



# **O Nome Importa? Evidência de Fundos de Investimento Portugueses**

**Autor: José Miguel Pinto Lima dos Santos**

[zmsantos08@gmail.com](mailto:zmsantos08@gmail.com)

**Dissertação de Mestrado em Finanças**

**Orientador:**

**Professor Doutor Júlio Lobão**

**Setembro de 2013**



## **Nota Biográfica**

José Miguel Pinto Lima dos Santos é Licenciado em Gestão, pela Faculdade de Economia da Universidade do Porto, desde Setembro de 2011.

Ingressou em 2011, pela mesma faculdade, no Mestrado em Finanças.

## **Agradecimentos**

À minha família, pai, mãe e irmã, pelo apoio e carinho ao longo de todo o percurso, bem como pela disponibilidade financeira porque sempre acreditaram na minha educação.

À minha madrinha em especial, pela atenção e carinho que tem por mim, bem como pelo encorajamento ao longo de todo o percurso.

Aos meus amigos, quer de mestrado quer de licenciatura, por sempre me terem apoiado e por serem excelentes pessoas para se ter por perto.

Finalmente, agradecer ao Senhor Doutor Professor Júlio Lobão, meu orientador, que apesar do elevado número de dissertações que orienta, me ter aceite como orientando, estando sempre presente quando preciso e sempre empenhado em ajudar.

## **Abstract**

Literature shows some evidence, mainly during the period of the internet bubble, that the name of a company or a mutual fund is important, either in its stock returns or capital fluxes respectively. Using a small sample of portuguese mutual funds during the period of 2009 to 2012, there is no evidence that these name changes have a significant impact on their capital fluxes.

However, there is some evidence that these changes occur partially due to the recent past depletion of its subscription fluxes, earning on average -1,94% than its pairs in the year before the change.

**Key-words:** Name changes; mutual funds; capital fluxes.

## Resumo

Existe alguma evidência na literatura de que o nome das ações e dos fundos de investimento tem impacto nos retornos ou fluxos de capital respectivamente.

Utilizando dados entre 2009 e 2012 de fundos de investimento portugueses, este estudo procura testar se os fundos que mudaram de nome neste período tiveram fluxos mais elevados que os seus pares. Utilizando o valor das subscrições líquidas de cada fundo relativizado pela sua dimensão, comparou-se este valor de cada fundo que mudou o nome com o valor médio da categoria para o período antes e depois da mudança, procurando saber se a mudança de nome afectou os seus fluxos de capital. Não foi encontrada evidência de que os fundos que mudaram o nome obtenham fluxos anormalmente elevados após esse evento, contudo há alguma evidência de que a mudança de nome surge como resposta a fluxos anormalmente baixos das subscrições, quando comparado com as respectivas categorias. Assim a mudança de nome pode ser uma tentativa de romper com o passado do fundo e tentar estancar as subscrições líquidas negativas, tentando dar ao fundo uma nova imagem e um novo começo.

**Palavras-chave:** Fundos de Investimento; Mudança de nome; Subscrições; Fluxos de Capital.

# Índice

---

<b>1. Introdução.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Revisão da Literatura.....</b>	<b>4</b>
<b>3. Caracterização do mercado português dos FIM.....</b>	<b>9</b>
<b>3.1 Mercado Português VS E.U.A.....</b>	<b>9</b>
<b>3.2 Evolução do Mercado Português dos FIM.....</b>	<b>10</b>
<b>3.3 Composição das carteiras dos FIM.....</b>	<b>12</b>
<b>4. Base de dados e metodologia</b>	
<b>4.1 Dados e descrição da amostra.....</b>	<b>14</b>
<b>4.2 Metodologia.....</b>	<b>16</b>
<b>5. Análise dos Resultados</b>	
<b>5.1 Análise Interna.....</b>	<b>19</b>
<b>5.2 Análise comparativa.....</b>	<b>23</b>
<b>5.3 Análise Gráfica.....</b>	<b>27</b>
<b>5.4 Testes de Wilcoxon.....</b>	<b>29</b>
<b>6. Conclusões.....</b>	<b>32</b>
<b>Apêndice .....</b>	<b>33</b>
<b>Referências bibliográficas.....</b>	<b>34</b>
<b>Anexos</b>	
<b>Anexo 1 - Testes de Wilcoxon.....</b>	<b>38</b>
<b>Anexo 1.1 - Testes de Wilcoxon individuais.....</b>	<b>38</b>
<b>Anexo 1.2 - Teste de Wilcoxon Global .....</b>	<b>41</b>

## Índice de Tabelas

---

<b>Tabela 1</b> -Dimensão do mercado português e americano de fundos de investimento mobiliário.....	<b>9</b>
<b>Tabela 2</b> – Evolução dos indicadores globais dos FIM portugueses.....	<b>10</b>
<b>Tabela 3</b> – Discriminação do montante investido pelos FIM por categorias de activos no final de 2011.....	<b>13</b>
<b>Tabela 4</b> – Exemplo Banif Euro Corporates, cálculo da média 12 meses antes da mudança de nome.....	<b>17</b>
<b>Tabela 5</b> – Mudanças de nome consideradas relevantes.....	<b>19</b>
<b>Tabela 6</b> – Comportamento da Variação % Subscrições Líquidas antes da mudança de nome dos FIM.....	<b>20</b>
<b>Tabela 7</b> – Variação % de Subscrições Líquidas dos Fundos de Investimento que mudaram de nome.....	<b>21</b>
<b>Tabela 8</b> –Variação % das Subscrições Líquidas das categorias de activos.....	<b>23</b>
<b>Tabela 9</b> – Excesso de Subscrições de cada FIM .....	<b>25</b>
<b>Tabela 10</b> - Estatística Descritiva para o Teste Global.....	<b>29</b>
<b>Tabela 11</b> –Estatística de Teste para o Teste Global.....	<b>30</b>
<b>Tabela 12</b> –Teste de Wilcoxon, p-value dos diferentes fundos que mudaram o nome.....	<b>31</b>
<b>Tabela 13</b> –Teste de Hipótese Banif Corporate.....	<b>38</b>
<b>Tabela 14</b> –Teste de Hipótese Banif Governos.....	<b>38</b>
<b>Tabela 15</b> –Teste de Hipótese BPI Europa.....	<b>38</b>
<b>Tabela 16</b> –Teste de Hipótese BPI Grandes Capitalizações.....	<b>39</b>
<b>Tabela 17</b> - Teste de Hipótese Santander Multicrédito.....	<b>39</b>
<b>Tabela 18</b> -Teste de Hipótese Caixa Mais Mensal.....	<b>39</b>
<b>Tabela 19</b> -Teste de Hipótese Caixa Longo Prazo.....	<b>40</b>
<b>Tabela 20</b> –Teste de Hipótese Popular Euro Obrigações.....	<b>40</b>
<b>Tabela 21</b> -Teste de Hipótese Global.....	<b>41</b>

## Índice de gráficos

---

<b>Gráfico 1</b> – Evolução do valor sob gestão dos FIM em Portugal.....	<b>11</b>
<b>Gráfico 2</b> – Evolução da capitalização média dos FIM em Portugal.....	<b>11</b>
<b>Gráfico 3</b> – Evolução do número de FIM em Portugal.....	<b>11</b>
<b>Gráfico 4</b> – Montante investido pelos FIM por categoria de activos.....	<b>12</b>
<b>Gráfico 5</b> – Distribuição percentual dos montantes investidos pelos FIM por categoria de ativos no final de 2005.....	<b>12</b>
<b>Gráfico 6</b> – Distribuição percentual dos montantes investidos pelos FIM por categoria de ativos no final de 2011.....	<b>12</b>
<b>Gráfico 7</b> – Excesso de Subscrições do Fundo Santander MultiCrédito.....	<b>27</b>
<b>Gráfico 8</b> – Média do Excesso de Subscrições dos FIM que mudaram de nome.....	<b>28</b>

## 1. Introdução

Este tema insere-se no âmbito das Finanças Comportamentais, que a par de muitos outros, tais como *Herding Behaviour*<sup>1</sup>, *Mental Accounting*<sup>2</sup>, *Overconfidence*<sup>3</sup>, entre outros, sugerem que existem factores psicológicos que influenciam a interação dos investidores com os Mercados Financeiros.

Outras motivações que não análises puramente financeiras poderão estar na origem destes comportamentos ditos de irracionais. Como resultado, estas relações seguem dinâmicas diversas e mais complexas, ligadas directamente aos comportamentos dos agentes, unindo as Finanças com a Psicologia.

O objectivo deste trabalho é testar se a mudança de nome dos Fundos de Investimento afecta os fluxos de capital dos mesmos. Utilizando dados entre 2009 e 2012 de fundos de investimento portugueses, este estudo procura testar se os fundos que mudaram de nome neste período tiveram fluxos mais elevados que os seus pares. Utilizando o valor das subscrições líquidas de cada fundo relativizado pela sua dimensão, comparou-se este valor de cada fundo que mudou o nome com o valor médio da categoria para o período antes e depois da mudança, procurando saber se a mudança de nome afectou os seus fluxos de capital.

Um dos mecanismos mais evidentes do raciocínio humano é a categorização (Rosch e Lloyd, 1978). Existem milhares de exemplos no mundo, agrupamos os animais como carnívoros, herbívoros, omnívoros de acordo com os seus hábitos alimentares, profissões como colarinho branco ou azul, consoante sejam essencialmente exercidas com a cabeça ou força física respectivamente, entre muitos outros. Sendo esta uma característica profundamente enraizada no paradigma cultural actual, será de esperar que os Mercados Financeiros consigam escapar dela? Não é de todo plausível.

---

<sup>1</sup>*Herding Behaviour* - Consiste em os agentes actuarem similarmente sem um fundamento bem definido. Isto ocorre quando as decisões dos agentes produzem informação para os agentes subsequentes, originando cascadas de informação. Ver Grinblatt, Titman e Wermers (1995).

<sup>2</sup>*Mental Accounting*—Processo através do qual os indivíduos atribuem diferentes categorias não fungíveis ao dinheiro que recebem, consoante a sua origem. Ver Thaler (1985, 1999).

<sup>3</sup>*Overconfidence* —Excesso de confiança dos investidores. Possível explicação para o excesso de transacções nos mercados financeiros. Ver Barber e Odean (2001).

De facto, têm surgido nos últimos anos diversos estudos que fazem referência ao *style-investing*<sup>4</sup>, o que não é surpreendente. Existem pelo menos duas razões para a utilização de categorias quer pelos investidores individuais quer institucionais. Em primeiro lugar, a categorização simplifica os processos de decisão, permitindo processar muita informação relativamente eficiente (Mullainathan, 2000). Entre analisar várias categorias ou milhares de ativos individualmente, a resposta parece bastante simples, tendo em conta as restrições de tempo e as limitações cognitivas da mente humana. Em segundo lugar a criação de categorias de activos ajuda à avaliação dos gestores que se especializam em determinada categoria de activos, criando *benchmarks* mais próximos das estratégias de determinado grupo de gestores.

A classificação de vários objectos em diferentes categorias parece estar também presente nos Mercados Financeiros, mas qual a relação com o nome dos fundos de investimento? A ser verdade, o nome dos fundos torna-se importantíssimo, uma vez que é a primeira e a mais óbvia fonte de informação do fundo, podendo mesmo conter o nome de determinada categoria de activos. Tomemos o exemplo do fundo ES Portugal Ações. Só pelo nome sabe-se a entidade gestora, que investe essencialmente em ações e no mercado português. Podia ser ainda mais pormenorizado se se adicionasse determinada categoria, por exemplo, pequena capitalização. Desta forma, só pelo nome os investidores sabiam também que o fundo investia essencialmente em ações de empresas de pequena/média dimensão.

