

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS  
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO – 2011/1  
MBA EM GESTÃO BANCÁRIA**

**CARLOS ALBERTO NUNEZ**

**COMPARATIVO DE ALGUNS FUNDOS DE INVESTIMENTO DO BANRISUL S.A.  
E ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR**

**Porto Alegre  
2011**

**CARLOS ALBERTO NUNEZ**

**COMPARATIVO DE ALGUNS FUNDOS DE INVESTIMENTO DO BANRISUL S.A.  
E ANÁLISE DE PERFIL DE INVESTIDOR**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado como requisito parcial  
para a obtenção do título de  
Especialista em Gestão, pelo MBA em  
Gestão Bancária, da Universidade do  
Vale do Rio dos Sinos.

Prof. Orientador: MS. Sérgio B. Soldera

**Porto Alegre**

**2011**

## RESUMO

O presente trabalho versa sobre fundos de investimento e suas características, efetuando um comparativo entre alguns dos fundos de investimento comercializados pelo Banrisul, visando identificar qual fundo ou respectivo *benchmark* obteve a melhor *performance* no período avaliado. A escolha é devida a crescente procura por alternativas de investimento, entre as quais os fundos tem se destacado devido as suas inúmeras vantagens. Partindo das idéias e objetivos iniciais, este trabalho apóia-se no estudo do Sistema Financeiro Nacional (SFN), dos conceitos e características dos fundos de investimento, bem como os conceitos de liquidez, rentabilidade, risco e retorno, descrevendo os principais índices de referência de mercado e quais os tipos de perfis de investidores, analisando também o comparativo entre os fundos escolhidos e seus respectivos *benchmarks*. Diante deste estudo poderemos orientar os clientes do Banrisul a aplicarem suas poupanças em ativos adequados ao seu perfil, demonstrando a rentabilidade de alguns ativos e a volatilidade de outros, sendo necessário prazo superior para rentabilizar suas economias, evitando que clientes desavisados possam aplicar seus recursos em fundos distintos de seu perfil, frustrando o cliente em caso de insucesso. Sendo assim, a informação aliada à análise de perfil do investidor (API) tem uma importância fundamental para a escolha do investimento que mais se adapta aos seus propósitos, garantindo assim a satisfação dos clientes e o sucesso dos negócios da instituição.

**Palavras-Chave:** Fundos de Investimento. Análise de Perfil do Investidor. Rentabilidade.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Quadro da Classificação dos Fundos Segundo a CVM.....	19
Figura 2 – Quadro das Rentabilidades dos Principais Indicadores de mercado.....	35
Figura 3 – Gráfico da Rentabilidade Acumulada dos Indicadores de Mercado Analisados ..	36
Figura 4 – Quadro da Rentabilidade Bruta Mensal e Acumulada Fundo Master .....	39
Figura 5 – Gráfico da Rentabilidade Bruta Acumulada: Fundo Master X CDI X Poupança ..	40
Figura 6 – Quadro da Rentabilidade Bruta Mensal e Acumulada Fundo VIP .....	43
Figura 7 – Rentabilidade Bruta Acumulada: Fundo VIP X IGP-M X Poupança X CDI .....	44
Figura 8 – Quadro da Rentabilidade Bruta Mensal e Acumulada Fundo Índice.....	47
Figura 9 – Gráfico da Rentabilidade Bruta Acumulada: Fundo Índice X Ibovespa X Poupança X CDI .....	48
Figura 10 – Quadro da Rentabilidade Bruta Mensal e Acumulada: Fundo Master X VIP X Índice .....	50
Figura 11 – Gráfico da Rentabilidade Bruta Acumulada: Fundo Master X Fundo VIP X Fundo Índice Perfil do Cliente Investidor.....	51

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – IOF Regressivo sobre Investimentos.....	22
Tabela 2 – Aplicação da alíquota do IR – Fundos de Curto Prazo.....	22
Tabela 3 – Aplicação da alíquota do IR – Fundos de Ações.....	23
Tabela 4 – IOF Regressivo sobre Investimentos.....	23

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>7</b>
1.1 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA .....	8
1.2. OBJETIVOS .....	9
<b>1.2.1 Objetivo Geral</b> .....	<b>9</b>
<b>1.2.2 Objetivo Específico</b> .....	<b>9</b>
1.3 JUSTIFICATIVA .....	9
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>11</b>
2.1 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL .....	11
<b>2.1.1. Comissão de Valores Mobiliários</b> .....	<b>12</b>
<b>2.1.2 Subsistema de Intermediação</b> .....	<b>12</b>
2.1.2.1 Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVM) .....	13
2.1.2.2 Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (DTV) .....	13
2.1.2.3 Fundos Mútuos de Investimentos .....	14
2.1.2.4 Entidades Abertas e Fechadas de Previdência Privada .....	14
2.2. FUNDOS DE INVESTIMENTOS .....	14
<b>2.2.1 Origem dos Fundos de Investimentos</b> .....	<b>15</b>
<b>2.2.2 Tipos de Fundos de Investimento – FIs e FICFIs</b> .....	<b>15</b>
<b>2.2.3 Gestão Ativa e Gestão Passiva</b> .....	<b>16</b>
<b>2.2.4 Carteira</b> .....	<b>16</b>
<b>2.2.5 Regulamento dos Fundos de Investimentos</b> .....	<b>17</b>
<b>2.2.6 Prospecto e Termo de Adesão</b> .....	<b>17</b>
<b>2.2.7 Classificação dos Fundos</b> .....	<b>18</b>
<b>2.2.8 Quotas</b> .....	<b>19</b>
<b>2.2.9 Marcação a Mercado – Conceito e Finalidade</b> .....	<b>20</b>
2.2.10 Taxa de Administração, Taxa de Performance, Taxa de Ingresso e Taxa de Saída Antecipada .....	20
2.2.11 Impostos sobre os Fundos .....	21
2.2.11.1 Imposto de Renda .....	21
2.2.11.1.1 Fundos de investimento Longo Prazo .....	22
2.2.11.1.2 Fundos de Investimento Curto Prazo .....	22
2.2.11.1.3 Fundos de Investimento em Ações .....	23
2.2.11.2 Imposto de Operações Financeiras - IOF .....	23
2.3 TRIÁDE DA ANÁLISE DE INVESTIMENTOS .....	24
<b>2.3.1 Liquidez</b> .....	<b>24</b>
<b>2.3.2 Rentabilidade</b> .....	<b>24</b>
<b>2.3.3 Risco</b> .....	<b>24</b>
2.3.3.1 Risco de Mercado .....	25
2.3.3.2 Risco de Crédito .....	25
2.3.3.3 Risco de Liquidez .....	26
2.3.3.4 Risco e Retorno .....	26
2.3.3.5 Taxa Livre de risco e Premio de Risco .....	26
2.4 ÍNDICES DE REFERÊNCIA .....	27
<b>2.4.1 Taxa Selic Meta e Selic Over</b> .....	<b>27</b>
<b>2.4.2 Taxa Referencial (TR)</b> .....	<b>27</b>

<b>2.4.3 IGP-M</b> .....	<b>28</b>
<b>2.4.4 Taxa CDI</b> .....	<b>28</b>
<b>2.4.5 Índice Bovespa</b> .....	<b>28</b>
<b>2.5 PERFIS DE RISCO</b> .....	<b>28</b>
<b>2.5.1 Conservador</b> .....	<b>29</b>
<b>2.5.2 Moderado</b> .....	<b>29</b>
<b>2.5.3 Agressivo</b> .....	<b>30</b>
<b>2.6 API – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR</b> .....	<b>30</b>
<b>3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS</b> .....	<b>32</b>
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	32
3.2 DEFINIÇÃO DA UNIDADE DE ANÁLISE.....	32
3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS.....	32
3.4 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS.....	33
3.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO.....	33
<b>4 ANÁLISE DE DADOS</b> .....	<b>34</b>
4.1 ANÁLISE DOS INDICADORES E DOS FUNDOS ESCOLHIDOS.....	34
<b>4.1.1 Indicadores</b> .....	<b>34</b>
<b>4.1.2 Fundos Banrisul escolhidos para amostra</b> .....	<b>37</b>
4.1.2.1 BANRISUL MASTER.....	38
4.1.2.2 BANRISUL VIP.....	41
4.1.2.3 BANRISUL ÍNDICE.....	45
4.1.2.4 COMPARATIVO DOS FUNDOS ANALISADOS.....	49
<b>5 CONCLUSÃO</b> .....	<b>53</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>54</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Cada vez mais os brasileiros estão procurando por novas alternativas de investimento. A partir da criação do Plano Real, a estabilização da inflação impulsionou esta procura. Dentre as diversas alternativas disponíveis no mercado encontramos os fundos de Investimento. Um fundo é uma alternativa acessível de investimento, pois permite que o investidor, principalmente o pequeno, tenha acesso aos mais diferentes mercados que talvez sozinho ele não conseguisse. Além disso, os fundos são administrados por profissionais especializados, que possuem tempo e conhecimento que muitas vezes são indisponíveis a grande parte dos investidores.

Outra vantagem dos fundos é a credibilidade, pois estes são regulamentados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), garantindo assim a segurança e a transparência das aplicações, algo muito importante principalmente depois da crise global de 2008, que gerou um clima de preocupação por parte dos investidores em relação à escolha de suas aplicações. Apesar dos reflexos desta crise, os fundos de investimento tiveram um desempenho satisfatório e prometem continuar sendo uma boa alternativa de investimento.

Antes de optar por qualquer investimento, é muito importante que o investidor defina seus objetivos e descubra qual é o seu perfil. A escolha deve refletir não apenas o retorno esperado e os riscos a que o cliente se dispõe, mas também a situação financeira e o horizonte de investimento. Para esta análise as instituições financeiras adotaram a Análise de Perfil do Investidor (API), com o objetivo de direcionar o investidor para aplicações de acordo com o seu perfil.

A crescente procura por alternativas de investimento e a importância da informação aliada à análise de perfil para o alcance do sucesso serviram de inspiração para este trabalho, o qual tem por objetivo contribuir com análises e pesquisas, demonstrando as vantagens da API e buscando apresentar alguns dos fundos de investimento que são comercializados pelo Banrisul, demonstrando aos clientes as melhores alternativas para aplicar seu capital e incentivando aos colaboradores do Banrisul a buscar a excelência no atendimento aos clientes na hora em que estes decidem investir.



## 1.1 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA

A disputa por clientes no mercado financeiro está cada vez mais acirrada. Devido à globalização e aos avanços da tecnologia e internet, ficou mais fácil diversificar investimentos, muito diferente da situação encontrada há algumas décadas atrás, quando a única opção de investimento acessível seria o banco local, se houvesse um. Diante deste fato, a situação problemática encontrada ao realizar este trabalho esta em como definir estratégias de convencimento do cliente em relação aos fundos de investimento do Banrisul, visto que a tendência em investimentos diversificados é cada vez maior.

Apesar do cenário favorável, a cultura em investimentos diversificados e de renda variável ainda é baixa no Brasil se comparada a outros países de primeiro mundo como os Estados Unidos, por exemplo. Isto acontece provavelmente devido à falta de informação dos clientes, no caso dos fundos como estes funcionam, suas implicações quanto ao risco e o retorno esperado, para que possam efetuar comparações, e também porque não se conhece qual o perfil do investidor.

O mercado apresenta diversas opções de Fundos de Investimento atraentes e similares, sendo necessária a utilização de estratégias competitivas para atrair e manter clientes neste mercado. O Banrisul participa deste mercado com Fundos de Curto Prazo, Fundos Referenciados, Fundos de Renda Fixa, Fundos de Ações e Fundos Multimercados.

Invariavelmente recebemos em nossas agências clientes buscando alternativas de investimento, solicitando aos nossos atendentes “a melhor aplicação”, contudo sem conhecer as características, prazos e riscos de determinadas aplicações. Precisamos identificar o perfil de investimento do cliente para oferecer-lhe a aplicação adequada ao seu perfil.

Pode-se definir a situação problemática na pergunta – Como os investidores tomam suas decisões de investimento em fundos do Banrisul de acordo com o seu perfil e o seu nível de informação?

## 1.2. OBJETIVOS

Os objetivos do presente estudo visam o aprofundamento do tema, obtendo um melhor entendimento sobre os Fundos de Investimento e sobre a análise de perfil dos investidores, API.

### 1.2.1 Objetivo Geral

Analisar a rentabilidade de uma amostra de fundos de investimento do Bannisul para investidores de perfil conservador, moderado e agressivo no período de maio/2008 a abril/2011.

