



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE – FEAC
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

DAVI AUGUSTO DE OLIVEIRA RODRIGUES

**ANÁLISE DO DESEMPENHO RECENTE DOS
FUNDOS DE INVESTIMENTO AÇÕES
IBOVESPA ATIVO E AÇÕES IBrX ATIVO**

FORTALEZA, 2014

DAVI AUGUSTO DE OLIVEIRA RODRIGUES

ANÁLISE DO DESEMPENHO RECENTE DOS FUNDOS AÇÕES IBOVESPA
ATIVO E AÇÕES IBrX ATIVO

Monografia apresentada à Federal do Ceará,
como requisito parcial para obtenção do grau de
Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Álvaro Luís Bandeira de Paula,
Ms.

FORTALEZA
2014

DAVI AUGUSTO DE OLIVEIRA RODRIGUES

ANÁLISE DO DESEMPENHO RECENTE DOS FUNDOS AÇÕES IBOVESPA
ATIVO E AÇÕES IBrX ATIVO

Esta monografia foi submetida à Coordenação do Curso de Administração,
como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em
Administração, outorgado pela Universidade Federal do Ceará - UFC.

Data da aprovação ____ / ____ / ____

Prof. Álvaro Luís Bandeira de Paula
Prof. Orientador

Prof. Jocildo Correia Neto
Membro da Banca Examinadora

Prof. João Cunha
Membro da Banca Examinadora

Aos meus pais, Davi Rodrigues e Maria Tereza de Oliveira Rodrigues, à Dani, minha irmã, e à Amanda Melo.

Agradecimentos

Agradeço primeiramente a Deus, força esta que nos proporciona todos os momentos de felicidade, aprendizado e sabedoria.

Agradeço a meus pais, Davi Rodrigues e Maria Tereza de Oliveira Rodrigues, por terem sido meus maiores patrocinadores, não só financeiramente, mas também me incentivando e me encorajando em todos os momentos desta jornada.

Agradeço à Daniela Rodrigues, minha irmã, companheira e melhor amiga, por todos os conselhos e dicas, e também por todos os momentos de amizade e companheirismo.

Agradeço à Amanda Melo, por me apoiar e compreender todos os momentos afastados em que tive que me dedicar à pesquisa e elaboração deste trabalho.

Agradeço ao professor Álvaro de Paula, ao qual tenho como um exemplo de profissional, por toda a atenção, disponibilidade e experiência que me foi repassada durante a elaboração deste trabalho, mesmo quando seu tempo era bastante escasso.

Resumo

A indústria de fundos de investimento no Brasil obteve um grande crescimento nos últimos vinte anos. Para se ter uma ideia de forte crescimento, em 1994, havia, no Brasil, 924 fundos, que correspondiam a um patrimônio líquido de R\$ 46 bilhões. Já ao final de 2013, havia 14.151 fundos, que somavam um patrimônio líquido de mais de R\$ 3,7 trilhões. Apesar desse grande crescimento recente, especialistas afirmam que ainda há muito espaço para o crescimento dos fundos de investimento no Brasil, apontando, enquanto no Brasil o patrimônio líquido médio dos fundos é de aproximadamente US\$ 151 milhões, nos Estados Unidos é de US\$ 1.627 milhões. Este trabalho tem como objetivo realizar um estudo geral sobre os fundos de investimento no Brasil, analisando-se seus principais objetivos e vantagens, sua gestão e administração e as principais taxas cobradas dos investidores. Também são estudados os principais índices que servem como referência para análise do desempenho dos fundos, e também a classificação oficial dos fundos e investimentos e os ativos que cada classe de fundo deve priorizar em seu patrimônio líquido. Analisa-se, também, se os fundos de investimento classificados como Ações Ibovespa Ativo e Ações IBrX Ativo obtiveram, no período de 2004 a 2013, um retorno maior do que os seus índices de referência (Ibovespa e IBrX, respectivamente).

Palavras-chaves: fundos de investimento; índices de referência, Ações Ibovespa Ativo; Ações IBrX Ativo; Ibovespa; IBrX

Abstract

The investment fund industry in Brazil has faced a huge growth in the last twenty years. To get an idea of how strong this growth has been, in 1994, there was 924 investment funds in Brazil, corresponding to a net worth of R\$ 46 billion. In the end of 2013, there was 14.151 funds, which amounted to a net worth of over R\$ 3,7 trillion. Despite this large recent growth, experts say there is still much room for growth of investment funds in Brazil, pointing that, while in Brazil the average equity of the funds is approximately US\$ 151 million, in the United States it is US\$ 1,627 million. This paper aims to conduct a general study on the investment funds in Brazil, analyzing their main objectives and advantages, its management and administration and major fees charged to investors. It will also study the main indices that serve as reference for analyzing the performance of the funds, and also the official classification of investment funds and the assets that each class of fund should prioritize in their patrimony. It will also be examined whether investment funds classified as “Ações Ibovespa Ativo” and “Ações IBrX Ativo” obtained in the period 2004-2013, more than their benchmarks (Bovespa Index and IBrX, respectively) return.

Key-words: investment funds; benchmarks; Ações Ibovespa Ativo; Ações IBrX Ativo; Ibovespa; IBrX

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - PL médio dos fundos do país.....	17
Figura 2 - Processo de formação e funcionamento dos fundos.....	23

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Evolução do número de fundos e do patrimônio líquido	16
Quadro 2 - Variação dos índices Ibovespa e IBRX.....	42
Quadro 3 - Retorno médio dos fundos Ações Ibovespa Ativo e Ações IBRX Ativo.....	43
Quadro 4 - Comparação de rentabilidade entre o Ibovespa e os fundos Ações Ibovespa Ativo	44
Quadro 5 - Comparação de rentabilidade entre o Ibovespa e os fundos Ações Ibovespa Ativo, após a taxa de administração.....	45
Quadro 6 - Comparação de rentabilidade entre o IBRX e os fundos Ações IBRX Ativo	46
Quadro 7 - Comparação de rentabilidade entre o IBRX e os fundos Ações IBRX Ativo, após a taxa de administração.....	47
Quadro 8 - Resumo dos resultados obtidos.....	48

Sumário

Resumo.....	6
Abstract	7
LISTA DE FIGURAS.....	8
LISTA DE QUADROS	9
1. Introdução	11
2. Revisão Bibliográfica.....	14
2.1 Introdução aos Fundos de Investimento	14
2.1.1 Introdução, Noções Gerais e Breve Histórico	14
2.1.2 Objetivos e Vantagens dos Fundos de Investimento	18
2.1.3 Constituição e Integralização das Cotas dos Fundos	20
2.1.4 Administração e Gestão dos Fundos.....	23
2.1.5 As Taxas Cobradas pelos Fundos.....	26
2.2 Indicadores de Referência para Fundos de Investimento	27
2.2.1 Ibovespa	27
2.2.2 IBrX.....	28
2.3 Classificação dos Fundos de Investimentos.....	29
2.3.1 Fundos de Curto Prazo	30
2.3.2 Fundos Referenciados.....	30
2.3.3 Fundos de Renda Fixa, Fundos Cambiais e Fundos de Ações	31
2.3.4 Fundos de Dívida Externa.....	35
2.3.5 Fundos Multimercado	35
2.3.6 Fundo de Investimento para Investidores Qualificados	38
2.3.7 Fundos Exclusivos.....	38
2.3.8 Fundos de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento	39
2.3.9 Fundo Setorial de Investimento em Ações	40
2.3.10 Fundos de Capital Garantido.....	40
3. Coleta de Informações	41
3.1 Metodologia	41
3.2 Banco de Dados.....	41
3.3 A Variação dos Índices.....	42
3.4 O Retorno dos Fundos Selecionados.....	43
3.5 Comparação de Rentabilidade	44
3.6 Análise dos Resultados.....	47
4. Conclusão	49
BIBLIOGRAFIA.....	51

1. Introdução

Fundos de investimento, de uma maneira resumida, são entidades financeiras que, em forma de condomínio, reúnem recursos de investidores para aplicação em carteiras diversificadas de Títulos e Valores Mobiliários, em cotas de fundos e, ainda, em outros títulos específicos, dependendo do objetivo previsto.

São várias as vantagens de se investir através de um fundo de investimento. Dentre elas, podem ser citadas: conveniência para o investidor, baixo custo de movimentação, facilidade de acesso a títulos mais caros, diversificação de carteira, gestão profissional do capital, etc.

A indústria de fundos de investimento no Brasil teve início no final da década de 50, com a criação do fundo Crescinco. Porém, segundo Andrezo e Lima (2007), somente a partir da década de 90, com a maior estabilização da economia brasileira, passou-se a perceber um crescimento significativo do mercado de fundos de investimento no Brasil.

Como prova desse crescimento da indústria de fundos de investimento lastreada na estabilização econômica brasileira, tem-se que, em 1994, havia, no Brasil, 924 fundos. Dez anos depois, no ano de 2004, o total de fundos já era de 4.860.

Esse crescimento também pode ser visto em relação ao patrimônio líquido desses fundos: enquanto que em 1994 o PL dos fundos de investimento era de cerca de R\$ 46 bilhões, em 2004 já era de R\$ 912 bilhões.

Nos últimos dez anos, o crescimento dessa indústria também foi elevado, tendo mais do que triplicado em Patrimônio Líquido. Ao final de 2013, havia 14.151 fundos, que somavam um patrimônio líquido de mais de R\$ 3,7 trilhões, configurando-se como a sexta maior indústria de fundos de investimento do mundo, segundo o Anuário 2013 – Indústria de Fundos de Investimento.

Alguns dos tipos de fundos de investimento, como o Ibovespa Ativo e o IBrX Ativo, têm como objetivo explícito proporcionar aos seus investidores um retorno

maior que o dos índices que utilizam como referência (índices Ibovespa e IBrX, respectivamente).

Este trabalho tenta descobrir se esses fundos de investimento conseguiram realmente superar seus respectivos *benchmarks*.