O nome torna-se ainda mais importante quando a determinada categoria estão associadas um conjunto de características, das quais podem fazer parte as rendibilidades passadas, perspectivas de rendibilidades futuras, ou a associação com algum fenómeno, como é o caso da bolha das *dot.com*<sup>5</sup>.

Pode-se ter uma ideia do quão importante o nome pode ser em determinado momento com este excerto do *Financial Times*, no final de 2000, após a explosão da bolha especulativa:

*“The portfolios remain much the same, but the names are a changing at a rapid rate. Hundreds of US mutual funds have altered their names this year to reflect the more sober mood of the markets – “New Economy” and “Growth” are out, and “Value” is definitely in. “Investment companies are ripping names from the headlines and slapping*

*them on funds that haven't changed a bit," said Russ Kinnel, director of fund analysis at Morningstar, which tracks the performance of mutual funds. Funds which were last year boasting of their exposure to the high-technology sector are this year reassuring potential investors with names that suggest an ability to find "value" amid the tech wreckage."*

Aparentemente o nome é importante, contudo é de esperar que as conclusões dos estudos em torno do episódio das *dot.com* sejam muito mais significativas do que nos restantes períodos, tendencialmente menos turbulentos.

Este trabalho tem como objectivo testar para o mercado português, se o simples facto de os fundos de investimento mudarem de nome afecta os seus fluxos líquidos de capital.

---

<sup>4</sup>**Style-investing** – Processo através do qual os investidores decidem aplicar o seu capital de acordo de categorias de activos (ex.: pequena capitalização/grande capitalização, valor/crescimento), em vez de analisarem cada um individualmente. Ver, "Curtain Coming Down on the Sensational Small-Cap Show," The Financial Times, 3 de Agosto de 2006; Barberis e Shleifer, 2003; Froot e Teo, 2008.

<sup>5</sup>**Bolha das dot.com** – Foi uma histórica bolha especulativa no período entre 1997 e 2000 em que as empresas de países industrializados relacionadas com a Internet viram o preço das suas acções subir demasiado. Com o rebentar da bolha em 2000 muitas empresas perderam grande parte da capitalização bolsista, exemplo da Cisco, cujas acções caíram 86% e da Amazon cujo preço passou de 107 para 7 dólares, recuperando mais tarde. Ver Shiller, 2000.

## 2 . Revisão da Literatura

Esta secção do trabalho é dedicada ao estudo da literatura existente acerca da mudança de nome dos fundos de investimento e o posterior impacto nos fluxos de capital.

Os fundos de Investimento oferecem uma oportunidade única de estudar o comportamento dos investidores individuais, analisando os dados disponíveis dos seus fluxos de capital. O estudo deste tema é importante, uma vez que tem impacto directo nos fluxos de capital dos fundos e, consequentemente, na política de gestão dos mesmos. Em último caso tem impacto no preço dos activos financeiros, já que é com este capital que os fundos procedem às suas transacções. Por exemplo, Goetzmann, Massa e Rouwenhorst (1999) documentam que factores comportamentais extraídos da matriz de covariância dos fluxos dos fundos fornecem informação adicional acerca das variações nos retornos dos fundos entre eles.

A literatura acerca do fenómeno é ainda escassa e focada no episódio da bolha das *dot.com*<sup>5</sup> entre 1998 e 2000, pelo que este trabalho visa contribuir para o crescente corpo de evidência acerca do fenómeno, com especial enfoque para um período mais neutral. Serão apresentados os artigos relevantes acerca do tema e que constituem a presente sugestão da existência do fenómeno, começando pela irracionalidade dos investidores na escolha de fundos até às imensas mudanças de nome durante no período da bolha das *dot.com*, quer de empresas quer de fundos de investimento, e o seu impacto no preço das acções ou dos fluxos dos fundos.

No que diz respeito ao processo de escolha de fundos de investimento por parte dos agentes individuais, Capon *et al.* (1996), através de 3386 inquéritos contraria a tradicional ideia de que uma análise risco-retorno seria suficiente para os agentes tomarem as suas decisões de investimento. Os autores concluem assim que análise risco-retorno é demasiado simplista para descrever o processo. Se apenas se tiver em conta estas duas variáveis, então os investidores não serão agentes que maximizam a sua utilidade. Embora não olhem apenas para performance financeira não quer dizer que os agentes não estejam a agir de forma racional, apenas que têm em conta mais factores

para além destes, como o serviço prestado pela entidade gestora, a maneira de como foram informados da existência do fundo, se este é conhecido por ajudar determinada comunidade ou fazer caridade, grau de confidencialidade, entre outros. Desta forma, os autores contribuem assim para a evidência da irracionalidade ou maior complexidade dos comportamentos dos investidores face aos fundos de investimento, abrindo caminho a posteriores estudos sobre as dinâmicas dos fluxos dos fundos de investimento.

Quanto à importância das categorias nos Mercados Financeiros, Barberis e Shleifer (2003) concebem uma economia em que grande parte dos investidores classifica os ativos em categorias e coloca os seus capitais naquelas com melhor desempenho relativo recente. Os ativos da mesma categoria comovem-se consistentemente, mas as categorias não o fazem entre si. Reclassificar determinado activo noutra categoria aumenta a sua correlação com a mesma.

Desta forma os autores propõem um modelo em que os preços dos activos se desviam substancialmente dos fundamentais, consoante as categorias se tornam populares ou impopulares no seio dos investidores. Apesar de, no longo prazo, os preços tenderem para os fundamentais, é possível obterem-se ganhos utilizando estratégias que tirem partido do *momentum* das diversas categorias de ativos. Concluem assim que a categorização dos ativos é importante: “If money managers are responsive to their clients, they will create products that correspond to the categories those clients like to use...”(Barberis e Shleifer, 2003).

Froot e Teo (2008), utilizando dados de transacções de investidores institucionais, encontram evidência de que estes alocam o capital essencialmente entre três categorias, dimensão, valor/crescimento e sector, corroborando a ideia inicial de Barberis e Shleifer (2003) acerca da importância da categorização nos mercados financeiros.

Frazzini e Lamont (2008) sugerem que as mudanças entre fundos de investimento por parte dos investidores individuais não são escolhas racionais, e que estes perdem dinheiro no longo prazo ao realocarem o capital entre diferentes fundos de investimento.

Estas conclusões são importantes, na medida em que evidenciam o facto de os investidores serem atraídos para fundos ou ações de acordo com as suas categorias. Desta forma é de esperar que o nome dos mesmos possa desempenhar um papel

importante na obtenção de capitais, já que estes podem evidenciar uma associação com determinada categoria de ativos, atraindo ou afastando potenciais investidores.

No que a mudanças de nome diz respeito, Cooper *et al.* (2001) pesquisou empresas entre Junho de 1998 e Julho de 1999 que haviam mudado o seu nome para algo relacionado com a *internet*. É de salientar que este período coincide com o tempo da euforia em torno das empresas *dot.com* nos mercados financeiros.

Os autores encontram evidência de que a mera mudança de nome das empresas para algo relacionado com a *internet* faz aumentar o valor das suas ações em 74% nos 10 dias subsequentes ao anúncio, de forma permanente e independentemente do grau de relacionamento entre a empresa e a *internet*. Contribuem assim para a crescente literatura acerca da irracionalidade financeira dos investidores ditada pelo paradigma das finanças racionais.

Apesar de não directamente ligado aos fundos de investimento, o estudo anterior sugere que existe uma forte possibilidade de poder acontecer um fenómeno similar em fundos de investimento, que constitui o tema deste trabalho.

De facto, Michael Cooper, um dos autores do estudo sobre a mudança de nome das empresas, efectuou em 2005 um outro estudo juntamente com Huseyin Gulen e P. Raghavendra Rau focado nos fundos de investimento, denominado “Changing names with style: Mutual fund name changes and their effects on fund flows”.

Neste artigo os autores propõe-se estudar os fundos de investimento que tentam tirar partido da mudança de nome, incluindo palavras mais sugestivas dos investimentos na moda e deixando cair palavras ligadas a um passado menos bom nos mercados financeiros entre 1994 e 2001. Os autores pretendem assim ver que efeitos estas mudanças de nome têm nos fluxos de capital do fundo.

Concluem que no ano seguinte à mudança de nome para outro mais na moda, os fundos vêm o seu capital aumentar 28%, sem qualquer acréscimo de performance. Os maiores aumentos de fluxos estão também ligados a fundos com maiores encargos com publicidade. Contudo, estes aumentos não são explicados totalmente pela publicidade. Os autores encontram também grandes aumentos de fluxos que optaram por esta

mudança de nome e que não fizeram qualquer publicidade à posteriori ou muito pouca, sugerindo que a mera mudança para um outro na moda é suficiente para garantir um aumento permanente e significativo nos fluxos do fundo.

O facto de os aumentos dos fluxos estarem relacionados com aumentos em publicidade é consistente com Korkeamaki *et al.* (2007), Jain e Wu (2000) e Sirri e Tufano (1998). Mas ao contrário destes, em que a publicidade era usada para salientar o desempenho positivo recente dos fundos, e assim conquistar mais investidores, neste artigo o desempenho recente dos fundos é bastante mediano.

Este comportamento de comprar e vender baseado em mudanças de nome é consistente com a crescente literatura de que os investidores agem irracionalmente, deixando-se levar por processos de cosmética. Por exemplo, Hirshleifer (2001) argumenta que informação irrelevante ou repetida (e portanto já assimilada pelos investidores) afecta os preços dos activos financeiros quando apresentadas de forma saliente. Também Tetlock (2011) argumenta que os investidores reagem demasiado a notícias contendo informação passada.

Um outro estudo relevante é o de Cooper *et al.* (2004). Neste artigo os autores propõe-se estudar o impacto da mudança de nome das empresas no período após o rebentar da bolha das *dot.com*. Contrariamente ao estudo de Cooper *et al.* (2001), em que as empresas adicionavam ao nome algo relacionado com a Internet, no período seguinte Cooper *et al.* (2004) encontram evidência de que estas removem do nome essa mesma ligação com a *internet* e com a bolha que rebentara em 2000. Mas mais importante é os autores encontrarem evidência de que este simples facto gera retornos anormais de 64% nos 60 dias posteriores ao anúncio nos preços das acções das empresas em questão. Concluem assim que o artigo contribui para a evidência de que os investidores são potencialmente irracionais e se deixam levar por mudanças cosméticas. Já os gestores das empresas tiram partido deste facto ao escolherem bem o momento da mudança de nome, facto que é consistente com o sugerido por Chan *et al.* (2007) e Brockman e Chung (2001), artigos onde os autores concluem que os gestores possuem a capacidade de escolherem os momentos certos para actuarem no mercado, embora nestes exemplos fosse no contexto da recompra de acções.

Com uma amostra de empresas alemãs entre 1997 e 2009, Limbach e Göettner (2011), encontram pela frente conclusões mais moderadas. Os autores encontram evidência de que as empresas que mudam o nome têm retornos anormais até 2,8% nas primeiras semanas. Contudo estes efeitos tendem a ser transitórios, já que estas empresas têm um desempenho inferior ao índice alemão CDAX no ano seguinte à mudança de nome.

Ainda no que diz respeito ao nome das empresas, Green e Jame (2012) encontram evidência de que empresas com nomes pequenos e fáceis de pronunciar têm uma maior base de accionistas, um maior volume de ações transaccionadas e como consequência um menor impacto nos preços de cada transacção em particular. Esta relação é mais forte em empresas de pequena dimensão e é consistente com o facto de o nome afectar o reconhecimento por parte dos investidores. Empresas com nomes pequenos mas fáceis de pronunciar têm também maior valor em média. Os autores encontram também evidência de que os fundos de investimento com nomes pequenos e fáceis de pronunciar atraem mais fundos.

Já Pascal Pensa (2006), através de 1062 inquéritos *online*, argumenta que o nome das empresas é importante no sucesso do IPO das empresas suíças, bem como nos retornos dos dez dias posteriores à emissão.