### 1.2.2 Objetivos específicos

- Descrever os principais conceitos de fundos de investimento e suas características conforme legislação e órgãos regulamentadores;
- descrever os conceitos de liquidez, rentabilidade, risco e retorno, e quais os principais índices de referência de mercado;
- descrever os tipos de perfis de investidores e a ferramenta utilizada para definir este perfil, API;
- efetuar um comparativo entre as carteiras dos fundos selecionados com a poupança e com os seus respectivos *benchmarks*.

## 1.3 JUSTIFICATIVA

A escolha do tema se justifica no fato de que é muito importante tanto para o investidor quanto para a instituição financeira o entendimento do funcionamento dos fundos de investimento e o conhecimento de quais as melhores alternativas para o investidor de acordo com o seu perfil e o retorno esperado. Este trabalho visa agregar conhecimento sobre o mercado financeiro e suas alternativas de investimento, especificamente sobre fundos de investimento, esclarecendo como os investidores do segmento pessoa física podem ter acesso a esta opção na hora de

investir, e quais são as ferramentas utilizadas para ajudar estes clientes a definir o seu perfil.

Os funcionários que trabalham na área de vendas das instituições financeiras podem ter dificuldades na hora de orientar seus clientes a investir, por não conhecerem o perfil destes investidores, devido à grande rotatividade de funcionários nesta área de gerenciamento de clientes, fazendo com que relações duradouras entre o cliente e funcionário sejam perdidas. Como alternativa para a solução deste problema, a partir de janeiro de 2010, as instituições de varejo começam a implantar a Análise de Perfil do Investidor, API, em todo o Brasil.

Todas as instituições que operam no varejo distribuindo fundos de investimento solicitarão aos investidores que respondam um questionário. As respostas ajudarão a definir o perfil dos clientes, para que sejam conhecidos seus objetivos e grau de aversão ao risco. Com o perfil definido, a instituição tem mais chances de sugerir uma carteira adequada ao investidor.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Descrição sobre instituições envolvidas na gestão de fundos.

### 2.1 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Segundo Assaf Neto (2003, p.75) “O Sistema Financeiro Nacional foi estruturado e regulado pela lei da Reforma bancária (1964), lei do Mercado de Capitais (1965) e recentemente com a lei de criação dos Bancos Múltiplos (1988).” Fazem parte do SFN todas as instituições financeiras públicas ou privadas do Brasil.

Dentro desta linha, quanto às instituições financeiras, a Lei da Reforma Bancária (4.595/64), em seu Art. 17, as conceitua:

consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas e privadas que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

Estas instituições podem ser caracterizadas em dois grandes grupos:

- a) os intermediários financeiros;
- b) as instituições auxiliares.

Conforme Assaf Neto (2008) o Sistema Financeiro Nacional é dividido em dois subsistemas – normativo e intermediação financeira. O subsistema normativo é o fiscalizador e regulamentador das atividades das instituições componentes do mercado financeiro, principalmente através do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil (BACEN), e é o responsável pelo funcionamento deste mercado. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) atua como órgão normativo de apoio mais especificamente no mercado de valores mobiliários.

### **2.1.1 Comissão de Valores Mobiliários**

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM – é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, instituída pela Lei nº 6.385, de 07/12/1976, com a responsabilidade de regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários. A CVM exerce atividade de fiscalização e normatização do mercado de valores mobiliários, de modo a assegurar o exercício de práticas eqüitativas e coibir qualquer tipo de irregularidade.

Segundo Fortuna (2008) os objetivos fundamentais da CVM, sob a ótica da Bovespa, são fortalecer o mercado de ações e os demais valores mobiliários, através da promoção de medidas incentivadoras da canalização de poupança para o mercado de capitais; do estímulo ao funcionamento das bolsas de valores e das instituições operadoras do mercado de capitais; e da proteção aos investidores deste mercado.

### **2.1.2 Subsistema de Intermediação**

Também chamado de operativo, este subsistema foi estruturado em cinco grandes grupos de instituições:

- a) bancárias, que englobam os Bancos Comerciais, Bancos Múltiplos e Caixas Econômicas (atualmente a principal representante das Caixas é a CEF);
- b) não bancárias, da qual fazem parte as instituições que não são capazes de emitir moeda ou meios de pagamento, como os bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento, as cooperativas de crédito, as sociedades de crédito, financiamento e investimento (financeiras), as companhias hipotecárias, as sociedades de arrendamento mercantil, as associações de poupança e empréstimo, as sociedades de crédito imobiliário, entre outras;
- c) o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo;

- d) as instituições auxiliares, como a bolsa de valores, as sociedades corretoras, as sociedades distribuidoras, os fundos mútuos de investimento, etc;
- e) instituições não financeiras, tais como as entidades abertas e fechadas de previdência privada, as companhias seguradoras e as agências de fomento.

#### 2.1.2.1 Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVM)

As Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários são instituições financeiras constituídas como sociedades anônimas ou sociedades por quotas de responsabilidade limitada, que operam com compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários (inclusive ouro) por conta de terceiros. Elas fazem intermediação com as bolsas de valores e de mercadorias. Sua constituição depende de autorização e supervisão do BACEN, e o exercício de sua atividade depende da autorização da CVM, e conforme Fortuna (2008, p.37), suas principais atividades são:

- operam nos recintos das bolsas de valores e de mercadorias;
- efetuam lançamentos públicos de ações;
- administram carteiras e custodiam valores mobiliários;
- instituem, organizam e administram fundos de investimento;
- operam no mercado aberto; e
- intermedeiam operações de câmbio

As sociedades corretoras são fiscalizadas pela bolsa de valores e são credenciadas pelo BACEN e pela CVM.

#### 2.1.2.2 Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários (DTVM)

As sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários (DTVM) são constituídas sob a forma de sociedade anônima ou por quotas de responsabilidade limitada, devendo constar na sua denominação social a expressão "Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários". Não possuem acesso às bolsas de valores e mercadorias. Conforme Fortuna (2008, p.38) suas atividades básicas são:

- subscrição isolada ou em consórcio de emissão de títulos e valores mobiliários para revenda;
- intermediação da colocação de emissões de capital no mercado; e.
- operações no mercado aberto, desde que satisfeitas as condições exigidas pelo Banco Central.

### 2.1.2.3 Fundos Mútuos de Investimentos

São constituídos sob forma de condomínio aberto ou fechado e representam a reunião de recursos para aplicação em carteira diversificada de títulos e valores mobiliários, com o objetivo de proporcionar aos condomínios a valorização de quotas a um custo global mais baixo, ao mesmo tempo em que tais recursos servem de fonte para investimento em capital permanente das empresas. (FORTUNA, 2008)

### 2.1.2.4 Entidades Abertas e Fechadas de Previdência Privada

São instituições restritas a determinado grupo contribuinte ou não. As entidades fechadas são mantidas através de contribuição periódica dos seus associados e de sua mantenedora. Ambas têm como objetivo a valorização de seu patrimônio, para garantir a complementação da aposentadoria, e são orientadas a aplicar parte de suas reservas técnicas no mercado acionário.

## 2.2. FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Estratégia de captação comum entre os bancos, os fundos de investimento são uma comunhão de recursos destinados a aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais. Seu objetivo é promover a aplicação coletiva dos recursos de seus participantes, comumente denominados cotistas ou investidores ou condôminos. Normalmente, esses fundos possuem certa homogeneidade em seu portfólio para adaptarem-se a um tipo específico de perfil do investidor. Segundo Fortuna (2008), o segredo dos Fundos de Investimento é a idéia da aplicação em conjunto, o condomínio, pois embora os aplicadores tenham o direito de resgatar suas cotas a qualquer momento normalmente não o fazem, e com isso o montante disponível pode ser aplicado em outros títulos mais rentáveis.

A definição dada pela instrução da CVM nº 409 e alterações posteriores, versa sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, sendo o conceito:

o fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais, observadas as disposições desta Instrução.

### **2.2.1 Origem dos Fundos de Investimentos**

Os fundos tornam possível a diversificação dos investimentos, através da aplicação em suas diferentes classes, visando diluir o risco e aumentar o potencial de retorno. É válido também ressaltar que os recursos dos fundos nunca se misturam aos da instituição administradora. É a chamada muralha da China – *Chinese wall*, que segundo Fortuna (2008, p.472) “é a separação entre a administração dos recursos da tesouraria das instituições financeiras e a administração dos recursos de terceiros.” Esta exigência decorre do fato de que se a gestão é conjunta, em determinado momento pode surgir um conflito de interesses, o que poderia levar a instituição ao seu favorecimento em detrimento dos cotistas dos fundos.

Atualmente os fundos funcionam sobre a autorização da CVM, órgão responsável por sua regulação e fiscalização, buscando a proteção do investidor. Cabe também a Anbid auxiliar na construção, modernização e aperfeiçoamento da legislação de fundos de investimento, influenciar e dar suporte à indústria para explorar adequadamente as oportunidades de crescimento e melhorar constantemente seus pilares.

### **2.2.2 Tipos de Fundos de Investimento – FIs e FICFIs**

De forma básica, existem duas diferentes estruturas de fundo de investimento, os FIs e o FICFIs. Os Fundos de Investimento (FIs) tem seus recursos investidos diretamente em ativos financeiros, e os Fundos de Investimento em Cotas (FICFIs) devem manter pelo menos 95% dos seus investimentos em outros fundos.



Os FICFIs permitem maior liberdade aos gestores dos fundos, pois se consegue uma diversificação maior de investimentos, mesmo que o patrimônio do fundo seja pequeno.

### **2.2.3 Gestão Ativa e Gestão Passiva**

Segundo Fortuna (2008) Gestão Passiva é quando os fundos investem buscando replicar a rentabilidade de um índice ou indexador de largo uso, por exemplo, o Ibovespa, no caso de índice de ações, ou o DI, no caso de índice de taxa de juros. As principais características desta gestão são: atrelar os resultados ao referencial (*benchmark*), ter um menor custo operacional e um perfil mais conservador, e se ajustar melhor no longo prazo.

Já a Gestão Ativa busca as melhores oportunidades de aplicação entre as alternativas existentes no mercado financeiro. Suas principais características são maximizar resultados, ter um maior custo operacional e um perfil mais agressivo, e se ajustar melhor no curto prazo.

### **2.2.4 Carteira**

Uma carteira de Investimentos é um grupo de ativos (conjunto de títulos e ou aplicações financeiras) que pertencem a um investidor. Tais ativos podem ser ações, fundos, títulos públicos, debêntures, aplicações imobiliárias, entre outros. A carteira permite a diversificação de ativos bem como de risco, possibilitando assim uma maior tranquilidade ao investidor.

Conforme FIPECAFI (1998) Considera-se que o risco da carteira (os diversos investimentos em títulos, ações, etc) é diferente do risco do ativo individual, pois a carteira é diversificada. Quando se forma uma carteira com aplicações em diferentes classes de ativos o risco de sofrer perdas com estes investimentos diminui, devido à diversificação desta carteira. A utilização de carteiras é muito comum nas aplicações em Fundos de Investimento.

### 2.2.5 Regulamento dos Fundos de Investimentos

Os regulamentos dos fundos possuem todas as regras de funcionamento destes e são normatizados pela CVM, tendo algumas obrigadoriedades, como podemos verificar a seguir, segundo a instrução CVM nº 409, artigo 41:

O regulamento deve, obrigatoriamente, dispor sobre:

- I – Qualificação do administrador do fundo;
- II – Quando for o caso, referência á qualificação do gestor da carteira do fundo;
- III – Qualificação do custodiante;
- V – Espécie do fundo, se aberto ou fechado;
- V – Prazo de duração, se determinado ou indeterminado;
- VI – Política de investimento, de forma a caracterizar a classe do fundo;
- VII – Taxa de administração, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias).
- VIII – Taxa de performance de ingresso, e de saída;
- IX – Demais despesas do fundo;
- X – Condições para aplicação e o resgate de cotas;
- XI – Distribuição de resultados;
- XII – Público alvo;
- XIII – Referência ao estabelecimento de intervalo para a atualização do valor da cota, quando for o caso;
- XIV – Exercício social do fundo;
- XV – Política de divulgação de informações, inclusive as relativas à composição da carteira;
- XVI – Política relativa ao exercício de direito do voto do fundo, pelo administrador ou por seus representantes legalmente constituídos, em assembléia geral das companhias na qual o fundo detenha participação;
- XVII – Informação sobre a tributação aplicável ao fundo e seus cotistas;
- XVIII – Política de administração de risco, com a descrição dos métodos utilizados pelo administrador para gerenciar os riscos a que o fundo se encontra sujeito (CVM).