Assim, este trabalho tem como objetivo geral, tentar descobrir se o retorno dos fundos de investimento Ações Ibovespa Ativo e Ações IBrX Ativo apresentaram retornos superiores aos seus índices de referência no período de 2004 a 2013.

Como objetivos específicos, o presente estudo estuda de uma maneira mais ampla o funcionamento dos fundos de investimento, seus objetivos e vantagens. Além disso, tentar-se-á compreender como é constituído um fundo de investimento, e como funciona sua administração e gestão, bem como as taxas que são cobradas para os investidores.

Assim, tenta-se responder ao seguinte questionamento: Em 2004, teria sido mais vantajoso para um investidor investir nos Fundos Ações Ibovespa Ativo e IBrX Ativo, ou em ativos que acompanhassem o rendimento desses índices?

A revisão bibliográfica deste trabalho está dividida em três partes, detalhadas a seguir:

Na primeira parte, foi feita uma análise geral sobre os fundos de investimento. Serão abordadas definições sobre essa modalidade de investimento, histórico da indústria de fundos e também os principais objetivos e vantagens que esse tipo de investimento apresenta. Também se estuda o processo de constituição e integralização de cotas de um fundo de investimento, a administração e gestão dos fundos e as taxas cobradas aos investidores.

Na segunda parte, foram estudados os principais índices de referência para os fundos de investimento. Essa análise faz-se necessária para que o leitor compreenda melhor como funciona o cálculo desses índices e de que maneira são utilizados como benchmark para os fundos de investimento.

Na terceira parte, analisou-se de que maneira os fundos de investimento podem ser classificados. Essa classificação dos fundos é necessária para que o investidor tenha conhecimento sobre os ativos que cada classe de fundos deve priorizar ao realizar

investimentos e que, conseqüentemente, tenha maior noção do risco que está exposto ao optar por investir em fundos.

Após a revisão bibliográfica, foi elaborada a coleta de informações, que visa identificar se, no período de 2004 a 2013, foi mais vantajoso para o investidor investir nos fundos de investimento classificados como Ações Ibovespa Ativo e Ações IBrX Ativo ou em ativos que acompanhassem a variação de seus índices de referência.

Para isso analisou-se o retorno, ano a ano, dos índices Ibovespa e IBrX, entre o período de 2004 a 2013. Essas informações foram coletadas no site da BM&F Bovespa.

Paralelamente, foi analisado, também, o retorno médio dos fundos de investimento Ações Ibovespa Ativo e Ações IBrX Ativo. Essas informações foram coletadas na base de dados SI – Anbima de fundos de investimento, cedida pela Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais) especialmente para a realização desse estudo. Deve-se ressaltar que foi utilizado o retorno médio desses fundos de investimento, não ponderando o retorno de cada fundo pelo tamanho de seu patrimônio líquido.

Depois de coletados esses dados, as informações entre o retorno dos fundos e seus respectivos benchmarks serão cruzadas a fim de se descobrir se o investidor teria obtido maior rentabilidade aplicando seu capital nos fundos de investimento ou em ativos que acompanhassem a variação de seus índices de referência.

Como metodologia, pode-se afirmar que se trata de uma pesquisa quantitativa, amparando-se em dados e fórmulas matemáticas.

2. Revisão Bibliográfica

2.1 Introdução aos Fundos de Investimento

2.1.1 Introdução, Noções Gerais e Breve Histórico

Segundo Lima (2004, pg. 15), “os fundos de investimento representam uma modalidade de investimento que, originalmente, sob a forma de condomínio, reúne recursos de pessoas físicas e/ou jurídicas que possuem objetivos comuns”.

Ainda de acordo com Lima (2004), os recursos aplicados nos fundos são administrados por uma instituição financeira e são destinados à aplicação em carteiras diversificadas de Títulos e Valores Mobiliários, em cotas de fundos e, ainda, em outros títulos específicos, dependendo do objetivo previsto.

Cavalcante (2005), por sua vez, apresenta uma definição um pouco mais simples e de mais fácil entendimento sobre os fundos de investimento, afirmando que são entidades financeiras que, pela emissão de títulos de investimento próprios, concentram capitais de inúmeros indivíduos para aplicação em carteiras diversificadas de títulos e valores mobiliários.

Cerbasi (2008), ao explicar a dinâmica fundos de investimento de uma maneira geral, afirma que eles funcionam como uma espécie de condomínio, em que os proprietários que adquirem cotas desse condomínio confiam ao gestor as decisões sobre o que comprar, quando comprar e quando vender.

De acordo com Lima (2004), a constituição dos fundos de investimento em forma de condomínio caracteriza a co-propriedade dos bens, ou seja, estes pertencem aos condôminos, denominados de cotistas, que são proprietários de partes ideais representadas por cotas proporcionais ao valor investido.

Sobre a constituição na forma de condomínio, Fortuna (2010) afirma que essa forma de aplicação em conjunto é “o segredo dos Fundos de Investimento”, pois, embora os aplicadores tenham o direito de resgatar suas cotas a qualquer momento, nem todos o fazem ao mesmo tempo, o que permite que ainda sobre uma grande soma de dinheiro disponível, que pode ser aplicada em outros títulos.

Sobre a data de criação dos fundos de investimento em geral, Neto apud Rassier (2004) afirma que não há registro de data específica dos fundos de investimento. O autor explica que os fundos são resultados de uma prática em que amigos se uniram para investir suas economias em conjunto visando a obtenção de custos menores ou a possibilidade de realizar melhores negociações de taxas de juros.

Segundo Lima (2004), embora os fundos de investimento existam no Brasil desde o final da década de 50, somente nos últimos anos é que se pôde verificar seu crescimento em termos de procura, por parte dos investidores, e em termos da diversidade de fundos existentes.

De acordo com Andrezo e Lima (2007), o primeiro fundo de investimento foi formado em 1957, com a criação do fundo Crescinco. Cerca de 10 outros fundos surgiram na década de 60, a exemplo do Condomínio Deltec, que foi criado em 1961 e foi o segundo fundo mais importante da época.

Oliveira Filho (2008) acrescenta que os fundos de investimento brasileiros começaram a se estruturar de fato a partir do ano 1964, quando o Sistema Financeiro Nacional começou a ter maior desenvolvimento. Como marcos desse desenvolvimento, o autor cita a criação do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil (Bacen) pela Lei 4.595.

Adicionalmente, ainda de acordo com Oliveira Filho (2008), em 1965 a Lei do Mercado de Capitais (Lei 4.728), e o Banco Central, em 1966, começavam a instituir as normas que visavam especificamente disciplinar o funcionamento dos fundos de investimento.

Porém, segundo Andrezo e Lima (2007), somente a partir dos anos 90, principalmente após a estabilização econômica, houve um crescimento significativo do mercado de fundos de investimento no Brasil.

Para se ter uma maior noção sobre o crescimento do mercado de fundos de investimento no Brasil a partir dos anos 90, o quadro a seguir mostra a variação do número de fundos e do patrimônio líquido desses fundos, entre o período de 1994 a 2013:

Quadro 1 - Evolução do número de fundos e do patrimônio líquido

Ano	Patrimônio Líquido (R\$ Milhões)	Total de Fundos
1994	46.044,6	924
1995	77.342,5	1.268
1996	148.647,7	1.967
1997	177.617,0	2.551
1998	217.556,1	2.641
1999	333.567,8	3.032
2000	457.717,7	3.631
2001	533.820,5	4.036
2002	522.077,3	4.538
2003	770.015,6	4.774
2004	911.718,6	4.860
2005	1.153.728,7	4.825
2006	1.473.390,4	6.210
2007	1.777.693,5	7.891
2008	1.701.208,0	8.247
2009	2.080.346,8	8.799
2010	2.463.236,4	10.201
2011	2.849.139,9	11.402
2012	3.375.478,9	12.549
2013	3.678.942,3	14.151

Fonte: Base de Dados SI - Anbima

De acordo com Fonseca et al (2007), no período anterior a 1994, vários fatores, como a conjuntura econômica instável, regulamentação precária e os altos níveis inflacionários, atuavam como um empecilho ao desenvolvimento desse tipo de investimento, incentivando os investidores a dirigirem seus recursos para operações financeiras com remuneração diária, com o objetivo de manter o poder aquisitivo da moeda.

Aliado ao grande crescimento no passado, as perspectivas de longo prazo para a indústria de fundos no Brasil também são positivas. De acordo com Eid Júnior e Rochman (2014), ao longo dos anos, foram criados mecanismos que permitem afirmar que a indústria brasileira de fundos de investimento é uma das mais organizadas, transparentes e seguras do mundo.

Ainda segundo os autores, alguns desses mecanismos são a divulgação diária de informações como movimentação financeira e cotas, separação de administradores,

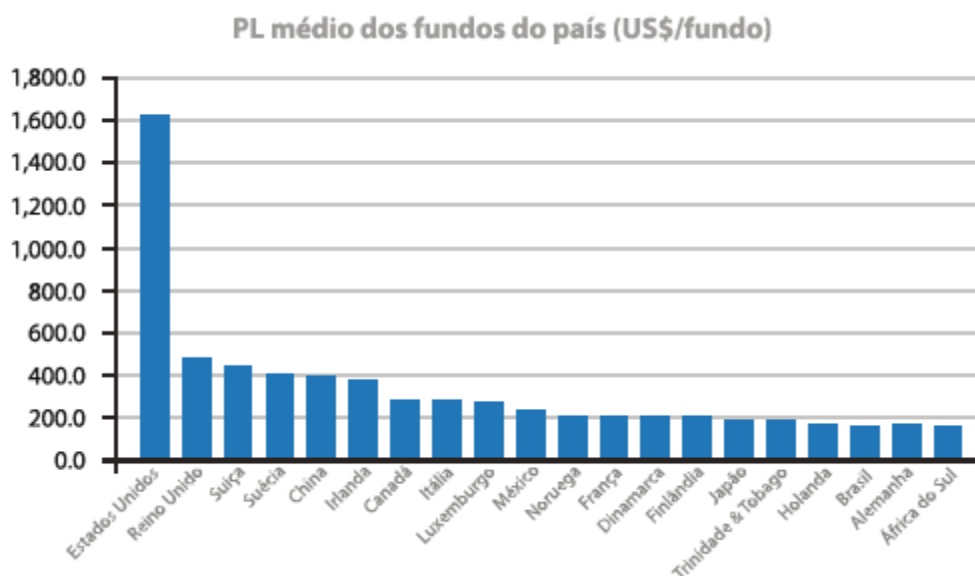
gestores e custodiantes, e também a autorregulação que estabeleceu padrões de conduta para todos os participantes da indústria.