Apesar de alguns dos estudos mencionados não serem directamente sobre fundos de investimento mas sobre empresas, a relação entre estes e os fundos é potencialmente bastante forte, já que os últimos são um agregado de produtos financeiros, em grande parte de acções, pelo que dada a escassez de evidência exclusivamente de fundos de investimento, achou-se importante também mencionar aqui estes estudos.

### 3 . Caracterização do Mercado português de Fundos de Investimento Mobiliário (FIM)

#### 3.1 Mercado Português VS E.U.A.

Em Dezembro de 2012 o mercado português de fundos de investimento mobiliário ascendia a €6.001,3 Milhões, o que compara com €9.073.252 Milhões do mercado dos E.U.A., cerca de 1500 vezes maior que o português. No final de 2012 existiam 174 fundos de investimento em Portugal, cerca de 2.7% do total dos E.U.A., com um total de 8.787 fundos de investimento. Quanto à capitalização média dos fundos, cada fundo português tinha cerca de 10% da capitalização de um fundo americano em média no final de 2007. No final de 2012 cada fundo de investimento português tinha em média apenas 3,34% de um fundo dos E.U.A. devido à queda abrupta da capitalização média dos fundos portugueses de €100,39 Milhões em 2007 para €34,5 Milhões em 2012.

**Tabela 1 – Dimensão do mercado português e americano de fundos de investimento mobiliário**

	Portugal (Eur)		E.U.A. (Eur)		Portugal/E.U.A. (%)	
	Dez-07	Dez-12	Dez-07	Dez-12	Dez-07	Dez-12
<b>Valor sob Gestão</b>	21.985,70	6.001,30	8.231.891	9.073.352	0,27%	0,07%
<b>Número de Fundos</b>	219	174	8029	8.787	2,73%	1,98%
<b>Capitalização Média</b>	100,39	34,5	1.025,27	1.032,59	9,79%	3,34%

**Nota:** Valores em Milhões de Euros (10<sup>6</sup>). Os valores referentes aos E.U.A. estão convertidos para euros à taxa Euro/USD do último dia de cada ano, 2007 e 2012.

**Fontes:** CMVM e Investment Company Institute ([www.ici.org](http://www.ici.org)).

### 3.2 Evolução do Mercado Português dos FIM

Com a análise da Tabela 2 podemos verificar a evolução dos indicadores mais globais do mercado dos FIM em Portugal.

Como é possível observar, o valor global sob gestão dos FIM decresceu substancialmente entre 2005 e 2012, cerca de 77%. O ano de 2008 foi aquele cujo decréscimo foi mais acentuado, ano este marcado pela falência do banco americano Lehman Brothers e consequente queda abrupta da confiança dos investidores, seguindo-se a crise das dívidas soberanas<sup>6</sup>. Desta forma o valor total sob gestão dos FIM caiu em 2008 de €21.985 Milhões para €10.535 Milhões, montante este que tem vindo a decrescer ao longo dos anos até 2012, com excepção do ano de 2009. Quanto ao número de fundos, este tem vindo a decrescer a um ritmo bastante lento, de 213 em 2005 para 190 em 2011, apenas em 2012 decresceu significativamente, de 190 para 174. Como consequência da rápida queda dos montantes sob gestão e lento decréscimo do número de fundos, o resultado é a queda abrupta do montante médio sob gestão por cada um, tendo caído para metade em 2008, de €100,39 Milhões para €50,41 Milhões, com tendência para decrescer.

**Tabela 2 – Evolução dos indicadores globais dos FIM portugueses**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Valor sob Gestão</b>	26.560	26.095	21.985	10.535	11.653	8.759	6.017	6.001
<b>Número de Fundos</b>	213	217	219	209	194	191	190	174
<b>Capitalização Média</b>	124,70	120,26	100,39	50,41	60,07	45,86	31,67	34,49

**Nota:** Valores em Milhões de Euros (10<sup>6</sup>).

**Fonte:** CMVM

<sup>6</sup>**Crise das dívidas soberanas** - A crise das dívidas soberanas (muitas vezes referida como crise da Zona Euro) é uma crise financeira em curso para alguns países da zona euro, que tornou difícil ou mesmo impossível, o pagamento ou refinanciamento da sua dívida pública sem a ajuda de terceiros. Portugal, Irlanda e Grécia foram os mais afectados e os primeiros a necessitarem de ajuda externa para fazer face às suas responsabilidades. Ver por exemplo, <http://www.guardian.co.uk/business/debt-crisis>.

Gráfico 1 – Evolução do valor sob gestão dos FIM em Portugal

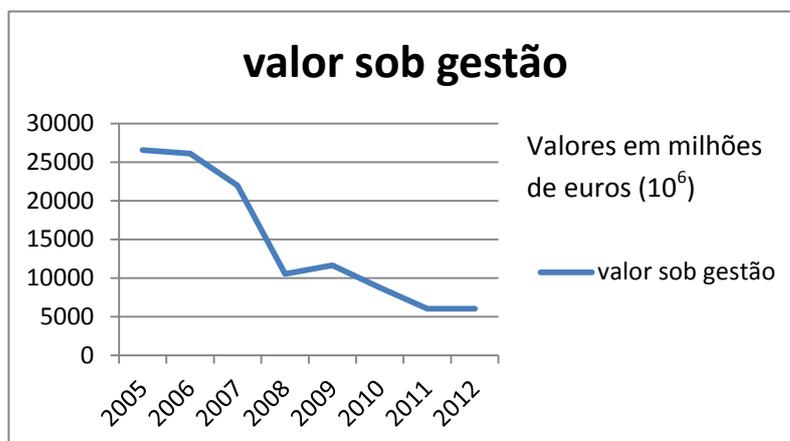


Gráfico 2 – Evolução da capitalização média dos FIM em Portugal

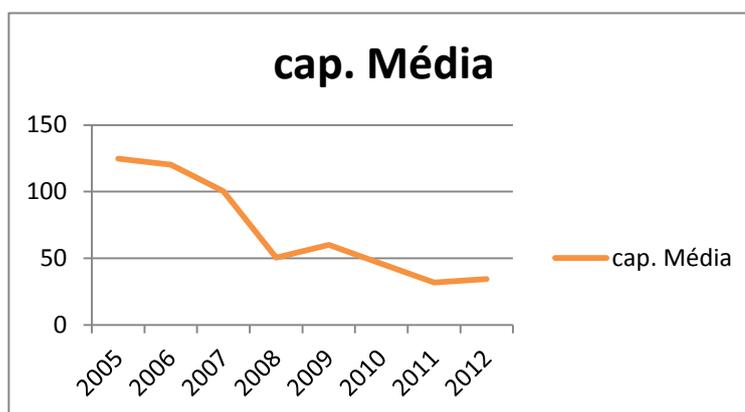
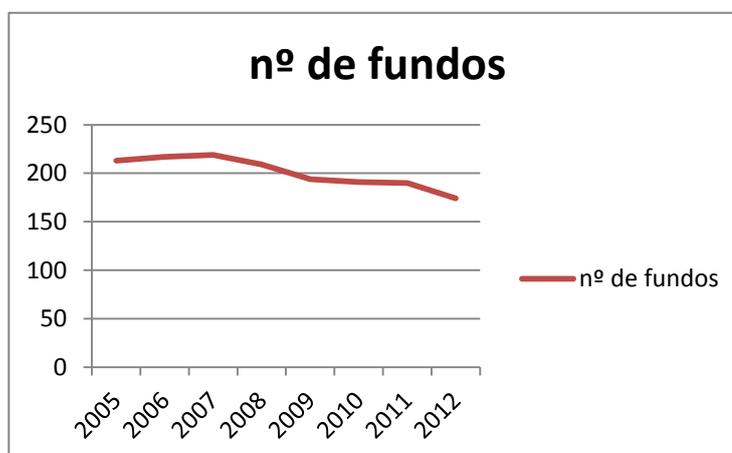


Gráfico 3 – Evolução do número de FIM em Portugal

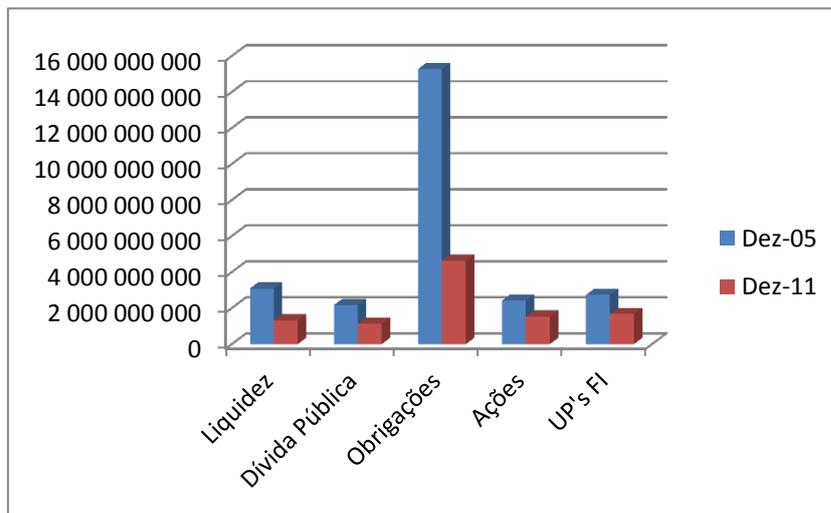


**Nota:** Os Gráficos 1,2 e 3 representam os dados da Tabela 2. Apenas é mais perceptível a evolução dos vários indicadores através duma análise gráfica.

### 3.3 Composição das carteiras dos FIM

Como se pode ver pela análise do Gráfico 4, a rúbrica que representa a maior parte do montante investido pelos FIM portugueses é a das obrigações. Apesar da queda significativa no montante investido em obrigações de aproximadamente €15.000 Milhões para €4.500 Milhões, esta deveu-se essencialmente à enorme redução nos montantes globais sob gestão dos FIM, evidenciado na Tabela 2 anteriormente.

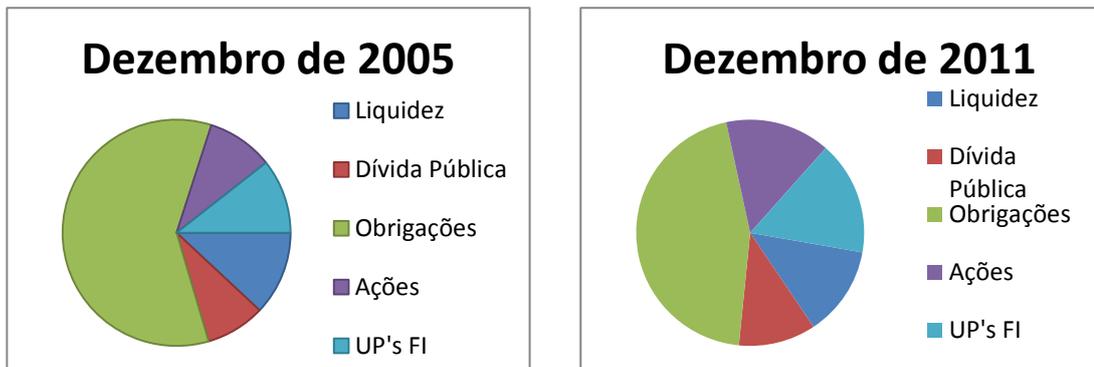
**Gráfico 4 – Montante investido pelos FIM por categoria de activos**



Fonte: CMVM

Com a análise dos Gráficos 5 e 6 podemos observar que as obrigações continuam a ser o maior investimento dos FIM portugueses, apesar da sua diluição pelas outras rúbricas entre 2005 e 2011.

**Gráficos 5 e 6 – Distribuição percentual dos montantes investidos pelos FIM por categoria de activos no final de 2005 e 2011**



Fonte: CMVM

Com a análise da Tabela 3 é possível obter um exemplo mais detalhado da composição do valor investido pelo total dos FIM.