Regulamento é o principal documento na constituição de um fundo. Verifica-se que o regulamento do fundo deverá trazer toda informação para o investidor a fim de que possa conhecer o risco e o funcionamento do(s) fundo(s) que optar por investir, tornando o mais claro possível para o cliente a sua aplicação. O Regulamento deve ser registrado em Cartório de Títulos e documentos.

### 2.2.6 Prospecto e Termo de Adesão

Segundo a instrução da CVM nº 409, art. 39, o prospecto deve conter todas as informações relevantes para o investidor relativas à política de investimento do fundo

e aos riscos envolvidos. O prospecto atualizado deve estar à disposição dos investidores potenciais. Os fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados podem dispensar o prospecto, desde que previsto em seu regulamento.

O Termo de Adesão é o documento firmado no ato do ingresso do cotista no fundo. Este documento atesta que o investidor tomou ciência dos riscos envolvidos e da política de investimento do fundo. Também neste documento o cotista declara ter recebido o regulamento e, se for o caso, o prospecto do fundo. Este documento deve ser mantido a disposição da CVM, mesmo que em meio eletrônico, conforme instrução da CVM nº 409, art 30:

Da Subscrição ou Aquisição de Cotas:

Art. 30. Todo cotista ao ingressar no fundo deve atestar, mediante termo próprio, que:

I – recebeu o regulamento e, se for o caso, o prospecto;

II – tomou ciência dos riscos envolvidos e da política de investimento;

III – tomou ciência da possibilidade de ocorrência de patrimônio líquido negativo, se for o caso, e, neste caso, de sua responsabilidade por consequentes aportes adicionais de recursos.

§1º O administrador deve manter à disposição da CVM o termo contendo as declarações referidas no caput deste artigo, devidamente assinado pelo investidor, ou registrado em sistema eletrônico que garanta o atendimento ao disposto no caput.

## **2.2.7 Classificação dos Fundos**

Segundo Fortuna (2008, p.473) “os Fundos são tradicionalmente classificados como sendo de renda fixa ou de renda variável e, complementarmente, como abertos ou fechados”.

Os Fundos de renda fixa são aqueles que têm a maior parte de sua carteira investida em aplicações em títulos que tem taxa fixa de retorno. Os fundos de renda variável são aqueles que têm a sua carteira composta, em sua maior parte, de aplicações em ações e/ou títulos com taxa de retorno variável.

Nos fundos abertos, os cotistas podem solicitar resgate de cotas a qualquer tempo, não há limite para o número de cotistas e o prazo de duração é indeterminado. Nos fundos fechados, as quotas somente serão resgatadas ao término do prazo de duração do fundo e tem um número de cotistas limitado pelo seu estatuto.

Ainda, os Fundos de Investimento foram classificados pela CVM conforme a composição de sua carteira, em sete classes:

Classificação dos Fundos segundo a CVM	
Classe CVM	Regras de composição de carteira segundo a CVM
<b>Fundos de Curto Prazo</b>	São fundos que devem aplicar exclusivamente em títulos públicos federais ou privados prefixados ou indexados a taxa Selic ou outra taxa de juros ou indexados a outros índices de preços, sendo que o prazo máximo a decorrer de cada ativo é de 375 dias, e o prazo médio da carteira de 60 dias.
<b>Fundos Referenciados</b>	Estes fundos buscam acompanhar o seu indicador de desempenho (exemplo - DI) sendo que no mínimo 95% do patrimônio deve estar aplicado em ativos que acompanhem a variação deste indicador escolhido ( <i>benchmark</i> ).
<b>Fundos de Renda Fixa</b>	Estes fundos devem aplicar pelo menos 80% da carteira em ativos relacionados ao fator de risco que dá nome a classe, sendo os principais a variação dos juros do mercado doméstico e índices de preço.
<b>Fundos Cambiais</b>	São fundos que devem aplicar pelo menos 80% da carteira em ativos relacionados ao fator de risco que dá nome a classe, ou seja, a variação de preços da moeda estrangeira ou do cupom cambial. O <i>benchmark</i> da maioria destes fundos é uma taxa de câmbio fornecida pelo Bacen ao mercado, a PTAX.
<b>Fundos de Ações</b>	Este fundo tem como principal fator de risco a variação do preço de ações negociadas em bolsa de valores, sendo que no mínimo 67% do patrimônio devem estar aplicados em ativos relacionados ao fator de risco.
<b>Fundos de Dívida Externa</b>	Devem manter no mínimo 80% de seu patrimônio líquido investido em títulos da dívida externa de responsabilidade da União.
<b>Fundos Multimercados</b>	Estes fundos devem possuir políticas de investimento de diversificação dos fatores de risco, isto é, investir seus recursos em vários ativos como ações, renda fixa, câmbio, entre outros, sem o compromisso de concentração em nenhum fator de risco em especial.

**Figura 1: Quadro da Classificação dos Fundos Segundo a CVM**

Fonte: O autor

## 2.2.8 Quotas

Segundo a instrução da CVM nº 409, Art. 10, “as cotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, sendo estas escriturais (não emitem certificados físicos) e nominativas”. Estas cotas conferem iguais direitos e obrigações aos condôminos. O cotista é caracterizado pela inscrição do nome do titular no registro de cotistas do fundo.

O valor da cota do dia é o resultado da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo, sendo ambos apurados no encerramento do dia (horário de fechamento dos mercados onde o fundo atuar). Alguns fundos podem estabelecer a quota do dia a partir do patrimônio líquido do dia anterior.

Como estas cotas podem se valorizar ou desvalorizar de acordo com a rentabilidade do fundo, os gestores devem obrigatoriamente calcular e divulgar o valor da cota, diariamente.

### **2.2.9 Marcação a Mercado – Conceito e Finalidade**

Conforme Fortuna (2008) a Marcação a Mercado (MaM) consiste na contabilização diária de todos os ativos integrantes da carteira de um fundo de investimento pelos seus preços de negociação em mercado, para efeito de valorização e cálculo de cotas do respectivo fundo.

É fundamental que este registro e contabilização reflitam corretamente e diariamente o verdadeiro patrimônio líquido do fundo e conseqüentemente o valor correto da cota neste dia. Caso contrário, poderá ocorrer a transferência de riqueza entre os cotistas, caso um cotista efetue resgate de suas cotas antes de estas serem ajustadas ao valor de mercado de todos os ativos que compõe sua carteira. Outro objetivo da MaM é dar maior transparência aos riscos embutidos na posições, pois as oscilações dos ativos estão refletidas nas cotas, melhorando a sua comparabilidade.

A forma como a MaM deve ser realizada pelos administradores dos fundos de investimento foi padronizada pelo Banco Central.

### **2.2.10 Taxa de Administração, Taxa de *Performance*, Taxa de Ingresso e Taxa de Saída Antecipada**

Segundo Eduardo Fortuna (2008, p.473) “Normalmente os fundos cobram uma taxa de administração da carteira, a qual é cobrada como um percentual diário sobre o patrimônio do fundo”. A Taxa de Administração é a remuneração do administrador do fundo. Na instrução da CVM nº 409, seção II, o art 61 versa sobre a remuneração:

#### Da Remuneração

Art. 61. O regulamento deve dispor sobre a taxa de administração, que remunerará todos os serviços indicados nos incisos I a V do § 1º do art. 56, podendo haver remuneração baseada no resultado do fundo (taxa de

performance) nos termos desta Instrução, bem como taxa de ingresso e saída.

§1º Cumpre ao administrador zelar para que as despesas com a contratação de terceiros prestadores de serviços não excedam o montante total da taxa de administração fixada no regulamento, correndo às suas expensas o pagamento de quaisquer despesas que ultrapassem esse limite.

A Taxa de *Performance*, também conhecida como “Taxa de sucesso” (*Sucess fee*), pode ser cobrada por alguns fundos como forma de remuneração adicional para o administrador. Esta taxa só é cobrada se o fundo atingir um nível de desempenho pré-determinado, sendo que este deve ser 100% superior ao desempenho do parâmetro indicado como *benchmark*.

Segundo Fortuna (2008, p.473) “A Taxa de *performance* ou *sucess fee* é muito utilizada, quando permitida pelos órgãos regulamentadores, na forma de um percentual sobre o ganho que o fundo obtiver acima de um determinado índice previamente pactuado”.

A taxa de ingresso é cobrada somente no momento do ingresso do cotista (se houver esta taxa), e não deve ser confundida com a taxa de administração, e a taxa de saída antecipada é cobrada no resgate de cotas se a saída do cotista ocorrer antes de um determinado prazo, sendo esta última normalmente mais aceitável que a primeira.

Conforme Fortuna (2008, p.473) “os fundos podem cobrar uma taxa de ingresso ao fundo ou uma taxa de saída antecipada, de forma a induzir o cliente a permanecer por mais tempo no fundo”.

### **2.2.11 Impostos sobre os Fundos**

Os principais impostos que incidem sobre os fundos de investimentos são o Imposto de Renda (IR) e o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

#### **2.2.11.1 Imposto de Renda**

Conforme Fortuna (2008, p. 505) “A Medida Provisória nº206, de 06/08/04, transformada na Lei nº 11.033, de 21/12/04, alterou a tributação do mercado financeiro e de capitais”, instituindo o conceito de tabela regressiva de imposto de

renda em função do prazo de permanência no investimento (exceto Ações e Fundos de Ações), incentivando assim as aplicações de longo prazo.

O imposto é pago sobre o rendimento bruto auferido, deduzido eventual valor pago a título de IOF. As alíquotas do IR são estabelecidas conforme o tipo de fundo e o prazo da aplicação. Os Fundos de Investimento, para efeitos de tributação, foram divididos em três grupos:

#### 2.2.11.1.1 Fundos de investimento Longo Prazo

Para estes fundos, conforme Fortuna (2008, p.506) foi estabelecido que:

Os rendimentos apropriados semestralmente (o novo come-cotas semestral-artigo 3 da lei nº10.892, de 13/07/04 substituiu o come-cotas mensal), passaram a ser tributados a alíquotas de 15%;  
Por ocasião do resgate das cotas será aplicada a alíquota complementar de acordo com o previsto na tabela de prazo da aplicação

**Tabela 1 - Aplicação da alíquota do IR – Fundos de Longo Prazo**

Alíquota	Prazo de Permanência
22,5%	até 180 dias
20,0%	entre 181 dias e 360 dias
17,5%	entre 361 dias e 720 dias
15,0%	acima de 720 dias

Fonte: O autor

#### 2.2.11.1.2 Fundos de Investimento Curto Prazo

Serão considerados fundos de curto prazo para efeito de tributação os fundos cujo rendimento médio obtido seja igual ou inferior a trezentos e sessenta e cinco dias, conforme tabela a seguir:

**Tabela 2 - Aplicação da alíquota do IR – Fundos de Curto Prazo**

Alíquota	Prazo de Permanência
22,5%	até 180 dias
20,0%	entre 181 dias e 360 dias

Fonte: O autor

### 2.2.11.1.3 Fundos de Investimento em Ações

As novas regras da Lei nº 11.033 não se aplicam aos fundos e clubes de investimento em ações, os quais serão tributados conforme tabela abaixo

**Tabela 3 - Aplicação da alíquota do IR – Fundos de Ações**

Alíquota	Prazo de Permanência
15,0%	sem necessidade de cumprimento de prazo mínimo

**Fonte:** O autor

### 2.2.11.2 Imposto de Operações Financeiras - IOF

O Imposto de Operações Financeiras incide sobre os fundos de renda fixa com liquidez diária, mediante uma tabela válida para todo o mercado. O investidor pode evitar o IOF mantendo o recurso aplicado por mais de 30 dias. Até lá, todo resgate estará sujeito ao pagamento de uma alíquota regressiva de IOF, proporcional ao número de dias restantes para que o investimento complete um mês, no caso de resgate. O percentual de incidência deste imposto pode variar de 96% a 0% da rentabilidade total no período, conforme tabela a seguir.