Apesar do grande crescimento passado e das boas perspectivas futuras, Eid Júnior e Rochman (2014) afirmam que ainda há muito espaço para o crescimento dos fundos de investimento no País. Os autores apontam que, enquanto no Brasil o patrimônio líquido médio dos fundos é de aproximadamente US\$ 151 milhões, na Irlanda é de US\$ 378 milhões, e nos Estados Unidos é de US\$ 1.627 milhões.

Desse modo, os autores afirmam que há espaço para crescimento dentro da própria indústria atual, além da melhoria por aumento da eficiência, redução de custos e otimização da regulação e infraestrutura do setor.

A figura a seguir apresenta uma comparação do Patrimônio Líquido médio dos fundos de investimento de alguns países:

Figura 1 - PL médio dos fundos do país



Fonte: Anbima e FGV: Anuário 2013 – Indústria de Fundos de Investimento.

Quanto à regulamentação, em Andrezo e Lima (2007, pg. 121), pode-se ver que, inicialmente, todos os fundos de investimento estavam sujeitos à regulamentação e fiscalização do Banco Central. Após a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), os dois órgãos passaram a dividir competências, passando para a CVM os fundos de investimento em ações e outros valores imobiliários.

Assim, de acordo com Lima (2004), o Banco Central mantinha sob sua fiscalização os fundos de renda fixa, enquanto que os fundos de renda variável eram de responsabilidade da CVM. Essa situação permaneceu até 2002, quando foi estabelecido que os fundos de renda fixa também passariam a ser regulados pela CVM.

2.1.2 Objetivos e Vantagens dos Fundos de Investimento

Segundo Andrezo e Lima (2007, pg. 121), “os fundos de investimento reúnem recursos de diversos investidores com o objetivo de adquirir ativos financeiros e/ou reais”. Também existem fundos de investimento que se destinam à aquisição de quotas de outros fundos.

Lima (2004), por sua vez, afirma que o principal objetivo dos fundos de investimento é de propiciar uma redução do risco inerente às aplicações no mercado financeiro, uma vez que é raro se ter investimento livre de risco.

Como o fato de administrar o próprio dinheiro demanda tempo e experiência, além de ter um custo financeiro envolvido nessa atividade, a ideia do fundo de investimento, segundo Andrezo e Lima (2007), é transferir essa administração dos recursos para profissionais, com base em parâmetros de risco e retorno predeterminados.

Quanto às vantagens dos fundos de investimento, Fortuna (2010) afirma que os benefícios podem ser resumidos em cinco itens básicos: gestão profissional de uma carteira; diversificação; baixo custo; conveniência; e liquidez.

Essa modalidade de investimentos, afirma Lima (2004), além de representar mais uma opção no mercado, favorece pequenos e médios investidores, visto que possibilita que invistam em ativos aos quais teriam maior dificuldade de acesso, como os títulos públicos que não são vendidos diretamente ao pequeno investidor.

Fonseca et al (2007) afirma que os fundos de investimento permitem que os pequenos investidores tenham acesso a melhores condições de mercado, menores custos e contem com administração profissional. Além disso, os fundos também

possibilitam uma maior diversificação dos investimentos através da aplicação em suas diferentes classes, visando diluir o risco e aumentar o potencial de retorno.

Fundos de investimento, de acordo com Andrezo e Lima (2007), também podem trazer vantagens para as companhias e para o mercado, na medida em que podem representar alternativa interessante de aplicação de recursos para poupadores e alocar poupanças de forma eficiente.

Além disso, ainda segundo Andrezo e Lima (2007), os fundos podem oferecer diversas vantagens aos investidores, tais como:

- Acesso simultâneo a diferentes alternativas de investimentos, tais como ações, debêntures, títulos públicos e derivativos, permitindo maior diversificação, mesmo a partir de pequenas aplicações;
- Possibilidade de melhor relação risco-retorno, pois o bom desempenho de alguns papéis da carteira pode compensar o mal desempenho de outros;
- Economias de escala, em decorrência da diluição dos custos entre os diversos investidores;
- Maior poder de barganha nos mercados, que pode resultar em menores taxas para a realização de operações;
- Acesso à administração profissional de carteira.

Já Fortuna (2010) afirma que algumas das vantagens evidentes dos fundos de investimento, quando comparados a outras alternativas de investimento, são:

- Simplicidade na movimentação – as movimentações podem ser feitas por telefone ou pela internet e não há necessidade de fazer renovações;
- Relação entre volume de investimentos e retorno – mesmo pequenas aplicações têm rendimento semelhante ao das grandes, porque estão agregadas a um grande patrimônio;
- Profissionalismo na gestão – os recursos são administrados por profissionais que acompanham o mercado financeiro diariamente;

- Diversificação – a carteira é composta por uma variedade de títulos, o que reduz o risco de perdas: se um título vai mal, o bom desempenho dos outros o compensa;
- Liquidez – o investidor pode resgatar suas cotas, ou retirar seu dinheiro, sempre que quiser, sem perda do rendimento já apropriado.

Um comentário interessante a respeito das vantagens de se investir em fundos de investimento pode ser visto em Vicensi apud Rassier (2004), onde o autor afirma que investir em fundos significa ter acesso aos vários mercados, poder diversificar e contar com um gerenciamento profissional.

Ao comentar sobre as vantagens desse tipo de investimento, Cerbasi (2008) afirma que os fundos permitem que vários pequenos investidores se unam para, em conjunto, formarem estratégias de investimento que seriam inviáveis para cada investidor individualmente.

Apesar de todas essas vantagens, pondera Andrezo e Lima (2007), aplicar em fundos de investimento também apresenta desvantagens, visto que há cobrança de taxas pela instituição administradora e custos para manutenção do fundo, tais como publicações e auditoria externa.

Além disso, ainda segundo Andrezo e Lima (2007), o investidor precisa confiar na instituição administradora, pois caberá a esta observar a política de investimento do fundo e escolher os ativos integrantes da carteira de investimentos.

2.1.3 Constituição e Integralização das Cotas dos Fundos

O fundo de Investimento, segundo Lima (2004), “é um condomínio, sem personalidade jurídica, independente da instituição financeira que o administra, possuindo registro no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ) e escrituração contábil próprios, bem como Regulamento registrado em Cartório”.

As demonstrações contábeis dos fundos, ainda de acordo com Lima (2004), estão sujeitas aos procedimentos de escrituração, elaboração, remessa e publicação previstas nas Normas Básicas do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif).

Quanto à constituição dos fundos, Andrezo e Lima (2007), afirmam que somente podem ser constituídos por pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteira. Seu funcionamento também depende de prévio registro na CVM.

Lima (2004) acrescenta que os fundos podem ser constituídos na forma de condomínio aberto ou fechado. A primeira forma permite que as cotas sejam resgatadas a qualquer momento, possibilitando que o ingresso e a saída de cotistas ocorram livremente.

Já na forma de condomínio fechado, Lima (2004) explica que os fundos possuem um número fixo de cotas, o que vincula a saída de um cotista à entrada de outro. Nesse caso, o investidor pode se desfazer de suas cotas por venda em bolsa de valores, caso o fundo esteja registrado na mesma.

Os fundos fechados, porém, poderão, ainda segundo Lima (2004), ser transformados em condomínio aberto, por decisão da maioria absoluta dos proprietários das cotas emitidas.

Lima (2004) explica também que os fundos poderão ainda ser constituídos com prazo determinado ou indeterminado.

Sobre esse prazo de duração dos fundos, pode-se ler em Andrezo e Lima (2007), que os fundos de prazo determinado têm uma data certa para a liquidação, enquanto que os de prazo indeterminado não possuem data certa para liquidação, que ocorre somente nos casos previstos na legislação ou por decisão da assembleia geral.

Vale se ressaltar também que, segundo Andrezo e Lima (2007), o fundo é regido por um regulamento, que contém suas regras básicas. Dentre essas regras, podem ser citadas a política de investimentos, a qualificação do administrador, a taxa de administração e outras taxas e, no caso de fundo aberto, as condições de resgate das cotas.

A política de investimentos, completa Andrezo e Lima (2007), está relacionada aos objetivos e à forma como o administrador aplica os recursos do fundo, o que resulta em diferentes graus de risco, dependendo do ativo escolhido.

Os autores alertam ainda que um maior retorno normalmente está associado a um maior grau de risco.

Ainda segundo Andrezo e Lima (2007), as principais características do fundo devem ser divulgadas ao público através de um prospecto, o qual deve conter todas as informações relevantes para o investidor relativas à política de investimento do fundo e aos riscos envolvidos, bem como aos principais direitos e responsabilidades dos cotistas e administradores.

Dentre as informações mínimas que devem conter no prospecto, Andrezo e Lima (2007) citam: metas e objetivos de gestão do fundo; público-alvo; política de investimentos e faixas de alocação de ativos, discriminando o processo de análise e seleção dos mesmos; especificação das taxas e demais despesas do fundo; condições de resgate de cotas e prazo de carência; e identificação dos riscos assumidos pelo fundo.

No que diz respeito à integralização das cotas, Lima (2004) afirma que a legislação em vigor determina que o valor da cota, que é a menor fração do patrimônio líquido do fundo, seja calculado diariamente.

