



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS  
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS

# AVALIAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS NO BRASIL

Dayanna Cristina Madeira Teixeira  
DRE 108132886

RIO DE JANEIRO,  
DEZEMBRO DE 2011.

Dayanna Cristina Madeira Teixeira

# AVALIAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS NO BRASIL

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado à Faculdade de Administração  
e Ciências Contábeis da Universidade  
Federal do Rio de Janeiro, como parte dos  
requisitos necessários à obtenção do grau  
de bacharel em Administração de  
Empresas.

Orientador: Uriel de Magalhães

RIO DE JANEIRO,  
DEZEMBRO DE 2011.

Dayanna Cristina Madeira Teixeira

## AVALIAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS NO BRASIL

Monografia aprovada em \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2011 como requisito necessário à obtenção do grau de bacharel em Administração de Empresas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro, pelo professor:

Prof.: \_\_\_\_\_

RIO DE JANEIRO,  
DEZEMBRO DE 2011.

## **Agradecimentos**

Ficam os agradecimentos à minha família e ao meu noivo por todo o apoio que me deram e por estarem ao meu lado em todos os momentos. Agradeço também ao Professor Uriel de Magalhães por me orientar na elaboração do presente trabalho e a todo o corpo docente, em especial ao Professor Marco Antônio, da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

## **RESUMO**

Este trabalho tem como objetivo o estudo de alguns dos principais fundos de investimentos existentes no Brasil. Isso é feito com o intuito de comparar as rentabilidades oferecidas por fundos similares, administrados por distintas instituições financeiras brasileiras.

Apresentarei inicialmente uma visão histórica do tema, cobrindo desde a criação formal do mercado financeiro brasileiro até os dias atuais. Nessa introdução, serão descritas as razões que levaram ao aparecimento dos primeiros fundos de investimento. A seguir, analisarei os diferentes tipos de fundos existentes no mercado e as premissas em que se baseiam as suas composições. Feito isso, efetuari uma comparação de rentabilidade envolvendo fundos similares, oferecidos por três bancos brasileiros distintos. Finalmente, concluí a monografia oferecendo sugestões de investimento, baseados nos resultados aqui obtidos.

# SUMÁRIO

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. INTRODUÇÃO.....</b>   | <b>7</b>  |
| <b>2. UMA VISÃO HISTÓRICA DO MERCADO DE CAPITAIS .....</b>              | <b>10</b> |
| 2.1 A ORIGEM DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NO MUNDO.....                   | 10        |
| 2.2 MERCADO DE CAPITAIS E FUNDOS DE INVESTIMENTO NO BRASIL .....        | 12        |
| <b>3. O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....</b>                            | <b>17</b> |
| 3.1 ENTIDADES SUPERVISORAS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....          | 18        |
| 3.1.1 BANCO CENTRAL DO BRASIL.....                                      | 18        |
| 3.1.2 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.....                              | 19        |
| 3.1.3 SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS.....                         | 20        |
| 3.1.4 INSTITUTO DE RESSEGUROS DO BRASIL .....                           | 21        |
| 3.2 ÓRGÃOS NORMATIVOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....               | 22        |
| 3.2.1 CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL.....                                  | 22        |
| 3.2.2 CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS PRIVADOS.....                        | 23        |
| 3.2.3 OPERADORES.....   | 24        |
| <b>4. AVALIAÇÃO E SELEÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO.....</b>            | <b>25</b> |
| 4.1 RISCO E RETORNO ESPERADO.....                                       | 25        |
| 4.2 FERRAMENTAS UTILIZADAS PARA AVALIAR FUNDOS DE<br>INVESTIMENTOS..... | 27        |
| 4.3 DECOMPOSIÇÃO DO DESEMPENHO EM SEUS FATORES<br>RELEVANTES.....       | 30        |
| <b>5. OS DIFERENTES TIPOS DE FUNDOS EXISTENTES.....</b>                 | <b>33</b> |
| <b>6. OS FUNDOS DE TRÊS INSTITUIÇÕES DISTINTAS .....</b>                | <b>37</b> |
| 6.1 BRADESCO .....  | 39        |
| 6.2 ITAÚ .....  | 40        |
| 6.3 BANCO DO BRASIL .....   | 41        |
| <b>7. COMPARAÇÃO DOS FUNDOS.....</b>                                    | <b>42</b> |
| <b>8. CONCLUSÃO.....</b>  | <b>48</b> |
| <b>9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>                               | <b>50</b> |

# 1. INTRODUÇÃO

Esta monografia discute os principais fundos de investimentos existentes no Brasil. Para cada um deles será feita uma comparação de rentabilidade entre versões oferecidas por três instituições financeiras brasileiras distintas.

Os fundos de investimento podem ser organizados sob a forma de “condomínios” abertos ou fechados [21]. Uma aplicação em fundos de investimento constitui uma forma de “condomínio” aberto. Os recursos desses são geridos por administradores que tentam maximizar o retorno com o menor risco possível. O objetivo maior é obter algum tipo de vantagem, levando em consideração o volume aplicado [18].

Nos fundos abertos é permitida a entrada de novos cotistas ou o aumento da participação dos antigos por meio de novos investimentos. Além disso, também é permitida a saída de cotistas por meio de resgates de cotas, isto é, mediante a venda de ativos do fundo para a entrega do valor correspondente ao cotista que efetuou o resgate, total ou parcial, de suas cotas. Esses fundos normalmente são constituídos para existir por tempo indeterminado[21].

Já nos fundos fechados, a entrada e saída de cotistas não é permitida. Após o período de captação de recursos pelo fundo, não são admitidos novos cotistas nem novos investimentos pelos antigos. Além disso, também não é admitido o resgate de cotas por decisão do cotista, com isso, caso ele queira receber o seu valor antes do encerramento do fundo, deverá vender suas cotas a terceiros. Esses fundos normalmente são constituídos para existir por tempo determinado, pois ao final os ativos são vendidos e os cotistas recebem o valor total de suas cotas e o fundo é encerrado [21].

Um fundo de investimento é descrito por Assaf como um conjunto de recursos monetários, formados por depósitos de grande número de investidores, que se destinam à aplicação coletiva em carteiras de títulos e valores mobiliários [3].

Cabe aqui ressaltar que fundos de investimentos existem desde o século XVIII. O primeiro deles, segundo Brazuna, foi criado na Holanda, em 1774, pelo mercador Abraham Van Ketwich [8]. Logo depois investidores da Bélgica,

França e Inglaterra também passaram a usar este instrumento para financiar o desenvolvimento econômico e remunerar os recursos investidos [10].

Nos Estados Unidos, o primeiro fundo de investimento criado foi o *Massachusetts Investor Trust* e este, iniciou suas operações no ano de 1924, existindo até hoje [1].

No Brasil, o primeiro fundo começou suas operações em 1957 e se manteve como o maior fundo brasileiro até os anos de 1970. Ele era chamado de Fundo Crescincio [19].

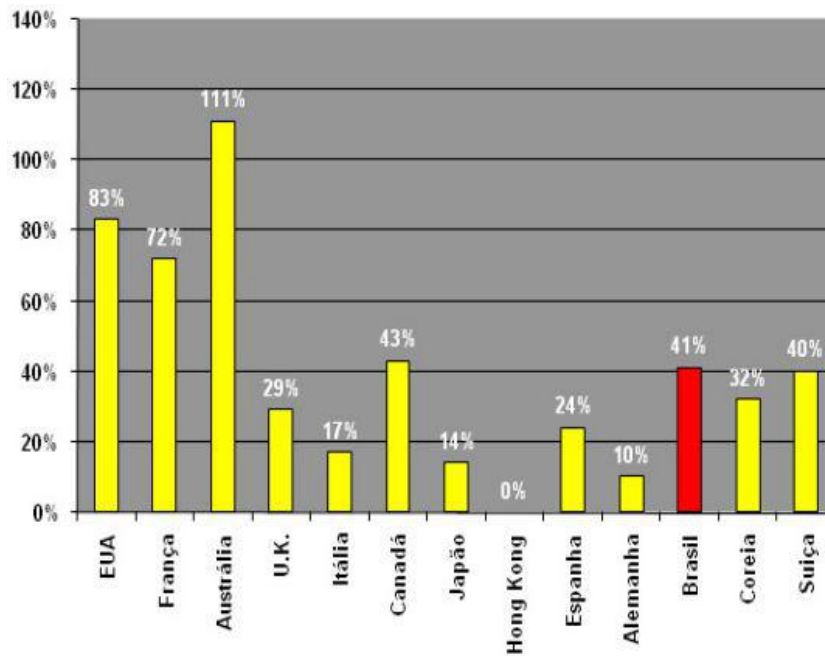
Atualmente, os fundos de investimento funcionam, no Brasil, sob a autorização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Este é um órgão responsável pela regulação e fiscalização dos mesmos, buscando com isso garantir a proteção do investidor [CVM – Comissão de Valores Imobiliários].

Através dos fundos, uma parcela maior de investidores passa a ter acesso a melhores condições de mercado. Além disso, passam a contar também com uma gestão profissional de seus ativos. Os fundos possibilitam a diversificação dos investimentos, através da aplicação em tipos distintos de ativos, visando diluir o risco do mercado e aumentar o potencial de retorno.

Os fundos de investimentos são tão importantes na economia de um país que os valores a eles associados tendem a representar fatia expressiva do seu Produto Interno Bruto (PIB). Cabe ressaltar, que no Brasil os fundos de investimentos representavam 41% do PIB nacional em 2007, conforme podemos ver no gráfico abaixo fornecido pelo *Investment Company Institute (ICI)*.

**Gráfico 1.1** - Participação do patrimônio dos fundos de investimentos no PIB (%):





Fonte: *Investment Company Institute (ICI)* – Ano 2007

É devido à importância que os fundos de investimentos têm na economia de um país, em geral, e na brasileira, em particular, que se procurou desenvolver o presente estudo. O objetivo desta monografia é, ao abordar o tema, fornecer ao leitor uma visão ampla acerca dos fundos de investimento e a importância e vantagens de se investir neles.

A monografia está organizada como descrevo a seguir. No Capítulo 2 será apresentada uma visão histórica sobre o tema. Esta se inicia com a criação formal do Mercado Financeiro Brasileiro e se estende até os dias atuais, enfatizando sempre aspectos relativos aos fundos de investimentos. A seguir, no Capítulo 3, descrevo o Mercado Financeiro Brasileiro, como estruturado atualmente. Feito isso, identifico, no Capítulo 4, os diferentes tipos de fundos de investimentos existentes no mercado brasileiro. Exemplos desses fundos, para três importantes bancos brasileiros, são então apresentados, no Capítulo 5. No Capítulo 6 é feita uma comparação entre esses fundos em termos de suas respectivas rentabilidades. Finalmente, concluí a monografia, no Capítulo 7, oferecendo não só sugestões de investimento, baseadas nos resultados aqui obtidos, mas também sugestões para trabalhos futuros.

## **2. UMA VISÃO HISTÓRICA DO MERCADO DE CAPITALIS**

No processo de globalização crescente em que hoje vivemos, o mercado acionário vem adquirindo uma importância fundamental no cenário financeiro internacional. Quanto mais desenvolvida é a economia de um país, mais ativo é o seu mercado de capitais. Com isso, os países em desenvolvimento procuram abrir suas economias para, assim procedendo, poderem receber investimentos externos, canalizados através daqueles mercados. Esses investimentos, numa parte significativa, são oriundos dos países mais desenvolvidos.

Como indicado acima, o mercado acionário se constitui em uma importante opção de investimento para pessoas e instituições. Ele também se caracteriza por ser um canal fundamental na captação de recursos que permitem o desenvolvimento das empresas, gerando assim novos empregos e contribuindo para o progresso do país.

Com os recursos necessários, as empresas têm condições de investir em novos equipamentos ou no desenvolvimento de pesquisas. Com isso, melhoram seu processo produtivo, tornando-o mais eficiente e beneficiando toda a população.

Com o crescimento da poupança, maior é a disponibilidade para investir no mercado de capitais. Esta poupança, por sua vez, seja ela de pessoa física ou jurídica, é a principal fonte de recursos para financiar os investimentos de um país. Tais investimentos são o motor do crescimento econômico, pois com o aumento da poupança e do investimento, há o aumento de renda da população [6].

### **2.1 A origem dos fundos de investimento no mundo**

Segundo Brazuna [8], o mercador Abraham Van Ketwich, em 1774, criou o primeiro fundo de investimento da Holanda e esse tinha o objetivo de prover diversificação para os pequenos investidores.

Abraham Van Ketwich criou investimentos em: títulos de bancos, Companhia das Índias Holandesas e produção agrícola nas colônias. Esse fundo rendia 4% ao ano e ainda gerava ganhos adicionais do portfólio.