Como se pode ver, a rubrica com a maior parte do capital investido pelos FIM em Dezembro de 2011 é a das obrigações emitidas em euros, com €4.600 Milhões, seguido de investimentos líquidos denominados em euro no montante de €1.281 Milhões, essenciais para fazer face a eventuais resgates por parte dos investidores, e em terceiro lugar investimentos em fundos de investimento internacionais, no valor de €1.137 Milhões.

**Tabela 3 – Discriminação do montante investido pelos FIM por categorias de activos no final de 2011**

TOTAL FUNDOS INV. MOBILIÁRIOS	Novembro 2011		Dezembro 2011		
	Valor Euro	Ind. 1	Valor Euro	Ind. 1	Ind. 2
- LIQUIDEZ DENOMINADA EM EURO ( NUM+DEP)	1,187,974,968	38.8	1,281,885,827	38.1	107.9
- LIQUIDEZ DENOMINADA EM DIVISAS INT. ( NUM+DEP)	38,451,087	1.3	37,348,009	1.1	97.1
- APLIC. CURTO PRAZO EURO (BT'S+CD'S+PC'S)	341,543,348	11.2	601,840,498	17.9	176.2
- TIT.DIV.PUB.+O.F.P.EQUIPARADOS EURO	1,092,122,046	35.7	993,284,370	29.5	91.0
- TIT.DIV.PUB.+O.F.P.EQUIPARADOS INTERNACIONAIS	131,505,879	4.3	134,012,556	4.0	101.9
- OBRIGAÇÕES DIVERSAS EURO	4,684,256,562	153.0	4,600,031,430	136.6	98.2
- OBRIGAÇÕES DIVERSAS INTERNACIONAIS	24,876,744	0.8	25,565,521	0.8	102.8
- UP's FUNDOS DE INVESTIMENTO NACIONAIS	535,772,927	17.5	531,274,734	15.8	99.2
- UP's FUNDOS DE INVESTIMENTO INTERNACIONAIS	1,117,879,307	36.5	1,137,743,910	33.8	101.8
- ACÇÕES NACIONAIS	335,916,149	11.0	358,040,129	10.6	106.6
- ACÇÕES DA U.E., SUÍÇA E NORUEGA	587,889,576	19.2	579,968,336	17.2	98.7
- ACÇÕES INTERNACIONAIS	600,883,375	19.6	594,788,577	17.7	99.0
<b>Sub - total (Acções)</b>	<b>1,524,689,100</b>	<b>49.8</b>	<b>1,532,797,043</b>	<b>45.5</b>	<b>100.5</b>
- WARRANTS AUTÓNOMOS + OPÇÕES	5,507,910	0.2	5,537,231	0.2	100.5
- OUTROS+ OPERAÇÕES A REGULARIZAR	-55,141,938	(1.8)	-64,194,477	(1.9)	116.4
<b>TOTAL</b>	<b>10,629,437,940</b>	<b>347.3</b>	<b>10,817,126,652</b>	<b>321.2</b>	<b>101.8</b>

Fonte: CMVM

## **4 Dados e Metodologia**

### **4.1 Dados e Descrição da Amostra**

Ao contrário do que seria de esperar, a escolha da amostra não foi tarefa fácil. De facto, teve-se acesso aos relatórios da APFIPP (Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios) contendo informação mensal detalhada e completa sobre os FIM entre 2006 e 2011, incluindo o montante das subscrições líquidas, o valor global das carteiras de cada FIM e as diversas mudanças de nome, variáveis essenciais neste estudo.

O problema é que os dados estavam em formato PDF, donde resulta que para serem trabalhados seria necessário a sua transcrição para uma folha Excel. Este processo não seria tão complicado se fosse possível transcrevê-los de forma mecânica e rápida, o problema é que o mercado dos FIM está constantemente a mudar, seja através de fusões, extinção de fundos ou o surgimento de outros, modificando as linhas em que os dados têm de ser colocados e tornando a transcrição dos dados correctamente um processo bastante complicado.

Assim, cedo ficou claro que seria necessário condensar bastante a amostra. Daqui resultou a criação de um diagrama com as mudanças de nome relevantes entre 2006 e 2011 para as diversas categorias de fundos, tanto de obrigações como de acções para ajudar no processo de seleção da amostra.

Por exemplo, não são consideradas relevantes mudanças de nome que resultem da fusão de entidades gestoras, ou mudança de nome da mesma, ex.: AF Dinâmico para Millennium Dinâmico. São consideradas mudanças relevantes todas as outras que aparentem não ser apenas formalidades, ex.: Millennium Multinvestimento para Millennium Moderado.

Assim, existe um período em torno do ano de 2010 em que as mudanças de nome estão mais presentes, especialmente nos fundos de obrigações, mas também nos fundos de ações da UE.. Desta forma, a amostra é constituída pelo período compreendido entre Janeiro de 2009 e Dezembro de 2011, e pelos FIM com classificação de Fundos Obrigações de Taxa Indexada Euro, Fundos de Obrigações de Taxa Fixa Euro e Fundos de Ações da UE incluindo Suíça e Noruega. A amostra totaliza 55 fundos de investimento pertencentes a 3 classificações distintas e 8 mudanças de nome relevantes ao longo de 36 meses, de onde serão retirados os valores das subscrições líquidas e os valores globais das carteiras, totalizando aproximadamente 3960 registos, ou seja,  $36 \text{ meses} * 55 \text{ fundos} * 2 \text{ (valor da carteira e subscrições líquidas)} = 3960$ .

## 4.2 Metodologia

Como já foi mencionado na secção anterior, este trabalho incide sobre 55 fundos de investimento pertencentes a 3 classificações distintas (Fundos Obrigações de Taxa Indexada Euro, Fundos de Obrigações de Taxa Fixa Euro e Fundos de Ações da UE incluindo Suíça e Noruega) e 8 mudanças de nome relevantes ao entre Janeiro de 2009 e Dezembro de 2011. Devido à reduzida dimensão da amostra iremos adoptar dois tipos de análise. Numa primeira fase os dados essenciais serão resumidos numa tabela de Excel, de onde será possível observar os factos, embora sem uma conclusão estatística. Numa segunda fase iremos analisar graficamente e testar se a variável Excesso de Subscrições se comporta em média de forma diferente antes e depois da mudança de nome.

Assim, numa primeira fase foi necessário:

- 1- Transcrever o valor das Subscrições Líquidas de cada FIM para Excel;
- 2- Transcrever o Valor das Carteiras de cada FIM para Excel;
- 3- Definir a variável Variação % das Subscrições Líquidas, para relativizar o efeito das diferentes dimensões dos fundos. Assim a Variação % das Subscrições Líquidas =  $\text{Subscrições Líquidas} / \text{Valor da Carteira do Fundo}$  para o mesmo período de tempo;
- 4- Calcular a média da Variação % das Subscrições Líquidas de cada um dos 8 fundos que mudaram o nome para os períodos de 12 meses antes, 6 meses antes, 6 meses depois e 12 meses depois da mudança de nome;
- 5- Calcular a média da Variação % das Subscrições Líquidas da categoria correspondente nos 12 meses antes, 6 meses antes, 6 meses depois e 12 meses depois para cada mudança de nome. Por exemplo, na Tabela 4, a azul escuro está a série que dá origem à média da Variação % das Subscrições Líquidas 12 meses antes do fundo Banif Euro Corporates, cuja mudança ocorreu em Maio de 2010. A azul claro está a série que dá origem à média da categoria 12 meses antes da mudança do fundo Banif Euro Corporates. Este processo é repetido para 6 meses antes, 6 meses depois e 12 meses depois para todos os 8 casos de mudanças de nome;

**Tabela 4 – Exemplo Banif Euro Corporates, cálculo da média 12 meses antes da mudança de nome**

F. Obrigações Taxa Index. Euro	Jan-09	Fev-09	Mar-09	Abr-09	Mai-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Set-09	Out-09	Nov-09	Dez-09	Jan-10	Fev-10	Mar-10	Abr-10	Mai-10	Jun-10	Jul-10	Ago-10
Banif Euro Corporates	-0,02%	-0,16%	-1,25%	-1,26%	-0,93%	0,19%	29,93%	1,77%	0,33%	7,52%	-0,15%	2,19%	3,30%	1,59%	-0,17%	-2,81%	-2,69%	-1,04%	0,04%	-1,47%
Banif Euro Financieiras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	excluido	excluido	excluido	44,55%	10,44%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Barclays Obrigações Taxa Variável	excluido	excluido	excluido	28,96%	30,80%	28,36%	21,42%	21,07%	19,72%	21,46%	25,29%	8,52%	14,58%	13,78%	16,24%	6,65%	-6,42%	-9,41%	-7,13%	0,22%
BPI Taxa Variável	-8,62%	-4,43%	-3,79%	-4,74%	-1,18%	-1,02%	-0,90%	0,26%	1,11%	2,52%	-0,04%	-0,16%	-0,49%	-0,06%	-2,09%	-1,35%	-1,94%	-1,73%	-0,96%	-1,31%
BPN Convertivel	-1,65%	-0,68%	-2,32%	-1,46%	-0,70%	-0,64%	-0,63%	-0,60%	0,05%	1,64%	0,92%	0,66%	14,00%	-0,27%	-0,28%	-2,40%	-2,84%	-0,18%	-0,37%	-0,53%
Caigest Obrigações Mais	-2,34%	-0,59%	-0,80%	0,05%	27,57%	36,93%	16,68%	5,17%	8,72%	6,90%	2,84%	2,33%	0,21%	2,91%	-0,29%	-3,20%	-1,08%	0,11%	-0,90%	-4,33%
Caigest Obrigações Mais Mensal	-3,34%	-5,76%	-3,36%	-1,65%	-2,93%	-2,59%	-2,36%	-0,74%	-0,50%	-0,42%	-0,34%	-0,64%	0,03%	-5,71%	-13,70%	-0,01%	-1,10%	0,26%	-0,53%	-14,76%
Caigest Rendimento	-5,39%	-6,39%	-4,80%	-4,47%	-3,45%	-2,35%	-3,62%	-1,35%	-0,87%	-1,01%	-0,72%	-0,90%	0,40%	-0,56%	0,11%	-0,69%	-1,39%	-0,47%	-1,03%	-14,76%
Postal Capitalização	-9,00%	-9,04%	-1,68%	-1,00%	-0,74%	-0,13%	-0,57%	-2,71%	-0,89%	-1,51%	7,50%	-0,30%	-0,25%	-0,17%	-0,47%	-11,32%	-37,90%	-4,14%	-2,41%	-0,57%
Raiz Rendimento	-8,09%	-4,00%	-4,56%	-3,89%	-2,82%	-0,86%	-1,39%	-3,50%	15,65%	32,78%	13,99%	7,32%	16,48%	6,03%	-0,94%	-6,19%	-18,21%	-12,15%	-12,36%	-5,33%
Esp. Santo Capitalização	-9,10%	-5,61%	-4,91%	-4,62%	-4,79%	-4,56%	-6,97%	-5,26%	-3,69%	-3,23%	-2,89%	-2,96%	-4,19%	-5,07%	-7,08%	-5,18%	-6,79%	-6,37%	-8,03%	-6,97%
E.S. Capitalização Dinâmica	-10,64%	-6,01%	-4,90%	-3,55%	-4,83%	-4,41%	-4,92%	-2,60%	-3,86%	-3,31%	-4,10%	-2,53%	-5,05%	-8,82%	-7,48%	-3,44%	-8,30%	-3,69%	-3,81%	-4,80%
Esp. Santo Renda Mensal	-5,30%	-2,11%	-2,04%	-1,12%	-1,47%	-0,91%	-5,03%	-2,11%	-1,53%	-1,21%	-1,23%	-2,25%	-2,42%	-2,92%	-4,23%	-2,78%	-3,22%	-2,72%	-3,42%	-2,58%
Finrendimento	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	excluido	excluido	excluido	4,68%	-6,77%	-3,60%	-11,40%	-1,23%	-2,14%	-2,19%	-8,75%	-4,48%	-3,74%
Millennium Euro Taxa Variável	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Millennium Premium	-5,98%	-5,72%	-3,91%	5,24%	-1,46%	-1,78%	-1,45%	-1,93%	-2,87%	-4,63%	-3,44%	-22,36%	-1,67%	-0,98%	-1,61%	-22,12%	-2,25%	-1,07%	-1,93%	-15,38%
Millennium Rendimento Mensal	-4,20%	-6,31%	-3,57%	-0,55%	-0,79%	-0,66%	-3,01%	-2,07%	-1,93%	-2,48%	-0,17%	-0,20%	-0,38%	-0,29%	-4,11%	-2,83%	-0,55%	-1,53%	-1,42%	-3,62%
Millennium Obrigações	-6,79%	-4,08%	-4,01%	-0,46%	-1,47%	-1,44%	-0,16%	-0,06%	-1,81%	0,07%	-1,07%	-1,84%	-0,78%	-0,39%	-1,19%	-1,28%	-0,48%	-6,08%	-3,63%	-1,20%
Millennium Obrigações Mundiais	-3,28%	-1,17%	-1,32%	-1,70%	-1,21%	-1,19%	0,75%	0,97%	-0,31%	-5,80%	15,08%	-0,34%	-0,99%	-0,19%	-0,05%	-0,17%	-1,51%	0,66%	-0,06%	-5,25%
Montepio Obrigações	-9,11%	-5,68%	-9,56%	-2,92%	2,03%	1,69%	-1,26%	0,74%	5,04%	-19,27%	1,43%	5,68%	1,03%	0,47%	0,81%	2,19%	-2,92%	-5,13%	-0,26%	2,78%
Santander Multicredito	-23,97%	-14,09%	-14,19%	-10,47%	-7,63%	-4,30%	-6,29%	-5,29%	-3,14%	0,62%	2,44%	0,00%	3,33%	5,82%	19,66%	35,11%	5,95%	-9,58%	1,73%	1,83%
Santander Multiobrigações	-7,59%	-11,47%	-4,88%	-2,65%	-7,66%	-1,35%	-0,98%	-0,89%	-0,66%	-0,30%	-2,37%	-4,66%	-2,52%	-4,92%	-0,22%	-0,36%	-3,03%	-0,62%	-0,71%	-0,33%