Este cálculo, ainda segundo o autor, deve ser feito dividindo-se o valor do patrimônio líquido pelo número de cotas emitidas.

$$\text{Valor da Cota} = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Quantidade de Cotas}}$$

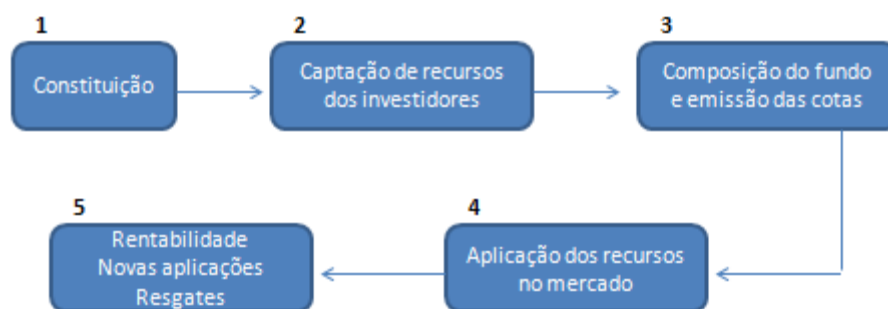
O Patrimônio Líquido do fundo é o valor total dos recursos ingressados, bem como dos resultados acumulados, subtraídos das despesas decorrentes de cada fundo.

O total de recursos ingressados (dinheiro dos investidores), de acordo com Lima (2004), é utilizado para a aquisição de títulos que irão compor a carteira do fundo (ativo). A valorização obtida pelos títulos resultará na valorização da cota que determinará a valorização do patrimônio do fundo.

Ainda sobre a integralização das cotas, Andrezo e Lima (2007) afirmam que esse valor deve ser realizado em moeda corrente nacional, com exceção dos fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, onde é permitido que a aquisição de cotas seja feita com títulos e valores mobiliários.

A fim de fazer um resumo do processo de constituição e de funcionamento dos fundos de investimento, Lima (2004) desenvolve um esquema que explica como se dá esse processo:

Figura 2 - Processo de formação e funcionamento dos fundos



Fonte: Adaptado de Lima (2004, pg. 20)

2.1.4 Administração e Gestão dos Fundos

A administração de um fundo é uma atividade bastante complexa, que envolve diretamente vários participantes, com inúmeras obrigações.

Segundo Fortuna (2010), a completa administração de um fundo costuma ser segmentada entre as várias responsabilidades e seus responsáveis:

- Instituição administradora: o administrador que dá seu nome ao fundo e é o responsável por todas as obrigações administrativas, legais e operacionais do fundo, além de sua relação com os cotistas;
- Instituição gestora: o gestor, que é responsável pelas políticas e decisões de investimento;

- Instituição custodiante: o custodiante, que é o responsável pelo registro, liquidação e exercício dos direitos e obrigações dos ativos que compõem a carteira do fundo;
- Instituição (ões) distribuidora (s): os distribuidores, que são os responsáveis pela captação dos recursos dos investidores no fundo.

Ao administrador do fundo, segundo Andrezo e Lima (2007), compete a realização de um conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo.

A função de administração do fundo, ainda segundo Andrezo e Lima (2007), pode ser realizada pelo próprio administrador ou por terceiros contratados pelo administrador, desde que estejam devidamente habilitados e autorizados.

Essa terceirização pode ocorrer apenas nos seguintes casos: gestão da carteira do fundo; consultoria de investimentos; atividades de tesouraria; controle e processamento dos títulos e valores mobiliários; distribuição de cotas; escrituração da emissão e resgate de cotas; auditoria independente; custódia de títulos e valores mobiliários e demais ativos financeiros; e classificação de risco por agência especializada constituída no país.

Ainda referindo-se às funções do administrador, Lima (2004) afirma que o administrador, dentro dos regulamentos e normas estabelecidos, tomará decisões de investimento do patrimônio conferido pelos condôminos de forma a valorizá-lo em função do objetivo comum, cobrando, por sua vez, uma taxa de administração calculada sobre o patrimônio líquido do fundo, e, facultativamente, uma taxa de performance complementar.

O administrador também tem a obrigação, segundo Andrezo e Lima (2004) de divulgar informações abrangendo a divulgação diária do valor da cota e do patrimônio líquido do fundo aberto, bem como o envio mensal aos cotistas de extrato de conta contendo, entre outras informações, o saldo e o valor das cotas no início e no final do período, a movimentação ocorrida e a rentabilidade do fundo auferida entre o último dia útil do mês anterior e o último dia útil do mês de referência.

Andrezo e Lima (2004), afirmam ainda que o administrador responde por prejuízos decorrentes de atos e omissões próprios a que der causa, sempre que agir de forma contrária à lei, ao regulamento e aos atos normativos expedidos pela CVM.

No que diz respeito à gestão da carteira dos fundos, essas podem ser passiva ou ativa.

Segundo Andrezo e Lima (2007), na gestão passiva, o gestor deve fazer os investimentos de modo a procurar replicar a rentabilidade de determinado índice ou indexador ("*benchmark*") previamente estabelecido. Exemplos desse *benchmark* podem ser o Ibovespa ou o CDI.

A escolher fundos de gestão passiva, segundo Fortuna (2010), os investidores supõem que não haja oportunidade para grandes ganhos que se diferenciaram do *benchmark* do fundo.

As principais características da gestão passiva, ainda de acordo com Fortuna (2010), são: resultados atrelados ao referencial (*benchmark*); menores custos operacionais; perfil mais conservador; ser mais bem ajustada no longo prazo.

Já na gestão ativa, segundo Andrezo e Lima (2007), não existe a obrigatoriedade de replicar determinado referencial, o que permite ao gestor maior liberdade para investir e lhe repassa a tarefa de procurar e identificar as melhores oportunidades de investimento existentes no mercado financeiro.

Fortuna (2010) afirma que a gestão ativa tem como principais características: maximizar os resultados; ter um maior custo operacional; ter um perfil mais agressivo; e ser mais bem ajustada no curto prazo.

Ainda sobre a gestão dos fundos de investimento, Fortuna (2010) alerta que essa atividade é um trabalho de equipe e não de uma pessoa só. Segundo o autor, o tamanho da equipe não tem muita relevância. Dentre os fatores que garantem o sucesso de gestão de um fundo são a formação técnica da equipe, sua postura ética em relação aos investidores e seu compromisso como instituição gestora.

2.1.5 As Taxas Cobradas pelos Fundos

Pelo serviço de administração de carteira, segundo Fortuna (2010), os fundos normalmente cobram uma taxa conhecida como taxa de administração.

Essa taxa de administração, segundo Andrezo e Lima (2007), consiste como um percentual sobre o patrimônio do fundo.

Além disso, ainda de acordo com Andrezo e Lima (2007), alguns fundos podem cobrar também uma taxa de ingresso e/ou de saída. A cobrança dessa taxa tem como objetivo tentar induzir o cliente a permanecer por mais tempo com seu dinheiro aplicado no fundo.

Outra taxa que também é bastante comum é a taxa de performance, ou “*success fee*”, que, segundo Fortuna (2010) é cobrada como um percentual sobre o ganho que o fundo obtiver acima do *benchmark* estabelecido.

Para se entender melhor como funciona a taxa de performance, supõe-se um fundo que tenha o Ibovespa como *benchmark* e que cobre 20% de *success fee*. Se, num determinado período, o retorno do Ibovespa for de 8% e o fundo tiver obtido retorno de 10%, será cobrado do investidor uma taxa de 0,4% (20% x (10-8)).

A fim de estabelecer uma diferença mais clara entre taxa de performance e taxa de administração, Andrezo e Lima (2007, pg. 237) afirma: “Costuma-se considerar que a taxa de administração é o preço que o administrador cobra para gerir o fundo, enquanto a taxa de performance consiste em uma espécie de prêmio ao administrador em virtude do sucesso obtido”.

Em relação às cobranças de taxas, Fortuna (2010, pg. 555) alerta que “1% a mais de taxa de administração que o fundo cobra de seu investidor representa 1% a menos de taxa de retorno que o fundo deixa de proporcionar ao seu investidor”.

Portanto, continua o autor, quanto menor a taxa de administração, maior será a rentabilidade do fundo, *ceteris paribus*.

Essa máxima, porém, alerta o autor, é válida para os fundos de renda fixa e para os fundos de gestão passiva. Para os fundos de gestão ativa, entretanto, a taxa de

administração pode ser considerada secundária. O que interessa é o resultado líquido que o fundo apresenta. Se for cobrada uma taxa de administração maior do que a de outros fundos, porém apresentar uma rentabilidade líquida superior, o investidor ainda assim obterá maiores benefícios e estará pagando pela qualidade do serviço prestado.

2.2 Indicadores de Referência para Fundos de Investimento

Como citado anteriormente, alguns fundos procuram obter resultados comparados a um índice de referência, também conhecido como benchmark.

Neste trabalho, serão abordados com mais detalhes o Ibovespa e o IBrX, índices bastante utilizados como referência e comparação para os fundos de investimento.

2.2.1 Ibovespa

De acordo com informações retiradas no site da BM&FBOVESPA, o Ibovespa é resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos em sua metodologia.

Seu objetivo é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro.

Este índice é composto pelas ações e units exclusivamente de ações de companhias listadas na BM&FBOVESPA que atendem aos seguintes critérios de inclusão:

- Estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das 3 carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN), representem em conjunto 85% do somatório total desses indicadores;
- Ter presença em pregão de 95% no período de vigência das 3 carteiras anteriores;

- Ter participação em termos de volume financeiro maior ou igual a 0,1% no mercado a vista, no período de vigência das 3 carteiras anteriores;
- Não ser classificado como “penny stock”.

2.2.2 IBrX

De acordo com informações retiradas no site da BM&FBOVESPA, o IBrX – Índice Brasil é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BOVESPA, em termos de número de negócios e volume financeiro.

Essas ações selecionadas são ponderadas na carteira do índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado.