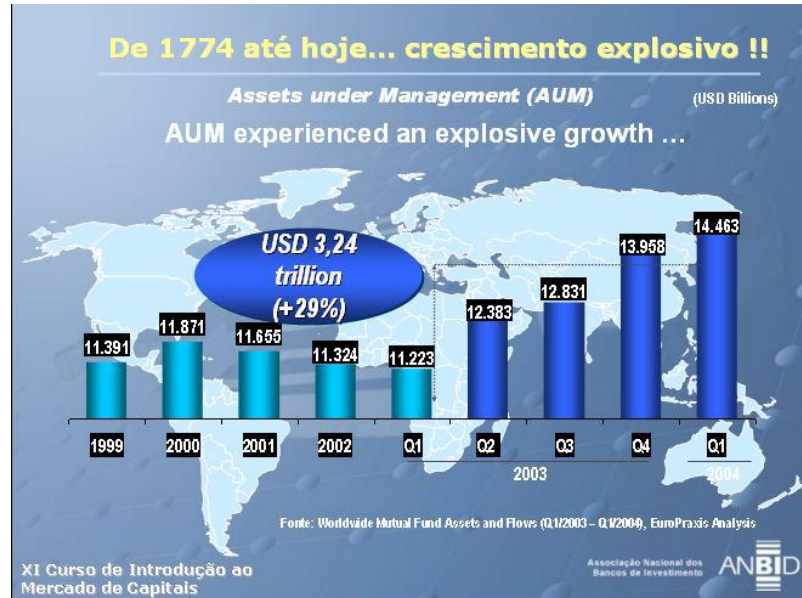
Algum tempo depois, em 1868, foi criado o primeiro fundo de investimento da Inglaterra, que visava oferecer ao investidor médio as mesmas vantagens dos grandes capitalistas, ao diminuir o risco em investir em títulos ou ações de governos e colônias, diversificando assim seus investimentos [8].

Em 1924 surge o primeiro fundo de investimento dos Estados Unidos. Este já refletia os conceitos básicos de [8]:

- Diversificação: para redução do risco;
- Administração especializada: gestor profissional de recursos;
- Acesso a custos mais baixos: acesso a grandes mercados com custos de transação mais baixos;
- Transparência: já possuíam “prospectos” e “regulamentos”;
- Custódia: títulos guardados em cofres.

De 1774 até os dias atuais, houve um crescimento explosivo nos fundos de investimentos, no mundo. Isso pode ser visualizado no gráfico fornecido pela ANBID, com o qual fechamos esse capítulo.

**Gráfico 2.1.1 – Crescimento dos Fundos de Investimentos no mundo:**



Fonte: ANBID

## 2.2 Mercado de capitais e fundos de investimento no Brasil

Essa seção aborda o surgimento do mercado de capitais no Brasil, assim como a criação do primeiro fundo de investimento brasileiro. Isso é feito com o intuito de dar ao leitor uma visão das transformações que esse mercado sofreu até os dias atuais.

Antes da década de 1960, os brasileiros investiam principalmente em ativos imóveis, evitando aplicações em títulos públicos ou privados. Nessa ocasião, vivendo sob um ambiente inflacionário, foi criada, em 1950, uma legislação que limitava em 12% ao ano a taxa máxima de juros [21].

A legislação era chamada Lei da Usura e considerava ilegal a cobrança de juros superiores ao dobro da taxa de referência anual da economia, ou seja, a taxa apurada pelo Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC). Uma justificativa para essa lei era o entendimento que a cobrança exorbitante de juros colocava em perigo o patrimônio pessoal, a estabilidade econômica e a sobrevivência pessoal do tomador de empréstimo. Por outro lado, tal ação limitava o desenvolvimento de um mercado de capitais ativo [21].

A primeira instituição financeira a atuar como banco de investimento no Brasil foi a *International Basic Economic Corporation (IBEC)*, que começou a operar em 1946. Coube à IBEC, em 1957, estabelecer o primeiro fundo de investimento do Brasil, o fundo Crescincos. Este nasceu pela visão de seus administradores que enxergavam no Brasil grandes oportunidades para aqueles que suprissem a demanda do país por recursos para financiar projetos. Até o início dos anos 1970, aquele foi o maior fundo brasileiro [Moraes, Marcus Alexandre de Souza; 2000]. Na carteira do Crescincos havia principalmente ações da primeira fábrica de motores a gasolina do País: a *Willys-Overland* do Brasil. Contudo havia também, ações de outras representantes da indústria automobilística brasileira [10].

Além de pertencer à IBEC, uma empresa do grupo *Rockefeller* [14], o Crescincos pertencia também à Deltec; passando depois a ser administrado pelo Unibanco [19]. A Deltec era uma empresa multinacional estabelecida no Brasil em 1948, após a *IBEC*, e tinha como objetivo operar como um banco de investimento, além de promover vendas de ações em balcão [22].

A indústria de fundos tomou corpo a partir de 1965 [15], quando se inicia um programa de grandes reformas na economia nacional. Dentre essas podemos citar a reestruturação do mercado financeiro, com a introdução de diversas leis que influenciam diretamente a constituição e operação dos fundos.

Dentre as leis mencionadas acima, aquelas que tiveram maior importância para o mercado de capitais são as de números 4.537/64, 4.595/64 e 4.728. A primeira instituiu a correção monetária, através da criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). A segunda, denominada lei da reforma bancária, reformulou todo o sistema nacional de intermediação financeira e criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central. Por sua vez, a última delas é a primeira lei especificamente editada para o Mercado de Capitais, disciplinando o mesmo e estabelecendo medidas que favoreceram o seu desenvolvimento [21].

A introdução da legislação acima resultou em diversas modificações no mercado acionário. A principal delas foi a criação dos bancos de investimento, a quem foi atribuído a tarefa de desenvolver a indústria de fundos de investimento.

Estimulada pelas ações que acabamos de descrever, foi criada uma Diretoria de Mercado de Capitais no Banco Central, com a finalidade específica de regulamentar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, as bolsas de valores, os intermediários financeiros e as companhias de capital aberto. Atualmente, essas funções são exercidas pela CVM.

Foram também, introduzidos alguns incentivos para aplicações no mercado acionário. Os que mais se destacam são os Fundos 157, criados pelo Decreto Lei nº 157, de 10.02.1967 [Portal do Investidor]. Esses fundos facultaram às pessoas físicas a aplicação de 12% do Imposto de Renda (IR) em fundos de investimentos específicos. Fundos esses a serem administrados pelos bancos de investimentos. Como resultado dessas ações e também pela emissão de capital sob forma de ações, o mercado de capitais foi então fortemente estimulado [14].

Em 5 de junho de 1985, através da Resolução do CMN nº 1023, os Fundos 157 então existentes foram transformados ou incorporados em fundos

mútuos de investimento em ações, atualmente denominados fundos de investimento [9].

Em decorrência dos incentivos fiscais criados pelo Governo Federal, houve um rápido crescimento da demanda por ações por parte dos investidores. Porém, não houve o aumento da oferta de novas ações pelas empresas. Esse fato desencadeou uma grande valorização das ações cotadas em bolsa, já que a demanda não era suprida pela oferta. Assim entre dezembro de 1970 e julho de 1971, houve uma intensa onda especulativa e as cotações das ações subiram em demasia [21].

A partir de julho de 1971, devido a esse “boom”, novas emissões de ações começaram a chegar às bolsas. Houve o aumento da oferta de ações, contudo muitos investidores, assustados com a rapidez e a magnitude do movimento de baixa, procuravam vender seus títulos. Esse episódio trouxe grandes prejuízos para a reputação do mercado acionário [21].

O mercado acionário recuperou-se a partir de 1975 devido a novos instrumentos lançados pelo governo, com essa finalidade. Dentre esses destacamos as reservas técnicas das seguradoras; os recursos do Programa de Integração Social (PIS) e Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP); adicionais do Fundo 157 e a criação das sociedades de investimento [21].

Ao longo do tempo, vários outros incentivos foram adotados visando incentivar o crescimento do mercado. Podemos citar, por exemplo, a isenção fiscal dos ganhos obtidos nas bolsas de valores e a possibilidade de abatimento no imposto de renda de parte dos valores aplicados na subscrição pública de ações [21].

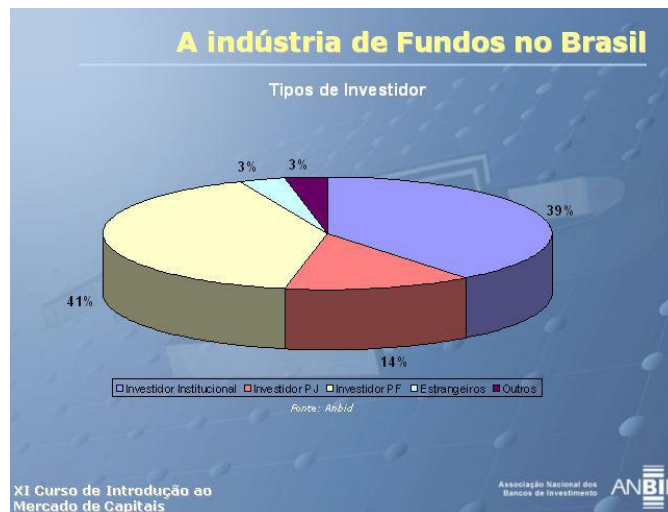
Devido a essa tentativa de recuperação do mercado acionário é que, em 1976, foram introduzidas duas novas normas legais. Essas ainda estão em vigor e são a Lei nº 6.404/76 e a Lei nº 6.385/76. A primeira é a nova Lei das Sociedades Anônimas, que visava modernizar as regras que as regiam. A segunda é a Lei do Mercado de Capitais que, criou a CVM e introduziu no mercado uma instituição governamental destinada exclusivamente a regulamentar e desenvolver o mercado de capitais e a fiscalizar as bolsas de valores e as companhias abertas [21].

A partir de 1990, ocorreu um significativo aumento no número de investidores estrangeiros atuando no mercado de capitais brasileiro, devido à abertura de nossa economia a investimentos de capital externo. Além disso, algumas empresas brasileiras começaram a negociar suas ações em bolsas de valores estrangeiras, principalmente na Bolsa de Valores de Nova Iorque. Com isso, o Brasil começou a ter contato com acionistas mais exigentes, acostumados a investir em mercados com práticas mais avançadas de governança corporativa [21].

Nesse período, o mercado de capitais brasileiro perdeu espaço para outros mercados devido à falta de proteção ao acionista minoritário e às incertezas em relação às aplicações financeiras. Devido a isso, nos anos seguintes, houve a implantação de melhorias que objetivavam impor melhores práticas de governança corporativa às empresas brasileiras [21].

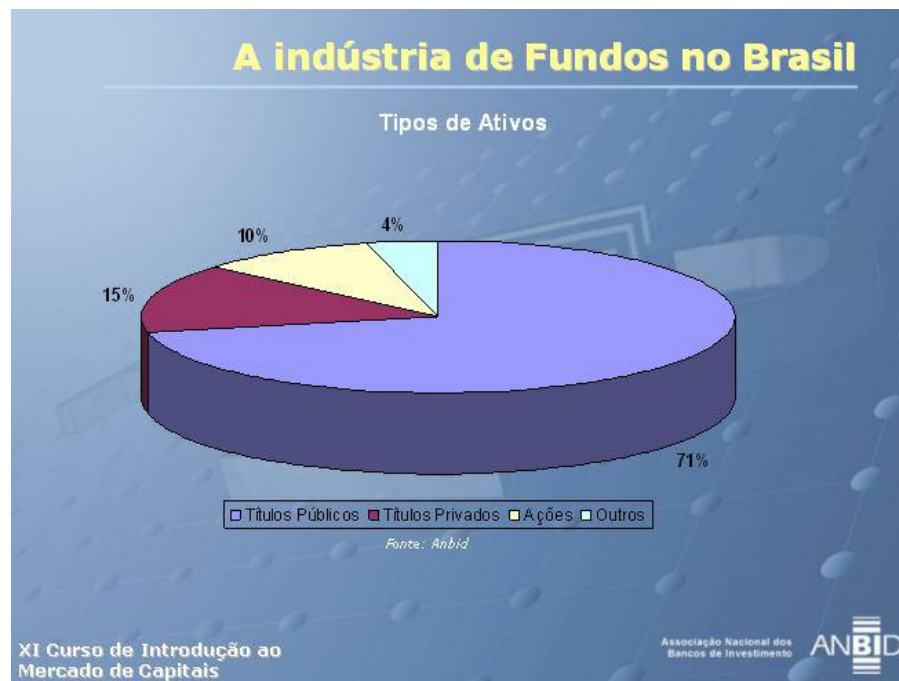
Em função dos vários aspectos discutidos acima, conclui-se que a indústria de fundos de investimentos no Brasil cresceu e se modernizou. O tipo de investidor principal no Brasil é a “pessoa física”, como podemos atestar no gráfico fornecido pela Associação Nacional dos Bancos de Investimento - ANBID:

**Gráfico 2.2.1 – Tipos de investidor no Brasil (%):**



Em relação aos tipos de ativos oferecidos, a indústria de fundos de investimentos brasileira pode ser dividida principalmente em: títulos públicos, títulos privados e ações. As distribuições percentuais dos mesmos podem ser vistas no gráfico mostrado a seguir, disponibilizado pela ANBID.

**Gráfico 2.2.2 – Tipos de ativos no Brasil (%):**



Fonte: ANBID



### **3. O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

O objetivo deste capítulo é oferecer uma visão geral da atual composição do Sistema Financeiro Nacional (SFN), e do conjunto de instituições financeiras voltadas para a gestão da política monetária do governo federal.