**Tabela 4 - IOF Regressivo sobre Investimentos**

Tabela Regressiva de IOF sobre Rendimento					
Dia do mês	%IOF*	Dia do mês	%IOF*	Dia do mês	%IOF*
1	96%	11	63%	21	30%
2	93%	12	60%	22	26%
3	90%	13	56%	23	23%
4	86%	14	53%	24	20%
5	83%	15	50%	25	16%
6	80%	16	46%	26	13%
7	76%	17	43%	27	10%
8	73%	18	40%	28	6%
9	70%	19	36%	29	3%
10	66%	20	33%	30	0%

\*O imposto incide sobre o rendimento total no período. Ou seja, uma taxa de 96% de IOF no primeiro dia significa um desconto de 96% dos juros totais obtidos.

**Fonte:** O autor



## 2.3 TRÍADE DA ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

A análise de investimentos está baseada em uma tríade formada por três fatores essenciais: a liquidez, a rentabilidade e o risco. A situação almejada por todos é investir em um ativo de alta liquidez, baixíssimo risco e elevada rentabilidade.

### 2.3.1 Liquidez

A liquidez de um investimento é a capacidade de transformá-lo em dinheiro a qualquer tempo e por um preço justo. A liquidez tem a ver com a facilidade de venda ou realização de um ativo (CAVALCANTE, MISUMI e RUDGE, 2005).

Liquidez pode estar relacionada também ao risco. Há investimentos, como os investimentos em imóveis, por exemplo, cuja liquidez é mais baixa, com maior dificuldade de negociação, mas tem um risco mais baixo. Já ativos de grande liquidez, como ações, tem elevado risco.

### 2.3.2 Rentabilidade

Rentabilidade é a valorização (ou desvalorização) de um investimento em determinado período, representa o resultado financeiro da operação. A rentabilidade pode ser nominal ou relativa, quando comparada a rentabilidade de algum outro ativo ou índice.

### 2.3.3 Risco

Conforme Assaf Neto (2003, p.287) “o risco total de qualquer ativo é definido pela sua parte sistemática e não sistemática.” Todos os ativos negociados no mercado estão sujeitos ao risco sistemático, o qual é determinado por eventos de natureza política, econômica e social. Pode-se prevenir este risco diversificando a carteira, mas não há como evitá-lo totalmente. Já o risco não sistemático é inerente ao próprio ativo, e é possível eliminá-lo de uma carteira pela diversificação, incluindo

ativos que não tenham correlação positiva entre si, exemplos: renda fixa e renda variável.

No mercado financeiro, os principais tipos de risco são: Risco de Mercado, risco de crédito e risco de liquidez.

### 2.3.3.1 Risco de Mercado

Para Mellagi e Ishikawa (2003) risco de mercado é o risco que engloba a mudança no cenário econômico que influencia todas as instituições. É o risco de variação de preço de um ativo ou carteira em função das condições gerais de mercado. Podemos dividir este risco em vários fatores, tais como risco cambial, de taxa de juros, de preços de *commodities*, do mercado de ações, etc.

Um exemplo que podemos destacar é a crise no mercado imobiliário dos Estados Unidos, em 2008, que provocou oscilações na economia mundial.

### 2.3.3.2 Risco de Crédito

Conforme Mellagi e Ishikawa (2003) O risco de crédito está associado à possibilidade de perda de recursos se um dos contratantes não honrar seus compromissos de pagamento. O risco de crédito pode ser dividido em outros elementos, e dentre estes um dos mais importantes é o risco de inadimplência, que tem a ver com a incapacidade de o devedor honrar seu pagamento por falta de caixa, definitivamente ou não. Outras subcategorias de risco de crédito que podem ser mencionadas são o risco de concentração, que ocorre quando grande parte do crédito é destinado para o mesmo cliente ou grupo de clientes, onde a falta de diversificação concentra o risco; O risco país, que é a probabilidade de um país suspender pagamentos de dívidas ou restringir a saída de recursos; E o risco do tomador, relacionado com as informações do tomador. Ex – rendimentos incertos, dívidas, etc.

### 2.3.3.3 Risco de Liquidez

O Risco de liquidez tem a ver com a dificuldade que o titular de um direito pode ter de se desfazer ligeiramente desta posição. A falta de liquidez pode estar relacionada à dificuldade de negociação do próprio título ou devido à falta de liquidez no mercado em geral, por outros fatores.

Este risco também tem a ver com uma eventual dificuldade de obter financiamento, devido às condições de mercado.

### 2.3.3.4 Risco e Retorno

Risco e Retorno devem servir como base para uma decisão racional e inteligente sobre investimentos. Risco é o grau de incerteza do retorno de um investimento, e retorno é o que se espera receber com este investimento. A relação entre eles baseia-se na hipótese de que um investidor racional, que tem aversão ao risco exige maiores retornos quando o risco envolvido na operação é maior.

Conforme Assaf Neto (2003) a escala de preferência de um investidor em relação aos valores de risco e retorno prometidos por um ativo é representada pela curva de indiferença.

A curva de indiferença pode ser entendida como um reflexo da atitude de um investidor diante do conflito risco/retorno de um investimento. A questão central é reconhecer que existe uma compensação entre risco e retorno. Elevando-se o risco, o investidor exige uma expectativa de retorno maior, ao passo que investimentos de baixo risco levam a retornos mais baixos também.

### 2.3.3.5 Taxa Livre de risco e Premio de Risco

Taxa de juros livre de risco é o retorno mínimo exigido sobre um ativo livre de risco, é a taxa de juro paga aos ativos que garantem o retorno prometido. No Brasil, um referencial é a taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), que remunera os títulos da dívida pública. Já o prêmio de risco é o prêmio que o investidor deve receber por estar aceitando investir com risco. Caso não haja prêmio

de risco, o investidor optará por aplicações livres de risco. Quanto maior o risco, maior deve ser o prêmio.

## 2.4 ÍNDICES DE REFERÊNCIA

São índices de referência ou parâmetro que servem para analisar o retorno dos investimentos. Pode-se chamar este parâmetro de *benchmark*. No caso dos fundos, o *benchmark* é o indicador com o qual se pode comparar a rentabilidade de um fundo. Exemplo, uma taxa de juros, um índice de preços ou uma carteira teórica, como é o caso do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa).

### 2.4.1 Taxa Selic Meta e Selic Over

Taxa Selic é a taxa de remuneração dos títulos públicos federais em operações de curtíssimo prazo. De forma geral ela é entendida como a taxa que remunera a liquidez, os recursos mais disponíveis do investidor.

A taxa Selic meta é a taxa básica de juros da economia brasileira, definida nas reuniões mensais do Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom). Ela é estabelecida como uma taxa de equilíbrio, devendo acomodar as expectativas inflacionárias à meta de inflação perseguida pelo Bacen, e pode ser estabelecida com viés (tendência) de alta ou baixa. A taxa Selic Over é a taxa média efetiva das transações ocorridas com títulos públicos diariamente, que pode ficar um pouco abaixo ou acima da Selic meta.

### 2.4.2 Taxa Referencial (TR)

É uma taxa referencial de juros (TR). Ela tem uma metodologia própria de cálculo que tem sido alterada varias vezes pelo CMN, conforme os interesses da política econômica. Atualmente é utilizada no cálculo do rendimento de vários investimentos, tais como títulos públicos, caderneta de poupança e outras operações, como empréstimos do SFH. É calculada a partir da remuneração mensal média dos Certificados de Depósito Bancário (CDB) e Recibos de Depósito Bancário (RDB).

### 2.4.3 IGP-M

O Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) é calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), e é composto pela média ponderada de três outros índices: Índice de Preços ao Atacado (IPA), com um peso de 60%; Índice de Preço ao Consumidor (IPC), com um peso de 30%; e o Índice Nacional de Construção Civil (INCC), com um peso de 10%. O IGP-M é pesquisado entre os dias 21 de um mês e 20 do mês seguinte, sendo divulgado até o último dia do mês.

### 2.4.4 Taxa CDI

A taxa CDI reflete a taxa média ponderada de operações de troca de recursos entre as diferentes instituições financeiras. O nome desta taxa vem de Certificado de Depósito Interbancário (CDI), que hoje em dia não são mais emitidos, pois as transações ocorrem em meio eletrônico, sendo assim estas trocas são chamadas atualmente de Depósitos Interfinanceiros (DI). É a taxa utilizada como *benchmark* pela maioria dos investimentos de renda fixa.

### 2.4.5 Índice Bovespa

O Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) reflete o comportamento das ações da carteira teórica Ibovespa, que são as principais ações negociadas no pregão.

Conforme Assaf Neto (2003, p 253), “O objetivo básico do Ibovespa é o de refletir o desempenho médio dos negócios a vista ocorridos nos pregões da Bolsa de Valores de São Paulo”. Sua finalidade é servir como indicador médio do comportamento do mercado, sendo este o *benchmark* utilizado na maioria dos fundos de ações.

## 2.5 PERFIS DE RISCO

Os clientes têm atualmente à sua disposição diversas categorias de investimentos que atendem os objetivos e horizontes por eles procurados, com

diferentes graus de risco. Cabe a estes clientes, portanto, descobrir qual é o seu perfil. Essa prática é muito positiva para o investidor, pois este terá maior segurança de que o produto em que está investindo é o mais adequado ao seu perfil e as suas necessidades.

O perfil de um investidor designa quais as melhores opções de mercado que aquele investidor pode utilizar-se a fim de melhor balancear probabilidade de rentabilidade e probabilidade de risco. Desta forma, o perfil de um investidor determina quais os riscos (e, conseqüentemente, quais os tipos de investimentos) que este estará disposto a assumir a fim de conseguir aumentar o seu potencial de ganhar (ou perder) em suas operações. Basicamente, existente três tipos de perfil: Conservador, moderado e arrojado ou agressivo. Vejamos cada um deles.

### **2.5.1 Conservador**

Normalmente, um cliente conservador não gosta de correr riscos. A segurança nas aplicações é um ponto decisivo para ele. O investidor conservador não tolera a possibilidade da perda de patrimônio. Não tem tendência a aplicar dinheiro em investimentos que oscilam muito ou que envolvam risco, sendo a renda fixa o carro-chefe de seus investimentos

São indicados para estes clientes os Fundos de Renda Fixa e os Referenciados DI, que buscam acompanhar a tendência da variação da taxa de juros. Devem buscar carteiras de baixo risco de crédito, como as carteiras compostas por títulos públicos federais e/ou títulos privados pós-fixados.

### **2.5.2 Moderado**

Para esse investidor a segurança é importante, porém ele também busca retornos acima da média, sendo aceitável algum risco em troca de uma rentabilidade maior. O investidor de perfil moderado está disposto a aplicar uma parcela do dinheiro em investimentos que oscilam muito, como os investimentos em renda variável com probabilidade de ganhos melhores, direcionando o restante para aplicações mais seguras.

São indicados Fundos Multimercado, que investem em diversas classes de ativos (renda fixa, câmbio, ações, entre outros), sem o compromisso de concentração em nenhum mercado específico.

### **2.5.3 Agressivo**

É inclinado a correr risco para obter a maior rentabilidade possível. Não se preocupa com flutuações momentâneas do mercado, pois visualiza compensações à longo prazo. É o perfil do investidor que busca a possibilidade de ganhos elevados que a renda variável pode oferecer no médio e longo prazo, e que tem disposição para suportar os riscos na busca de resultados melhores. Entretanto, em suas estratégias de investimento, o investidor arrojado deve manter uma boa fatia em renda fixa para proteção do patrimônio.

São indicados fundos de ações, que aplicam grande parte de seus recursos em ações de companhias negociadas na Bolsa de Valores. Esses fundos oferecem maior risco, mas podem apresentar retornos superiores no longo prazo.

## **2.6 API – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR**

A API é uma ferramenta de análise de perfil que está sendo utilizada pelas instituições financeiras aderentes ao Código de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento, instituído pela Anbima, o qual instrui as instituições a verificar o perfil do investidor antes que ele realize uma aplicação.

A API foi instituída com o intuito de dar transparência às transações entre bancos e seus clientes, servindo como um mecanismo de segurança adicional na hora de investir. Tal medida é muito utilizada nos principais mercados do exterior (*suitability*), pois é importante para as instituições financeiras verificar se o produto oferecido ao cliente está adequado ao seu perfil. O objetivo é, por exemplo, evitar que pessoas que desejam apenas salvar suas economias da corrosão inflacionária troquem, inadvertidamente, uma modalidade segura de aplicação como a poupança pelo mercado de ações, assumindo assim riscos indesejáveis.

A API trata-se de um questionário, que traz algumas questões sobre idade, valor disponível para aplicação, horizonte de tempo de investimento, finalidade da aplicação, tolerância a risco e experiência com investimentos.