6- Após a obtenção das médias para 12 meses antes, 6 meses antes, 6 meses depois e 12 meses depois para cada fundo que tenha mudado o nome e para o mesmo período relativamente à sua categoria definiu-se uma outra variável. Assim, o Excesso de Subscrições dos fundos que mudaram de nome será dado pela fórmula: Excesso de subscrições = Média Fundo de Investimento - Média Total da Categoria;

7- Desta forma será analisado o Excesso de Subscrições de cada fundo que mudou de nome 12 meses antes, 6 meses antes, 6 meses depois e 6 meses depois da mudança de nome.

Quanto à segunda fase, ou seja, análise gráfica, foi criada a variável Excesso de Subscrições, que resulta da diferença entre a Variação % das Subscrições Líquidas do fundo e a média da respectiva categoria para todos os meses no intervalo de doze meses antes e doze meses depois da mudança de nome.

O teste de Wilcoxon pareado é efetuado na série que contém os valores médios do Excesso de Subscrições do grupo de FIM que mudaram o nome, tentando verificar se estes valores são suficientes para evidenciar a significância do evento da mudança de nome.

A comparação dos fundos com a respectiva categoria resulta de haverem indícios fortes na literatura de que estas comportam-se de maneira similar, segundo Barberis e Shleifer (2003) os ativos da mesma categoria comovem-se consistentemente, mas as categorias não o fazem entre si. Reclassificar determinado activo noutra categoria

aumenta a sua correlação com a mesma. Desta forma, comparar fundos de uma categoria com outra parece um pouco arriscado.

Outros aspectos metodológicos a ter em conta são o facto de se ter eliminado os valores correspondentes aos três primeiros meses dos novos fundos, uma vez que o valor da Variação % das Subscrições Líquidas correspondente ao primeiro mês ser em muitos casos perto de 100% e os próximos também muito elevados, sendo claramente atípicos e não representativos da realidade que se está a tentar estudar, estragando por completo o valor da série.

Outro aspecto que se considerou foi o facto de a variável Variação % das Subscrições Líquidas resultar do quociente entre as Subscrições Líquidas e o Valor da Carteira do próprio mês e não do mês anterior. Desta forma anula-se potenciais efeitos entre fusões de FIM, já que mesmo que o valor das Subscrições Líquidas contenha um outro fundo incorporado devido a fusão, este estará também presente no denominador uma vez que estará no valor da carteira desse mesmo mês.

Por fim, considera-se oportuno estudar fundos de acções juntamente com fundos de obrigações, uma vez que a análise será feita em termos das diferenças das médias dos fundos com as respectivas categorias, pelo que eventuais dinâmicas específicas deverão desaparecer.

## 5 Análise dos resultados

### 5.1 Análise Interna

Nesta subsecção ir-se-á analisar o comportamento dos fundos que mudaram de nome individualmente, sem proceder para já a qualquer comparação, no que diz respeito ao montante de subscrições líquidas relativizado pela dimensão de cada fundo, ou seja, a Variação % das Subscrições Líquidas.

Na tabela 5 estão presentes os nomes dos FIM antes e depois da mudança, considerados relevantes no âmbito deste trabalho. Ao contrário de Cooper *et al.* (2005) onde os autores dispunham de 332 mudanças de nome, das quais puderam segregar em grupos de acordo com a palavra que deixavam cair ou adicionavam, por exemplo *value/growth* ou *small/large*, neste trabalho foi necessário ser um pouco mais modesto devido ao mercado bem mais pequeno, bem como à restrição dos dados mencionada na subsecção dos Dados e Escolha da Amostra.

Contudo podemos verificar que todas as mudanças de nome que ocorrem não constituem mudanças de nome da entidade gestora e aparentam portanto não ser meras formalidades. A vermelho estão as palavras removidas do nome, a verde estão aquelas que foram acrescentadas, após decisão de mudança.

Tabela 5 – Mudanças de nome consideradas relevantes

Antes	Depois
<b>Fundos Obrigações Taxa Index. Euro</b>	
Banif Euro <b>Obrigações Taxa Variável</b>	Banif Euro <b>Corporates</b>
Caixagest <b>Renda Mensal</b>	Caixagest Obrigações <b>Mais Mensal</b>
Santander <b>MultiCurto Prazo</b>	Santander <b>Multicrédito</b>
<b>Fundos Obrigações Taxa Fixa Euro</b>	
Banif Euro <b>Obrigações Taxa Fixa</b>	Banif Euro <b>Governos</b>
Caixagest Obrigações <b>Euro</b>	Caixagest Obrigações <b>Longo Prazo</b>
Popular Euro <b>Taxa Fixa</b>	Popular Euro <b>Obrigações</b>
<b>Fundos Ações EU + Suíça e Noruega</b>	
BPI <b>Europa Crescimento</b>	BPI <b>Euro Grandes Capitalizações</b>
BPI Europa <b>Valor</b>	BPI Europa

A tabela 6 contém informação relativamente às subscrições líquidas dos FIM que mudaram o nome no período anterior a essa mesma mudança. Como é possível observar, apenas três dos oito fundos não estavam em média a ver o seu montante global de subscrições cair.

No global, tanto a média como a mediana 12 e 6 meses antes de os fundos mudarem o nome são negativas, o que sugere que a mudança de nome poderá ser uma tentativa de os fundos tentarem inverter a tendência negativa no montante das suas subscrições. De salientar que os 12 e 6 meses anteriores à mudança referem-se à mudança específica de cada fundo, pelo que contemplam períodos de tempo diferentes para cada um.

**Tabela 6 – Comportamento da Variação % Subscrições Líquidas antes da mudança de nome dos FIM**

	<b>média 12 meses antes</b>	<b>média 6 meses antes</b>
<b>Banif Euro Corporates</b>	3,80%	1,16%
<b>Caixagest Obrigações Mais Mensal</b>	-3,15%	-2,83%
<b>Santander Multicrédito</b>	-7,19%	-1,94%
<b>Banif Euro Governos</b>	-2,07%	-0,06%
<b>Caixagest Obrigações Longo Prazo</b>	-1,06%	-1,87%
<b>Popular Euro Obrigações</b>	-12,03%	-16,24%
<b>BPI Euro Grandes Capitalizações</b>	0,56%	0,66%
<b>BPI Europa</b>	2,38%	3,36%
<b>Mediana</b>	<b>-1,56%</b>	<b>-0,96%</b>
<b>Média</b>	<b>-2,35%</b>	<b>-2,22%</b>

Na tabela 7 está presente a Variação % das Subscrições Líquidas dos FIM que mudaram o nome para os períodos de 12 meses antes, 6 meses antes, 6 meses depois, 12 meses depois da mudança e desde o momento da mudança até Dezembro de 2011. A análise apenas esta tabela dá a entender que a mudança de nome não ajudou muito, pelo contrário, até piorou a situação de muitos fundos. De facto, dos oito FIM que mudaram o nome, apenas o Santander Multicrédito inverteu a situação negativa das subscrições líquidas para positiva no ano seguinte à mudança, embora esta situação não se tenha mantido depois do primeiro ano. Também os fundos Banif Euro Governos e Popular Euro Obrigações não beneficiaram da mudança de nome, pois cessaram actividades num período posterior igual ou inferior a 6 meses.

**Tabela 7 – Variação % de Subscrições Líquidas dos Fundos de Investimento que mudaram de nome**

	12 meses antes	6 meses antes	6 meses depois	12 meses depois	até Dez-2011
<b>F. Obrigações Taxa Index. Euro</b>					
Banif Euro Corporates	3,80%	1,16%	-1,43%	-3,99%	-2,63%
Caixagest Obrigações Mais Mensal	-3,15%	-2,83%	-15,35%	-8,38%	-6,93%
Santander Multicrédito	-7,19%	-1,94%	10,05%	0,01%	-3,47%
<b>F. Obrigações Taxa Fixa Euro</b>					
Banif Euro Governos	-2,07%	-0,06%	-2,04%	n/a	n/a
Caixagest Obrigações Longo Prazo	-1,06%	-1,87%	-1,67%	-2,63%	-2,61%
Popular Euro Obrigações	-12,03%	-16,24%	-0,81%	n/a	n/a
<b>F. Ações U.E. + Suíça + Noruega</b>					
BPI Euro Grandes Capitalizações	0,56%	0,66%	0,28%	-1,40%	-1,23%
BPI Europa	2,38%	3,36%	-1,33%	-1,41%	-1,89%
<b>Mediana</b>	-1,56%	-0,96%	-1,38%	-2,02%	-2,62%
	-1,26%		-1,70%		
<b>Média</b>	-2,35%	-2,22%	-1,54%	-2,97%	-3,13%
	-2,28%		-2,25%		

**Nota:** Na tabela 7 está presente a Variação % das Subscrições Líquidas dos FIM que mudaram o nome para os períodos de 12 meses antes, 6 meses antes, 6 meses depois, 12 meses depois da mudança e desde o momento da mudança até Dezembro de 2011. De salientar que estes valores são apenas informativos, e que sem o comportamento das categorias respectivas ainda não dá para se tirarem conclusões globais. Apenas é possível ver que grande parte deles, 5 em 8, obtiveram subscrições líquidas negativas no ano anterior à mudança, sendo a média de -2,35%.

Apesar deste cenário não muito positivo em torno da mudança de nome para a maioria dos FIM, cuja média da Variação % das Subscrições Líquidas anterior à mudança de -2,28% subiu ligeiramente para -2,25%, mantendo-se praticamente inalterada.

