



**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS  
COMISSÃO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**Renan Nunes da Silva**

**ANÁLISE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO  
DO HSBC DE ACORDO COM O RISCO, O  
RETORNO E O PERFIL DO INVESTIDOR**

**PORTO ALEGRE  
2009**

**Renan Nunes da Silva**

**ANÁLISE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO  
DO HSBC DE ACORDO COM O RISCO, O  
RETORNO E O PERFIL DO INVESTIDOR**

**Trabalho de conclusão do Curso de Graduação  
apresentado ao Departamento de Ciências  
Administrativas da Universidade Federal do  
Rio Grande do Sul, como requisito parcial  
para a obtenção do grau de Bacharel em  
Administração.**

**Orientador: Professor José Eduardo Zdanowicz**

**PORTO ALEGRE  
2009**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL**  
**ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO**  
**COMISSÃO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**  
**DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS**

**TRABALHO DE COCLUSÃO EM ADMINISTRAÇÃO,**  
**ANO/SEMESTRE: 2009 / 02**  
**AVALIAÇÃO FINAL**

- FORMULÁRIO MODELO C -

ALUNO	
NOME: RENAN NUNES DA SILVA.	Nº DO CARTÃO: 141632.
AREA DE ATUAÇÃO: FINANÇAS.	
- TRABALHO -	
TITULO DO TRABALHO: “ANÁLISE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO DO HSBC DE ACORDO COM O RISCO, O RETORNO E O PERFIL DO INVESTIDOR”	
ORGANIZAÇÃO DE REALIZAÇÃO DA PESQUISA PARA O TCC: HSBC BANK BRASIL S.A. – BANCO MÚLTIPLO	
- BANCA EXAMINADORA -	
NOME	ASSINATURA
PROF. ORIENTADOR <u>JOSÉ EDUARDO ZDANOWICZ</u>	_____
PROF. CONVIDADO <u>OSCAR CLAUDINO GALLI</u>	_____
REPRES. ORGANIZAÇÃO <u>CLÁUDIA FRANCO CIRNE</u>	_____
- APRECIÇÃO FINAL -	
Trabalho apresentado em banca, onde o aluno foi:	
<input type="checkbox"/> aprovado com conceito _____ <input type="checkbox"/> reprovado	
Comentários:	

**OBS: A BANCA EXAMINADORA deverá sempre preencher o tópico COMENTÁRIOS, justificando o CONCEITO que atribui ao aluno.**

## AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais Darci José da Silva e Jaqueline Nunes da Silva por terem me educado da melhor maneira possível e sempre me mostrado o caminho certo a seguir na vida. Graças ao esforço deles de terem se dedicado a dar o melhor para mim, muitas vezes abrindo mão de desejos próprios em meu benefício, estou concluindo a minha graduação na Universidade Federal do Rio Grande do Sul, uma ótima Faculdade onde muitos sonham estudar, mas nem todos conseguem.

Agradeço a todo o corpo docente da Escola de Administração que fez parte da minha formação direta ou indiretamente, mas agradeço em especial ao Professor José Eduardo Zdanowicz, que se dispôs a me orientar no meu trabalho final em um momento no qual havia muitas indefinições, e orientou-me durante o semestre de forma muito brilhante e atenciosa, sempre exigindo o meu melhor. Por isso só tenho que agradecer a ele, pois contribuiu muito para o meu desempenho nesse trabalho final.

Agradeço a todos os meus tios, primos, familiares, amigos, colegas e ex-colegas que acreditam em mim, me dão apoio e estão felizes por eu ter alcançado esse objetivo de me formar aos vinte e um anos em uma universidade federal pública e de muita qualidade.

Um especial agradecimento a minha namorada Bruna Ribeiro Pereira, com quem passei momentos incríveis durante toda a minha vida acadêmica, tempo que estamos juntos, e que sempre torce por mim e me dá apoio para eu conseguir subir na vida.