Este índice será então composto por 100 papéis escolhidos em uma relação de ações classificadas em ordem decrescente por liquidez, de acordo com seu índice de negociabilidade (medido nos últimos doze meses), observados os demais critérios de inclusão.

Para integrar a carteira do IBrX, as ações devem atender cumulativamente aos seguintes critérios:

- Estar entre as 100 melhores classificadas quanto ao seu índice de negociabilidade, apurados nos doze meses anteriores à reavaliação;
- Ter sido negociada em pelo menos 70% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira.

2.3 Classificação dos Fundos de Investimentos

Segundo Fortuna (2010), os fundos de investimento possuem inicialmente uma macroclassificação. Nesse contexto, podem ser classificados como fundos de renda fixa ou de renda variável, e, complementarmente, como abertos ou fechados. Estas duas últimas classificações já foram abordadas neste trabalho.

Os fundos de renda fixa, de acordo com Fortuna (2010), são compostos, em sua maioria, por aplicações em títulos de renda fixa. Esse tipo de fundo pode ainda conter, em uma parcela menor, ações e/ou ativos cuja taxa de retorno seja variável.

Já os fundos de renda variável, ainda segundo Fortuna (2010), são aqueles que são compostos, em sua maior parte, por aplicações em ações e/ou ativos cuja taxa de retorno é variável, e, portanto, depende de seu desempenho no mercado.

Sobre os fundos de renda variável, Andrezo e Lima (2007), afirmam que são mais agressivos e apresentam maior risco e também maior expectativa de retorno.

Segundo Andrezo e Lima (2007), os fundos de investimento e os fundos de investimento em cotas, constituídos em conformidade com a Instrução CVM nº 409/04 são classificados em sete classes, conforme a composição de sua carteira.

Essas sete classes são apontadas a seguir:

- Fundos de Curto Prazo;
- Fundos Referenciados;
- Fundos de Renda Fixa;
- Fundos de Ações;
- Fundos Cambiais;
- Fundos de Dívida Externa;
- Fundos Multimercado.

Neste trabalho, será feita uma análise das características e particularidades de cada classe de fundo.

Adicionalmente, também serão estudados outros tipos de fundos de investimento, que foram formados a partir de variações das principais classes de fundo

listadas, sendo fruto, segundo Fortuna (2010), da necessidade de adaptação dos fundos às novas condições e realidades de mercado.

2.3.1 Fundos de Curto Prazo

Os fundos classificados nessa classe, de acordo com Andrezo e Lima (2007), devem aplicar seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais ou privados prefixados ou indexados à taxa Selic ou a outra taxa de juros, ou em títulos indexados a índices de preços, com prazo máximo a decorrer de 375 dias, sendo o prazo médio da carteira do fundo inferior a 60 dias.

Sobre a utilização de instrumentos financeiros derivativos nessa classe de fundos, Fortuna (2010), afirma que é permitida apenas para fins de proteção da carteira de ativos do fundo. O autor afirma que também é permitida a realização de operações compromissadas, desde que lastreadas em títulos públicos federais.

Quanto à participação de títulos privados na carteira de ativos, Andrezo e Lima (2007) afirma que esses títulos devem ter seu emissor classificado na categoria de baixo risco de crédito ou equivalente, com certificação por agência de classificação de risco localizada no país.

2.3.2 Fundos Referenciados

Segundo Fortuna (2010), os fundos inseridos nessa classe devem identificar em sua denominação o seu indicador de desempenho – *benchmark* – em função da estrutura dos ativos financeiros que integrantes da carteira.

Além disso, esses fundos devem atender, segundo Andrezo e Lima (2007), cumulativamente às seguintes condições:

- Ter, no mínimo, 80% de seu patrimônio líquido representado, isolado ou cumulativamente, por títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou do Banco Central, e títulos e valores mobiliários de renda fixa cujo emissor

esteja classificado na categoria de baixo risco de crédito ou equivalente, com certificação por agência de classificação de riscos localizada no País;

- Estipular que, no mínimo, 95% da carteira seja composta por ativos financeiros que acompanhem, direta ou indiretamente, a variação do indicador de desempenho escolhido;
- Restringir a atuação nos mercados e derivativos à realização de operações com o objetivo de proteger posições detidas à vista, até o limite destas.

Alguns exemplos, ainda segundo Andrezo e Lima (2007), são os fundos referenciados na variação da taxa SELIC, da taxa de depósitos interfinanceiros e do IGP-M.

A respeito dos indicadores de desempenho, Fortuna (2010) afirma que esses benchmarks devem estar explicitamente definidos na denominação do fundo.

2.3.3 Fundos de Renda Fixa, Fundos Cambiais e Fundos de Ações

Segundo Fortuna (2010), os fundos classificados nessas classes caracterizam-se a partir do principal fator de risco associado à sua carteira.

O autor explica que o principal fator de risco de um fundo pode ser, por exemplo, o índice de preços, a taxa de juros, o índice de ações, ou ainda o preço do ativo cuja variação produza, potencialmente, maiores efeitos sobre o valor de mercado da carteira do Fundo.

Para exemplificar e esclarecer melhor, o autor explica que, no caso da carteira de um fundo de renda fixa, os principais fatores de risco devem ser a variação da taxa de juros doméstica, a variação do índice de preços, ou ambos.

No caso dos fundos cambiais, o principal fator de risco deve ser a variação da taxa de câmbio da moeda estrangeira ou a variação do cupom cambial.

Já no caso da carteira de um fundo de ações, o principal fator de risco deve ser a variação de preços das ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado.

Sobre os detalhes de cada tipo específico de fundo, temos, segundo Andrezo e Lima (2007), que:

- Fundos de Renda Fixa: devem possuir, no mínimo, 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, a índice de preços e/ou a taxa de juros doméstica, cuja variação produza, potencialmente, maiores efeitos sobre o valor de mercado da carteira do fundo.
- Fundos Cambiais: devem possuir, no mínimo, 80% da carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, a preços de moeda estrangeira ou a cupom cambial, cuja variação produza, potencialmente, maiores efeitos sobre o valor de mercado da carteira do fundo.
- Fundos de Ações: devem possuir, no mínimo, 67% da carteira em ações admitidas à negociação no mercado a vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado. O principal fator de risco é a variação de preço das ações, que pode produzir maiores efeitos sobre o valor de mercado da carteira do fundo.

Sobre os fundos de renda fixa, Securato et al (1998) afirma que, no mercado brasileiro, grande parte do retorno dos fundos de renda fixa vem dos títulos públicos federais que compõem as carteiras, fazendo com que estes tipos de fundos, ainda que geridos por diferentes gestores, obtenham normalmente rentabilidade muito próximas.

De acordo com o autor, as diferenças de retorno dos fundos de renda fixa devem ocorrer por dois tipos de composição de carteiras, quais sejam:

- Títulos que demandam avaliação de crédito, como: debêntures ou títulos públicos.

- Estratégias em mercados de derivativos envolvendo especulações das taxas de juros ou do câmbio.

Sobre os fundos de ações, Fortuna (2010) acrescenta que o patrimônio líquido do fundo que exceder o percentual mínimo de 67% poderá ser aplicado em qualquer outra modalidade de ativos financeiros.

Ainda sobre os fundos de ações, Fortuna (2010, pg. 561) afirma que “podem se constituir com diferentes tipos de carteiras de ações, desde aquelas que seguem os índices da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) – como o Ibovespa, IBrX, IBrX-50 - até fundos com estratégias mais complexas, como aqueles que investem em empresas com características específicas de governança corporativa ou responsabilidade social, dando origem aos Fundos de Ações de Governanças e aos Fundos de Ações de Responsabilidade Social”.

É importante salientar que a Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais) – entidade que representa as instituições que atuam no mercado de capitais brasileiro – estabelece que os Fundos de Ações podem ser classificados de acordo com as seguintes subcategorias:

- Ibovespa Indexado: Fundos cujo objetivo de investimento é acompanhar o comportamento do Ibovespa. Não admitem alavancagem.
- Ibovespa Ativo: Fundos que utilizam o Índice Bovespa como referência, tendo objetivo explícito de superar este índice. Admitem alavancagem.
- IbrX Indexado: Fundos cujo objetivo de investimento é acompanhar o comportamento do IBrX ou do IBrX 50. Não admitem alavancagem.
- Ibrx Ativo: Fundos que utilizam o IBrX ou o IBrX 50 como referência, tendo objetivo explícito de superar o respectivo índice. Admitem alavancagem.
- Ações Setoriais: Fundos que investem em empresas pertencentes a um mesmo setor ou conjunto de setores afins da economia. Estes fundos devem explicitar em suas políticas de investimento os setores, subsetores ou segmentos⁴ elegíveis para aplicação, conforme classificação setorial

definida pela Bovespa. Também classificam-se neste tipo os fundos destinados à aplicação com recursos próprios que atendem aos requisitos estabelecidos em ofertas de valores mobiliários no âmbito do Programa Nacional de Desestatização e dos Programas Estaduais de Desestatização. Os recursos remanescentes em caixa devem ficar investidos em operações permitidas ao tipo Referenciado DI. Não admitem alavancagem.

- Ações FMP FGTS: Fundos regulamentados pelas Instruções CVM nos 141/1991, 157/1991, 266/1997, 279/1998 e suas modificações.
- Small Caps: Fundos cuja carteira investe, no mínimo, 90% em ações de empresas que não estejam incluídas entre as 25 maiores participações do IBrX - Índice Brasil, ou seja, ações de empresas com relativamente baixa e média capitalização de mercado. Os 10% remanescentes podem ser investidos em ações de maior liquidez ou capitalização de mercado, desde que não estejam incluídas entre as dez maiores participações do IBrX – Índice Brasil, ou em caixa. Os recursos remanescentes em caixa devem ficar investidos em operações permitidas ao tipo Referenciado DI. Não admitem alavancagem.
- Dividendos: Fundos cuja carteira investe somente em ações de empresas com histórico de *dividend yield* (renda gerada por dividendos) consistente ou que, na visão do gestor, apresentem essas perspectivas. Os recursos remanescentes em caixa devem ficar investidos em operações permitidas ao tipo Referenciado DI. Não admitem alavancagem.
- Sustentabilidade/Governança: Fundos que investem somente em empresas que apresentam bons níveis de governança corporativa, ou que se destacam em responsabilidade social e sustentabilidade empresarial no longo prazo, conforme critérios estabelecidos por entidades reconhecidas no mercado ou supervisionados por conselho não vinculado à gestão do fundo. Os recursos remanescentes em caixa devem ficar investidos em operações permitidas ao tipo Referenciado DI. Não admitem alavancagem.

