasileiro em Fundo “Offshore” não é pecado”

http://www.ibpt.com.br/home/publicacao.view.php?publicacao_id=11462&pagina=0

“Fundos off-shore buscam regras mais claras de disclosure”

http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&i=175&sec=24