## RESUMO

A procura por aplicações em fundos de investimento tem aumentado muito no Brasil e no mundo. Os fundos estão entre as opções de investimento mais procuradas no mercado, pois suas características permitem que diversos investidores, com diferentes perfis e objetivos, possam investir seu capital em condições semelhantes para obter rentabilidades que satisfaçam seus desejos. Antes de tomar suas decisões, cabe ao investidor definir claramente quais são os seus objetivos e buscar entre os diversos tipos de fundos os que mais se adaptam aos seus propósitos. Cada fundo tem sua classificação de acordo com seu risco, e o risco envolvendo cada tipo faz com que ele seja adequado ou não para um determinado perfil de investidor. Um dos problemas enfrentados por investidores é a falta de clareza de informações sobre os fundos e seus riscos ao longo do tempo. Investidores tomam suas decisões de investimento de diferentes maneiras, e um dos objetivos do trabalho é verificar como investidores tomam suas decisões de investimento e se clientes com mesmo perfil tomam decisões de maneira semelhante. Esse trabalho também objetiva fazer uma análise completa da performance e do risco de uma amostra de fundos do Banco HSBC, para no final relacionar as informações da análise com o processo de tomada de decisão de investimento de diferentes investidores.

Palavras – chave: fundos de investimento, risco, desempenho, performance, rentabilidade, decisão.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

<b>Quadro 1:</b> Política Monetária X Efeito na Taxa de Juros .....	43
<b>Quadro 2:</b> Classificação dos fundos segundo a CVM .....	58
<b>Quadro 3:</b> Fatores de risco inerentes a cada classe de fundos .....	66
<b>Quadro 4:</b> Rentabilidades das Carteiras de Investimentos .....	120
<b>Figura 1:</b> Níveis de Risco de Mercado em alguns ativos financeiros .....	63
<b>Figura 2:</b> Informação X Decisão .....	75
<b>Gráfico 1:</b> Rentabilidade Acumulada dos Principais Indicadores de Mercado .....	85
<b>Gráfico 2:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC Curto Prazo Liquidez X Indicadores .....	89
<b>Gráfico 3:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC DI Extra X Indicadores .....	92
<b>Gráfico 4:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC RF Plus X Indicadores .....	95
<b>Gráfico 5:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC Multimercado Estratégia Conservador X Indicadores .....	98
<b>Gráfico 6:</b> Rentabilidade Mensal dos Fundos de Investimento Conservadores e Moderados .....	100
<b>Gráfico 7:</b> Rentabilidade Acumulada Dos Fundos de Investimento Conservadores e Moderados X Indicadores .....	101
<b>Gráfico 8:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC Cambial Dólar Plus X Indicadores .....	104
<b>Gráfico 9:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC Ações Valor X Indicadores .....	107
<b>Gráfico 10:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC Ações Petrobrás X Indicadores .....	111
<b>Gráfico 11:</b> Rentabilidades Mensais dos Fundos Agressivos .....	113
<b>Gráfico 12:</b> Rentabilidades Mensais dos Fundos Agressivos X Indicadores .....	113
<b>Gráfico 13:</b> Rentabilidades Acumuladas de todos os Fundos da Amostra .....	115
<b>Gráfico 14:</b> Rentabilidades Mensais de todos os Fundos da Amostra .....	116
<b>Gráfico 15:</b> Qual é a instituição financeira de sua preferência para aplicar em fundos de investimento? .....	122
<b>Gráfico 16:</b> Qual é o seu objetivo ao investir capital em fundos de investimento? .....	123
<b>Gráfico 17:</b> Em qual desses perfis de investidores você considera que se encaixa? .....	124
<b>Gráfico 18:</b> Qual é a importância da informação na hora de tomar uma decisão de investimento? .....	125
<b>Gráfico 19:</b> Como você toma suas decisões de investimento? .....	125
<b>Gráfico 20:</b> Em quais dos investimentos abaixo você investe a maior parte do seu dinheiro (pode ter mais de uma opção)? .....	127
<b>Gráfico 21:</b> Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo? .....	128
<b>Gráfico 22:</b> Quando investe em fundos de investimentos, qual é o tipo de fundo de investimento mais o atrai? .....	129
<b>Gráfico 23:</b> Quando aplica capital em fundos de investimentos, aplica em: .....	130
<b>Gráfico 24:</b> Caso você aplique seu capital em mais de um fundo de investimento, qual a variabilidade de perfis dos fundos? .....	131
<b>Gráfico 25:</b> Classificação dos investidores por sexo .....	131
<b>Gráfico 26:</b> Classificação dos investidores por faixa etária .....	132
<b>Gráfico 27:</b> Classificação dos investidores por estado civil .....	133
<b>Gráfico 28:</b> Classificação dos investidores por escolaridade .....	133
<b>Gráfico 29:</b> Classificação dos investidores por renda .....	134
<b>Gráfico 30:</b> Conservadores: Em quais dos investimentos abaixo você investe a maior parte do seu dinheiro (pode ter mais de uma opção)? .....	135