O Sistema Financeiro Brasileiro pode ser entendido como o conjunto de instrumentos, mecanismos e instituições que asseguram a canalização da poupança para o investimento. Os setores que possuem recursos financeiros superavitários emprestam aos que desejam ou necessitam de recursos, isto é, os deficitários [21]. O Sistema é composto por Instituições responsáveis pela captação de recursos financeiros, pela distribuição e circulação de valores, e pela regulação deste processo. Estes respondem pela regulamentação e o fomento do mercado de valores mobiliários de bolsa e de balcão [6].

No Mercado de Bolsa as negociações são abertas e realizadas por sistema de leilão, ou seja, a venda acontece para quem oferece melhor lance. A arrematação e/ou a negociação é feita por pregão modalidade de leilão, em que se negociam, verbalmente ou por meios eletrônicos, preços e quantidades dos ativos. No Mercado de Balcão, a negociação ocorre diretamente entre uma instituição financeira e outra instituição, financeira ou não. Os valores e condições são negociados apenas entre as partes envolvidas [21].

De acordo com o art. 192 da Constituição Federal: "O Sistema Financeiro Nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão inclusive sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram" [23].

Apresentaremos a seguir as Entidades Supervisoras que fazem parte da estrutura do funcionamento do Sistema Financeiro Nacional. São elas: o Banco Central do Brasil (BACEN), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e o Instituto de Resseguros do Brasil (IRB-Brasil RE). Composto os Órgãos Normativos do Sistema Financeiro Nacional, temos o Conselho Monetário Nacional (CMN), e o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP). Mostraremos também alguns

dos órgãos que compõem os Órgãos Operadores do Sistema Financeiro Nacional.

### **3.1 Entidades Supervisoras do Sistema Financeiro Nacional**

As entidades supervisoras são órgãos do governo que implementam e fazem cumprir as decisões dos órgãos normativos dentro do SFN. Como veremos adiante, estas podem se constituir na forma de autarquias, empresas públicas ou secretarias [5].

#### **3.1.1 Banco Central do Brasil**

O BACEN foi criado em 1964 com a promulgação da Lei da Reforma Bancária (Lei nº 4.595 de 31.12.64) [21].

Antes da sua criação, as funções a ele atribuídas, eram realizadas pela Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), pelo Banco do Brasil (BB) e pelo Tesouro Nacional (TN) [21]. Sua sede está localizada em Brasília e possui representações regionais em Belém, Belo Horizonte, Curitiba, Fortaleza, Porto Alegre, Recife, Rio de Janeiro, Salvador e São Paulo [5].

O BACEN é uma autarquia federal que tem como principal missão institucional assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda nacional e a solidez e execução das normas que regulam o Sistema Financeiro Nacional. Ele cumpre as disposições que regulam o funcionamento do sistema financeiro brasileiro, bem como aquelas relativas à política econômica. Nesse sentido, o Banco Central do Brasil funciona como um verdadeiro "banco dos bancos", na medida em que recebe com exclusividade o depósito compulsório dos mesmos [21].

Por outro lado, o BACEN também detém extraordinária importância na medida em que financia o Tesouro Nacional, através da colocação de títulos públicos no mercado. A partir da Constituição de 1988, o BACEN passou a deter, com exclusividade, os direitos de emissão de moeda, nas condições impostas pelo CMN [4]. O presidente do BACEN e os seus diretores são nomeados pelo Presidente da República, após aprovação prévia do Senado

Federal, feita através de arguição pública e posterior votação secreta. O BACEN fiscaliza as instituições financeiras, impondo-lhes as penalidades cabíveis; autoriza a atuação das instituições financeiras no país, e regula a execução dos serviços de compensação de cheques e outros títulos. Tem também, dentre as suas atribuições, a de representar o governo brasileiro junto às instituições financeiras estrangeiras e internacionais [6].

### **3.1.2 Comissão de Valores Mobiliários**

A CVM foi criada em 07 de dezembro de 1976 pela Lei nº 6.385 para fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil [21].

Até o ano de 1976 não havia uma entidade que atuasse na regulação e fiscalização do mercado de capitais, principalmente nos temas relativos às sociedades de capital aberto. Por isso a lei que a criou ficou conhecida como a Lei da CVM [21].

A CVM é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, porém sem subordinação hierárquica. Com o objetivo de reforçar sua autonomia e assim sendo, seu poder fiscalizador, o governo federal editou em 31.10.2001, a Medida Provisória nº 8 (convertida na Lei nº 10.411 de 26.02.02) pela qual a CVM passa a ser considerada uma "entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprio, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária" (art. 5º) [21].

A CVM é administrada por um Presidente e quatro Diretores, nomeados pelo Presidente da República e aprovados pelo Senado Federal. Estes formam o seu "colegiado". Seus integrantes têm mandato de 5 anos e só os perdem "em virtude de renúncia, de condenação judicial transitada em julgado ou de processo administrativo disciplinar" (art. 6º § 2º) [Portal do Investidor]. O colegiado define as políticas e estabelece as práticas a serem implantadas e desenvolvidas pelas Superintendências, ou seja, as instâncias executivas da CVM.

A CVM estimula a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários. Promove também a expansão e o funcionamento correto, eficiente

e regular do mercado de ações, além de estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas. Além disso, exerce atividade de fiscalização e normatização do mercado de valores mobiliários, apurando, mediante inquérito administrativo, atos legais e práticas não-eqüitativas de administradores de companhias abertas e de quaisquer participantes do mercado de valores mobiliários, aplicando-lhes as penalidades previstas em lei. A Comissão também assegura e fiscaliza o funcionamento eficiente das bolsas de valores, do mercado de balcão e das bolsas de mercadorias e futuros.

No exercício de suas atribuições, a CVM poderá desenvolver estudos e pesquisas, dos quais obtém elementos necessários à definição de políticas e iniciativas capazes de promover o desenvolvimento do mercado [9].

### **3.1.3 Superintendência de Seguros Privados**

A Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) é o órgão responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro. Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda é administrada por um Conselho Diretor, composto pelo Superintendente e por quatro Diretores. Também integram o Colegiado, sem direito a voto, o Secretário-Geral e o Procurador-Geral [21].

Foi criada pelo Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, que também instituiu o Sistema Nacional de Seguros Privados, do qual fazem parte o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), o IRB Brasil Resseguros S.A. (IRB Brasil Re), as sociedades autorizadas a operar em seguros privados e capitalização, as entidades de previdência privada aberta e os corretores habilitados [24].

O órgão tem como missão “Atuar na regulação, supervisão, fiscalização e incentivo das atividades de seguros, previdência complementar aberta e capitalização, de forma ágil, eficiente, ética e transparente, protegendo os direitos dos consumidores e os interesses da sociedade em geral” [24].

São atribuições da SUSEP, na qualidade de executora da política traçada pelo CNSP, fiscalizar a constituição, organizar o funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras, das Sociedades de Capitalização e das Entidades de Previdência Privada Aberta e Resseguradoras. A SUSEP também atua no sentido de proteger a captação de poupança popular que se efetua através das operações de seguro, previdência privada aberta, de capitalização e resseguro. Também cumpre e faz cumprir as deliberações do CNSP e exerce atividades por este delegadas. Da mesma forma, provêm os serviços de Secretaria Executiva do CNSP [24].

#### **3.1.4 Instituto de Resseguros do Brasil**

O IRB-Brasil RE foi criado pelo então presidente Getúlio Vargas com um objetivo bem definido: fortalecer o desenvolvimento do mercado segurador nacional, através da criação de um mercado ressegurador brasileiro. Esta medida teve também o objetivo de aumentar a capacidade seguradora das sociedades da nação, retendo maior volume de negócios na economia nacional e, em paralelo, captando mais poupança interna [17].

Hoje o IRB-Brasil RE é a maior companhia resseguradora da América Latina. A empresa se mantém em processo de fortalecimento e usufrui as mais modernas ferramentas de informação e gestão de risco. O resultado de tal esforço é um maior rigor e atualização técnica e científica nas decisões das áreas de negócios da instituição [17].

Deste modo, ao longo do tempo, diversas medidas aperfeiçoaram o relacionamento do IRB-Brasil RE com seus clientes e com o mercado segurador como um todo, adequando a empresa e o mercado brasileiro às melhores práticas internacionais nessa área [17].

Resseguro pode ser definido, em resumo, como sendo o seguro do seguro. O resseguro é um tipo de diluição de risco em que o segurador transfere a outrem, total ou parcialmente, o risco assumido. Quando uma companhia assume um contrato de seguro superior à sua capacidade financeira, ela repassa esse risco, ou parte dele, a uma resseguradora. O resseguro é uma prática comum, feita em todo o mundo, como forma de mitigar

o risco, preservar a estabilidade das companhias seguradoras e garantir a liquidação do sinistro ao segurado [17].

### **3.2 Órgãos Normativos do Sistema Financeiro Nacional**

Os órgãos normativos são os entes superiores dentro de cada subdivisão do SFN. Tais órgãos representam a instância decisória, e não têm estrutura física. São geralmente, entes políticos [4].

#### **3.2.1 Conselho Monetário Nacional**

O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional. Ao CMN compete: estabelecer as diretrizes gerais das políticas monetária, cambial e creditícia; regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras e disciplinar os instrumentos de política monetária e cambial [11].

O CMN é constituído pelo Ministro de Estado da Fazenda (Presidente), a quem compete definir as diretrizes de atuação do sistema; pelo Ministro de Estado do Planejamento e Orçamento e pelo Presidente do BACEN. O CMN é o órgão central da política financeira nacional, tendo suas deliberações baixadas pelo BACEN, sob a forma de resoluções [6].

Suas atribuições incluem fixar as diretrizes e normas da política cambial, regulando em decorrência a balança de pagamentos do país, assim como disciplinar o crédito em todas as suas modalidades, determinando, se necessário, recolhimentos compulsórios. O CMN regula o valor interno da moeda nacional e serve como seu verdadeiro guardião, a fim de evitar ou ao menos minimizar surtos inflacionários ou deflacionários. É também responsável por estabelecer as operações de redescontos e orientar e redirecionar a aplicação de recursos das instituições financeiras, a fim de possibilitar um desenvolvimento econômico mais equilibrado entre as várias regiões do país. Finalmente, zela ainda pela liquidez e solvência das instituições financeiras e determina as normas para as operações de mercado aberto [21].

### **3.2.2 Conselho Nacional de Seguros Privados**

A intervenção do Estado nas atividades de seguro remonta há vários anos. Pelo Decreto nº 24.782, de 14 de julho de 1934, foi criado o Departamento Nacional de Seguros Privados e Capitalização - DNSPC, em substituição à Inspetoria de Seguros, extinta pelo mesmo Decreto. Pelo Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, foi extinto esse Departamento e criada, em substituição, a Superintendência de Seguros Privados. Esse mesmo Decreto-Lei instituiu o Sistema Nacional de Seguros Privados e criou o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) [12].

O Conselho é composto pelo Ministro da Fazenda (Presidente), pelo Representante do Ministério da Justiça, pelo Representante do Ministério da Previdência Social, pelo Superintendente da Superintendência de Seguros Privados, pelo Representante do BACEN e pelo Representante da Comissão de Valores Mobiliários [21].

O CNSP desempenha as funções de regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinadas ao Conselho, bem como a aplicação das penalidades previstas. Também fazem parte de suas atribuições fixar as características gerais dos contratos de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro; estabelecer as diretrizes gerais das operações de resseguro; prescrever os critérios de constituição das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta e Resseguradores, com fixação dos limites legais e técnicos das respectivas operações e disciplinar a corretagem de seguros e a profissão de corretor [12].

### **3.2.3 Operadores**

Os operadores são as entidades e empresas que operam no Sistema Financeiro Nacional, segundo as regras definidas, seja na legislação, seja pelos órgãos normativos e entidades supervisoras. Fazem parte deste grupo as Bolsas de Mercadorias e Futuros, Bolsas de Valores, Entidades fechadas de Previdência Complementar (fundos de pensão), Entidades Abertas de

Previdência Complementar, Bancos de Câmbio, demais instituições financeiras, Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista. Neste último grupo, fazem parte Bancos Múltiplos com carteira comercial, Bancos Comerciais, Caixa Econômica Federal, Cooperativas de Crédito [4].



## **4. AVALIAÇÃO E SELEÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO**

O objetivo deste capítulo é investigar como devemos avaliar e selecionar os fundos de investimento. Devemos avaliar o desempenho de fundos de investimento, quando a função utilidade esperada do investidor apresenta múltiplos atributos. Desta maneira, além dos tradicionais atributos risco e retorno, calculados sobre um determinado intervalo de tempo, permite-se incorporar outros atributos importantes ao investidor, tais como custos de administração, restrições de capital e mesmo os atributos risco e retorno calculados em períodos mais recentes.

### **4.1 Risco e Retorno Esperado**

Um dos temas mais presentes nas Teorias de Finanças se trata do Trade Off, isto é, da troca entre risco e retorno esperado. Isso implica em, quanto maior o nível de risco, maior será o grau de remuneração de um investimento. Caso contrário esses investimentos não conseguirão atrair recursos de investidores racionais que buscam ou o menor risco, ou maior retorno possível [13].