Contudo, esta análise não contempla o efeito das categorias em que os FIM estão inseridos, pelo que as subscrições de cada um até podem ter decrescido mais depois da mudança de nome, mas se o comportamento da categoria for ainda pior, globalmente falando a mudança de nome pode ter sido benéfica para o FIM, se a Variação % das Subscrições Líquidas não cair tanto quanto a dos seus pares.

## 5.2 Análise comparativa

Nesta subsecção ir-se-á analisar o comportamento da Variação % das Subscrições Líquidas dos FIM que mudaram o nome tendo em conta o comportamento das categorias em que os mesmos estão inseridos, tentando expurgar o efeito do mercado, permitindo tirar conclusões mais fiáveis.

Tabela 8 – Variação % das Subscrições Líquidas das categorias de activos

	12 meses antes	6 meses antes	6 meses depois	12 meses depois	até Dez-2011
<b>F. Obrigações Taxa Index. Euro</b>					
Banif Euro Corporates	0,48%	-0,57%	-3,26%	-4,33%	-4,42%
Caixagest Obrigações Mais Mensal	-0,95%	-2,85%	-5,47%	-5,04%	-4,88%
Santander Multicrédito	-0,55%	1,09%	-1,01%	-2,77%	-3,51%
<b>F. Obrigações Taxa Fixa Euro</b>					
Banif Euro Governos	-1,15%	-0,87%	-1,38%	-3,31%	-3,49%
Caixagest Obrigações Longo Prazo	-0,77%	-1,33%	-2,77%	-4,19%	-3,97%
Popular Euro Obrigações	-2,19%	-2,00%	-0,42%	-0,86%	-2,71%
<b>F. Ações U.E. + Suíça + Noruega</b>					
BPI Euro Grandes Capitalizações	0,59%	1,57%	-0,35%	-0,84%	-1,31%
BPI Europa	1,29%	2,04%	-1,18%	-1,40%	-1,61%
<b>Mediana</b>	-0,66%	-0,72%	-1,28%	-3,04%	-3,50%
	-0,69%		-2,16%		
<b>Média</b>	-0,41%	-0,37%	-1,98%	-2,84%	-3,24%
	-0,39%		-2,41%		

**Nota:** A Tabela 8 mostra o comportamento médio da variável Variação % das Subscrições Líquidas das categorias em que os respectivos fundos estão inseridos. Assim, 12 meses antes de o Banif Euro Corporates mudar o nome, toda a categoria em que está inserido obteve em média 0,48% de Variação % das Subscrições Líquidas.

Na tabela 8 está presente a Variação % das Subscrições Líquidas da categoria relativamente a cada um dos FIM. Por exemplo, no período de 12 meses antes da mudança de nome do Banif Euro Corporates, enquanto que este obteve uma média de 3,80% (Ver Tabela 6), a categoria em que este está inserido dos Fundos de Obrigações de Taxa Indexada ao Euro obteve 0,48% para o mesmo período. Este processo é repetido para todos os fundos para os diversos períodos temporais até completarem a tabela.

Analisando a tabela 8 pode-se verificar que durante o período de mudanças de nome os FIM estão globalmente a perder subscrições, o que não é de espantar sabendo que no final de 2009 o montante global sob gestão dos FIM era de 11.653 milhões de euros e no final de 2011 de 6.017 milhões de euros (ver Tabela 2). Desta forma, é provável que estas mudanças de nome concentradas entre 2009 e 2011 sejam uma resposta a esta “sangria” que se vive no mercado português de Fundos de Investimento em Valores Mobiliários. Assim, é de esperar que as mudanças de nome dos FIM não se traduzam numa inversão da tendência de queda no valor das subscrições líquidas, facto que já pudemos constatar com a análise da tabela 7, mas sim que ajude a minorar o impacto destas reduções do montante das subscrições líquidas, caso se confirme que tem um impacto positivo.

Para se efectuar esta análise ir-se-á proceder à diferença entre os valores da Tabela 7 e da Tabela 8, pelo que o resultado será o excesso de subscrições dos FIM que mudaram o nome face ao total da categoria em que estão inseridos para cada período, tentando descodificar se estas mudanças de nome têm alguma influência ou não no comportamento das subscrições líquidas dos FIM.

A Tabela 9 é talvez a tabela mais relevante, resulta da diferença entre os valores da Tabela 7 e da Tabela 8, contém apenas as diferenças entre cada FIM e respectiva categoria da Variação % das Subscrições Líquidas, dando origem à variável Excesso de Subscrições. Desta forma é possível analisar se os FIM que mudaram o nome obtiveram mais ou menos subscrições líquidas em torno do período da mudança comparativamente aos seus pares, permitindo observar se este grupo de FIM que mudou o nome tem um comportamento distinto.

Observando a tabela 9, no que diz respeito aos doze meses anteriores à mudança, é possível verificar que seis dos oito fundos estavam a perder mais que os seus concorrentes e que tanto a mediana como a média se situam em terreno negativo, -0,60% e -1,94% respectivamente. Durante os seis meses anteriores os fundos continuam em média a perder 1,85%, embora desta vez apenas metade tenha de facto perdido mais subscrições que os seus pares, com destaque para o fundo Popular Euro Obrigações, que perde mais 14,24% que os concorrentes, fundo este que viria a se extinguir dois meses depois.

No que diz respeito ao comportamento dos FIM após a mudança de nome, é possível verificar com a análise da Tabela 9 que seis meses após o evento, apenas quatro dos oito fundos obtêm um excesso de subscrições face aos concorrentes, contudo a mediana e a média passam de -0,26% para 0,24% e -1,85% para 0,44% respectivamente, mostrando assim que esta teve um efeito positivo na globalidade dos fluxos. Contudo passado um ano, este efeito positivo tende a desaparecer, obtendo apenas um excesso de subscrições médio de 0,13% e de 0,15% no longo prazo, que corresponde a um período de dezoito a vinte e quatro meses na maioria dos casos.

Tabela 9 – Excesso de Subscrições de cada FIM (Tabela 8= Tabela 6 – Tabela 7)

	12 meses antes	6 meses antes	6 meses depois	12 meses depois	até Dez- 2011
<b>F. Obrigações Taxa Index. Euro</b>					
Banif Euro Corporates	3,32%	1,74%	1,83%	0,35%	1,79%
Caixagest Obrigações Mais Mensal	-2,20%	0,02%	-9,88%	-3,35%	-2,06%
Santander Multicrédito	-6,65%	-3,03%	11,06%	2,78%	0,04%
<b>F. Obrigações Taxa Fixa Euro</b>					
Banif Euro Governos	-0,92%	0,81%	-0,66%	n/a	n/a
Caixagest Obrigações Longo Prazo	-0,29%	-0,54%	1,10%	1,56%	1,35%
Popular Euro Obrigações	-9,83%	-14,24%	-0,39%	n/a	n/a
<b>F. Ações U.E. + Suíça + Noruega</b>					
BPI Euro Grandes Capitalizações	-0,03%	-0,90%	0,63%	-0,56%	0,08%
BPI Europa	1,09%	1,31%	-0,16%	-0,01%	-0,28%
<b>Mediana</b>	-0,60%	-0,26%	0,24%	0,17%	0,06%
	-0,43%		0,20%		
<b>Média</b>	-1,94%	-1,85%	0,44%	0,13%	0,15%
	-1,90%		0,29%		

**Nota:** A Tabela 9 representa a variável Excesso de Subscrições, que é resultado da diferença entre a Variação % das Subscrições Líquidas dos fundos e respectivas categorias. Como se pode observar, 12 meses antes da mudança de nome, 6 dos 8 fundos apresentavam desempenhos inferiores aos seus pares, com uma média negativa de -1,94%. Seis meses antes apenas 4 fundos obtiveram desempenhos inferiores aos concorrentes. Após a mudança de nome parece haver num primeiro momento alguma relevância, pois passou-se de uma média negativa de -1,85% nos seis meses anteriores para 0,44% nos seis meses posteriores. Apesar desse efeito positivo, este parece desaparecer com o passar do tempo. O que parece ser significativo é o facto de os fundos antes de mudarem o nome terem desempenhos bastante inferiores aos seus pares.

Podemos então concluir pela análise da Tabela 9 que existem indícios de que o grupo dos FIM que opta pela mudança de nome tem um comportamento algo distinto dos seus concorrentes. É de salientar parecer haver evidência de que no ano anterior à mudança de nome, os fundos obtêm um desempenho pior que os seus pares no que diz respeito aos fluxos de subscrições, sendo plausível que a mudança seja uma tentativa de inverter essa tendência. Quanto ao período que se segue, existe de facto um desempenho médio superior mas modesto, que parece desaparecer quanto mais longe se estiver do momento da mudança de nome.

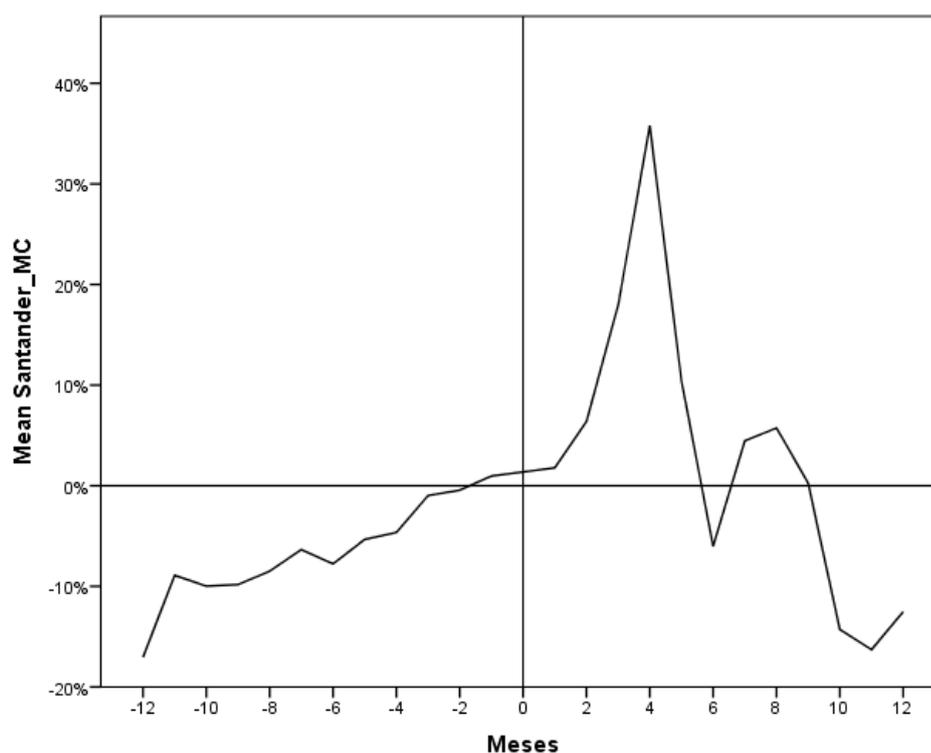
### 5.3 Análise Gráfica

Nesta secção iremos analisar o comportamento da variável Excesso de Subscrições dos oito fundos que mudaram o nome. À semelhança dos dados apresentados anteriormente em tabelas, aqui ir-se-á ter uma perspectiva gráfica do comportamento desta variável antes e depois da mudança de nome.

O Gráfico 7 obtido recorrendo ao programa de análise estatística IBM SPSS tem presente, a título de exemplo, o comportamento da variável Excesso de Subscrições do fundo Santander MultiCrédito. No eixo das abcissas estão os meses correspondentes ao período de um ano antes da mudança e um ano depois da mudança de nome, sendo que o valor 0 corresponde ao mês em que esta ocorreu. Do lado esquerdo no eixo das ordenadas está o valor da variável Excesso de Subscrições correspondente ao fundo Santander MultiCrédito.