<b>Gráfico 31:</b> Conservadores: Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo? .....	136
<b>Gráfico 32:</b> Moderados: Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo? .....	136
<b>Gráfico 33:</b> Moderados: Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo? .....	137
<b>Gráfico 34:</b> Agressivos: Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo? .....	138
<b>Gráfico 35:</b> Agressivos: Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo? .....	138

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1:</b> Cotas .....	55
<b>Tabela 2:</b> Aplicação da alíquota do IR .....	59
<b>Tabela 3:</b> Regressiva de IOF sobre Rendimentos .....	60
<b>Tabela 4:</b> Rentabilidade Acumulada dos Principais Indicadores de Mercado .....	84
<b>Tabela 5:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC Curto Prazo Liquidez .....	88
<b>Tabela 6:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC DI Extra .....	91
<b>Tabela 7:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC RF Plus .....	94
<b>Tabela 8:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC Multimercado Estratégia Conservador .....	97
<b>Tabela 9:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC Cambial Dólar Plus .....	103
<b>Tabela 10:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC Ações Valor .....	106
<b>Tabela 11:</b> Rentabilidade Acumulada HSBC Ações Petrobrás .....	110
<b>Tabela 12:</b> Rentabilidade Acumulada Dos Fundos de Investimento do HSBC – Classificação do mais Rentável para o menos Rentável .....	114
<b>Tabela 13:</b> Classificação dos Fundos pelo Índice de Sharpe .....	117
<b>Tabela 14:</b> Classificação dos Fundos: Média, Variância, Desvio-Padrão e Coeficiente de Variação .....	118

**LISTA DE SIGLAS**

ANBID - Associação Nacional dos Bancos de Investimentos  
BACEN – Banco Central do Brasil  
BB – Banco do Brasil  
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social  
BV – Bolsa de Valores  
CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia  
CDB – Certificado de Depósito Bancário  
CDI – Certificado de Depósito Interbancário  
CEF – Caixa Econômica Federal  
CMN – Conselho Monetário Nacional  
CVM – Comissão de Valor Mobiliário  
FIFS – Fundos de Investimentos Financeiros  
FICS – Fundos de Investimentos em Cotas  
HSBC – Hong-Kong and Shanghai Banking Corporation  
IOF – Imposto sobre Operações Financeiras  
IR – Imposto de Renda  
IS – Índice de Sharpe  
SCFI – Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento  
SCI – Sociedades de Crédito Imobiliário  
SFH – Sistema Financeiro de Habitação  
SFN – Sistema Financeiro Nacional  
TR – Taxa Referencial  
TRD – Taxa Referencial Diária  
VAR – *Value at risk*