- Ações Livre: Classificam-se neste segmento os fundos de ações abertos que não se enquadrem em nenhum dos demais Tipos da categoria. Admitem alavancagem.
- Fundos Fechados de Ações: Fundos de condomínio fechado regulamentados pela Instrução CVM nº 409/2004 e suas modificações.

2.3.4 Fundos de Dívida Externa

Segundo Andrezo e Lima (2007), os fundos de dívida externa devem aplicar, no mínimo, 80% de seu patrimônio líquido em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União. Também é permitida a aplicação de no máximo 20% de seu patrimônio líquido em outros títulos de crédito transacionados no mercado internacional.

Depois de os requisitos acima terem sido cumpridos, Fortuna (2010), acrescenta que os recursos que restarem podem ser:

- Direcionados à realização de operações em mercados organizados de derivativos no exterior, exclusivamente para fins de hedge dos títulos que integram a carteira, ou ainda ser mantidos em conta de depósito em nome do fundo, no exterior, observando o limite de 10% do seu patrimônio líquido.
- Direcionados à realização de operações em mercados organizados de derivativos no País, exclusivamente para fins de hedge dos títulos que integrem a sua carteira e desde que referenciados em títulos representativos de dívida externa da União, observando o limite de 10% do seu patrimônio líquido.

2.3.5 Fundos Multimercado

De acordo com Andrezo e Lima (2007), os fundos multimercado devem possuir políticas de investimento que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de

concentração em qualquer fator em especial ou em fatores diferentes das demais classes de ativos previstas na classificação dos Fundos de Investimento.

Fortuna (2010) acrescenta que esse tipo de fundo pode aplicar até 20% de seu patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior, desde estejam autorizados em seu regulamento específico.

Sobre a vantagem dos fundos multimercado, Fortuna (2010), afirma que o grande atrativo de se investir nessa classe de fundos é não só a flexibilidade para aplicação em diferentes tipos de ativos, como ações, moedas, taxas de juros e derivativos, mas também os diferentes estilos de estratégia de gestão desses ativos que podem ser utilizados.

Quanto às estratégias de gestão dos ativos citadas por Fortuna (2010), a Anbima estabelece que os fundos multimercado podem ser classificados de acordo com as seguintes categorias:

- Long and Short – Neutro: Fundos que fazem operações de ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, montando posições compradas e vendidas, com o objetivo de manterem a exposição neutra ao risco do mercado acionário. Os recursos remanescentes em caixa devem ficar investidos em operações permitidas ao tipo Referenciado DI. Admitem alavancagem.
- Long and Short – Direcional: Fundos que fazem operações de ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, montando posições compradas e vendidas. O resultado deve ser proveniente, preponderantemente, da diferença entre essas posições. Os recursos remanescentes em caixa devem ficar investidos em operações permitidas ao tipo Referenciado DI. Admitem alavancagem.
- Macro: Fundos que realizam operações em diversas classes de ativos (renda fixa, renda variável, câmbio etc.), definindo as estratégias de investimento baseadas em cenários macroeconômicos de médio e longo prazos, atuando de forma direcional. Admitem alavancagem.

- **Trading:** Fundos que concentram as estratégias de investimento em diferentes mercados ou classes de ativos, explorando oportunidades de ganhos originados por movimentos de curto prazo nos preços dos ativos. Admitem alavancagem.
- **Multiestratégia:** Fundos que podem adotar mais de uma estratégia de investimento, sem o compromisso declarado de se dedicarem a uma em particular. Admitem alavancagem.
- **Multigestor:** Fundos que têm por objetivo investir em mais de um fundo, geridos por gestores distintos. A principal competência envolvida consiste no processo de seleção de gestores. Admitem alavancagem.
- **Juros e Moedas:** Fundos que buscam retorno no longo prazo através de investimentos em ativos de renda fixa, admitindo-se estratégias que impliquem risco de juros, risco de índice de preço e risco de moeda estrangeira. Excluem-se estratégias que impliquem exposição de renda variável (ações etc.). Admitem alavancagem.
- **Estratégia Específica:** Fundos que adotam estratégia de investimento que implique riscos específicos, tais como commodities, futuro de índice. Admitem alavancagem.
- **Balanceados:** Fundos que buscam retorno no longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio etc.). Estes fundos utilizam uma estratégia de investimento diversificada e deslocamentos táticos entre as classes de ativos ou estratégia explícita de rebalanceamento de curto prazo. Também devem ter explicitado o mix de ativos (percentual de cada classe de ativo) com o qual devem ser comparados (benchmark). Sendo assim, estes fundos não podem ser comparados a um indicador de desempenho que reflita apenas uma classe de ativos (por exemplo: 100% CDI). Não admitem alavancagem.
- **Capital Protegido:** Fundos que buscam retornos em mercados de risco procurando proteger, parcial ou totalmente, o principal investido.

2.3.6 Fundo de Investimento para Investidores Qualificados

Segundo Fortuna (2010), podem ser constituídos fundos de investimento destinados exclusivamente para as aplicações dos investidores qualificados.

De acordo com o autor, são considerados investidores qualificados:

- Instituições financeiras;
- Companhias seguradoras e sociedades de capitalização;
- Entidades abertas e entidades fechadas de previdência complementar;
- Pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimento financeiro superior a R\$ 300 mil e que atestem por escrito tal condição na Declaração de Condição de Investidor Qualificado, documento disponibilizado pela CVM;
- Regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios;
- Administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios.

2.3.7 Fundos Exclusivos

De acordo com Andrezo e Lima (2007), qualquer classe de fundo pode também ser classificada como fundo exclusivo, desde que sejam constituídos para receber aplicações de um único cotista.

Assim, segundo Fortuna (2010), esses fundos têm todas as características de um fundo de investimento tradicional, porém são estruturados para atender a um único cotista. O autor frisa ainda que apenas os investidores qualificados podem ser cotistas desses fundos exclusivos.

Sobre a vantagem de se montar uma estrutura de fundo exclusivo para um único cotista, Andrezo e Lima (2007) afirmam que, além de poder determinar a política de investimento sem se sujeitar às regras de fundos já existentes, também há a possibilidade de alterar facilmente a política de investimento a qualquer momento, sem precisar migrar para outros fundos.

De acordo com Vilella e Leal (2008), outra vantagem desse tipo de fundo é a possibilidade da influência ativa do cotista em sua gestão e estratégia, resultando em uma política flexível e variável no tempo.

Fortuna (2010) acrescenta ainda que existem também os fundos de exclusivos fechados, que são fundos exclusivos constituídos sob a forma de condomínio fechado.

Segundo o autor, a grande vantagem desse fundo é na forma de tributação e também na forma como o fundo poderá ser passado para os herdeiros do cotista.

2.3.8 Fundos de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento

Segundo Andrezo e Lima (2007), esse tipo de fundo deve manter, no mínimo, 95% de seu patrimônio aplicado em cotas de fundos de investimento de uma mesma classe. Os fundos multimercados são uma exceção, visto que podem investir em cotas de fundos de classes distintas.

Os 5% restantes do patrimônio líquido do fundo, segundo Fortuna (2010), podem ser mantidos em depósitos à vista ou aplicados em títulos públicos federais, títulos de renda fixa de emissão de instituição financeira e operações compromissadas, de acordo com regulação específica do Conselho Monetário Nacional.

De acordo com Fortuna (2010), os prospectos desses fundos devem informar sobre a política de investimento e a taxa de administração dos fundos em que pretende investir.

Andrezo e Lima (2007) acrescentam que o prospecto e regulamento desses fundos também devem especificar o percentual máximo do patrimônio que pode ser aplicado em um só fundo de investimento.

2.3.9 Fundo Setorial de Investimento em Ações

Esse tipo de fundo, de acordo com Fortuna (2010), investe em ações de empresas de setores específicos da economia, como telecomunicações e energia, ou de empresas que tenham alguma outra característica comum, como o fato de terem sido privatizadas.

Ainda segundo Fortuna (2010), o fundo setorial deve manter, no mínimo, 75% de seu patrimônio investido em ações e debêntures de empresas pertencentes ao setor da economia especificado no estatuto do Fundo.

A aplicação em debêntures, porém, é limitada a no máximo 35% do patrimônio do fundo.

O saldo restante poderá ser aplicado em ações de companhias abertas não pertencentes ao setor.

2.3.10 Fundos de Capital Garantido

Segundo Fortuna (2010), o Fundo de Capital Garantido (FGC) é um tipo de fundo de investimento que garante ao seu investidor, na pior hipótese, pelo menos o retorno do capital investido e, na melhor hipótese, um adicional a este mínimo, correspondente a um percentual de valorização do Ibovespa no período da aplicação.

Assim, supondo-se uma grande valorização na carteira de um fundo de capital garantido, os cotistas teriam direito a um percentual pré-estabelecido dessa valorização.

Porém se a carteira do fundo sofrer uma desvalorização, os investidores não perderiam dinheiro, tendo garantido o capital aplicado no fundo.

3. Coleta de Informações

O presente trabalho tem como objetivo analisar se os fundos de investimento classificados como Ações Ibovespa Ativos e Ações IBrX Ativos obtiveram, no período de 2004 a 2013, um retorno superior aos seus respectivos índices de referência.

3.1 Metodologia

Nesse estudo, será utilizada uma metodologia quantitativa, baseando-se em números e fórmulas matemáticas.