Um dos obstáculos relacionados à escolha do melhor investimento é a possibilidade de resultados indesejáveis na seleção de alternativas de investimento devido principalmente a fatores como, por exemplo, um restrito conjunto de informações utilizadas na análise e o comportamento do investidor.

A maioria das medidas utilizadas na avaliação de alternativas de investimento avalia o nível de risco e a taxa de retorno em um período de tempo, seja confrontando-as entre si ou comparando com um índice representativo do mercado, como o benchmark, prática costumeira no mundo corporativo, que não se restringe somente ao mundo das Finanças, mas também na área de Estratégia e Marketing [13].

O assunto risco é muito importante e não deve ser deixado de lado, pois risco está relacionado às incertezas dos eventos futuros. Porém, no caso da avaliação de desempenho de carteiras, o conceito de risco deve ser

interpretado como a variabilidade da rentabilidade passada, que naturalmente reflete na geração das expectativas da rentabilidade futura [13]. Vale lembrar que geralmente onde existem maiores rentabilidades existe também altos níveis de risco, com isso, para obter um retorno maior, o investidor terá um nível maior de risco, e vice-versa. Caso o investidor seja avesso ao risco, ele pode optar por ter um risco menor, porém com uma rentabilidade também menor [30].

O risco pode ser classificado quanto a sua estrutura e quanto ao seu nível. Quanto à estrutura, o risco pode ser Diversificável ou Sistemático; quanto ao nível, o risco pode ser quantificado ou pelo desvio padrão das taxas de rentabilidade ou pelo valor do beta [30].

Defini-se risco diversificável como aquela parcela do risco que pode ser eliminada por um processo de diversificação, isto é, devemos aumentar a quantidade de diferentes títulos na carteira [30].

Risco Sistemático é aquela parcela do risco que considera o risco geral do mercado, isto é, leva em consideração os aspectos políticos, sociais e econômicos do mundo, com isso, reflete no risco de cada ativo [30].

O risco total de um investimento é quantificado através da utilização do desvio-padrão das rentabilidades. Esse risco total é a soma do risco diversificável e do risco sistemático. A medida representativa do risco sistemático da ação ou da carteira é o beta e este quantifica em termos percentuais quanto à ação ou carteira oscila em reação às oscilações do índice de mercado [30].

Contudo a utilização de apenas duas análises, como por exemplo o nível de risco e taxa de retorno, e índice comparativo de mercado, não se mostra tão confiável, pois informações importantes são “deixadas de lado”, como por exemplo, os custos envolvidos, ou um investimento mínimo necessário [13].

A avaliação em determinado período se torna deficitária, caso não se fracione o período em períodos parciais, pois eventos recentes não seriam diluídos no que se refere à sua importância imediata e influenciariam na decisão dos investidores, já que estes tendem a supervalorizar eventos recentes [13].

O Comportamento do investidor está completamente ligado ao conjunto de informações que ele possui. Embora não se saiba como o investidor toma

suas decisões, a teoria de Finanças parte do princípio que o investidor é racional e busca diversificar seus investimentos para minimizar os riscos em relação ao retorno esperado [30].

Grande parte dos modelos encontrados, como por exemplo, os modelos de minimização de risco ou maximização de retorno; razões simples de retorno e risco; regressões com índices de mercado, entre outros modelos, servem para tentar identificar a melhor forma de se investir. Eles são válidos apenas de acordo com informações sobre risco e retorno, porém quando se amplia o conjunto de informações envolvidas, a eficiência desses modelos é sensivelmente reduzida [13].

#### **4.2 Ferramentas Utilizadas para Avaliar Fundos de Investimentos**

Uma das ferramentas mais utilizadas para estas avaliações de fundos e outros produtos financeiros é o Índice de Sharpe, conhecido por sua simplicidade. Trata-se de uma razão entre retorno, isto é, o prêmio de risco e risco total, isto é, o desvio padrão dos retornos. Este índice expressa a rentabilidade média excedente por unidade de risco total da carteira. Entende-se por rentabilidade média excedente a diferença entre a rentabilidade média da carteira no período em análise e a rentabilidade certa do ativo sem risco referencial. O índice de Sharpe tem a seguinte expressão:

$$\text{Índice de Sharpe (IS)} = \frac{R_p - R_F}{\sigma_p}$$

Onde:

$R_p$  é a rentabilidade média da carteira em análise;

$\sigma_p$  é o desvio-padrão (risco total) das rentabilidades da carteira em análise;

$R_F$  é a rentabilidade certa do ativos sem risco no período em análise.

Uma vantagem é que tal sistema considera implicitamente os riscos sistemático e não-sistemático. Pode ser usado através de comparações: aplicando à fórmula os retornos e riscos do fundo e alinhando-o ao de um benchmark de risco reduzido no mercado. Um exemplo aproximado disso em nosso país seria comparar o fundo em questão à algum título pré-fixado do Tesouro Direto, como uma Letra do Tesouro Nacional (LTN).

Outro seria o beta, também amplamente usado por analistas. Este procura encontrar a sensibilidade de um ativo ao padrão que se submete. Exemplificando, um Fundo de Ações que procura emular o desempenho do Índice Bovespa, ao próprio Índice Bovespa. Para fundos que só perseguem seu benchmark, um beta de 1 seria satisfatório. Entretanto, acima de 1 já seria mais apropriado a um Fundo que objetiva superar seu benchmark, por exemplo, um Fundo DI cujo objetivo é ultrapassar tal índice em n% determinado por seu administrador, utilizando-se de ativos de risco mais elevado, como câmbio, derivativos, entre outros.

Por sua vez, o Índice de Treynor busca a pulverização do risco sistemático, através do coeficiente  $\beta$  como medida de risco, uma vez que esse modelo pressupõe que as carteiras - sejam portfólios próprios ou de Fundos cuja diversificação deve ser grande, como Fundos de Pensão - devem estar devidamente diversificadas. Este diferencia-se do índice Sharpe por não considerar o risco total do fundo, mas por considerar o risco sistemático. Este índice deve ser aplicado para o caso de carteiras bem diversificadas, ou seja, carteiras que não possuam ou possuam pouco risco diversificável. Esse índice mede o excesso de retorno de um determinado fundo por unidade de risco sistemático, como mostrado pela equação abaixo:

$$T_i = \frac{E(R_i) - R_f}{\beta_i}$$

Tanto o índice de Sharpe quanto o Índice de Treynor relacionam a rentabilidade obtida ao risco incorrido para obtenção dessas rentabilidades. Ambos os índices medem rentabilidades por unidade de risco, seja por unidade do risco total ou por unidade do risco sistemático das carteiras em análise.

Quanto maiores os índices obtidos, maior a rentabilidade por unidade de risco, portanto melhor o desempenho da carteira no período analisado.

Ocasionalmente pode ocorrer de aplicarmos os dois índices para medir o desempenho de uma mesma carteira em um mesmo período de tempo e um índice indicar melhor desempenho de uma carteira em relação a outra e outro indicar um pior desempenho. Isso pode ocorrer quando uma carteira tem um percentual de risco sistemático muito diferente da outra. Nestes casos, deve-se usar o bom senso para classificar o desempenho segundo o índice mais adequado, isto é, quando a carteira tiver pouco ou nenhum risco sistemático, deve-se escolher o índice de Treynor.

Não pode-se esquecer do índice de Modigliani que é uma medida de retorno ajustado pelo risco usado na análise de carteiras de investimento, no qual o retorno do fundo é ajustado para sua volatilidade. Ao contrário do índice de Sharpe, ele utiliza o retorno absoluto do fundo e não o retorno relativo à taxa livre de risco. O índice é calculado da seguinte forma: Índice Modigliani = (Retorno do Fundo/Desvio padrão do Retorno do Fundo). Esse índice em vez de medir o excesso de retorno de um fundo em relação ao retorno do ativo livre de risco, mede o excesso de retorno em relação ao benchmark como se ambos (fundo e mercado) tivessem a mesma volatilidade. Para sua computação, calcula-se, primeiramente, o retorno da carteira ajustada ao mesmo risco, para depois calcular o excesso de retorno dessa carteira. As equações abaixo demonstram como é feita a computação do índice:

$$R_i^q = \frac{\sigma_M}{\sigma_i} E(R_i) + \left(1 - \frac{\sigma_M}{\sigma_i}\right) R_f$$

$$M_i^2 = R_i^q - R_M$$

Abordando o conceito de downside-risk, o índice de Sortino diferencia-se do índice Sharpe por fazer uma análise de semivariância. Enquanto o índice Sharpe analisa o desempenho dos fundos pelo desvio do retorno em relação a uma média, o índice de Sortino analisa o desempenho por uma meta de investimento que, no caso, diz respeito ao benchmark (índice Bovespa). Seu cálculo é derivado da seguinte equação:

$$\theta_i = \frac{\sum_{t=1}^N (R_{it} - R_{ft})}{\sqrt{\sum_{t=1}^N [\text{Min}(0, R_{it} - R_{mt})]^{2/\alpha}}}$$

O Information Ratio diferencia-se do índice Sharpe por não levar em consideração o prêmio de risco do fundo, uma vez que seu cálculo se resume a apenas numa divisão do retorno médio do fundo por seu desvio-padrão, como mostrado abaixo:

$$IR_i = \frac{E(R_i)}{\sigma_i}$$

### 4.3 Decomposição do Desempenho em Seus Fatores Relevantes

O melhor ou pior desempenho de uma carteira de aplicações pode ser devido a vários fatores, como por exemplo, o nível de risco sistemático ou o nível de risco de mercado aceito pelo investidor dos recursos; o nível de risco sistemático adicional assumido pelo administrador dos recursos por conta própria; estrutura de risco assumido pelo investidor ou pelo administrador dos recursos em busca de maiores rentabilidades, aceitando riscos que poderiam ser eliminados por diversificação; ou timing do investimento, ou seja, escolha do momento mais adequado para aplicar ou desaplicar os recursos.

Os investidores têm diversas posturas, isto é, uns são mais avessos ao risco e, com isso, aceitarão assumir maiores riscos em trocas de expectativas de ganho mais do que proporcionais. Outros são menos avessos ao risco, aceitam correr maiores riscos simplesmente pelo prazer de arriscar. E existem também os investidores neutros ao risco, isto é, é indiferente para ele correr risco ou não.

Contudo todos devem avaliar antes de investir em um fundo e ao se considerar um amplo conjunto de informações, muitas vezes o investidor agrega à sua carteira títulos que não contribuem nem para o aumento dos retornos, nem para a diminuição de risco. Isso ocorre, pois alguns títulos

representam um maior grau de sedução sobre os investidores e nem sempre estes possuem uma correlação com seu portfólio atual, sendo eles escolhidos, sem que haja uma análise devidamente correta entre o risco-retorno e sua relação com outros títulos comparados anteriormente.

Claramente as escolhas do investidor envolvem múltiplos atributos e podem estar associados a um conjunto amplo de informações (Strong, 1993; McMullen & Strong, 1998) [13]:

- Risco e Retorno em período recente;
- Risco e Retorno em um período maior de tempo;
- Custos envolvidos;
- Investimento mínimo necessário;
- Movimentação mínima;
- Taxa de performance;
- Entre outros.

Esses conjuntos de informações fazem com que a seleção do investimento se torne uma decisão de caráter individual e bastante específica, longe das antigas análises baseadas nos dois atributos Risco e Retorno.

A escolha de fundos de investimento deve ser bastante seletiva dado que muitos desses irão falhar em trazer resultados satisfatórios aos investidores. O uso de indicadores de desempenho não é o único passo neste processo, mas definitivamente trata-se de um passo essencial para guiar o investidor em sua melhor escolha.

Vários indicadores tentam avaliar a performance dos fundos de investimento e eventualmente resultam em classificações e valores diferentes, pois esses indicadores podem ser calculados de maneiras diferentes, além disso os mesmos geralmente são adequados para contextos específicos. Quando utilizados corretamente, eles possibilitam aos investidores melhorar o desempenho de seus investimentos.

O principal problema da aplicação desses indicadores vem da dificuldade de estimar corretamente seus parâmetros. Na prática, a sua estimativa costuma ser baseada em séries históricas, e com isso, há a suposição de que o desempenho passado é um bom previsor para o futuro, porém isso deve ser bem analisado, visto que os resultados passados podem não se manter no futuro.

. Outro problema vem do fato de que as estratégias e o próprio gestor do fundo podem mudar ao longo do tempo, invalidando assim, as análises que são baseadas em situações estáticas.

Os problemas que surgem da aplicação dessas estatísticas de performance não têm solução fácil. Aqueles que procuram bons fundos de investimento também devem estar atentos a outros indicadores, que permitam julgar se o gestor do fundo tem condição de gerar um retorno superior no futuro. Esses indicadores vão da formação acadêmica e experiência do gestor à qualificação e comprometimento da empresa gestora.