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	<b>12</b>
1.1. SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA .....	13
1.2. DADOS DA EMPRESA .....	14
<b>1.2.1. Histórico da Empresa</b> .....	<b>15</b>
<b>1.2.2. Características da Organização e Seu Ambiente</b> .....	<b>15</b>
<b>2. JUSTIFICATIVAS</b> .....	<b>17</b>
<b>3. REVISÃO DA LITERATURA</b> .....	<b>18</b>
3.1. O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL .....	18
<b>3.1.1. Subsistema Normativo</b> .....	<b>19</b>
3.1.1.1. O Conselho Monetário Nacional .....	19
3.1.1.2. Banco Central do Brasil .....	21
3.1.1.3. Comissão de Valores Mobiliários .....	23
3.1.1.4. Banco do Brasil .....	25
3.1.1.5. Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social .....	25
<b>3.1.2. Subsistema Operativo</b> .....	<b>26</b>
3.1.2.1. Bancos Comerciais .....	27
3.1.2.2. Caixa Econômica Federal .....	27
3.1.2.3. Bancos de Desenvolvimento .....	28
3.1.2.4. Cooperativas de Crédito .....	28
3.1.2.5. Bancos de Investimento .....	29
3.1.2.6. Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento .....	30
3.1.2.7. Sociedades Corretoras .....	31
3.1.2.8. Sociedades Distribuidoras .....	31
3.1.2.9. Sociedades de Arrendamento Mercantil .....	32
3.1.2.10. Associações de Poupança e Empréstimo .....	32
3.1.2.11. Sociedades de Crédito Imobiliário .....	33
3.1.2.12. Fundos Mútuos de Investimentos .....	33
3.1.2.13. Entidades Fechadas de Previdência Privada .....	34
3.1.2.14. Seguradoras .....	34
3.1.2.15. Companhias Hipotecárias .....	34
3.1.2.16. Agências de Fomento .....	35
3.1.2.17. Bancos Múltiplos .....	36
3.1.2.18. Bancos Cooperativos .....	36
<b>3.1.3. Instituições Auxiliares do S.F.N.</b> .....	<b>37</b>
3.1.3.1. Bolsa de Valores .....	37
3.1.3.2. Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia .....	38
3.1.3.3. Sociedades Corretoras .....	38
3.1.3.4. Sociedades Distribuidoras .....	39
<b>3.1.4. Funcionamento do Mercado Financeiro</b> .....	<b>39</b>
3.2. ÍNDICES DE INFLAÇÃO .....	40
<b>3.2.1. IGP-M</b> .....	<b>41</b>
<b>3.2.2. IPCA</b> .....	<b>41</b>
<b>3.2.3. IGP-DI</b> .....	<b>41</b>
<b>3.2.4. Taxa de Câmbio</b> .....	<b>42</b>
3.3. POLÍTICA MONETÁRIA .....	43
<b>3.3.1. Comitê de Política Monetária</b> .....	<b>44</b>