Este foi claramente um fundo que beneficiou de um aumento grande nos 6 meses posteriores à mudança, efeito esse que desvaneceu após esse período. O gráfico serve para ilustrar a análise que será efectuada se seguida, contemplando todos os fundos que mudaram o seu nome.

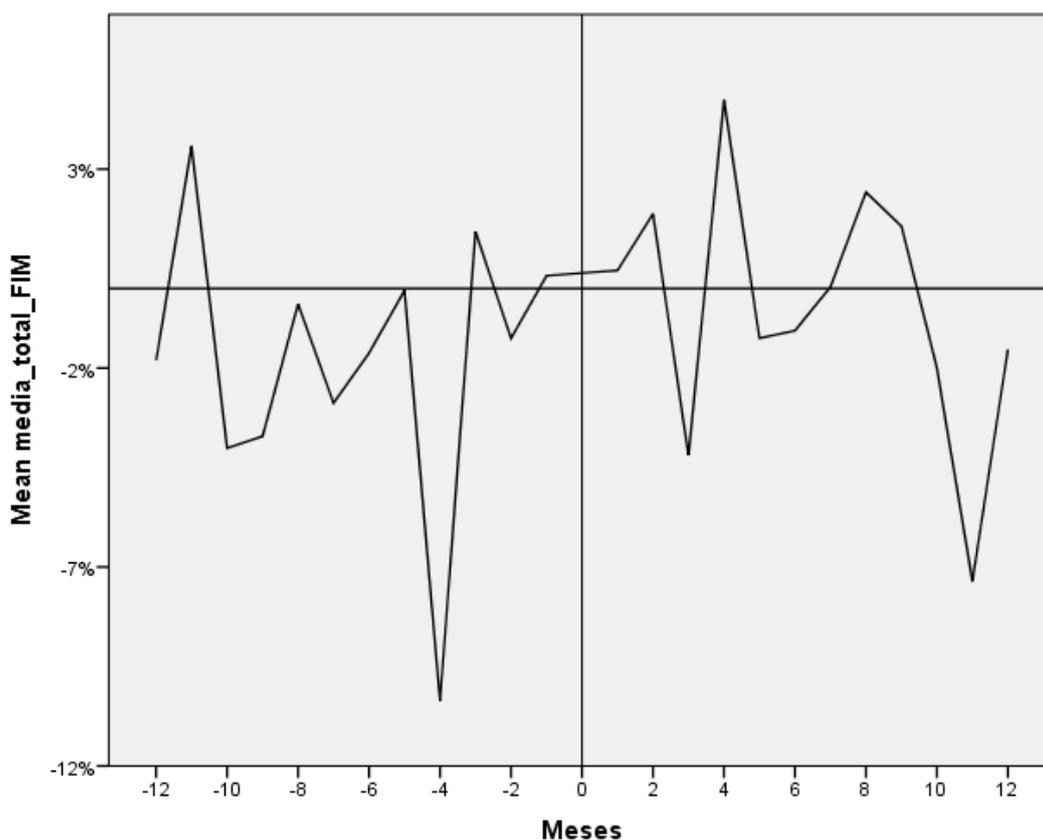
**Gráfico 7 – Excesso de Subscrições do Fundo Santander MultiCrédito**



O Gráfico 8 representa a média da variável Excesso de Subscrições do conjunto dos oito FIM que mudaram de nome, ou seja, agrega o Gráfico 7 e os semelhantes que correspondem aos restantes FIM.

Como é possível observar com o gráfico e de acordo com as conclusões deixadas pela análise da Tabela 9, parece que de uma forma global os FIM perdem significativamente mais que os seus concorrentes no ano anterior à mudança de nome, especialmente nos seis meses anteriores. Quanto ao período posterior parece haver uma pequena vantagem face aos concorrentes nos seis meses após a mudança. Resta-nos proceder ao teste de Wilcoxon para tentar descobrir se de uma forma global, estas diferenças são significativas ou não.

**Gráfico 8 – Média do Excesso de Subscrições dos FIM que mudaram de nome**



## 5.4 Teste de Wilcoxon pareado

O teste de Wilcoxon pareado é utilizado para comparar se as medidas de posição de duas amostras são iguais, no caso em que as amostras são relacionadas. Ou seja, serve para testar se as populações diferem em localização ou não, utilizando a seguinte ideia: se aceitarmos a hipótese nula, temos que a mediana da diferença é nula, ou seja, as populações não diferem em localização. Já, se a hipótese nula for rejeitada, ou seja, se a mediana da diferença não for nula, temos que as populações diferem em localização.

Assim iremos dividir a série da Média do Excesso de Subscrições representada no Gráfico 8 em duas, uma primeira parte contendo os valores que correspondem aos doze meses antes da mudança e uma segunda que contém os valores após a mudança. Testaremos assim se estas duas amostras diferem na sua localização. Neste caso, temos:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \Delta = 0 \\ H_1 : \Delta \neq 0 \end{array} \right. \quad \left\{ \begin{array}{l} H_0 : \Delta = 0 \\ H_1 : \Delta > 0 \end{array} \right. \quad \left\{ \begin{array}{l} H_0 : \Delta = 0 \\ H_1 : \Delta < 0 \end{array} \right.$$

Em que  $\Delta$  corresponde à mediana das diferenças entre os pares. Assim, se não se rejeitar  $H_0$ , significa que as diferenças entre os valores antes e depois da mudança de nome não são suficientes para rejeitar a hipótese nula, concluindo pela não evidência de que esta mudança de nome afecte os valores das subscrições dos fundos.

Efectuando o teste entre as duas amostras no IBM SPSS temos os seguintes *outputs*:

**Tabela 10 - Estatística Descritiva para o Teste Global**

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum	Percentiles		
						25th	50th (Median)	75th
antes_12	12	-1,7300	3,46698	-10,36	3,57	-3,5050	-1,4370	,2284
depois_12	12	-,5246	3,19122	-7,36	4,74	-1,8802	-,5105	1,7999

Tabela 11 - Estatística de Teste para o Teste

Global	
	depois_12 - antes_12
Z	-,549 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.583

→ p-value

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

O valor do *p-value* segundo o Teste de Wilcoxon Pareado é de 0,583. Para um nível de significância de 5%, só se rejeitava  $H_0$  caso o *p-value* fosse inferior a 0,05. Como  $0,583 > 0,05$  então não se rejeita a hipótese nula.

Desta forma as diferenças entre os valores antes e depois da mudança de nome não são estatisticamente significativas.

**Tabela 12 – Teste de Wilcoxon, p-valuedos diferentes fundos que mudaram o nome**

Nome do Fundo de Investimento	p-value	sig 5%	sig 10%
<b>Banif Euro Corporates</b>	0,084	Não	Sim
<b>Caixagest Obrigações Mais Mensal</b>	0,638	Não	Não
<b>Santander Multicrédito</b>	0,117	Não	Não
<b>Banif Euro Governos</b>	0,753	Não	Não
<b>Caixagest Obrigações Longo Prazo</b>	0,53	Não	Não
<b>Popular Euro Obrigações</b>	n/d	n/d	n/d
<b>BPI Euro Grandes Capitalizações</b>	0,875	Não	Não
<b>BPI Europa</b>	0,272	Não	Não

**Nota:** Estes valores foram obtidos executando o teste dos postos sinalizados de Wilcoxon. Comparou-se a variável Excesso de Subscrições dos doze meses anteriores à mudança com os doze meses depois, para cada fundo de investimento.

Na tabela 12 estão presentes os diversos *p-value* resultantes do Teste de Wilcoxon pareado para os diferentes fundos de investimento. Comparando os doze meses antes da mudança com os doze meses depois da variável Excesso de Subscrições para cada fundo, é possível observar que para um nível de significância de 5%, não se rejeita a hipótese nula em nenhum caso.

Aumentando o nível de significância para 10%, já há evidência de que a mudança de nome tenha alterado o comportamento das subscrições líquidas no fundo Banif Euro Corporates, e quase no Santander Multicrédito, cujo comportamento da variável Excesso de Subscrições é visível no Gráfico 7.

Assim, à semelhança do teste global para o valor médio da variável Excesso de Subscrições para os oito fundos, os testes individuais também não demonstram haver evidência suficiente de que a mudança de nome tenha afectado o valor das subscrições líquidas o suficiente para se rejeitar  $H_0$ , ou seja, que o valor da mediana das diferenças dos valores dos doze meses anteriores e depois da mudança seja diferente de 0. Talvez pelo número de observações ser reduzido, a evidência não é suficiente para estatisticamente se rejeitar  $H_0$ .

## 6 . Conclusões

Este trabalho teve como objetivo testar se a mudança de nome dos Fundos de Investimento afecta os fluxos de capital dos mesmos. Utilizando dados entre 2009 e 2012 de fundos de investimento portugueses, este estudo procurou testar se os fundos que mudaram de nome neste período tiveram fluxos mais elevados que os seus pares. Utilizando o valor das subscrições líquidas de cada fundo relativizado pela sua dimensão, comparou-se este valor de cada fundo que mudou o nome com o valor médio da categoria para o período antes e depois da mudança, procurando saber se a mudança de nome afectou ou não os seus fluxos de capital.

Não foi encontrada evidência suficiente de que a mudança de nome nos fundos de investimento portugueses influencie significativamente o volume das subscrições líquidas dos fundos em estudo comparando com os seus pares. Assim, um ano após a mudança de nome, o conjunto destes fundos ganhou 0,44% a mais em subscrições nos seis meses posteriores à mudança e 0,13% no conjunto do ano a mais que os concorrentes. A análise do gráfico 5 também não demonstra qualquer evidência nesse sentido.

Apesar de não haver evidência de que a mudança de nome afecte os fluxos de subscrições à posteriori, parece haverem indícios de que essa mudança ocorre em parte por uma redução elevada nas subscrições no ano anterior ao evento. Os fundos que mudaram o nome apresentam uma mediana de -0,60% na variável que mede a diferença de subscrições entre estes e os seus pares, bem como uma média de -1,94% no ano anterior. A mudança surge assim como uma possível medida para tentar reduzir a acentuada queda no montante das subscrições líquidas destes fundos.

De salientar que apesar de não haver evidência do impacte da mudança de nome nos fluxos de capital dos fundos de investimento, este estudo foi feito numa amostra relativamente pequena, maioritariamente em fundos de obrigações e para o período compreendido entre 2009 e 2011, como explicado na secção 2.1. Assim, para futuro, seria talvez útil um estudo mais alargado, que incidisse nomeadamente sobre fundos de acções, quando houver uma base de dados disponíveis para tal.

## Apêndice

<sup>1</sup>**Herding Behaviour** - Consiste em os agentes actuarem similarmente sem um fundamento bem definido. Isto ocorre quando as decisões dos agentes produzem informação para os agentes subsequentes, originando cascatas de informação. Ver Grinblatt, Titman e Wermers (1995).

<sup>2</sup>**Mental Accounting** – Processo através do qual os indivíduos atribuem diferentes categorias não fungíveis ao dinheiro que recebem, consoante a sua origem. Ver Thaler (1985, 1999).

<sup>3</sup>**Overconfidence** –Excesso de confiança dos investidores. Possível explicação para o excesso de transacções nos mercados financeiros. Ver Barber e Odean (2001).

<sup>4</sup>**Style-investing** – Processo através do qual os investidores decidem aplicar o seu capital de acordo de categorias de activos (ex.: pequena capitalização/grande capitalização, valor/crescimento), em vez de analisarem cada um individualmente. Ver, “Curtain Coming Down on the Sensational Small-Cap Show,” The Financial Times, 3 de Agosto de 2006; Barberis e Shleifer, 2003; Froot e Teo, 2008.