## 5. OS DIFERENTES TIPOS DE FUNDOS EXISTENTES

O mercado brasileiro possui uma grande variedade de tipos distintos de fundos de investimento e nesse capítulo serão discutidos os principais deles. Em particular vamos investigar os fundos oferecidos pelas três principais instituições do setor: Itaú, Bradesco e Banco do Brasil (BB). Especificamente, serão aqui analisados fundos de Curto Prazo, Referenciados DI, Renda Fixa, Cambial, Multimercados e Ações. Todos esses são regulamentados pela CVM 409/2004.

Os Fundos de Curto Prazo têm como objetivo buscar retornos através de investimentos em títulos indexados ao CDI/SELIC ou em papéis pré-fixados, desde que indexados pela CDI/SELIC. Esses fundos de Curto Prazo são fundos mais conservadores quanto ao risco, sendo compatíveis com objetivos de investimento de curto prazo, pois suas cotas são menos sensíveis às oscilações das taxas de juros. Os recursos são investidos exclusivamente em títulos públicos federais ou privados de baixo risco de crédito [21]. Esses títulos são emitidos pelo Tesouro Nacional (TN) e/ou BACEN, com prazo máximo a decorrer de 375 dias e prazo médio da carteira de, no máximo, 60 dias. É permitida, também, a realização de Operações Compromissadas, desde que: sejam indexadas à CDI/SELIC; lastreadas em títulos do TN ou do BACEN e classificadas como sendo de baixo risco de crédito. Caso seja oferecida pelo BACEN é permitida a operação pré-fixada com prazo máximo de sete dias, desde que corresponda a períodos de feriados prolongados; ou de 60 dias, desde que indexada à CDI/SELIC [1]. O crédito do resgate costuma se dar no mesmo dia da solicitação [21].

O Fundo Referenciado deve acompanhar a variação do indicador de desempenho (benchmark) definido em seu objetivo [21], afinal esse fundo visa investir, no mínimo, 95% do valor de sua carteira em títulos ou operações que busquem acompanhar as variações do CDI ou SELIC e do referido indicador, estando também sujeitos às oscilações decorrentes do ágio/deságio dos títulos em relação a estes parâmetros de referência [1]. Podem utilizar derivativos apenas com o objetivo exclusivo de se proteger contra uma desvalorização do real em relação ao dólar, isto é, fazendo um hedge, sem

permitir “alavancagem”, como será definida a seguir [21]. Um fundo é considerado alavancado, sempre que existir uma probabilidade diferente de zero de ocorrer uma perda de valor superior ao patrimônio do fundo, desconsiderando-se casos de *default* nos ativos do mesmo [ANBID]. Entende-se por *default* o risco do emissor do título não honrar com o pagamento de juros e principal, isto é, não honrar com as suas obrigações financeiras em um determinado período.

Dentre os referenciados, o fundo mais popular é o DI, cujo objetivo de investimento é acompanhar a variação diária das taxas de juros no mercado interbancário (CDI). Como este tipo de fundo de investimento procura acompanhar a variação das taxas de juros, pode se beneficiar de um cenário de alta dessas taxas [21]. O montante não aplicado em operações que busquem acompanhar as variações destes parâmetros de referência deve ser aplicado somente em operações permitidas para os Fundos de Curto Prazo [1]. Geralmente o crédito do resgate se dá no mesmo dia da solicitação [21].

O Fundo de Renda Fixa busca obter retornos por meio de investimentos em ativos de renda fixa sendo aceitos títulos que foram originados através do uso de derivativos tanto para proteção da carteira quanto para alavancagem. Excluem-se os mesmos de estratégias que impliquem em risco de índices de preço, de moeda estrangeira ou de renda variável (ações). Devem manter, no mínimo, 80% de seus recursos em títulos de renda fixa em títulos públicos ou privados, pré ou pós-fixados [21]. Deve-se ter como principal fator de risco a variação da taxa de juros e/ou de índice de preços. Nos fundos de Renda Fixa a rentabilidade pode ser beneficiada pela inclusão, em carteira, de títulos que apresentem maior risco de crédito, como os títulos privados. Geralmente o crédito do resgate se dá no mesmo dia da solicitação [1].

O Fundo de Renda Fixa Alavancado busca retorno por meio de investimentos em ativos de renda fixa de qualquer espectro de risco de crédito, incluindo-se estratégias que impliquem em risco de índices de preço. Excluem-se, porém, investimentos que impliquem em risco de oscilações de moeda estrangeira e de renda variável. Estes fundos podem, inclusive, realizar operações que impliquem em “alavancagem” do patrimônio [1].

O Fundo Cambial tem como objetivo de investimento acompanhar o comportamento do Euro ou do Dólar, podendo ser alavancado ou não. São

fundos que aplicam pelo menos 80% de sua carteira em ativos - de qualquer espectro de risco de crédito - relacionados diretamente, ou originados via derivativos, a variação de preços de uma ou mais moedas estrangeiras ou a uma taxa de juros denominada Cupom Cambial. Os mais conhecidos são os chamados Fundos Cambiais Dólar, que buscam acompanhar a variação de cotação da moeda americana [21]. O montante não aplicado em ativos relacionados direta ou indiretamente a uma ou mais moedas estrangeiras deve ser aplicado somente em títulos e operações de Renda Fixa (pré ou pós-fixadas a CDI/ SELIC) [1]. Geralmente o crédito do resgate se dá no dia seguinte ao da solicitação [21].

O Fundo Multimercado deve apresentar política de investimento que envolva vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial, podendo investir em ativos de diferentes mercados - como renda fixa, câmbio e ações - e utilizar derivativos e também renda fixa tanto para alavancagem quanto para proteção da carteira [21]. Afinal, o mesmo busca retorno no longo prazo através desses investimentos em diversas classes de ativos [1] e é considerado o fundo com maior liberdade de gestão, pois busca um rendimento mais elevado em relação aos demais, mas também apresenta um risco maior. É compatível com objetivos de investimento, porque além de procurar diversificação, é tolerada uma grande exposição a riscos na expectativa de obter uma rentabilidade mais elevada. Neste fundo, o crédito do resgate nem sempre se dá no mesmo dia da solicitação [21]. Este fundo não têm explicitado o mix de ativos com o qual devem ser comparados (*asset allocation benchmark*) e podem, inclusive, ser comparados a parâmetro de desempenho que reflita apenas uma classe de ativos (por exemplo: 100% CDI) [1].

O Fundo de Ações, também chamado de Fundo de Renda Variável, deve possuir, no mínimo, 67% de seu patrimônio em ações negociadas em bolsa ou mercado de balcão organizado. Alguns fundos deste tipo têm como objetivo de investimento acompanhar ou superar a variação de um índice do mercado acionário, tal como o IBOVESPA ou o IBX. Como seu principal fator de risco é a variação nos preços das ações que compõem sua carteira, podem ser compatíveis com objetivos de investimento de longo prazo e que suportem uma maior exposição a riscos em troca de uma expectativa de rentabilidade

mais elevada. Geralmente o crédito do resgate se dá quatro dias após a solicitação [21].

## 6. OS FUNDOS DE TRÊS INSTITUIÇÕES DISTINTAS

Neste capítulo irei apresentar de forma clara o que, de fato, se deve fazer quando pretende-se investir. Definir objetivos próprios, avaliar alternativas existentes e ler os prospectos são apenas alguns exemplos gerais do que devemos fazer para escolher um fundo de investimento e, assim, compará-lo entre os diferentes bancos brasileiros. Inicialmente, o investidor deve refletir sobre qual é a sua principal preocupação e qual é o seu objetivo atual ao investir. Dessa forma definirá o prazo de retorno desejado e a importância da liquidez para ele. Avaliar sua tolerância ao risco também é extremamente importante, nesse estágio. Em suma, se o investidor identifica sua necessidade, irá perceber mais facilmente que tipo de fundo é o mais apropriado para ele [10].

Como existem atualmente mais de oito mil fundos em operação no Brasil [ANBID] é necessário que, após escolher os mais adequados ao seu objetivo e perfil de risco, o investidor faça uma avaliação de alternativas entre os que foram pré-selecionados. Isto é, em seguida deverá levar em consideração a taxa de administração e o aporte inicial, para que este seja condizente com o montante que pretende investir [10].

Uma das vantagens de aplicar dinheiro através dos fundos de investimento é o fato de que você pode contar com a experiência de um gestor. Este serviço, entretanto tem um preço que é definido pela taxa de administração. Esta taxa recompensa o gestor pelo seu trabalho em administrar os recursos que você aplicou no fundo. Apesar de não ser um dos principais elementos na hora de escolher um fundo de investimento, essa taxa é um dos componentes que influi na rentabilidade dos mesmos. Ela é descontada, diariamente, de forma proporcional ao valor da cota do fundo. A taxa é cobrada sobre o valor aplicado pelo investidor [28].

É relevante também que o investidor conheça a diferença entre uma gestão passiva e uma gestão ativa de um fundo de investimento. A estratégia de gestão passiva busca replicar um índice de referência, ou seja, visa uma rentabilidade semelhante ao de um determinado índice de referência. Já a estratégia de gestão ativa almeja obter uma rentabilidade superior ao de um índice que sirva de comparação [10].

O próximo passo é definir o caminho de investimento. Isto é, determinar se o investimento inicial será feito pelo contato pessoal na agência ou via internet. Cabe ressaltar que, atualmente, o mais indicado é investir pela internet já que o investidor tem à sua disposição todas as informações necessárias. Além disso, a internet é a única ferramenta que possibilita uma comparação entre diferentes instituições financeiras, com agilidade [10].

O prospecto é um documento de fácil compreensão que tem como função oferecer as informações que o investidor necessita conhecer para o funcionamento de um determinado fundo de investimento. Como já foi citado no primeiro parágrafo deste capítulo, ler o prospecto do fundo que se deseja investir é de extrema relevância para o sucesso de um investimento. Objetivo do fundo, política de investimento, risco, regras de tributação, taxa de administração, gestor e administrador, auditoria, uso de derivativos, garantias, resgate e a rentabilidade passada são algumas das importantes informações contidas no prospecto. Vale salientar que esta última informação deve ser especialmente considerada pelo investidor, visto que a rentabilidade obtida no passado pode iludir o mesmo. Portanto, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de retorno futuro [10].

Por fim, torna-se trivial concluir que cada instituição financeira possui uma estratégia muito bem elaborada para cada tipo de fundo. Com isso os diversos fundos a serem apresentados possuem taxas de administração e valores mínimos de aplicação diferentes. Essa informação fica bem clara quando são analisadas a Tabela 6.1, contendo indicadores financeiros gerais, e as Tabelas 6.1.1, 6.2.1 e 6.3.1 descrevendo respectivamente os rendimentos obtidos com os fundos de investimento dos três bancos aqui considerados.

**Tabela 6.1 – Indicadores Financeiros:**

| Indicadores Econômicos  |       | Acumulado % |          |          |  |
|-------------------------|-------|-------------|----------|----------|--|
| Índices                 | 2010  | 12 meses    | 24 meses | 36 meses |  |
| Poupança                | 5,65  | 6,77        | 14,53    | 23,27    |  |
| CDI                     | 8,22  | 9,37        | 21,04    | 35,45    |  |
| SELIC                   | 8,24  | 9,40        | 21,17    | 35,68    |  |
| IBOVESPA MÉDIO          | 3,25  | 13,67       | 90,59    | 8,00     |  |
| IBOVESPA FECHAMENTO     | 2,59  | 14,83       | 89,70    | 8,20     |  |
| DOLAR COMERCIAL (PTAXV) | -1,23 | -2,44       | -19,57   | -2,44    |  |
| IGPM                    | 8,98  | 8,81        | 7,38     | 20,51    |  |
| DOW JONES               | 6.11  | 11.60       | 19.23    | -20.18   |  |

Fonte: Site do Itaú ([www.itauinternet.com.br](http://www.itauinternet.com.br))