3.4. ÍNDICES DE REFERÊNCIA .....	44
<b>3.4.1. Taxa Selic Meta .....</b>	<b>44</b>
<b>3.4.2. Taxa Selic Over .....</b>	<b>45</b>
<b>3.4.3. Taxa DI .....</b>	<b>45</b>
<b>3.4.4. Taxa Referencial .....</b>	<b>45</b>
<b>3.4.5. Taxa PTAX .....</b>	<b>46</b>
<b>3.4.6. Índice BOVESPA – IBOVESPA .....</b>	<b>46</b>
<b>3.4.7. Índice Brasil (IbrX) .....</b>	<b>46</b>
3.5. ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTOS .....	47
<b>3.5.1. Mercado de Renda Fixa .....</b>	<b>47</b>
3.5.1.1. Poupança .....	47
3.5.1.2. Certificado de Depósito Bancário .....	48
3.5.1.3. Fundo de renda fixa plus .....	49
<b>3.5.2. Mercado de Renda Variável .....</b>	<b>49</b>
3.5.2.1. Fundo de ações .....	50
3.6. FUNDOS DE INVESTIMENTOS .....	50
<b>3.6.1. Origem dos Fundos de Investimentos .....</b>	<b>51</b>
<b>3.6.2. Conceito de Fundos de Investimentos .....</b>	<b>51</b>
<b>3.6.3. Regulamento dos Fundos de Investimentos .....</b>	<b>54</b>
3.6.3.1. Quota .....	55
3.6.3.2. Taxa de Administração .....	55
3.6.3.3. Taxa de Performance .....	56
3.6.3.4. Patrimônio .....	56
3.6.3.5. Carteira .....	57
3.6.3.6. Prospecto e Regulamento .....	57
<b>3.6.4. Classificação CVM/Anbid .....</b>	<b>57</b>
<b>3.6.5. Impostos sobre os Fundos .....</b>	<b>59</b>
3.6.5.1. Imposto de Renda .....	59
3.6.5.2. Imposto de Operações Financeiras .....	60
3.7. PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTOS .....	61
<b>3.7.1. Liquidez .....</b>	<b>61</b>
<b>3.7.2. Rentabilidade .....</b>	<b>61</b>
<b>3.7.3. Risco .....</b>	<b>62</b>
3.7.3.1. Risco de Mercado .....	62
3.7.3.2. Risco de Crédito .....	63
3.7.3.3. Risco de Liquidez .....	63
3.7.3.4. Risco e Retorno .....	64
3.7.3.5. Taxa Livre de Risco .....	64
3.7.3.6. Prêmio de Risco .....	64
3.7.3.7. Risco de Carteira .....	65
3.7.3.8. Classificação CVM: Fatores de risco inerentes a cada classe de fundos .....	65
3.8. MEDIDAS ESTATÍSTICAS OU DE AVALIAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO E MEDIDAS DE DISPERSÃO .....	67
<b>3.8.1. Value At Risk (VAR) .....</b>	<b>67</b>
3.8.1.1. Simulação Histórica ou Não-Paramétrico .....	68
3.8.1.2. Simulação Futura ou Simulação de Monte Carlo .....	69
3.8.1.3. Delta Normal .....	69
3.8.1.3.1. Stress Test – Caudas Grossas .....	69
<b>3.8.2. Índice de Sharpe (IS) .....</b>	<b>70</b>
3.8.2.1. Limitações para utilização do Índice de Sharpe .....	71

<b>3.8.3. A Média</b> .....	<b>72</b>
<b>3.8.4. A Variância</b> .....	<b>72</b>
<b>3.8.5. O Desvio-Padrão</b> .....	<b>72</b>
<b>3.8.6. Coeficiente de Variação</b> .....	<b>72</b>
<b>3.9. TOMADA DE DECISÃO</b> .....	<b>73</b>
<b>3.9.1. A Interação da Informação com o Processo Decisorial</b> .....	<b>74</b>
<b>3.9.2. Fatores de Tomada de Decisão de Investidores Pessoa Física</b> .....	<b>75</b>
<b>3.10. PERFIS DE RISCO</b> .....	<b>77</b>
<b>3.10.1. Conservador</b> .....	<b>77</b>
<b>3.10.2. Moderado</b> .....	<b>77</b>
<b>3.10.3. Agressivo</b> .....	<b>78</b>
<b>3.10.4. Benchmark</b> .....	<b>78</b>
<b>4. OBJETIVOS</b> .....	<b>80</b>
4.1. OBJETIVO GERAL .....	80
4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	80
<b>5. METODOLOGIA</b> .....	<b>81</b>
<b>6. ANÁLISE PRÁTICA</b> .....	<b>83</b>
6.1. A AMOSTRA .....	83
6.2. INDICADORES ECONÔMICOS .....	84
6.3. HSBC CURTO PRAZO LIQUIDEZ .....	86
6.4. HSBC DI EXTRA .....	90
6.5. HSBC RF PLUS .....	93
6.6. HSBC MULTIMERCADO ESTRATÉGIA CONSERVADOR .....	96
6.7. ANÁLISE GERAL E COMPARAÇÃO DOS FUNDOS CONSERVADORES E MODERADOS .....	98
6.8. HSBC CAMBIAL DÓLAR PLUS .....	101
6.9. HSBC AÇÕES VALOR .....	105
6.10. HSBC AÇÕES PETROBRAS .....	108
6.11. ANÁLISE E COMPARAÇÃO DOS FUNDOS AGRESSIVOS .....	112
6.12. COMPARAÇÃO DE TODOS OS FUNDOS .....	114
6.13. ÍNDICE DE SHARPE .....	117
6.14. MÉDIA, VARIÂNCIA, DESVIO PADRÃO e COEFICIENTE DE VARIAÇÃO .....	118
6.15. COMPARAÇÃO DE CARTEIRAS DE INVESTIDORES DE DIFERENTES PERFIS .....	119
6.16. RESULTADOS DA PESQUISA SOBRE TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIDORES .....	121
6.17. CLASSIFICAÇÃO DOS RESULTADOS POR PERFIL DE INVESTIDOR .....	134
<b>7. CONCLUSÕES</b> .....	<b>140</b>
<b>8. REFERÊNCIAS</b> .....	<b>143</b>
<b>ANEXO 1 – PESQUISA SOBRE PERFIS E TOMADA DE DECISÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS</b> .....	<b>145</b>
<b>ANEXO 2: NOTÍCIA RETIRADA DO PORTAL INTRANET HSBC</b> .....	<b>148</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Desde o final do século no Brasil, devido ao crescimento da economia e à estabilização da inflação, percebe-se que houve um grande aumento pela procura nas formas de investimentos. De pessoas com pequenas quantias poupadas até grandes investidores, todos têm procurado novas formas de investimento do seu dinheiro, e o mercado financeiro propicia diversas alternativas de se investir um capital.