<sup>5</sup>**Bolha das dot.com** – Foi uma histórica bolha especulativa no período entre 1997 e 2000 em que as empresas de países industrializados relacionadas com a Internet viram o preço das suas acções subir demasiado. Com o rebentar da bolha em 2000 muitas empresas perderam grande parte da capitalização bolsista, exemplo da Cisco, cujas acções caíram 86% e da Amazon cujo preço passou de 107 para 7 dólares, recuperando mais tarde. Ver Shiller, 2000.

<sup>6</sup>**Crise das dívidas soberanas** - A crise das dívidas soberanas (muitas vezes referida como crise da Zona Euro) é uma crise financeira em curso para alguns países da zona euro, que tornou difícil ou mesmo impossível, o pagamento ou refinanciamento da sua dívida pública sem a ajuda de terceiros. Portugal, Irlanda e Grécia foram os mais afectados e os primeiros a necessitarem de ajuda externa para fazer face às suas responsabilidades. Ver por exemplo, <http://www.guardian.co.uk/business/debt-crisis>.

## **Bibliografia**

Barber, B.M. e T. Odean (2001), “Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116, Nº 1, pp.261-292.

Barberis, N.e A. Shleifer (2003), “Style investing”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 68, pp. 161-199.

Brockman, Paul. e Dennis Y. Chung (2001), “Managerial timing and corporate liquidity: evidence from actual share repurchases”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 61, Nº 3, pp. 417–448.

Capon, Noel., Gavin Fitzsimmons e Roger Prince (1996), “An individual level analysis of the mutual fund investment decision” , *Journal of Financial Services Research*, Vol. 10, pp. 59-82.

Chan, Konan, David L. Ikenberry e Inmoo Lee (2007), "Do managers time the market? Evidence from open-market share repurchases.", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 31, pp. 2673-2694.

Cooper, Michael J., Orlin Dimitrov, e P. Raghavendra Rau (2001), “A rose.com by any other name”, *Journal of Finance*, Vol. 56, pp. 2371-2388.

Cooper, M.J., Gulen, H.e P. R. Rau (2005), “Changing names with style: Mutual fund name changes and their effects on flows”, *Journal of Finance*, Vol. 60, pp. 2825-2858.

Frazzini, A. e O. Lamont (2008), “Dumb money: mutual fund flows and the cross-section of stock returns”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 88, pp. 299-322.

Froot, K. e M. Teo (2008), “Style investing and institutional investors”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 43, N° 4, pp. 883-906.

Goetzmann, William, Massimo Massa e K. Geert Rouwenhorst (1999), “Behavioral factors in mutual fund flows”, *Yale ICF Trabalho em curso*, N° 00-14.

Green, T. Clifton e Jame Russell (2013) “Company Name Fluency, Investor Recognition, and Firm Value”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 109, N° 3, pp. 813-834.

Grinblatt, M., S. Titman e R. Wermers (1995), “Momentum investment strategies, portfolio performance, and herding: A study of mutual fund behavior”, *The American Economic Review*, Vol. 85, N° 5, pp. 1088-1105.

Hirshleifer, David A. (2001), “Investor psychology and asset pricing”, *Journal of Finance*, Vol. 56, N° 4, pp. 1533-1597.

Jain, Prem C. e Joanna Shuang Wu (2000), “Truth in mutual fund advertising: Evidence on future performance and fund flows”, *The Journal of Finance*, Vol. 55, N° 2pp. 937-958.

Korkeamaki,Timo, Vesa Puttonen e Tom Smythe (2007) "Advertising and mutual fund asset flows", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 25 Iss: 7, pp.434 – 451.

Limbach, Peter e P. Goettner (2011) “Fine Feathers Make Fine Birds? Wealth Effects and the Choice between Major and Minor Corporate Name Changes”,*Trabalhoemcurso*,disponívelem SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1763677>.

Mullainathan, S. (2000), “Thinking through categories”, *Trabalho em curso*, disponível em <http://www.haas.berkeley.edu/groups/finance/cat3.pdf>.

Pensa Pascal (2006) "Nomenest Omen: How Company Names Influence Short- and Long-Run Stock Market Performance", Trabalho em curso, Faculty of Business and Economics - University of Basel, disponível em <http://ideas.repec.org/p/bsl/wpaper/2006-13.html>.

Qian, Zhiyi, Zhen Shi (2012), "Style Investing, Mutual Fund Flows, and Return comovement", disponível em <http://www-bcf.usc.edu/~lharris/QProposals/2121104.pdf>.

Rosch, E. e B. Lloyd (1978), "Cognition and Categorization", New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates.

Shiller, R. Irrational Exuberance, 2000, Princeton University Press 2000.

Sirri, Erik R. e Peter Tufano (1998), "Costly search and mutual fund flows", Journal of Finance, Vol. 53, Nº. 5, pp. 1589-1622.

Tetlock, Paul C. (2011), "All the News That's Fit to Reprint: Do Investors React to Stale Information?", The Review Of Financial Studies, Vol. 24, Nº 5, pp.1481-1512.

# **Anexos**

## Anexo 1. - Testes de Wilcoxon

### Anexo 1.1 - Testes de Wilcoxon individuais

Tabela 13 – Teste de Hipótese Banif Corporate

**Resumo de Teste de Hipótese**

	Hipótese nula	Teste	Sig.	Decisão
1	A mediana das diferenças entre a_banif_corp e d_banif_corp é igual a 0.	Teste de Sinal de Amostras Relacionadas	,388 <sup>1</sup>	Reter a hipótese nula.
2	A mediana das diferenças entre a_banif_corp e d_banif_corp é igual a 0.	Teste dos postos sinalizados de Wilcoxon de Amostras Relacionadas	,084	Reter a hipótese nula.

São exibidas significâncias assintóticas. O nível de significância é ,05.

<sup>1</sup>A exata significância é exibida para este teste.

Tabela 14 – Teste de Hipótese Banif Governos

**Resumo de Teste de Hipótese**

	Hipótese nula	Teste	Sig.	Decisão
1	A mediana das diferenças entre a_banif_gov e d_banif_gov é igual a 0.	Teste de Sinal de Amostras Relacionadas	,688 <sup>1</sup>	Reter a hipótese nula.
2	A mediana das diferenças entre a_banif_gov e d_banif_gov é igual a 0.	Teste dos postos sinalizados de Wilcoxon de Amostras Relacionadas	,753	Reter a hipótese nula.

São exibidas significâncias assintóticas. O nível de significância é ,05.

<sup>1</sup>A exata significância é exibida para este teste.

Tabela 15 – Teste de Hipótese BPI Europa

**Resumo de Teste de Hipótese**

	Hipótese nula	Teste	Sig.	Decisão
1	A mediana das diferenças entre a_bpi_europa e d_bpi_europa é igual a 0.	Teste de Sinal de Amostras Relacionadas	,774 <sup>1</sup>	Reter a hipótese nula.
2	A mediana das diferenças entre a_bpi_europa e d_bpi_europa é igual a 0.	Teste dos postos sinalizados de Wilcoxon de Amostras Relacionadas	,272	Reter a hipótese nula.

São exibidas significâncias assintóticas. O nível de significância é ,05.

<sup>1</sup>A exata significância é exibida para este teste.

Tabela 16 – Teste de Hipótese BPI Grandes Capitalizações

**Resumo de Teste de Hipótese**

	Hipótese nula	Teste	Sig.	Decisão
1	A mediana das diferenças entre a_bpi_gc e d_bpi_gc é igual a 0.	Teste de Sinal de Amostras Relacionadas	,774 <sup>1</sup>	Reter a hipótese nula.
2	A mediana das diferenças entre a_bpi_gc e d_bpi_gc é igual a 0.	Teste dos postos sinalizados de Wilcoxon de Amostras Relacionadas	,875	Reter a hipótese nula.

São exibidas significâncias assintóticas. O nível de significância é ,05.

<sup>1</sup>A exata significância é exibida para este teste.

Tabela 17 – Teste de Hipótese Santander Multicrédito

**Resumo de Teste de Hipótese**

	Hipótese nula	Teste	Sig.	Decisão
1	A mediana das diferenças entre a_santander e d_santander é igual a 0.	Teste de Sinal de Amostras Relacionadas	,146 <sup>1</sup>	Reter a hipótese nula.
2	A mediana das diferenças entre a_santander e d_santander é igual a 0.	Teste dos postos sinalizados de Wilcoxon de Amostras Relacionadas	,117	Reter a hipótese nula.

São exibidas significâncias assintóticas. O nível de significância é ,05.

<sup>1</sup>A exata significância é exibida para este teste.

Tabela 18 – Teste de Hipótese Caixa Mais Mensal

**Resumo de Teste de Hipótese**

	Hipótese nula	Teste	Sig.	Decisão
1	A mediana das diferenças entre a_caixa_mm e d_caixa_mm é igual a 0.	Teste de Sinal de Amostras Relacionadas	,774 <sup>1</sup>	Reter a hipótese nula.
2	A mediana das diferenças entre a_caixa_mm e d_caixa_mm é igual a 0.	Teste dos postos sinalizados de Wilcoxon de Amostras Relacionadas	,638	Reter a hipótese nula.

São exibidas significâncias assintóticas. O nível de significância é ,05.

<sup>1</sup>A exata significância é exibida para este teste.

Tabela 19 – Teste de Hipótese Caixa Longo Prazo

**Resumo de Teste de Hipótese**

	Hipótese nula	Teste	Sig.	Decisão
1	A mediana das diferenças entre a_caixa_lp e d_caixa_lp é igual a 0.	Teste de Sinal de Amostras Relacionadas	,388 <sup>1</sup>	Reter a hipótese nula.
2	A mediana das diferenças entre a_caixa_lp e d_caixa_lp é igual a 0.	Teste dos postos sinalizados de Wilcoxon de Amostras Relacionadas	,530	Reter a hipótese nula.

São exibidas significâncias assintóticas. O nível de significância é ,05.

<sup>1</sup>A exata significância é exibida para este teste.

Tabela 20 – Teste de Hipótese Popular Euro Obrigações

**Resumo de Teste de Hipótese**

	Hipótese nula	Teste	Sig.	Decisão
1	A mediana das diferenças entre a_popular e d_popular é igual a 0.	Teste de Sinal de Amostras Relacionadas	.	Incapaz de calcular.
2	A mediana das diferenças entre a_popular e d_popular é igual a 0.	Teste dos postos sinalizados de Wilcoxon de Amostras Relacionadas	.	Incapaz de calcular.

São exibidas significâncias assintóticas. O nível de significância é ,05.

**Nota:**As Tabelas desta secção foram obtidas usando o IBM SPSS, executando o teste dos postos sinalizados de Wilcoxon para cada fundo de investimento que mudou de nome. Assim, testou-se se a série dos doze meses anteriores à mudança, identificada por um “a” de antes, e a série correspondente aos doze meses depois da mudança, identificada por um “d” de depois, da variável Excesso de Subscrições diferem na sua localização.

O teste para o fundo Popular Euro Obrigações não foi possível devido ao facto de haverem apenas duas observações posteriores, uma vez que o fundo se extinguiu.

O Teste a ter em conta é o identificado pelo número 2, ou seja, o teste dos postos sinalizados de Wilcoxon de Amostras Relacionadas e as conclusões encontram-se resumidas na Tabela 12.

## Anexo 1.2 - Teste de Wilcoxon Global

Tabela 21 – Teste de Hipótese Global

### Resumo de Teste de Hipótese

	Hipótese nula	Teste	Sig.	Decisão
1	A mediana das diferenças entre a_media e d_media é igual a 0.	Teste de Sinal de Amostras Relacionadas	1,000 <sup>1</sup>	Reter a hipótese nula.
2	A mediana das diferenças entre a_media e d_media é igual a 0.	Teste dos postos sinalizados de Wilcoxon de Amostras Relacionadas	,583	Reter a hipótese nula.

São exibidas significâncias assintóticas. O nível de significância é ,05.

<sup>1</sup>A exata significância é exibida para este teste.