## 6.1 Bradesco

**Tabela 6.1.1 – Rentabilidade dos fundos de investimento do Bradesco (%):**

| Fundos de Invest. Bradesco         | Acumulado (%) |          |          |          | Taxa de Adm. |
|------------------------------------|---------------|----------|----------|----------|--------------|
|                                    | 2010          | 12 meses | 24 meses | 36 meses |              |
| Curto Prazo                        |               |          |          |          |              |
| Brad. FIC Curto Prazo              | 5,45          | 6,10     | 14,01    | 23,81    | 3,00%        |
| Referenciado                       |               |          |          |          |              |
| Brad. FIC Referenciado DI          | 6,56          | 7,43     | 17,05    | 28,39    | 2,00%        |
| Brad. FIC Referenciado DI Special  | 7,49          | 8,53     | 19,54    | 32,42    | 1,00%        |
| Brad. FIC Referenciado DI Plus     | 7,77          | 8,87     | 20,28    | 33,65    | 0,70%        |
| Renda Fixa                         |               |          |          |          |              |
| Brad. FIC Renda Fixa               | 6,73          | 7,69     | 17,86    | 28,69    | 2,00%        |
| Brad. FIC Renda Fixa Special       | 7,65          | 8,77     | 20,22    | 32,59    | 1,00%        |
| Brad. FIC Renda Fixa Plus          | 7,94          | 9,09     | 20,95    | 33,79    | 0,70%        |
| Brad. FIC Renda Fixa Duration      | 9,08          | 10,39    | 29,11    | 35,99    | 1,00%        |
| Cambial                            |               |          |          |          |              |
| Brad. FIC Cambial Dólar            | -1,24         | -3,24    | -21,12   | 0,88     | 1,50%        |
| Multimercados                      |               |          |          |          |              |
| Brad. FIC Multimercado             | 8,18          | 9,38     | 21,67    | 29,85    | 1,00%        |
| Brad. Fic Multimercado Mix         | 5,29          | 9,85     | 31,56    | 0,00     | 2,00%        |
| Brad. FIC Multigestores            | 8,04          | 8,80     | 24,65    | 33,25    | 1,00%        |
| Brad. FIC Multi Multi Allocation   | 7,69          | 8,75     | 22,34    | 29,61    | 1,50%        |
| Brad. FIC Multimercado Long Short  | 5,60          | 6,50     | 19,67    | 34,18    | 2,00%        |
| Brad. FI Multi Principal Protegido | 5,31          | 7,30     | 17,12    | 19,83    | 1,50%        |
| Ações                              |               |          |          |          |              |
| Brad. FIC de FIA Dividendos        | 8,39          | 14,82    | 72,70    | 14,30    | 3,00%        |
| Brad. FIC de FIA Index             | 0,74          | 12,46    | 81,47    | 0,88     | 2,00%        |
| Brad. FIC FIA Seleção              | -3,76         | 5,37     | 63,88    | -6,29    | 3,00%        |
| Brad. FIC de FIA Ibovespa Ativo    | 1,20          | 13,25    | 77,90    | 4,18     | 3,00%        |
| Brad. FIC de FIA Small Cap         | 16,78         | 33,99    | 120,28   | 14,93    | 3,00%        |
| Brad. FIC FIA Infra-estrutura      | 13,86         | 25,55    | 99,91    | 11,60    | 3,00%        |
| Brad. FIC FIA Active               | 1,21          | 13,17    | 93,72    | 16,87    | 2,50%        |

Fonte: Site do Bradesco ([www.bradescoprime.com.br/conteudo/investimentos](http://www.bradescoprime.com.br/conteudo/investimentos))

## 6.2 – Itaú

**Tabela 6.2.1 – Rentabilidade dos fundos de investimento do Itaú (%):**

| Fundos de Investimentos Itaú   | Acumulado (%) |          |          |          | Taxa de Adm. |
|--------------------------------|---------------|----------|----------|----------|--------------|
|                                | 2010          | 12 meses | 24 meses | 36 meses |              |
| Curto Prazo                    |               |          |          |          |              |
| Itauvest Plus Curto Prazo      | 3,16          | 3,45     | 8,37     | 14,70    | 5,50%        |
| Referenciado                   |               |          |          |          |              |
| Itaú DI Ecomudança             | 5,89          | 6,69     | 15,48    | 22,13    | 2,70%        |
| Itaú Super DI                  | 6,13          | 6,95     | 16,15    | 26,65    | 2,50%        |
| Itaú Max DI                    | 6,76          | 7,70     | 17,77    | 29,32    | 1,80%        |
| Itaú Mega DI                   | 7,14          | 8,14     | 18,73    | 30,90    | 1,40%        |
| Itaú Ultra DI                  | 7,33          | 8,36     | 19,22    | 31,42    | 1,20%        |
| Renda Fixa                     |               |          |          |          |              |
| Itaú Super RF                  | 6,27          | 7,23     | 17,37    | 26,36    | 2,50%        |
| Itaú Fidelidade RF             | 6,65          | 7,69     | 18,37    | 28,06    | 2,00%        |
| Itaú RF Ecomudança             | 6,00          | 6,94     | 16,80    | 25,15    | 2,70%        |
| Itaú Max RF                    | 6,91          | 7,98     | 19,00    | 29,02    | 1,80%        |
| Itaú Mega RF                   | 7,29          | 8,42     | 19,97    | 30,58    | 1,40%        |
| Itaú Ultra RF                  | 7,48          | 8,64     | 20,45    | 31,32    | 1,20%        |
| Cambial                        |               |          |          |          |              |
| Itaú Cambial                   | -2,66         | -4,47    | -23,17   | -3,19    | 2,50%        |
| Multimercados                  |               |          |          |          |              |
| Itaú Multiestratégia           | 6,25          | 7,13     | 17,21    | 29,59    | 2,50%        |
| Itaú Multiestratégia Agressivo | 6,54          | 7,54     | 19,39    | 34,23    | 2,50%        |
| Ações                          |               |          |          |          |              |
| Grupo ItaúUnibanco             | 8,46          | 23,29    | 96,82    | 17,02    | 3,00%        |
| Itaú Governança Corporativa    | 16,01         | 28,94    | 110,77   | 0,62     | 4,00%        |
| Itaú Dividendos Ações          | 7,62          | 17,00    | 63,93    | 7,56     | 4,00%        |
| Itaú Ações FI                  | -2,33         | 5,75     | 67,39    | -8,00    | 4,00%        |
| Itaú Ações Vale FI             | 12,35         | 18,22    | 85,45    | -19,21   | 3,00%        |
| Itaú Petrobrás Ações FI        | -29,12        | -29,80   | 0,84     | -32,06   | 3,00%        |
| Itaú Infraestrutura            | 10,68         | 28,63    | 99,72    | 12,59    | 4,00%        |
| Itaú Excelência Social         | 3,98          | 15,08    | 75,27    | 0,66     | 3,00%        |
| Itaú Índice Ações Ibovespa     | 1,71          | 12,17    | 80,21    | -0,33    | 2,50%        |
| Itaú Carteira Livre Ações FI   | -2,83         | 4,77     | 68,31    | -5,85    | 4,00%        |
| Itaú FI em PIBBs Ações IBRX-50 | -0,45         | 8,45     | 65,67    | -6,43    | 1,56%        |

Fonte: Site do Itaú ([www.itauinvestnet.com.br](http://www.itauinvestnet.com.br))



### 6.3 – Banco do Brasil

**Tabela 6.3.1 – Rentabilidade dos fundos de investimento do Banco do Brasil**  
(%):

| Fundos de Invest. Banco do Brasil | 2010   | Acumulado (%) |          |          | Taxa de Adm. |
|-----------------------------------|--------|---------------|----------|----------|--------------|
|                                   |        | 12 meses      | 24 meses | 36 meses |              |
|                                   |        |               |          |          |              |
| Curto Prazo                       |        |               |          |          |              |
|                                   |        |               |          |          |              |
| BB Curto Prazo 200                | 5,47   | 6,12          | 14,05    | 23,77    | 3,00%        |
| BB CP 50 mil                      | 7,38   | 8,33          | 18,84    | 31,64    | 1,00%        |
| Referenciado                      |        |               |          |          |              |
|                                   |        |               |          |          |              |
| BB Ref DI Bônus 200               | 5,66   | 6,35          | 13,67    | 22,13    | 3,00%        |
| BB Ref DI Social 50               | 5,19   | 5,80          | 12,43    | 20,10    | 3,50%        |
| BB Ref DI 200                     | 5,66   | 6,36          | 14,50    | 24,26    | 3,00%        |
| BB Ref DI 5 mil                   | 6,19   | 6,96          | 15,78    | 26,33    | 2,50%        |
| Renda Fixa                        |        |               |          |          |              |
|                                   |        |               |          |          |              |
| BB Renda Fixa LP 100              | 4,87   | 5,47          | 11,22    | 17,39    | 4,00%        |
| BB RF LP 50 mil                   | 7,79   | 8,84          | 19,77    | 32,53    | 1,00%        |
| BB RF LP Prem 50 mil              | 7,82   | 8,87          | 19,84    | 32,55    | 1,00%        |
| BB RF LP Índ 20 mil               | 12,77  | 13,42         | 40,36    | 45,55    | 1,50%        |
| BB RF LP 500 mil                  | 8,26   | 9,38          | 20,98    | 34,54    | 0,50%        |
| BB RF LP 90 mil                   | 8,01   | 9,09          | 20,32    | 33,37    | 0,80%        |
| BB RF LP 5 mil                    | 6,28   | 7,12          | 16,09    | 26,47    | 2,50%        |
| BB RF Bônus LP                    | 6,76   | 7,68          | 17,29    | 28,44    | 2,00%        |
| Cambial                           |        |               |          |          |              |
|                                   |        |               |          |          |              |
| BB Cam Dol LP 20 mil              | 0,95   | 0,54          | -11,24   | 10,51    | 1,00%        |
| BB Camb Dólar LP Mil              | -0,88  | -1,56         | -14,93   | 3,70     | 3,00%        |
| BB Camb Dol LP 100 M              | 1,14   | 0,77          | -10,86   | 11,18    | 0,80%        |
| BB Camb Euro LP Mil               | -4,30  | -6,17         | -5,24    | 9,45     | 1,50%        |
| Multimercados                     |        |               |          |          |              |
|                                   |        |               |          |          |              |
| BB Mult Cons LP Mil               | 6,43   | 7,48          | 19,23    | 20,39    | 2,50%        |
| BB MM Mod LP 10 mil               | 6,89   | 8,01          | 20,45    | 9,22     | 1,50%        |
| BB Mult Arroj LP 10M              | 8,76   | 10,43         | 24,91    | 5,42     | 1,50%        |
| Ações                             |        |               |          |          |              |
|                                   |        |               |          |          |              |
| BB Ações Ibov Index               | -0,94  | 6,11          | 81,46    | -7,40    | 4,00%        |
| BB Ações IBrX Index               | -1,15  | 4,58          | 75,62    | -10,08   | 4,00%        |
| BB Ações Ibov Ativo               | -5,53  | 2,64          | 82,79    | -0,11    | 4,00%        |
| BB Ações Tecnologia               | -10,01 | -0,12         | 60,97    | -4,59    | 2,00%        |
| BB Ações Energia                  | 8,58   | 18,73         | 86,25    | 44,58    | 2,00%        |
| BB Ações Transp Log               | 24,87  | 23,37         | 14,37    | -40,88   | 2,00%        |
| BB Ações Petrobras                | -30,01 | -29,92        | 17,32    | -29,50   | 2,00%        |
| BB Ações Sust Empres              | 6,29   | 17,26         | 83,07    | 8,26     | 2,50%        |
| BB Ações Small Caps               | 8,39   | 24,60         | 157,42   | 14,91    | 3,00%        |

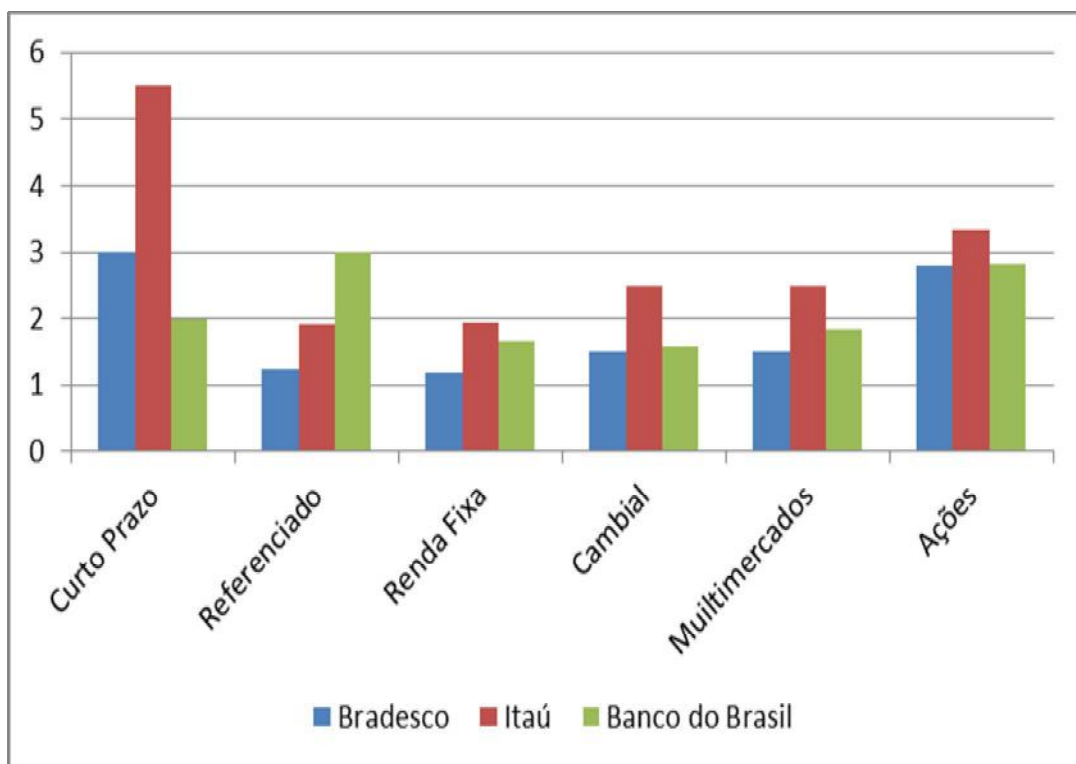
Fonte: Site do Banco do Brasil ([www.bb.com.br](http://www.bb.com.br))

## 7. COMPARAÇÃO DOS FUNDOS

No capítulo anterior foram descritos os cuidados que o investidor deve ter no momento da escolha de um fundo de investimento. Além disso, foram apresentados números referentes a alguns fundos dos três bancos aqui analisados. Neste capítulo farei comparações das rentabilidades alcançadas pelos bancos com os fundos apresentados. Para isso, foram calculadas as médias das rentabilidades de cada tipo de fundo por banco.