Por experiência própria, por trabalhar no Banco HSBC, muitos investidores pessoas físicas afirmam que, simplesmente, querem corrigir o valor do dinheiro no tempo. Isso se deve ao período anterior ao Plano Real, vivido por estes investidores, onde a taxa de inflação foi muito elevada e o dinheiro perdia seu valor muito rápido. Hoje, as alternativas de investimentos disponibilizadas no mercado financeiro conseguem além de corrigir o valor do dinheiro no tempo, ter rendimentos superiores aos da inflação.

Um dos produtos mais comercializados pelos bancos múltiplos são os fundos de investimentos. Os fundos de investimentos foram criados com o objetivo de gerar maior comodidade para o investidor, que pode manter a gestão dos seus recursos sob a supervisão de especialistas. Refiro-me aos fundos os quais variam de acordo com a sua: composição, rentabilidade, prazo ou tempo de permanência, taxa de administração e risco.

De acordo com dados da Gazeta Mercantil (15 mar 2009, p. 18), o número de pessoas que aplicam capital na BM&FBOVESPA vem aumentando consideravelmente. Apesar da crise financeira, a indústria brasileira de fundos tem apresentado uma queda menor do patrimônio líquido do que quando comparada com os principais mercados mundiais.

Ainda, segundo a Gazeta Mercantil (10 dez 2008, p. 23), o mercado de fundos deve alcançar crescimento de 20% em 2009, considerando a rentabilidade dos investimentos. A procura por fundos menos conservadores e com maior variabilidade também está crescendo. Porém essa procura ainda é baixa. Muitos investidores poderiam estar já obtendo maiores rentabilidades em suas aplicações se tivessem maior conhecimento sobre diversas alternativas de fundos de investimentos.

Cada vez mais os investidores procuram descobrir o funcionamento e a real rentabilidade que estes fundos geram, levando-os a optar pela melhor aplicação com

menos riscos de acordo com o seu perfil. Entre estes investidores, nesse trabalho, são selecionados, mais precisamente, os investidores pessoas físicas.

No ano de 2008, devido a crise global, o cenário mundial apresentou uma grande preocupação por parte dos investidores com relação à escolha de suas aplicações. O mercado de renda variável (acionário) começou a apresentar quedas bruscas não permitindo aos seus investidores a saída, pois teriam grandes perdas. Diante deste quadro percebe-se que o Sistema Financeiro Nacional com sua estrutura solidificada conseguiu e está conseguindo sobreviver a este período de turbulência, com diversas alternativas de investimento mais confiáveis.