### 3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS

Descrição do Sistema Financeiro Nacional e suas principais autoridades.

#### 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

A metodologia aplicada no presente trabalho é o estudo de caso de caráter qualitativo, pois permite avaliar em profundidade em determinado assunto. Segundo Richardson (1999) adotando uma classificação bastante ampla pode-se dizer que existem dois grandes métodos: o quantitativo e o qualitativo.

O método quantitativo é caracterizado pelo emprego da quantificação tanto na coleta de informações quanto no tratamento destas por meio de técnicas estatísticas; Já o método qualitativo difere em princípio do primeiro, por não empregar um instrumental estatístico como base do processo de análise de um problema. No entanto, há autores que entendem que a pesquisa quantitativa é também, de certo modo, qualitativa (RICHARDSON, 1999).

#### 3.2 UNIDADE-CASO

O presente trabalho é de cunho científico e direcionado principalmente aos colaboradores e clientes do banco Bannrisul, devido a necessidade dos funcionários identificarem o perfil dos investidores e direcionarem as aplicações para a melhor alternativa de fundos adequada ao perfil do cliente.

#### 3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS

Para coletar os dados utilizaram-se as seguintes técnicas de coleta de dados:

- a) Índices e relatórios escritos: As fontes consultadas privilegiaram índices econômicos e relatórios de desempenho de fundos e índices de referência, buscando sempre dados reais para a análise qualitativa e busca da solução para a situação problemática.

- b) Textos e Documentos: Como suporte desta análise, descreve-se na revisão da literatura a estrutura do mercado financeiro nacional e suas principais autoridades; depois são descritos conceitos de fundos de investimento e as principais características destes, e também os conceitos de rentabilidade, liquidez, risco e retorno e os principais índices de referência.
- c) Por último são descritos os tipos de perfis de investidores e a ferramenta de análise de perfil – API.

### 3.4 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS

Para a análise de dados selecionou-se um fundo de cada grupo conforme sua classificação por perfil de risco (conservador, moderado e agressivo), dentre os fundos de investimento do Banrisul, tendo em vista o critério de escolha dos fundos mais conhecidos do público.

Apresenta-se a rentabilidade mensal de cada um dos fundos selecionados nos últimos três anos, através das informações disponíveis no site do Banrisul.

Os resultados da pesquisa serão demonstrados através de tabelas para uma melhor visualização e divisão dos fundos analisados.

Por último, demonstram-se as conclusões do trabalho sobre os assuntos apresentados.

### 3.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

Serão avaliados os fundos de investimentos do Banrisul com seu *benchmark* e com a poupança, para verificar como os fundos do Banrisul analisados estão se comportando frente ao mercado.

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

Nesta parte do trabalho demonstra-se a rentabilidade da amostra dos Fundos de Investimento do Banco Bannrisul nos últimos três anos, comparando com a poupança, com seus respectivos *benchmarks* e indicadores econômicos (o fundo que não possui um *benchmark* definido será comparado com o IGP-M), identificando qual foi o ativo que teve melhor desempenho no período de 36 meses.

Para esta análise utilizou-se dados e gráficos com informações referentes aos últimos 36 meses, retirados do site do Bannrisul, onde é apresentada a rentabilidade bruta dos fundos, descontados a taxa de administração.

### 4.1 ANÁLISE DOS INDICADORES E DOS FUNDOS ESCOLHIDOS

Resultados das análises dos principais indicadores de mercado e dos fundos Bannrisul escolhidos.

#### 4.1.1 Indicadores

No quadro a seguir se apresenta a rentabilidade bruta (%) dos últimos 36 meses dos principais indicadores utilizados no trabalho. Estes indicadores servem de parâmetro de mercado e de *benchmark* para alguns dos fundos em análise. Através de suas rentabilidades acumuladas, é possível saber como estão os fundos em relação ao mercado.

PRINCIPAIS INDICADORES DE MERCADO								
Mês/Ano	IGP-M		Poupança		CDI		Ibovespa	
	Mensal*	Acumul.*	Mensal*	Acumul.*	Mensal*	Acumul.*	Mensal*	Acumul.*
mai/08	1,61	1,61	0,57	0,57	0,87	0,87	6,96	6,96
jun/08	1,98	3,59	0,62	1,19	0,95	1,82	-10,43	-3,47
jul/08	1,76	5,35	0,69	1,88	1,06	2,88	-8,48	-11,95
ago/08	-0,32	5,03	0,66	2,54	1,01	3,89	-6,43	-18,38
set/08	0,11	5,14	0,70	3,24	1,09	4,98	-11,02	-29,40
out/08	0,98	6,12	0,75	3,99	1,17	6,15	-24,8	-54,20
nov/08	0,38	6,50	0,66	4,65	1,00	7,15	-1,77	-55,97
dez/08	-0,13	6,37	0,72	5,37	1,11	8,26	2,61	-53,36
jan/09	-0,44	5,93	0,68	6,05	1,05	9,31	4,66	-48,70
fev/09	0,26	6,19	0,55	6,60	0,85	10,16	-2,84	-51,54
mar/09	-0,74	5,45	0,64	7,24	0,97	11,13	7,18	-44,36
abr/09	-0,15	5,30	0,55	7,79	0,84	11,97	15,55	-28,81
mai/09	-0,07	5,23	0,55	8,34	0,77	12,74	12,49	-16,32
jun/09	-0,1	5,13	0,57	8,91	0,75	13,49	-3,25	-19,57
jul/09	-0,43	4,70	0,61	9,52	0,78	14,27	6,41	-13,16
ago/09	-0,36	4,34	0,52	10,04	0,69	14,96	3,15	-10,01
set/09	0,42	4,76	0,50	10,54	0,69	15,65	8,9	-1,11
out/09	0,05	4,81	0,50	11,04	0,69	16,34	0,05	-1,06
nov/09	0,1	4,91	0,50	11,54	0,65	16,99	8,93	7,87
dez/09	-0,26	4,65	0,55	12,09	0,72	17,71	2,3	10,17
jan/10	0,63	5,28	0,50	12,59	0,65	18,36	-4,64	5,53
fev/10	1,18	6,46	0,50	13,09	0,59	18,95	1,68	7,21
mar/10	0,94	7,40	0,58	13,67	0,75	19,70	5,81	13,02
abr/10	0,77	8,17	0,50	14,17	0,66	20,36	-4,03	8,99
mai/10	1,19	9,36	0,55	14,72	0,75	21,11	-6,64	2,35
jun/10	0,85	10,21	0,56	15,28	0,79	21,90	-3,35	-1,00
jul/10	0,15	10,36	0,62	15,90	0,86	22,76	10,8	9,80
ago/10	0,77	11,13	0,59	16,49	0,89	23,65	-3,51	6,29
set/10	1,15	12,28	0,57	17,06	0,84	24,49	6,58	12,87
out/10	1,01	13,29	0,55	17,61	0,81	25,30	1,79	14,66
nov/10	1,45	14,74	0,53	18,14	0,81	26,11	-4,2	10,46
dez/10	0,69	15,43	0,64	18,78	0,93	27,04	2,36	12,82
jan/11	0,79	16,22	0,57	19,35	0,86	27,90	-3,94	8,88
fev/11	1,00	17,22	0,55	19,90	0,84	28,74	1,22	10,10
mar/11	0,62	17,84	0,62	20,52	0,91	29,65	1,78	11,88
abr/11	0,45	18,29	0,54	21,06	0,83	30,48	-3,57	8,31

\*Valores em porcentagem - %

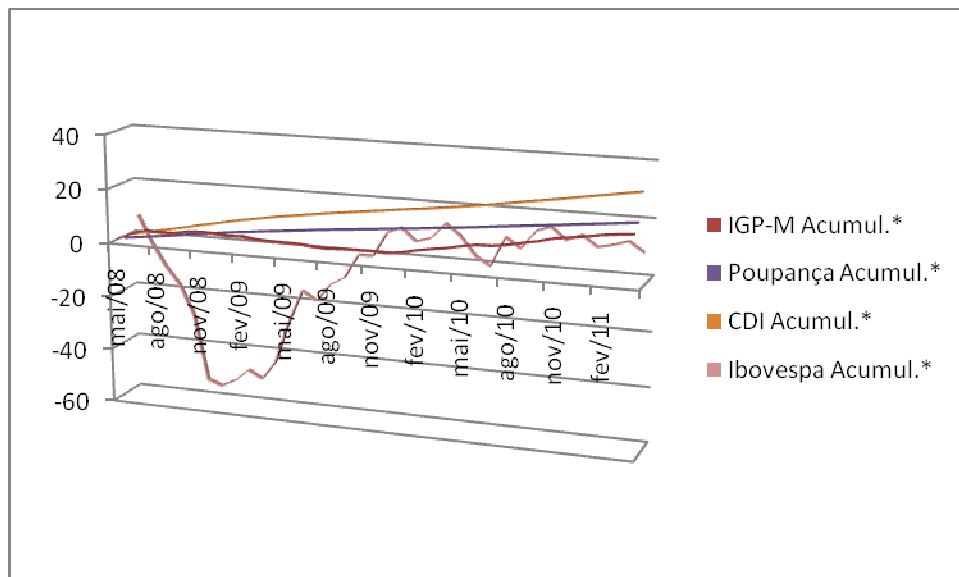
**Figura 2: Quadro das Rentabilidades dos Principais Indicadores de Mercado**

Fonte: O autor

Percebe-se, claramente, que a poupança e o CDI são os indicadores onde a rentabilidade acumulada cresce ao longo do período de forma constante, aplicadores em poupança e fundos de investimento referenciados - DI (que acompanham a rentabilidade do CDI) buscam segurança em suas aplicações e sabem que terão rendimentos positivos.

Quanto ao IGP-M percebe-se um aumento em 2008, tendo posteriormente em 2009 uma constante queda, retomando a curva de crescimento em 2010.

O Ibovespa é o que apresenta a maior variabilidade no período. Nota-se que há grandes perdas e grandes ganhos em determinados meses. Isso se deve as flutuações da economia. Como esse indicador varia de acordo com movimentos econômicos internos e externos, ele dificilmente terá um crescimento constante e seguro como a poupança e o CDI, podendo apresentar grandes lucros e também grandes perdas. No Gráfico abaixo estão demonstradas as variações dos indicadores.



**Figura 3: Gráfico da Rentabilidade Acumulada dos Indicadores de Mercado Analisados**  
**Fonte:** O autor

Nota-se, claramente, que o Ibovespa passa a recuperar-se de maneira mais acentuada a partir do segundo trimestre de 2009, devido a retomada da economia mundial e principalmente do mercado interno, quando a economia brasileira começa a demonstrar sinais de solidez, ficando o Ibovespa positivo a partir de novembro de 2009.

As linhas da poupança e do CDI têm aumento constante e parecido. O CDI está sempre aumentando a amplitude da diferença, o que mostra que ambos são sólidos, e o CDI é o que rende mais. A linha do IGP-M varia um pouco, ficando abaixo de todos os indicadores no final do período analisado. Se feita uma comparação com todos os indicadores, há períodos onde se valeu muito a pena

investir na bolsa (de setembro de 2007 a maio de 2008 e de março de 2009 a fevereiro de 2010 e ainda o terceiro trimestre de 2010), contudo, há outros períodos onde se perdeu muito dinheiro, enquanto que a poupança e o CDI obtiveram crescimento constante. Isso demonstra a volatilidade do Ibovespa, e fundos que objetivam acompanhá-lo terão também grandes variabilidades em seus rendimentos ao longo do tempo.

#### **4.1.2 Fundos Banrisul escolhidos para a amostra**

Os fundos escolhidos para a amostra privilegiam um de cada grupo conforme sua classificação por perfil de investidor:

**a) Fundo de Perfil Conservador**

BANRISUL MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO REFERENCIADO-DI DE LONGO PRAZO

*Benchmark* – CDI

**b) Fundo de Perfil Moderado**

BANRISUL VIP FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA DE LONGO PRAZO

*Benchmark* – não é bem definido, aplica em ativos de renda fixa relacionados à variação da taxa de juros doméstica e/ou índice de preços

**c) Fundo de Perfil Agressivo**

BANRISUL ÍNDICE FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES

*Benchmark* – Ibovespa

Aspectos Comuns a estes fundos:

- a) As aplicações realizadas nos fundos de investimento não contam com a garantia do Fundo Garantidor de Créditos – FGC;
- b) A rentabilidade obtida no passado não é garantia de resultados futuros.