Primeiramente, cabe destacar a diferença das taxas de administração praticadas pelas instituições financeiras. Esses valores podem ser comparados através do gráfico 7.1.

**Gráfico 7.1** – Taxas de administração praticadas pelos bancos  
(Bradesco, Itaú e Banco do Brasil):



Fonte: Elaborado pela autora

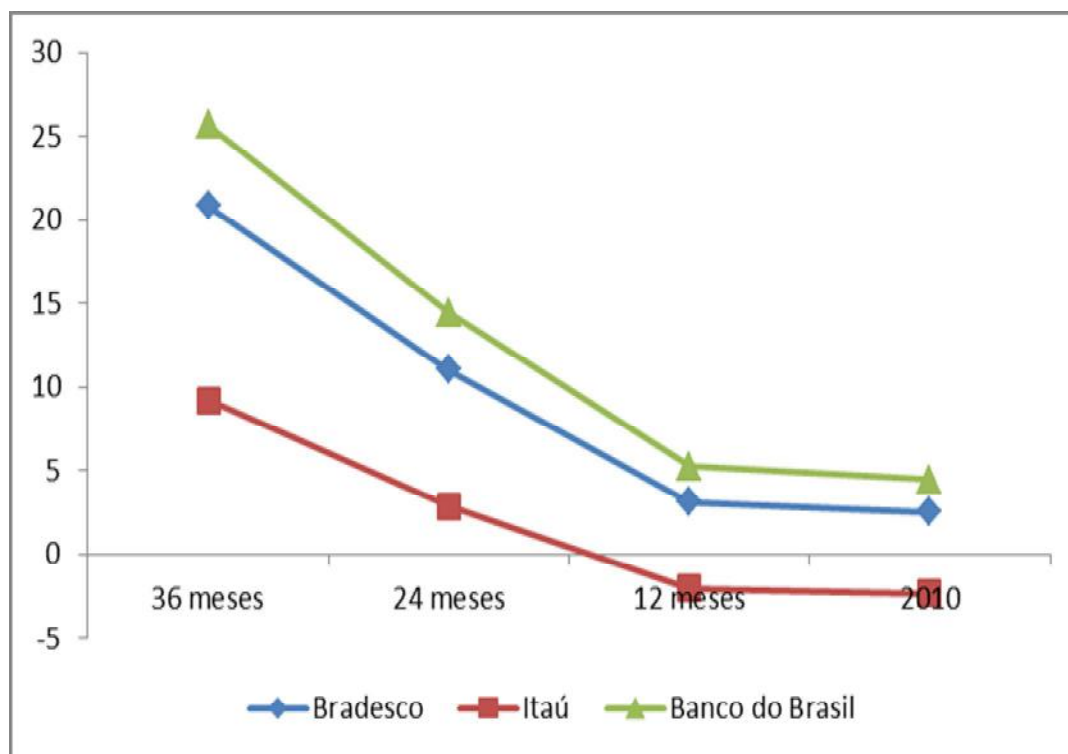
Com base neste gráfico, pode-se concluir que o banco que apresenta as melhores taxas de administração é o Bradesco, com exceção dos fundos de

curto prazo. Por outro lado, o banco Itaú é o que possui, com exceção dos fundos do tipo referenciado, as taxas de administração mais elevadas.

Para uma adequada comparação das rentabilidades dos fundos, devem-se descontar as taxas de administração. Dessa maneira obtém-se a real rentabilidade conquistada ao final de cada período.

Sendo assim, apresentarei nos gráficos 7.2, 7.3, 7.4, 7.5, 7.6 e 7.7 o comparativo das reais rentabilidades obtidas pelos bancos em questão.

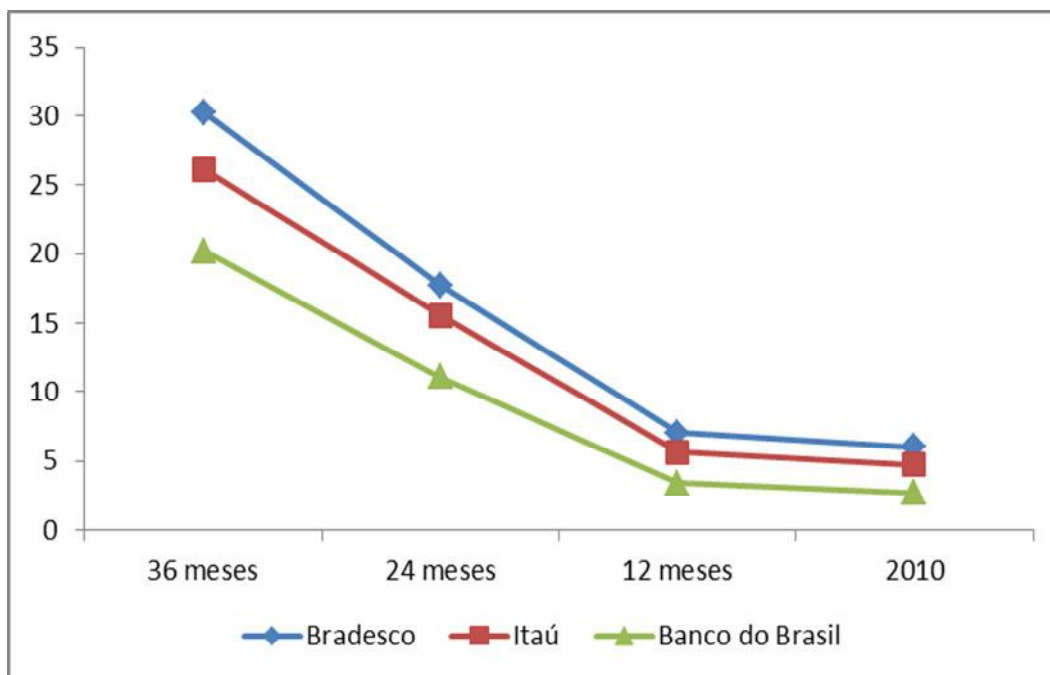
**Gráfico 7.2** – Médias das rentabilidades obtidas pelos bancos estudados (Bradesco, Itaú e Banco do Brasil) nos fundos de curto prazo:



Fonte: Elaborado pela autora

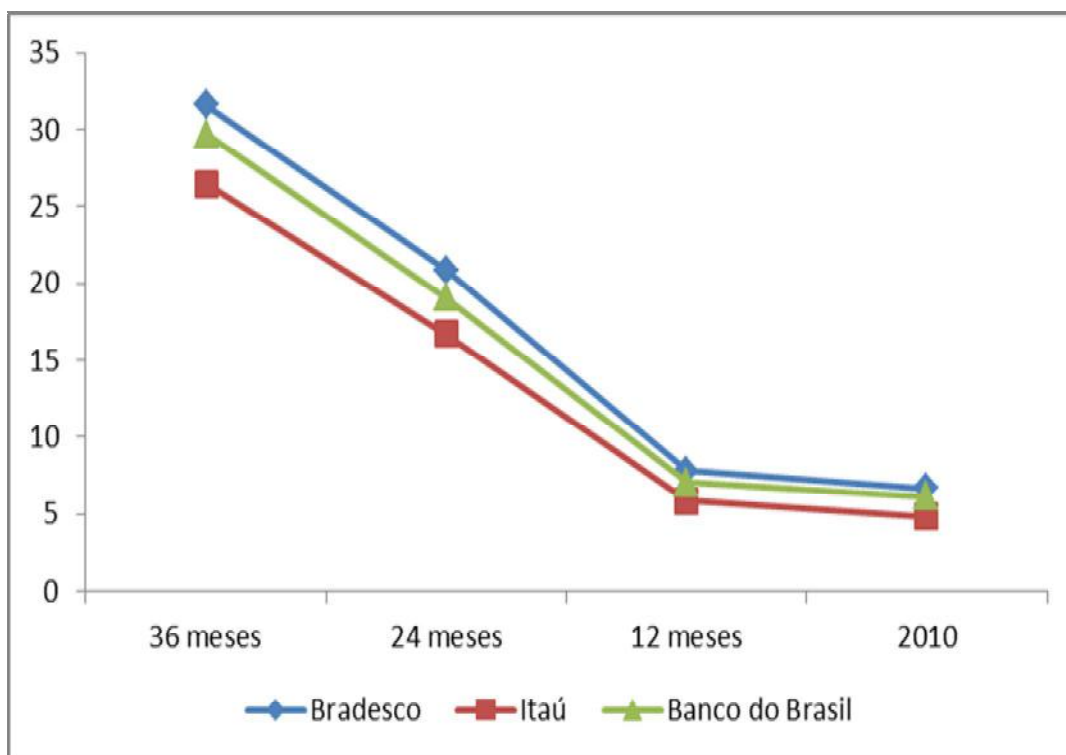
Neste tipo de fundo pode-se perceber que o Itaú fica muito aquém dos demais, chegando ao ponto de no ano de 2009 e no acumulado de 2010 ficar abaixo de zero. Já os demais seguem muito próximos em todos os períodos com uma ligeira vantagem para o Banco do Brasil.

**Gráfico 7.3** – Médias das rentabilidades obtidas pelos bancos estudados (Bradesco, Itaú e Banco do Brasil) nos fundos referenciados:



Fonte: Elaborado pela autora

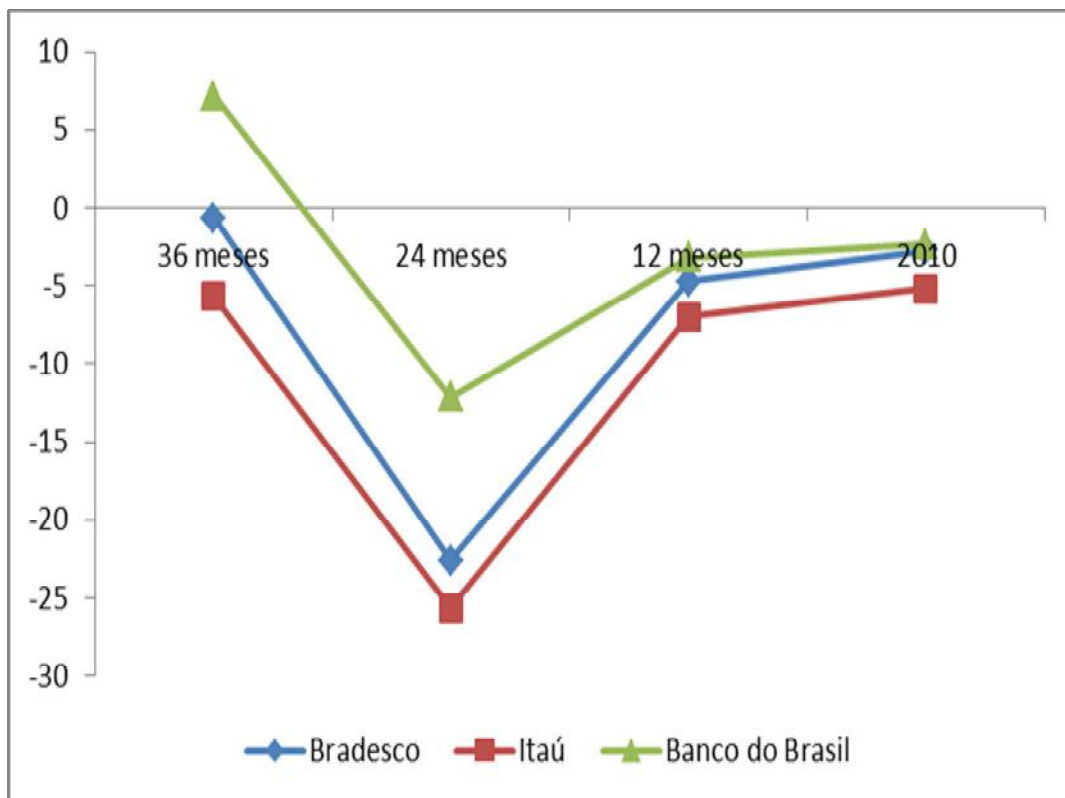
**Gráfico 7.4** – Médias das rentabilidades obtidas pelos bancos estudados (Bradesco, Itaú e Banco do Brasil) nos fundos de renda fixa:



Fonte: Elaborado pela autora

Nos dois últimos gráficos, 7.3 e 7.4, as rentabilidades são muito próximas. Mesmo assim, o Bradesco consegue obter uma ligeira vantagem em ambos.