A falta de transparência e de conhecimento dos investidores é a inspiração para a realização deste trabalho, pois poucos conhecem, ou na maioria dos casos desconhecem como funcionam realmente os fundos de investimentos, suas implicações com relação ao risco que apresentam e o retorno esperado até mesmo para que se possa efetuar uma comparação entre eles.

Após repassar todas as informações com relação aos fundos de investimentos, será demonstrado de forma simples e clara que o investidor poderá tomar suas decisões na hora de escolher no que aplicar. Esse trabalho contribui com análises e pesquisas, objetivando apresentar alguns dos fundos de investimentos que são comercializados por instituições financeiras, como o Banco HSBC, demonstrando aos clientes pessoas físicas com pouco conhecimento sobre o assunto as melhores alternativas para aplicar seu capital.

## 1.1. SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA

No Brasil, apesar do aumento da procura por investimentos, o cliente (pessoa física) ainda apresenta um perfil muito conservador, preferindo fundos seguros e com rentabilidade baixa a fundos mais agressivos e/ou aplicações em ações com maior variabilidade, fazendo com que esses investidores deixem de obter maiores rendimentos ao diversificar em maior número suas aplicações e procurar outras alternativas mais agressivas que podem render mais do que as alternativas conservadoras.

O número de pessoas que aplicam capital na BM&FBOVESPA vem aumentando ao longo dos anos. E a procura por fundos menos conservadores e com maior rentabilidade e risco também está crescendo, segundo a Revista Exame (6 Ago 2008, p. 36). Porém essa procura ainda é baixa se for comparado a outros países de

primeiro mundo como Estados Unidos, por exemplo, onde um maior número de investidores procura diferentes alternativas além das alternativas conservadoras de aplicações (Revista Istoé Dinheiro, 18 ago 2009, p. 49). Muitos investidores brasileiros poderiam estar já obtendo maiores rentabilidades em suas aplicações se tivessem maior conhecimento sobre elas.

A carteira de clientes do HSBC no Brasil apresenta potenciais investidores, entretanto muitos preferem poupanças a fundos de investimentos, e os que já investem na sua maior parte são conservadores e aplicam em fundos com pouco risco, mas com rentabilidade pequena. Isso faz com que esses clientes tenham retornos menores do que podiam ter se a diversificação de aplicação em fundos fosse maior.

É importante para o banco o aumento da captação de investimentos, pois, quanto mais dinheiro aplicado o banco possui, maior sua capacidade de emprestar aos clientes. Por isso, os bancos sempre buscam a captação dos recursos. Isso é um problema pertinente e constante por parte dos bancos no Brasil, pois além de captar recursos, eles repassam recursos a quem precisa, em forma de empréstimos e diversos tipo de financiamentos, nessas operações há grandes riscos. Quanto mais captações de investimentos os bancos possuem, menor o risco das outras operações, pois eles têm mais liquidez e mais tempo para se recuperar de eventuais perdas.

A situação problemática para realizar este trabalho está no poder de convencimento ao cliente com relação aos fundos de investimentos do HSBC, tendo em vista que a cultura hoje em investimentos de renda variável é baixa. Através de tabelas e gráficos demonstrativos, procura-se contornar esta situação mostrando aos clientes, que investimentos de longo prazo trazem risco sim, mas, rentabilidades superiores aos investimentos que hoje existem no mercado.

O problema central que motiva esse trabalho pode ser traduzido na pergunta:

“Quais são as principais decisões de aplicações em fundos de investimento do HSBC tomadas por investidores bem ou mal informados de acordo com o seu perfil?”

## 1.2. DADOS DA EMPRESA

A empresa objeto do trabalho é o HSBC BANK BRASIL S.A. – BANCO MÚLTIPLO.

Razão Social: HSBC BANK BRASIL SA – BANCO MÚLTIPLO.