#### 4.1.2.1 Banrisul Master

De acordo com o seu regulamento e prospecto, o BANRISUL MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO REFERENCIADO-DI DE LONGO PRAZO, CNPJ/MF - 01.822.655/0001-08, com início em 16.05.1997, tem por objetivo acompanhar a variação do CDI, o que não constitui, em hipótese alguma, garantia ou promessa de rendimento por parte do administrador. O Fundo destina-se a pessoas físicas e ou jurídicas em geral, bem como investidores qualificados, com propensão a risco conservador, sendo o investimento mínimo inicial de R\$ 50 mil, a movimentação mínima de R\$ 1 mil e o saldo mínimo de R\$ 10 mil. Não há percentual máximo de cotas para cada cotista.

Sua carteira deve ser composta por ativos com prazo médio superior a 365 dias, pois é classificado como fundo de longo prazo. A política de investimento deste Fundo prioriza a alocação em ativos de renda fixa que busquem acompanhar o CDI. Os ativos privados estão limitados a 50% do patrimônio e o uso de derivativos restringe-se a proteção da carteira. O patrimônio líquido médio deste Fundo (últimos 12 meses) foi de R\$ 1.845.000.000,00, sendo o patrimônio em 15 de março de 2011 de R\$ 1.881.850.611,00.

O Administrador recebe por seus serviços taxa de administração de 0,50% ao ano, incidente sobre o patrimônio líquido do Fundo, considerando-se 252 dias úteis, sendo diariamente provisionada e paga mensalmente. Neste Fundo não são cobradas taxas de *performance*, nem taxa de ingresso ou saída do Fundo. O horário de movimentação é das 9h às 17h30min, sendo a aplicação e bem como a liquidação do resgate convertidas pela cota de abertura, ou seja, no mesmo dia (útil) da solicitação (D+0).

A seguir apresenta-se a rentabilidade mensal e a rentabilidade bruta acumulada (descontada taxa de administração) nos últimos 36 meses do Fundo Banrisul Master.

<b>FUNDO BANRISUL MASTER RENTABILIDADE BRUTA MENSAL E ACUMULADA - *VLRS EM PORCENTAGEM - %</b>		
<b>Mês/Ano</b>	<b>Mensal*</b>	<b>Acumulado</b>
mai/08	0,84	0,84
jun/08	0,91	1,75
jul/08	1,04	2,79
ago/08	0,98	3,77
set/08	1,00	4,77
out/08	1,04	5,81
nov/08	0,95	6,76
dez/08	1,06	7,82
jan/09	1,08	8,90
fev/09	0,76	9,66
mar/09	1,00	10,66
abr/09	0,82	11,48
mai/09	0,77	12,25
jun/09	0,75	13,00
jul/09	0,83	13,83
ago/09	0,68	14,51
set/09	0,69	15,20
out/09	0,70	15,90
nov/09	0,65	16,55
dez/09	0,73	17,28
jan/10	0,65	17,93
fev/10	0,59	18,52
mar/10	0,75	19,27
abr/10	0,59	19,86
mai/10	0,74	20,60
jun/10	0,71	21,31
jul/10	0,85	22,16
ago/10	1,00	23,16
set/10	0,83	23,99
out/10	0,80	24,79
nov/10	0,78	25,57
dez/10	0,91	26,48
jan/11	0,82	27,30
fev/11	0,82	28,12
Mar/11	0,88	29,00
abr/11	0,82	29,82

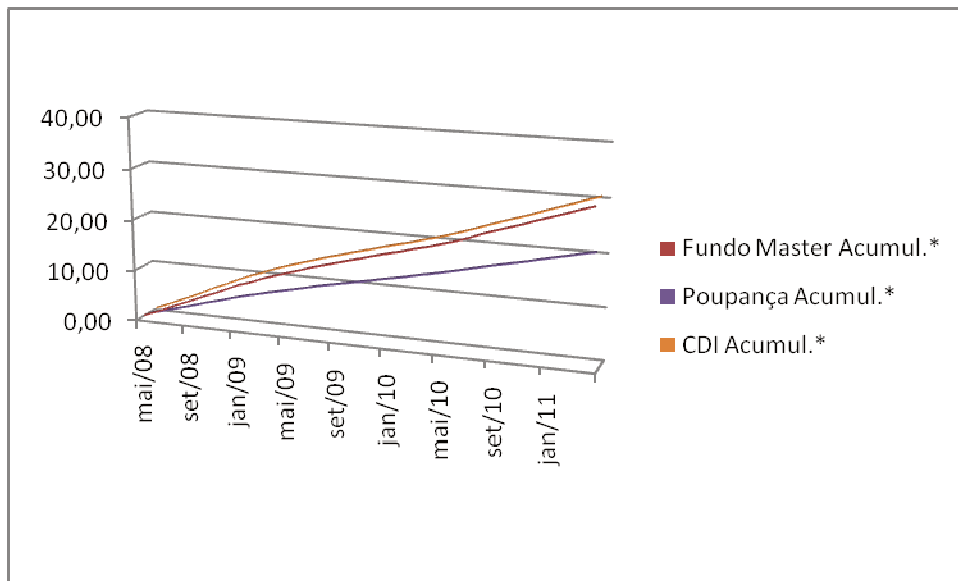
**Figura 4: Quadro da Rentabilidade Bruta Mensal e Acumulada Fundo Master**  
**Fonte: O autor**

Nota-se que este é um fundo com rentabilidades sempre positivas. O crescimento da sua rentabilidade acumulada é constante, com poucas variações,



porém a partir de maio de 2009 percebe-se que as rentabilidades mensais foram inferiores às rentabilidades dos meses anteriores, demonstrando que o desempenho do fundo caiu no último ano, acompanhando a redução da SELIC.

A seguir apresenta-se o gráfico comparativo da variação bruta acumulada do fundo com o CDI, que é o seu *benchmark*, e com a poupança.



**Figura 5: Gráfico da Rentabilidade Bruta Acumulada: Fundo Master X CDI X Poupança**  
**Fonte:** O autor

Observando o gráfico acima, percebe-se que o Fundo Banrisul Master, cujo objetivo é acompanhar a variação do CDI, mantém-se fiel a essa busca, obtendo uma rentabilidade quase igual ao CDI, ficando muito pouco abaixo nos últimos meses.

No período analisado verificamos que se um investidor aplicasse no Fundo Banrisul Master o valor mínimo aceito para o fundo, ou seja, R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), este teria o montante bruto (descontando apenas a taxa de administração) de R\$ 64.910,00 (Sessenta e quatro mil novecentos e dez). Se este mesmo investidor investisse este mesmo capital na poupança, teria acumulado neste mesmo período o valor de R\$ 60.530,00 (Sessenta mil quinhentos e trinta reais). Ao fazer esta análise pode-se observar que o investimento em um fundo conservador como o supracitado torna-se mais interessante que a poupança, mesmo que a poupança não possua taxa de administração ou qualquer outro tipo de taxa, pois a vantagem de se investir no Fundo Master no período dos últimos 36

meses em comparação com a poupança foi de R\$ 4.380,00 (Quatro mil trezentos e oitenta reais).

Com a aplicação do imposto de renda no período, o rendimento da aplicação no Fundo paga o valor de R\$ 2.236,50 (dois mil, duzentos e trinta e seis reais e cinqüenta centavos) de IR. Descontado o valor do IR, o valor final fica R\$ 62.673,50 (Sessenta e dois mil seiscentos e setenta e três reais e cinqüenta centavos). Mesmo após o desconto do Imposto de Renda, o Fundo ainda possui R\$ 2.143,50 (Dois mil cento e quarenta e três reais e cinqüenta centavos) de vantagem sobre a poupança.

Após a simulação destas aplicações, conclui-se que mesmo após o desconto do IR vale a pena investir no Fundo, pois ele consegue manter um aumento de capital constante a cada mês, acompanhando seu *benchmark*, e rende mais que a poupança no período.

#### 4.1.2.2 Banrisul VIP

De acordo com o seu regulamento e prospecto, o BANRISUL VIP FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA DE LONGO PRAZO, CNPJ/MF 00.743.026/0001-20, o qual iniciou suas atividades em 03.08.1995, tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos em carteira de títulos e valores mobiliários, ativos financeiros e modalidades operacionais disponíveis no mercado financeiro e de capitais. No entanto, este objetivo não constitui garantia ou promessa de rendimento por parte do administrador. O Fundo destina-se a pessoas físicas e ou jurídicas em geral, inclusive investidores qualificados, com propensão a risco moderado. O investimento mínimo inicial deste Fundo deve ser de R\$ 1 mil, a movimentação mínima de R\$ 500,00 e o saldo mínimo de R\$ 1 mil. O percentual máximo de cotas que pode ser detido por um único cotista é de 20% das cotas emitidas.

A política de investimento deste Fundo caracteriza-se por aplicar em ativos de renda fixa relacionados à variação da taxa de juros doméstica e/ou índice de preços. A atuação do Fundo nos mercados de derivativos restringe-se a proteção da carteira. Esta carteira deve ser composta por ativos com prazo médio superior a 365 dias, pois o Fundo tem o compromisso de obter o tratamento tributário de longo prazo. O patrimônio líquido médio (últimos 12 meses) deste Fundo foi de R\$

393.939.000,00, sendo o patrimônio em 15 de março de 2011 de R\$ 370.229.000,00.

A taxa de administração deste Fundo varia entre 2% e 2,10% ao ano, sendo que a taxa máxima compreende todas as taxas de administração do(s) fundo(s) de investimento em que o fundo investe, ao passo que a taxa mínima não inclui estas taxas. A taxa de administração incide sobre o patrimônio líquido do Fundo, sendo considerados 252 dias úteis, taxa esta provisionada diariamente e paga mensalmente. Neste Fundo não são cobradas taxas de *performance*, bem como taxa de ingresso ou taxa de saída do Fundo. A aplicação ou resgate solicitado pelo investidor ocorre no mesmo dia da solicitação (D+0), desde que efetuada até as 17 horas e 30 minutos (horário de Brasília), sendo o resgate calculado com base na cota de fechamento.

A seguir apresenta-se a rentabilidade mensal e a rentabilidade bruta acumulada nos últimos 36 meses do Fundo VIP Barrisul.

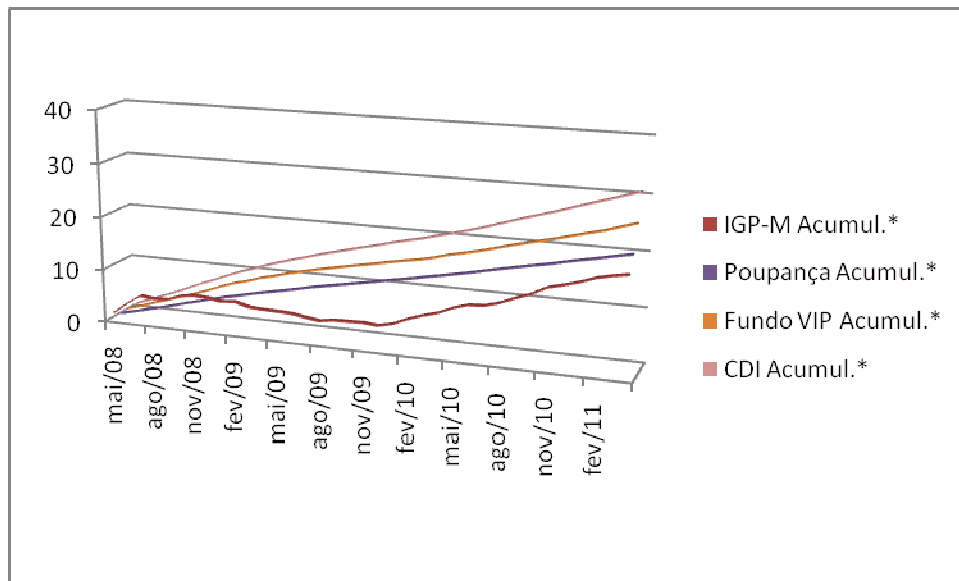
<b>FUNDO BANRISUL VIP RENTABILIDADE BRUTA MENSAL E ACUMULADA - *VALORES EM PORCENTAGEM %</b>		
<b>Mês/Ano</b>	<b>Mensal*</b>	<b>Acumulado</b>
mai/08	0,73	0,73
jun/08	0,77	1,50
jul/08	0,9	2,40
ago/08	0,84	3,24
set/08	0,87	4,11
out/08	0,85	4,96
nov/08	0,9	5,86
dez/08	1,07	6,93
jan/09	0,94	7,87
fev/09	0,67	8,54
mar/09	0,89	9,43
abr/09	0,64	10,07
mai/09	0,75	10,82
jun/09	0,62	11,44
jul/09	0,64	12,08
ago/09	0,54	12,62
set/09	0,54	13,16
out/09	0,54	13,70
nov/09	0,51	14,21
dez/09	0,57	14,78
jan/10	0,51	15,29
fev/10	0,46	15,75
mar/10	0,6	16,35
abr/10	0,78	17,13
mai/10	0,59	17,72
jun/10	0,63	18,35
jul/10	0,71	19,06
ago/10	0,78	19,84
set/10	0,68	20,52
out/10	0,67	21,19
nov/10	0,64	21,83
dez/10	0,75	22,58
jan/11	0,72	23,30
fev/11	0,67	23,97
mar/11	0,91	24,88
abr/11	0,82	25,70

**Figura 6: Quadro da Rentabilidade Bruta Mensal e Acumulada Fundo VIP**  
**Fonte:** O autor

Pode-se observar que este é um fundo com rentabilidades sempre positivas e com poucas variações, assim como o Fundo Master analisado anteriormente, porém sua rentabilidade é um pouco mais baixa que a rentabilidade do Master, talvez por este fundo possuir uma política de investimento diferente e não acompanhar um *benchmark*, como é o caso do Master. Justamente por investir em ativos de renda

fixa com uma maior variabilidade, relacionados à taxa de juros e a índices de preços, este fundo é indicado para investidores com propensão a risco moderado.