Primeiramente, serão analisadas as variações dos índices Ibovespa e IBrX, ano a ano, no período de 2004 a 2013. Após isso, serão analisados os retornos médios proporcionados pelos fundos de investimento Ações Ibovespa Ativo e Ações IBrX Ativo, também ano a ano, no período estabelecido.

Depois de confrontados os retornos dos fundos de investimento e de seus benchmarks, será feita uma avaliação para descobrir se um investidor teria obtido maior rentabilidade aplicando seu capital nos fundos de investimento ou em ativos que acompanhassem a variação de seus *benchmarks*.

3.2 Banco de Dados

Esse trabalho se utilizará de dados referentes às variações dos índices Ibovespa e IBrX no período de 2004 a 2013 e de dados referentes ao retorno médio obtido pelos fundos classificados como Ações Ibovespa Ativo e Ações IBrX Ativo, no mesmo período.

As variações dos índices Ibovespa e IBrX foram retiradas do site da BM&FBOVESPA.

Já os dados referentes aos retornos obtidos pelos fundos de investimento classificados como Ações Ibovespa Ativo e Ações IBrX Ativo foram obtidos da Base de Dados SI – ANBIMA.

Deve-se frisar que foi utilizado o retorno médio desses fundos de investimento, não ponderando o retorno de cada fundo pelo tamanho de seu patrimônio líquido.

3.3 A Variação dos Índices

Serão analisadas as variações dos índices Ibovespa e IBrX no período de 2004 a 2013.

O quadro a seguir identifica a variação percentual do Ibovespa e do IBrX, ano a ano, no período de 2004 a 2013:

Quadro 2 - Variação dos índices Ibovespa e IBrX

Índice	Ibovespa		IBrX	
	Índice de Fechamento Nominal	Variação (%)	Índice de Fechamento Nominal	Variação (%)
2004	26.196,15	17,81	7.796,79	29,85
2005	33.455,94	27,71	10.706,55	37,32
2006	44.473,71	32,93	14.567,50	36,06
2007	63.886,10	43,65	21.534,73	47,83
2008	37.550,31	-41,22	12.539,75	-41,77
2009	68.588,41	82,66	21.672,84	72,83
2010	69.304,81	1,04	22.239,51	2,61
2011	56.754,08	-18,11	19.706,12	-11,39
2012	60.952,08	7,40	21.982,33	11,55
2013	51.507,16	-15,50	21.294,40	-3,13

Fonte: BM&F Bovespa – acessado no dia 23/05/2014

3.4 O Retorno dos Fundos Selecionados

Depois de analisadas as variações dos índices Ibovespa e IBrX, deve-se analisar o retorno obtido pelos fundos de investimento em ações classificados como Ações Ibovespa Ativo e Ações IBrX Ativo no período de 2004 a 2013.

O quadro a seguir identifica o retorno dos fundos Ações Ibovespa Ativo e Ações IBrX Ativo, ano a ano, no período estabelecido:

Quadro 3 - Retorno médio dos fundos Ações Ibovespa Ativo e Ações IBrX Ativo

Ano	Ações Ibovespa Ativo	Ações IBrX Ativo
2004	23,61%	33,42%
2005	26,10%	33,94%
2006	33,23%	36,78%
2007	43,21%	48,14%
2008	-43,44%	-43,17%
2009	79,03%	74,53%
2010	1,76%	2,06%
2011	-15,25%	-13,95%
2012	14,27%	13,39%
2013	-2,52%	-3,66%

Fonte: SI-ANBIMA

Comparando-se o retorno dos fundos com a variação de seus respectivos benchmarks, percebe-se que os fundos classificados como Ações Ibovespa Ativo obtiveram um retorno maior do que o Ibovespa em seis períodos. O retorno desses fundos foi inferior em relação ao seu benchmark nos anos 2005, 2007, 2008 e 2009.

Já os fundos classificados como Ações IBrX Ativo, por sua vez, conseguiram retornos maiores que o do IBrX em cinco períodos. O retorno desses fundos foi inferior em relação ao seu benchmark nos anos 2005, 2008, 2010, 2011 e 2013.

3.5 Comparação de Rentabilidade

Após terem sido analisados e comparados os retornos dos tipos de fundo selecionados e seus respectivos benchmarks, será feita uma análise para descobrir se, durante o período estabelecido, teria sido mais vantajoso para um investidor aplicar seu capital nos fundos de investimento ou em ativos que acompanhassem a variação dos seus índices de referência.

As planilhas a seguir mostram uma simulação de um investimento no valor de R\$ 10.000,00, no início do ano de 2004. Os cálculos foram feitos utilizando-se o retorno médio dos fundos e de seus respectivos benchmarks, coletados anteriormente.

A planilha a seguir mostra a evolução do capital investido em um ativo que acompanhasse a evolução do Ibovespa, comparado com a evolução do capital aplicado nos fundos de investimento Ações Ibovespa Ativo:

Quadro 4 - Comparação de rentabilidade entre o Ibovespa e os fundos Ações Ibovespa Ativo

Ano	Variação Ibovespa	Retorno Ações Ibovespa Ativo	Montante Carteira Ibovespa	Montante Fundos Ibovespa Ativo	Diferença %
2004	17,81%	23,61%	R\$ 11.781,00	R\$ 12.360,76	4,92%
2005	27,71%	26,10%	R\$ 15.045,52	R\$ 15.587,15	3,60%
2006	32,93%	33,23%	R\$ 20.000,00	R\$ 20.766,89	3,83%
2007	43,65%	43,21%	R\$ 28.730,00	R\$ 29.739,39	3,51%
2008	-41,22%	-43,44%	R\$ 16.887,50	R\$ 16.819,26	-0,40%
2009	82,66%	79,03%	R\$ 30.846,70	R\$ 30.111,24	-2,38%
2010	1,04%	1,76%	R\$ 31.167,51	R\$ 30.641,07	-1,69%
2011	-18,11%	-15,25%	R\$ 25.523,07	R\$ 25.968,22	1,74%
2012	7,40%	14,27%	R\$ 27.411,78	R\$ 29.674,25	8,25%
2013	-15,50%	-2,52%	R\$ 23.162,95	R\$ 28.927,02	24,88%

Fonte: Elaboração própria

Percebe-se que, caso um investidor tivesse investido, no início de 2004 R\$ 10.000,00 em um fundo do tipo Ações Ibovespa Ativo, teria, ao final de 2013, um montante equivalente a R\$ 28.927,02. Porém, se tivesse investido em um ativo que acompanhasse a evolução do Ibovespa, esse investidor teria um montante de R\$ 23.162,95. A diferença final entre os dois montantes é que o retorno obtido pelos fundos superou em 24,88% o retorno obtido por um ativo que acompanhe o Ibovespa.

Essa diferença, porém, não leva em consideração os custos como taxa de administração e taxa de sucesso, que envolvem os fundos de investimento.

Como a taxa de sucesso não é cobrada por todos os fundos, esse cálculo não será incluído no estudo.

Em relação à taxa de administração, considerando-se um percentual de 2% do patrimônio líquido, tem-se que a evolução do capital, nas mesmas condições estabelecidas anteriormente, seria de acordo com a planilha a seguir:

Quadro 5 - Comparação de rentabilidade entre o Ibovespa e os fundos Ações Ibovespa Ativo, após a taxa de administração

Ano	Varição Ibovespa	Retorno Ações Ibovespa Ativo	Montante Carteira Ibovespa	Montante Fundos após taxa administração	Diferença %
2004	17,81%	23,61%	R\$ 11.781,00	R\$ 12.113,54	2,82%
2005	27,71%	26,10%	R\$ 15.045,52	R\$ 14.969,90	-0,50%
2006	32,93%	33,23%	R\$ 20.000,00	R\$ 19.545,63	-2,27%
2007	43,65%	43,21%	R\$ 28.730,00	R\$ 27.430,67	-4,52%
2008	-41,22%	-43,44%	R\$ 16.887,50	R\$ 15.203,28	-9,97%
2009	82,66%	79,03%	R\$ 30.846,70	R\$ 26.673,81	-13,53%
2010	1,04%	1,76%	R\$ 31.167,51	R\$ 26.600,30	-14,65%
2011	-18,11%	-15,25%	R\$ 25.523,07	R\$ 22.092,80	-13,44%
2012	7,40%	14,27%	R\$ 27.411,78	R\$ 24.740,84	-9,74%
2013	-15,50%	-2,52%	R\$ 23.162,95	R\$ 23.635,48	2,04%

Fonte: Elaboração própria

Percebe-se então que, considerando-se o desconto da taxa de administração, o retorno obtido pelos fundos do tipo Ações Ibovespa Ativo foi apenas 2,04% maior que o retorno de um ativo que acompanhe a evolução do Ibovespa.

Já em relação aos fundos Ações IBrX Ativo, a planilha a seguir mostra a evolução do capital investido em um ativo que acompanhasse a evolução do IBrX, comparado com a evolução do capital aplicado nesse tipo de fundo de investimento:

Quadro 6 - Comparação de rentabilidade entre o IBrX e os fundos Ações IBrX Ativo

Ano	Varição IBrX	Retorno Ações IBrX Ativo	Montante Carteira IBrX	Montante Fundos IBrX Ativo	Diferença %
2004	29,85%	33,42%	R\$ 12.985,00	R\$ 13.342,07	2,75%
2005	37,32%	33,94%	R\$ 17.831,00	R\$ 17.870,64	0,22%
2006	36,06%	36,78%	R\$ 24.260,86	R\$ 24.443,97	0,75%
2007	47,83%	48,14%	R\$ 35.864,83	R\$ 36.211,79	0,97%
2008	-41,77%	-43,17%	R\$ 20.884,09	R\$ 20.578,04	-1,47%
2009	72,83%	74,53%	R\$ 36.093,97	R\$ 35.915,06	-0,50%
2010	2,61%	2,06%	R\$ 37.036,03	R\$ 36.655,77	-1,03%
2011	-11,39%	-13,95%	R\$ 32.817,62	R\$ 31.540,60	-3,89%
2012	11,55%	13,39%	R\$ 36.608,06	R\$ 35.764,33	-2,30%
2013	-3,13%	-3,66%	R\$ 35.462,23	R\$ 34.456,21	-2,84%

Fonte: Elaboração própria

Percebe-se que, caso um investidor tivesse investido, no início de 2004 R\$ 10.000,00 em um fundo do tipo Ações IBrX Ativo, teria, ao final de 2013, um montante equivalente a R\$ 34.456,21. Porém, se tivesse investido em um ativo que acompanhasse a evolução do IBrX, esse investidor teria um montante de R\$ 35.462,23. A diferença final entre os dois montantes é que o retorno obtido pelos fundos foi 2,84% inferior ao retorno obtido por um ativo que acompanhe o IBrX.