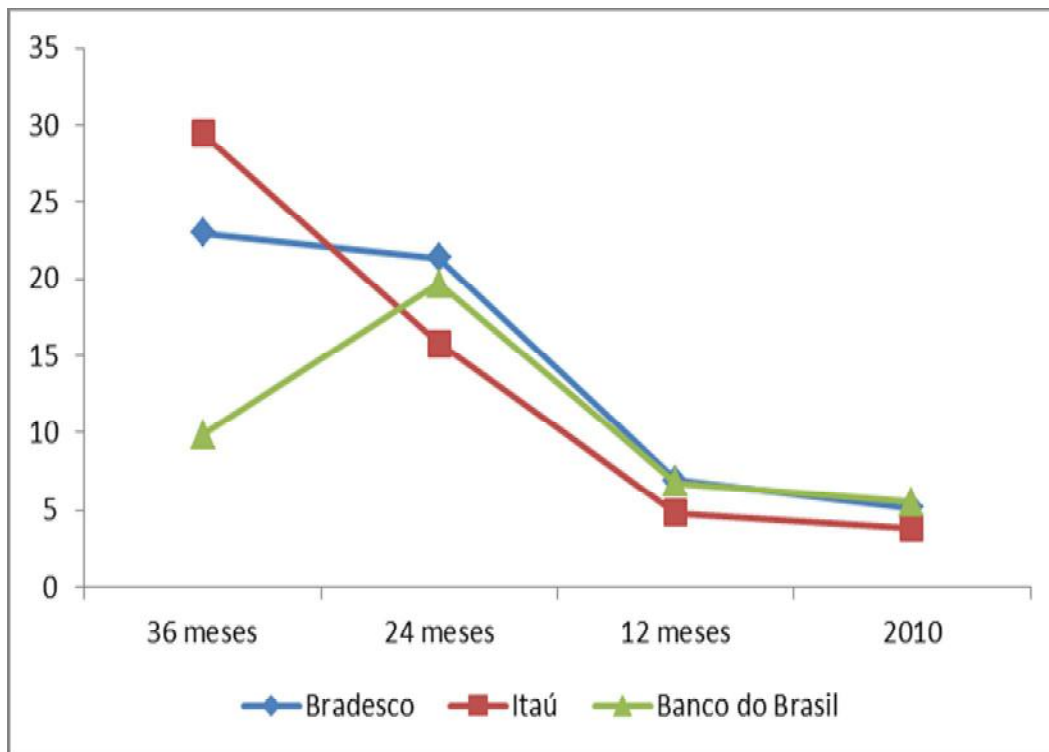
**Gráfico 7.5** – Médias das rentabilidades obtidas pelos bancos estudados (Bradesco, Itaú e Banco do Brasil) nos fundos do tipo cambial:



Fonte: Elaborado pela autora

Neste tipo de fundo, o Banco do Brasil é o único que consegue registrar um ganho positivo. Mesmo assim, somente no ano de 2007. Com o passar do tempo, percebemos que as três instituições têm as suas rentabilidades convergindo para um mesmo ponto. Porém, todas se mantendo com uma rentabilidade negativa.

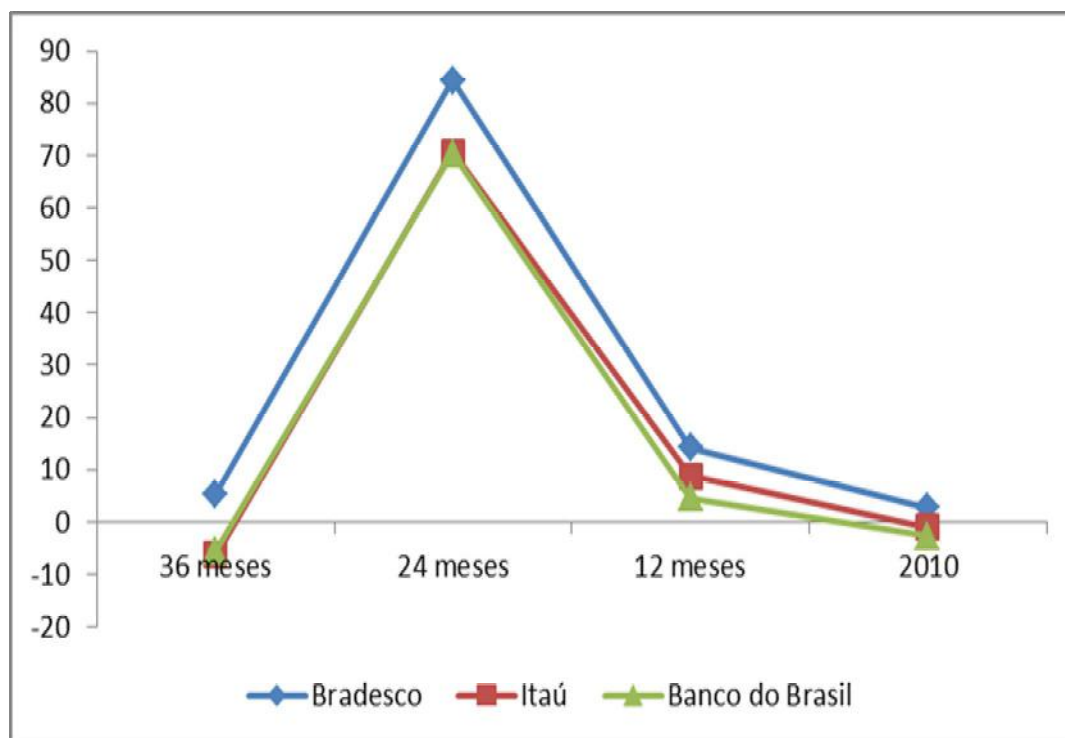
**Gráfico 7.6** – Médias das rentabilidades obtidas pelos bancos estudados (Bradesco, Itaú e Banco do Brasil) nos fundos do tipo multimercados:



Fonte: Elaborado pela autora

Com este tipo de fundo, podemos observar uma inversão de posição. Inicialmente, em 2007, há uma grande divergência entre as rentabilidades dos três bancos. Nesta ocasião, o Itaú estava posicionado em primeiro lugar, seguido pelo Bradesco e, por fim, o Banco do Brasil. Porém, já em 2008, ocorre a inversão de posições. O Itaú passa a ocupar a terceira posição, com o Banco do Brasil em segundo e o Bradesco em primeiro. Além dessa troca de colocações, é notória a diminuição das diferenças das rentabilidades. E, a partir deste ponto, as três instituições permanecem próximas até o atual resultado do acumulado de 2010.

**Gráfico 7.7** – Médias das rentabilidades obtidas pelos bancos estudados (Bradesco, Itaú e Banco do Brasil) nos fundos de ações:



Fonte: Elaborado pela autora

Por fim, nos fundos de ações, mais uma vez as rentabilidades permanecem muito próximas. Porém, o Bradesco consegue administrar uma pequena vantagem com relação aos demais, sendo o único a permanecer acima de zero em todos os períodos.

## 8. CONCLUSÃO

O presente estudo mostrou a quantidade e a variedade de fundos de investimento que existem no Brasil. Pode-se observar o quanto os fundos são importantes na economia de um país representando uma fatia significativa do PIB. No caso do Brasil, essa fatia chega a representar 41% do seu PIB, conforme dados de 2007 fornecido pelo *Investment Company Institute (ICI)*.

Atualmente, só no Brasil, existem mais de 8 mil fundos em operação. Assim, ao analisarmos os fundos de investimento devemos levar alguns fatores em consideração que interferem diretamente em suas rentabilidades. O investidor, antes de tudo, deve definir seus objetivos e prioridades. Analisar se o fundo de investimento de seu interesse reflete suas necessidades em termos de risco e retorno esperado. Além disso, deve avaliar alternativas entre os fundos pré-selecionados para poder compor sua carteira. Deve também levar em consideração o investimento mínimo necessário que deve ser investido para entrar nesse Fundo e não se pode esquecer de que todos os custos envolvidos devem ser verificados, tais como a taxa de administração, pois a mesma deve ser descontada no momento de comparar as rentabilidades dos fundos. Informar-se sobre regras de tributação e política de investimento do fundo, além da manutenção de garantias e do resgate deve ser igualmente considerado.

Por fim, deve-se analisar os vários indicadores de desempenho que tentam avaliar a performance dos fundos de investimento e, conseqüentemente, as suas rentabilidades anteriores para traçar modelos de previsão para futuras rentabilidades. Quando esses indicadores são utilizados corretamente, eles possibilitam aos investidores melhorar o desempenho de seus investimentos, porém isso não é uma regra e, é claro, que existem também dificuldades na avaliação desses indicadores, pois é difícil estimar corretamente seus parâmetros. A estimativa desses índices de desempenho costuma ser baseada em séries históricas e estas informações devem ser bem estudadas e especialmente consideradas pelo investidor, visto que a rentabilidade no passado pode não ser a mesma no futuro. Um fundo com uma boa rentabilidade no passado não necessariamente terá bons resultados no



futuro, assim como aqueles com resultados ruins em momentos anteriores não necessariamente os manterão.

Logo, o investidor deve ter um cuidado especial ao analisar a rentabilidade de fundos, visto que os resultados analisados podem não se manter no futuro. Lembrando também, que é importante observar que o desempenho de um fundo deve-se ser observado tanto à rentabilidade do mesmo, quanto o seu risco, afinal verificando apenas uma dessas características isoladamente não tem como saber ao certo qual é o real desempenho do fundo analisado.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento:  
[www.anbid.com.br](http://www.anbid.com.br)
2. ANDIMA. Mercado de balcão de renda fixa: uma agenda de debates. Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro. Rio de Janeiro: Andima, 2006.
3. ASSAF, A. N. Mercado Financeiro. São Paulo: Atlas, 1999, 2005 e 2006.
4. Banco Central do Brasil – BACEN: [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)
5. Banco Central do Brasil: Fique por dentro/ Banco Central do Brasil – 4º ed. – Brasília: BCB, 2008.
6. BOVESPA - Bolsa de Valores do Estado de São Paulo:  
<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/merccap.pdf>
7. BOVESPA - Bolsa de Valores do Estado de São Paulo:  
<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/relatorio2.pdf>
8. Brazuna, José. Fundos de Investimento: ANBID. De 20/09/2005.
9. Comissão de Valores Mobiliários – CVM: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)
10. Como investir: [www.comoinvestir.com.br/anbid](http://www.comoinvestir.com.br/anbid)
11. Conselho Monetário Nacional – CMN:  
[www.fazenda.gov.br/portugues/orgaos/cmn/cmn.asp](http://www.fazenda.gov.br/portugues/orgaos/cmn/cmn.asp)
12. Conselho Nacional de Seguros Privados- CNSP:  
[www.fazenda.gov.br/portugues/.../cns/cns.asp](http://www.fazenda.gov.br/portugues/.../cns/cns.asp)

13. COSTA JR., Newton C.A.; LEAL, Ricardo P.C. e LEMGRUBER, Eduardo F. (Orgs.). Mercado de Capitais (Análise Empírica no Brasil). Coleção COPPEAD de Administração. 1º edição. São Paulo: Editora Atlas, 2000.
14. Costa, Roberto Teixeira da. Mercado de Capitais: Uma trajetória de 50 anos. São Paulo, 2007. 42p.
15. EBOLI, RODRIGO LUIS. Dissertação de Mestrado: Selecionar Fundos por Alpha Agrega Valor? Um Estudo para a Indústria de Fundos Hedge Brasileira. Rio de Janeiro – Faculdade IBMEC, 2010. 69p.
16. ICI – *Investment Company Institute*: [www.ici.org](http://www.ici.org)
17. IRB-Brasil RE: [www.irb.gov.br](http://www.irb.gov.br)
18. Kuwer, Christine. Monografia: Decisão de Investir Relacionada ao Perfil do Investidor. Porto Alegre, 2010. 70p.
19. MORAES, MARCUS ALEXANDRE DE SOUZA. Dissertação de Mestrado: Desenvolvimento de um Método para Avaliação Qualitativa e Quantitativa de Fundos de Investimento. SÃO PAULO: FEA / USP, 2000. 177P.
20. Oliveira, Zeca. A indústria de Hedge Funds. The bank of New York Mellon. De 15/05/2008. 14p.
21. Portal do Investidor: [www.portaldoinvestidor.gov.br](http://www.portaldoinvestidor.gov.br)
22. Santos, Tharcisio Bierrenbach de Souza. Tese de Doutorado: Desenvolvimento Financeiro e Crescimento Econômico. São Paulo, 2005. 257p.
23. Senado Federal: [www.senado.gov.br](http://www.senado.gov.br)
24. Superintendência de Seguros Privados – SUSEP: [www.susep.gov.br](http://www.susep.gov.br)

25. WORLD BANK. Developing the domestic government debt market: from diagnostics to reform implementation. Washington-DC: The World Bank, 2007.

26. Bradesco: [www.bradescoprime.com.br/conteudo/investimentos](http://www.bradescoprime.com.br/conteudo/investimentos)

27. Itaú: [www.itauinvestnet.com.br](http://www.itauinvestnet.com.br)

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

29. InfoMoney:  
[www.web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=493214&path=/suasfinancas/investimentos/fundos/](http://www.web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=493214&path=/suasfinancas/investimentos/fundos/)

30. Administração de Investimentos, Teoria de Carteiras e Gerenciamento do Risco (Geraldo Tosta de Sá; Ed. Qualitymark)