Observa-se a seguir o gráfico comparativo da variação bruta acumulada do Fundo VIP com o IGP-M, a poupança e o CDI, pois esse é o *benchmarking* do custo de oportunidade do investidor.



**Figura 7: Rentabilidade Bruta Acumulada: Fundo VIP X IGP-M X Poupança X CDI**  
**Fonte:** O autor

Vale lembrar que este Fundo não possui um *benchmark* bem definido. A comparação com estes indicadores se deu por este Fundo ter uma política de aplicação de recursos em ativos relacionados à taxa de juros e/ou índice de preços, por este motivo a comparação com o IGP-M, que é um composto de índices de preços e é utilizado também no cálculo da inflação. Este Fundo apresenta um comportamento moderado, mas constante e nunca negativo, próprio de um fundo de renda fixa.

Se um investidor aplicasse o capital mínimo de R\$ 1.000,00 (mil reais) no fundo, obteria um total de 1.257,00 (mil duzentos e cinquenta e sete reais) no final do período analisado. O rendimento líquido, descontando o imposto de renda de R\$ 38,55 (trinta e oito reais e cinquenta e cinco centavos) foi de R\$ 218,45 (duzentos e dezoito reais e quarenta e cinco centavos).

Se os mesmos R\$ 1.000,00 (mil reais) fossem aplicados na poupança, obter-se-ia um capital de R\$ 1.210,60 (mil duzentos e dez reais e sessenta centavos). O

fundo renderia R\$ 7,85 (sete reais e oitenta e cinco centavos) a mais que a poupança no período.

Caso o dinheiro fosse corrigido pelo IGP-M, o valor no final do período seria de R\$ 1.182,90 (mil cento e oitenta e dois reais e noventa centavos). O fundo rendeu R\$ 35,55 (trinta e cinco reais e cinqüenta e cinco centavos) a mais que o IGP-M para este capital no período analisado.

Aplicando o capital no CDI teríamos no final do período R\$ 1.304,80 (mil trezentos e quatro reais e oitenta centavos). Considerando a alíquota de Imposto de Renda para o período (15%) teríamos um rendimento líquido de R\$ 259,08 (duzentos e cinqüenta e nove reais e oitenta centavos), superior ao Fundo VIP em 18,59%.

Verifica-se uma grande variação comparada ao CDI, que é o custo de oportunidade do aplicador, fato que incentiva os investidores a colocarem seus recursos em fundos atrelados ao CDI.

Percebe-se que este fundo tem rendimento pouco superior a poupança após o desconto do imposto de renda, o que tem feito muitos investidores aplicar na poupança, ao invés de aplicar em fundos de investimentos.

Porém este rendimento pouco superior só ocorre para horizontes de tempo pequenos; se os mesmos valores simulados fossem aplicados em um horizonte maior provavelmente já seria notada uma boa vantagem ao se aplicar no fundo, ao invés de se aplicar na poupança.

Conclui-se que mesmo com um rendimento pouco superior que a poupança compensa investir no fundo, pois este consegue obter um rendimento maior que a poupança no longo prazo, já comparando-o ao CDI o rendimento será inferior, sendo mais vantajoso ao investidor optar por aplicações em CDI.

#### 4.1.2.3 Banrisul Índice

Conforme o seu regulamento e prospecto, o BANRISUL ÍNDICE FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, CNPJ/MF – 02.131.725/0001-44 iniciou suas atividades em 01.10.1997. Destina-se aos investidores em geral, com propensão a risco arrojado, ou seja, é capaz de incorrer em maiores riscos para privilegiar a rentabilidade. Para proporcionar aos cotistas rentabilidade e liquidez este fundo visa

refletir o desempenho do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo – IBOVESPA, tendo como meta atingir desempenho superior ao desempenho do IBOVESPA, por doze meses ou mais. O investimento mínimo inicial deste fundo é de R\$ 1.000,00, a movimentação mínima de R\$ 100,00 e o saldo mínimo de R\$ 100,00. Neste Fundo o percentual máximo de cotas que pode ser detido por um único cotista também é de 20% das cotas emitidas.

A política de investimento deste Fundo prioriza investimentos em ações que compõem a carteira teórica do IBOVESPA. A gestão deste fundo é ativa. Por ser um Fundo de ações recebe tratamento específico em relação ao IR: 10% para os rendimentos produzidos até 31.12.2001 e 15% para os rendimentos produzidos a partir de 01.01.2002, IR este tributado exclusivamente no resgate de cotas. O IOF não se aplica a este Fundo. O patrimônio líquido médio (últimos 12 meses) deste Fundo foi de R\$ 18.745.000,00, sendo o patrimônio em 30 de abril de 2010 de R\$ 20.870.000,00.

A taxa de administração deste Fundo é de 4%, incidente sobre o patrimônio líquido do Fundo, sendo considerados 252 dias úteis, taxa esta provisionada diariamente e paga mensalmente. O Administrador não cobra taxa de *performance*, nem taxa de ingresso ou taxa de saída do Fundo. A aplicação neste Fundo ocorre em D+0 (dia da solicitação), enquanto que a conversão da cota da aplicação ocorre em D+1 (primeiro dia útil seguinte a solicitação). A conversão da cota do resgate também ocorre em D+1, mas o crédito referente ao resgate ocorre em D+4 (quarto dia útil seguinte a solicitação), sendo o horário de movimentação das 9h até as 17h30min.

A seguir apresenta-se a rentabilidade mensal e a rentabilidade bruta acumulada nos últimos 36 meses do Fundo Índice Banrisul.

<b>FUNDO BANRISUL ÍNDICE RENTABILIDADE BRUTA MENSAL E ACUMULADA - *VALORES EM PORCENTAGEM - %</b>		
<b>Mês/Ano</b>	<b>Mensal*</b>	<b>Acumulado</b>
mai/08	9,90	9,90
jun/08	-9,83	0,07
jul/08	-8,62	-8,55
ago/08	-6,19	-14,74
set/08	-9,57	-24,31
out/08	-24,88	-49,19
nov/08	-3,04	-52,23
dez/08	1,52	-50,71
jan/09	2,96	-47,75
fev/09	-2,77	-50,52
mar/09	5,87	-44,65
abr/09	14,42	-30,23
mai/09	11,05	-19,18
jun/09	-4,15	-23,33
jul/09	4,77	-18,56
ago/09	2,11	-16,45
set/09	8,74	-7,71
out/09	0,66	-7,05
nov/09	7,39	0,34
dez/09	1,43	1,77
jan/10	-3,94	-2,17
fev/10	0,94	-1,23
mar/10	4,50	3,27
abr/10	-3,94	-0,67
mai/10	-6,72	-7,39
jun/10	-3,76	-11,15
jul/10	9,30	-1,85
ago/10	-3,03	-4,88
set/10	6,29	1,41
out/10	1,65	3,06
nov/10	-4,77	-1,71
dez/10	1,77	0,06
jan/11	-4,22	-4,16
fev/11	0,96	-3,20
mar/11	1,40	-1,80
abr/11	-4,84	-6,64

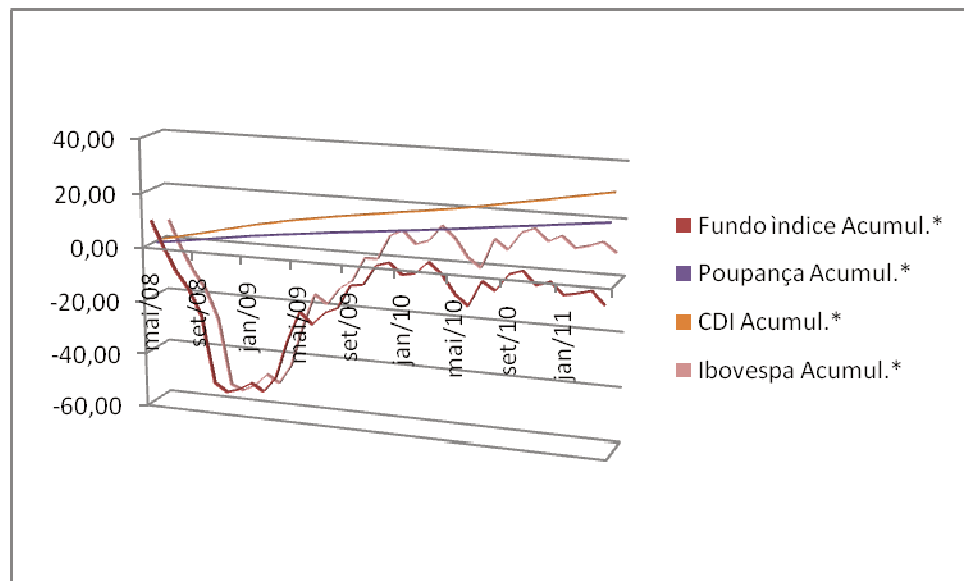
**Figura 8: Quadro da Rentabilidade Bruta Mensal e Acumulada Fundo Índice**  
**Fonte:** O autor

Esse é um fundo característico de perfil agressivo. Há períodos com grande volatilidade e variabilidade de rendimentos. No mês de outubro de 2008 ocorreu a maior perda, devido à crise global (24,88% de rentabilidade negativa só neste mês).



Este fundo deve ser indicado para investidores de perfil agressivo, e para obter bons ganhos, o investidor que aplica nesse fundo precisa ser paciente e acompanhar o mercado para descobrir os melhores períodos de aplicação e resgate.

No gráfico abaixo se observa o comparativo da variação bruta acumulada do fundo com o Ibovespa, que é o seu *benchmark*, com a poupança e com o CDI, pois esse é o *benchmarking* do custo de oportunidade do investidor.



**Figura 9: Gráfico da Rentabilidade Bruta Acumulada: Fundo Índice X Ibovespa X Poupança X CDI**

Fonte: O autor

Não é muito indicado comparar fundos agressivos e voláteis com investimentos estáveis como a poupança, por exemplo, pois estes fundos agressivos dificilmente acompanhariam a rentabilidade constante da poupança. A comparação neste trabalho ocorre somente para demonstrar o quanto um fundo agressivo pode ser interessante no longo prazo, ou quanto pode ser arriscado ao mesmo tempo.

Já a comparação com o CDI faz-se necessário visto a oportunidade do cliente e alocar seus recursos em fundos atrelados a este indicador.

Conforme o gráfico acima, o Fundo Índice acompanha de perto a variação do índice Ibovespa. Quanto à poupança, podemos notar que em certos períodos a rentabilidade está bem acima da poupança, mas também há períodos de grandes perdas com rentabilidades negativas e abaixo da poupança.

Se um investidor aplicasse no fundo em março de 2008 um capital de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais, escolhido um valor maior que o inicial solicitado pelo fundo

apenas para facilitar os cálculos), e resgatasse no final de abril de 2011, obteria um capital de R\$ 4.668,00 (quatro mil, seiscentos e sessenta e oito reais), tendo prejuízo de R\$ 332,00 (trezentos e trinta e dois reais).