Assim como na comparação anterior, essa diferença também não leva em consideração os custos de taxa de administração e taxa de sucesso. A taxa de sucesso também não será incluída nesses cálculos.

Considerando-se também uma taxa de administração de 2% do patrimônio líquido do fundo, tem-se que a evolução do capital, nas mesmas condições estabelecidas anteriormente, seria:

Quadro 7 - Comparação de rentabilidade entre o IBrX e os fundos Ações IBrX Ativo, após a taxa de administração

Ano	Variação IBrX	Retorno Ações IBrX Ativo	Montante Carteira IBrX	Montante Fundos após taxa administração	Diferença %
2004	29,85%	33,42%	R\$ 12.985,00	R\$ 13.075,23	0,69%
2005	37,32%	33,94%	R\$ 17.831,00	R\$ 17.162,96	-3,75%
2006	36,06%	36,78%	R\$ 24.260,86	R\$ 23.006,47	-5,17%
2007	47,83%	48,14%	R\$ 35.864,83	R\$ 33.400,60	-6,87%
2008	-41,77%	-43,17%	R\$ 20.884,09	R\$ 18.600,92	-10,93%
2009	72,83%	74,53%	R\$ 36.093,97	R\$ 31.815,08	-11,85%
2010	2,61%	2,06%	R\$ 37.036,03	R\$ 31.821,81	-14,08%
2011	-11,39%	-13,95%	R\$ 32.817,62	R\$ 26.833,58	-18,23%
2012	11,55%	13,39%	R\$ 36.608,06	R\$ 29.818,43	-18,55%
2013	-3,13%	-3,66%	R\$ 35.462,23	R\$ 28.153,24	-20,61%

Fonte: Elaboração própria

Percebe-se então que, considerando-se o desconto da taxa de administração, o retorno obtido pelos fundos do tipo Ações IBrX Ativo foi 20,61% menor que o retorno de um ativo que acompanhe a evolução do IBrX.

3.6 Análise dos Resultados

Em um primeiro momento, analisando-se o comportamento médio dos fundos Ações Ibovespa Ativo em comparação com o índice Ibovespa, percebe-se que os fundos, no período de 2004 a 2013, obtiveram um retorno consideravelmente maior do que seu índice de referência.

Porém, ao se considerar uma taxa de administração média de 2% para os fundos, percebe-se que o retorno proporcionado por estes e por um ativo que acompanhe a variação de seu benchmark mostrou-se praticamente o mesmo.

Como os fundos Ações Ibovespa Ativo tem o objetivo explícito de superar seu benchmark, pode-se inferir, então, que esses fundos não conseguiram alcançar seu objetivo.

Em relação ao IBrX, analisando-se o comportamento médio dos fundos IBrX Ativo em comparação com esse índice, percebe-se que, no período de 2004 a 2013, sem

levar em consideração a taxa de administração, esses fundos já apresentaram um retorno inferior ao seu benchmark.

Ao se considerar uma taxa de administração média de 2% para esses fundos, percebe-se que o retorno proporcionado se mostrou muito inferior ao retorno proporcionado por um ativo que acompanhe a variação do IBrX.

A seguir, faz-se um quadro resumo para se facilitar a comparação entre os resultados obtidos:

Quadro 8 - Resumo dos resultados obtidos

Montante Carteira Ibovespa	Montante Fundos Ibovespa Ativo	Diferença para o Índice	Montante Fundos após taxa administração	Diferença para o Índice
R\$ 23.162,95	R\$ 28.927,02	24,88%	R\$ 23.635,48	2%
Montante Carteira IBrX	Montante Fundos IBrX Ativo	Diferença para o Índice	Montante Fundos após taxa administração	Diferença para o Índice
R\$ 35.462,23	R\$ 34.456,21	-2,84%	R\$ 28.153,24	-21%

Fonte: Elaboração própria

Para se compreender também a qualidade do retorno dos fundos de investimento em comparação aos seus índices de referência, é interessante também calcular a correlação entre eles.

Calculando-se a correlação entre a variação do Ibovespa e o retorno médio dos fundos Ações Ibovespa Ativo, temos um coeficiente de 0,9905, o que indica que o retorno desses fundos tende a se movimentar na mesma direção de seu benchmark.

Ao se calcular a correlação entre a variação do IBrX e o retorno médio dos fundos Ações IBrX Ativo, tem-se um coeficiente de 0,998, o que também indica que o retorno desses fundos tende a se movimentar na mesma direção de seu benchmark.

Apesar de uma forte correlação entre os fundos e seus índices de referência, percebe-se, porém, que os fundos, em média, tiveram retorno parecido ou inferior aos seus benchmarks.

4. Conclusão

O presente estudo analisou o retorno médio dos fundos de investimento do tipo Ações Ibovespa Ativo e Ações IBrX Ativo, em comparação com seus respectivos benchmarks. Para chegar-se a esses resultados, realizou-se primeiramente um estudo sobre o funcionamento geral dos fundos de investimento.

Na primeira parte da revisão bibliográfica, foi feita uma análise introdutória sobre a indústria de fundos de investimento, abordando-se as principais definições dessa modalidade de investimentos, os objetivos e principais vantagens dos fundos, sua constituição e integralização de cotas, sua administração e as principais taxas cobradas aos investidores.

Na segunda parte da revisão bibliográfica, abordaram-se alguns dos principais índices utilizados como referência para o desempenho dos fundos de investimento. Os principais índices analisados foram: Ibovespa; IBrX; CDI e Selic. Essa explicação torna-se necessária a fim de fazer o leitor compreender como são calculados esses índices e de que maneira eles podem ser utilizados como benchmark para o desempenho dos fundos de investimento.

Na última parte da revisão bibliográfica, foram abordadas as classificações dos fundos de investimento. Essa classificação torna-se interessante para se descobrir em quais classes de ativos cada um dos fundos deve concentrar seu patrimônio, dando uma ideia do nível de risco a que o investidor está sujeito ao optar por essa modalidade de investimento.

Finalmente, no estudo de caso, foi feita uma análise sobre o retorno médio obtido pelos fundos classificados como Ações Ibovespa Ativo e Ações IBrX Ativo e seus respectivos benchmarks, no período de 2004 a 2013.

Com os resultados obtidos, percebe-se que o retorno médio obtido por esses tipos de fundo de investimento não conseguiram superar satisfatoriamente a variação dos seus índices de referência. Enquanto que, no período de análise, o retorno dos fundos classificados como Ações Ibovespa Ativo superaram o índice Ibovespa em

apenas 2,84%, o retorno dos fundos classificados como Ações IBrX Ativo foi 20,61% inferior ao retorno apresentado pelo IBrX.

Como sugestões de novos trabalhos relacionados ao tema, espera-se que sejam feitos estudos com o objetivo de analisar também o desempenho de outros tipos de fundos de investimento relacionados ao seu benchmark, bem como uma análise mais profunda, levando-se em consideração o patrimônio líquido dos fundos e o grau de risco a que estão submetidos.

Também é interessante se realizar estudos a fim de melhor compreender o efeito que a taxa de administração exerce no retorno para os investidores.

BIBLIOGRAFIA

Andrezo, Andrea F. e Lima, Iran Siqueira – Mercado Financeiro: aspectos conceituais e históricos – 3. Ed – São Paulo: Atlas, 2007.

Cavalcante, Francisco; Misumi, Jorge Yoshio; Rudge, Luiz Fernando – Mercado de Capitais: O que é, como funciona – Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

Cerbasi, Gustavo – Investimentos inteligentes: para conquistar e multiplicar o seu primeiro milhão – Rio de Janeiro: Thomas Nelson Brasil, 2008.

Fonseca, Nelson Ferreira; Bressan, Aureliano Angel; Iquiapaza, Robert Aldo; Guerra, João Paulo – Análise do Desempenho Recente de Fundos de Investimento no Brasil – 2007 – Contab. Vista & Rev., v. 18, n.1, p. 95-116, jan./mar. 2007

Fortuna, Eduardo – Mercado Financeiro: produtos e serviços – 18ª ed. rev. e atual. – Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010.

Lima, Iran Siqueira; Lisboa; Lázaro Plácido; Lopes, Alexsandro Broedel; Antunes, Maria Thereza; El Hajj, Zaina Said – Fundos de Investimentos: aspectos operacionais e contábeis – São Paulo: Atlas, 2004.

Rassier, Leandro Hirt – Análise de Retorno dos Fundos de Renda Fixa Brasileiros Através de Indicadores de Mercado – Dissertação de Mestrado – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola de Administração, 2004.

Santos, José Evaristo dos – Mercado Financeiro brasileiro: instituições e instrumentos – São Paulo: Atlas, 1999.

Securato, José Roberto; Chára, Alexandre Noboru; Senger, Maria Carlota Morandin – Análise do Perfil dos Fundos de Renda Fixa do Mercado Brasileiro – III SemeAd – Seminários em Administração, 1998.

Vilella, Paulo Alvarez; Leal, Ricardo Pereira Câmara – O Desempenho de Fundos de Renda Fixa e o Índice de Renda de Mercado (IRF-M) – REA-eletrônica, v. 7 n.1, Art. 2, jan/jun. 2008.