Se o mesmo capital de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) fosse aplicado na poupança, o capital no final do período seria de R\$ 6.053,00 (seis mil e cinqüenta e três reais). Isto significa que a poupança rendeu R\$ 1.385,00 (mil, trezentos e oitenta e cinco reais) a mais do que se fosse aplicado no fundo.

A rentabilidade do mesmo capital aplicado no CDI daria um resultado de R\$ 1.524,00 (mil quinhentos e vinte quatro reais), descontado o IR teríamos um resultado líquido de R\$ 1.295,40 (mil duzentos e noventa e cinco reais e quarenta centavos)

Conclui-se que o período pesquisado apresentou vantagem para a poupança, apontando que fundos de ações necessitam de maior prazo para melhor avaliação, pois os mesmos ficam mais sensíveis a crises econômicas. Comparado ao CDI o prejuízo seria maior ainda, visto o indicador ter apresentado a melhor *performance* no período.

O Fundo Índice é indicado para perfis de moderados a agressivos, pois é necessário ter paciência e estar ciente dos riscos para investir neste fundo.

#### 4.1.2.4 Comparativo dos Fundos analisados

A seguir apresenta-se a rentabilidade mensal e a rentabilidade bruta acumulada, excluía a taxa de administração, nos últimos 36 meses dos Fundos Master, VIP e Índice.

<b>RENTABILIDADE BRUTA DOS FUNDOS ANALISADOS</b>						
	<b>Fundo Master</b>		<b>Fundo VIP</b>		<b>Fundo índice</b>	
Mês/Ano	Mensal*	Acumul.*	Mensal*	Acumul.*	Mensal*	Acumul.*
mai/08	0,84	0,84	0,73	0,73	9,90	9,90
jun/08	0,91	1,75	0,77	1,50	-9,83	0,07
jul/08	1,04	2,79	0,9	2,40	-8,62	-8,55
ago/08	0,98	3,77	0,84	3,24	-6,19	-14,74
set/08	1,00	4,77	0,87	4,11	-9,57	-24,31
out/08	1,04	5,81	0,85	4,96	-24,88	-49,19
nov/08	0,95	6,76	0,9	5,86	-3,04	-52,23
dez/08	1,06	7,82	1,07	6,93	1,52	-50,71
jan/09	1,08	8,90	0,94	7,87	2,96	-47,75
fev/09	0,76	9,66	0,67	8,54	-2,77	-50,52
mar/09	1,00	10,66	0,89	9,43	5,87	-44,65
abr/09	0,82	11,48	0,64	10,07	14,42	-30,23
mai/09	0,77	12,25	0,75	10,82	11,05	-19,18
jun/09	0,75	13,00	0,62	11,44	-4,15	-23,33
jul/09	0,83	13,83	0,64	12,08	4,77	-18,56
ago/09	0,68	14,51	0,54	12,62	2,11	-16,45
set/09	0,69	15,20	0,54	13,16	8,74	-7,71
out/09	0,70	15,90	0,54	13,70	0,66	-7,05
nov/09	0,65	16,55	0,51	14,21	7,39	0,34
dez/09	0,73	17,28	0,57	14,78	1,43	1,77
jan/10	0,65	17,93	0,51	15,29	-3,94	-2,17
fev/10	0,59	18,52	0,46	15,75	0,94	-1,23
mar/10	0,75	19,27	0,6	16,35	4,50	3,27
abr/10	0,59	19,86	0,78	17,13	-3,94	-0,67
mai/10	0,74	20,60	0,59	17,72	-6,72	-7,39
jun/10	0,71	21,31	0,63	18,35	-3,76	-11,15
jul/10	0,85	22,16	0,71	19,06	9,30	-1,85
ago/10	1,00	23,16	0,78	19,84	-3,03	-4,88
set/10	0,83	23,99	0,68	20,52	6,29	1,41
out/10	0,80	24,79	0,67	21,19	1,65	3,06
nov/10	0,78	25,57	0,64	21,83	-4,77	-1,71
dez/10	0,91	26,48	0,75	22,58	1,77	0,06
jan/11	0,82	27,30	0,72	23,30	-4,22	-4,16
fev/11	0,82	28,12	0,67	23,97	0,96	-3,20
mar/11	0,88	29,00	0,91	24,88	1,40	-1,80
abr/11	0,82	29,82	0,82	25,70	-4,84	-6,64

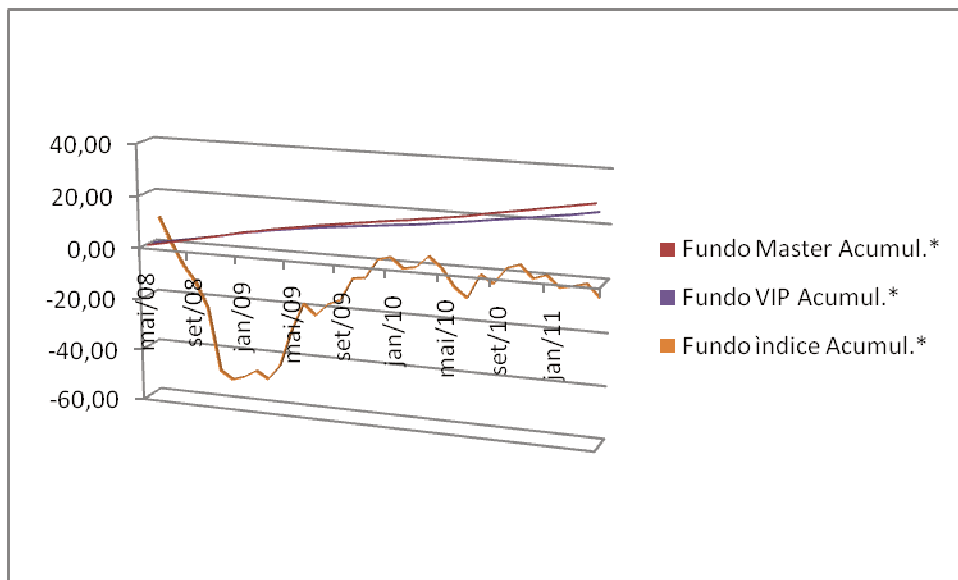
**Figura 10: Quadro da Rentabilidade Bruta Mensal e Acumulada: Fundo Master X VIP X Índice**

Fonte: O autor

Os fundos de renda fixa Master e VIP demonstraram, no período avaliado, que tiveram rentabilidade positiva, constante e crescente, ao passo que o fundo

Índice (lastreado em ações da Bovespa) apresentou oscilações no período e vem sofrendo quedas consecutivas, ampliando as perdas neste ano.

No gráfico abaixo se observa o comparativo da variação bruta acumulada dos Fundos Master, VIP e Índice.



**Figura 11: Gráfico da Rentabilidade Bruta Acumulada: Fundo Master X Fundo VIP X Fundo Índice**

Fonte: O autor

Para conseguir uma rentabilidade positiva e superior ao CDI ou ao IGP-M seria necessário ampliarmos o período pesquisado, uma vez que durante este período tivemos vários fatos que influenciaram a *performance* das bolsas como a crise financeira dos Estados Unidos em 2008 e posteriormente a crise na Europa (Grécia, Espanha, Portugal).

É muito importante ressaltar o fato de que durante o período analisado a economia mundial sofreu com a crise financeira global, o que afetou negativamente a rentabilidade de todos os fundos analisados. Considerando ainda o cenário futuro, com incertezas em relação à crise econômica européia, ao aumento de inflação e taxa de juros interna (SELIC), pelo menos no curto prazo, as bolsas mundiais deverão continuar voláteis, influenciando a rentabilidade do Fundo índice.

Nota-se que o fundo Master, com perfil conservador, apresenta uma tendência de rentabilidade em crescimento constante e sempre positiva, sempre acompanhando de perto o CDI, seu *benchmark*. No fundo VIP, de perfil moderado, o crescimento apresentado é um pouco menor, mas sempre positivo, afinal ele

também é um fundo de renda fixa. E quanto ao Fundo Índice, com perfil agressivo, a tendência é de volatilidade, com quedas e crescimentos aleatórios, também acompanhando o Ibovespa, seu *benchmark*. Estes resultados refletem o perfil e o objetivo de cada fundo, de acompanhar seus respectivos *benchmarks* e obter rentabilidade para seus cotistas, observando-se que estes objetivos foram alcançados no período analisado.

## 5 CONCLUSÃO

Neste trabalho buscamos obter melhor entendimento sobre Fundos de Investimento e analisarmos a rentabilidade de três diferentes fundos administrados pelo Banrisul, sendo eles fundos de perfil conservador, moderado e agressivo no período de maio/2008 a abril/2011.

Na seção de análise de dados, foram pesquisadas as rentabilidades referentes a 36 meses de uma amostra de fundos de investimento do Banrisul. Com estas rentabilidades foi efetuado um comparativo entre as carteiras dos fundos selecionados e seus respectivos benchmarks com a poupança, para analisar o comportamento destes fundos e quais seriam indicados para cada perfil de investidor.

Conclui-se que dos fundos analisados, o Fundo Master é o mais estável e acompanhou fielmente seu *benchmark*, sendo indicado para perfis conservadores. O Fundo VIP também se mostrou estável, porém devido ao seu objetivo de investimento é um fundo indicado para um perfil moderado. Quanto ao Fundo Índice, por ser um fundo de investimento em ações, tem uma maior variabilidade e é indicado para perfis agressivos. O Fundo Índice também acompanhou de perto o seu *benchmark*, porém não obteve boa rentabilidade no prazo analisado, visto volatilidade na economia mundial neste período, ratificando a necessidade de maior tempo de análise e que trata-se de aplicação de longo prazo, pois é mais indicado para investimentos de maior risco.

Torna-se necessário que o funcionário do banco, gerente de conta ou operador de negócios acompanhem a rentabilidade dos fundos e o mercado financeiro como um todo, visto influenciar diretamente na *performance* destes fundos. Portanto, é fundamental que os profissionais do Banrisul estejam preparados para indicar os melhores investimentos de acordo com o perfil de cada investidor, pois um cliente satisfeito é um cliente fiel e que trará retorno para a instituição.

Por fim conclui-se que os objetivos deste trabalho foram atingidos, ficando o mesmo a disposição tanto de clientes investidores do Banrisul quanto de colaboradores da instituição para posterior pesquisa.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS. **Como Investir?** Portal da Educação Financeira. Disponível em: <<http://www.comoinvestir.com.br>> Acesso em: 11 mar. 2011.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO. **Fundos de Investimento**. Disponível em: <<http://www.anbid.com.br>> Acesso em: 25 fev. 2011

AYRES, Marcela. Como funcionam os fundos de investimento. **Portal Exame** Disponível em <<http://portalexame.abril.com.br/financas/guia-de-fundos/guias/como-funcionam-fundos-investimento-551784.html?page=4>>. Acesso em: 07 mar. 2011.

BRASIL. Lei n.4.595, de 31 de dezembro de 1964. Lei da Reforma Bancária. In: BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Leis e Decretos**. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/lei4595\\_Hist.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/lei4595_Hist.pdf)>. Acesso em: 18 fev. 2011.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Criação da Comissão de Valores Mobiliários. In: BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Leis e Decretos**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/lei6385.pdf>>. Acesso em: 18 fev. 2011.

BRASIL. Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Sociedades Cooperativas. In: PLANALTO. **Assuntos Jurídicos**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L5764.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L5764.htm)>. Acesso em: 18 fev. 2011.

BRASIL. Medida Provisória nº 542, de 30 de junho de 1994. In: SENADO FEDERAL. **Plano Real e Sistema Monetário Nacional**. Disponível em: <<http://www6.senado.gov.br/sicon/ListaReferencias.action?codigoBase=2&codigoDocumento=139582>>. Acesso em: 25 abr. 2010.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando; **Mercado de Capitais: O que é, como funciona**. 6. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Portal do Investidor**. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br>>. Acesso em: 18 fev. 2011.

CVM. Instrução CVM Nº 409, de 18 de agosto de 2004. In: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Fundos de Investimento**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?File=%5Cinst%5Cinst409htm> Acesso em: 25 fev. 2011.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 17. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado Financeiro e de Capitais**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de Administração e Finanças**. São Paulo: Best Seller, 2003.

SANTOS, José Evaristo dos. **Mercado financeiro brasileiro: instituições e instrumentos**. São Paulo: Atlas, 1999.