CNPJ: 001701201/0303-39.

Superintendência Regional do Rio Grande do Sul, Sede Porto Alegre.

Caso prático: Filial Agência Urbana Passo D'Areia.

Localização: Rua Roque Calage 100.

Bairro: Passo D'Areia, Porto Alegre. CEP: 91340-000.

Fone: (51) 3208.4700. Fax: (51) 3208.4701.

### **1.2.1. Histórico da Empresa**

O histórico do Banco HSBC começa com sua fundação, que se deu em 1865, com sua primeira sede em Londres. A HSBC HOLDINGS PLC é uma das maiores organizações de serviços financeiros e bancários do mundo.

O HSBC está no Brasil desde 1976, quando o Samuel Montagu & CO Ltda e o Midland Bank, membros do Grupo HSBC, abriram escritórios no país. O que começou com uma participação minoritária de ações do Banco Bamerindus em 1995 conduziu o Grupo HSBC a adquirir ativos e passivos selecionados desse banco em 1997. Surgiu então o HSBC Bamerindus S.A., hoje chamado de HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo.

O símbolo hexagonal passou a ser usado pelo HSBC em 1983, como parte da identidade corporativa da The Hong-Kong and Shanghai Banking Corporation (primeira empresa do Grupo HSBC, fundada em 1865). A idéia para a criação do hexágono surgiu a partir da tradicional bandeira da The Hong-Kong and Shanghai Banking Corporation; um retângulo branco dividido diagonalmente para representar a forma de uma ampulheta vermelha, assim como as bandeiras de várias outras companhias de Hong-Kong no século XIX.

Ao buscar mais acesso e reconhecimento nos mercados internacionais, o HSBC anunciou, em novembro de 1998, a adoção de uma marca unificada. Desde então, as letras “HSBC” e o símbolo hexagonal estão sendo usados em todas as empresas do Grupo ao redor do mundo, ampliando a percepção dos princípios e valores por clientes, acionistas e colaboradores nos 82 países e territórios em que está presente atualmente.

### **1.2.2. Características da Organização e seu Ambiente**

Internacionalmente, o Grupo HSBC é composto por dez mil escritórios em 82 países e territórios na Europa, Ásia-Pacífico, Américas, Oriente médio e África.

O Grupo HSBC emprega 315 mil colaboradores e atende mais de 128 milhões de clientes. Suas ações cotadas são nas Bolsas de Londres, Hong Kong, Nova Iorque, Paris e Bermuda, a HSBC Holdings tem mais de 200 mil acionistas em cerca de cem países e territórios. Por meio de uma rede global, interligada por tecnologia de ponta, o HSBC oferece aos seus clientes uma ampla gama de serviços financeiros: banco de varejo, 19 comercial, *corporate, investment e private banking; trade services, cash management*; serviços de tesouraria e mercado de capital; seguros e previdência; empréstimos e financiamentos; fundos de pensão e investimentos.

A carteira atual do HSBC Bank Brasil é de aproximadamente 2,9 milhões de clientes pessoa física e 312.948 mil clientes pessoa jurídica. O HSBC Bank Brasil está presente em 565 municípios brasileiros, com 933 agências, 457 postos de atendimento bancários, 949 postos de atendimento eletrônicos e 2.000 ambientes de auto-atendimento com 5.673 caixas automáticos. Os clientes contam ainda com 27 mil caixas automáticos na rede compartilhada com outros bancos no Brasil.

Para entendermos melhor os objetivos do banco, vamos ver qual a missão, a visão e os valores do HSBC:

- **MISSÃO:** Garantir a excelência na entrega de produtos e serviços financeiros, maximizando valor para clientes e acionistas;
- **VISÃO:** Ser o melhor grupo financeiro do Brasil em geração de valor para o cliente, acionistas e colaboradores;
- **VALORES:** Responsabilidade, relacionamento, confiança, transparência, motivação, diversidade e simplicidade.

O Banco HSBC objetiva sempre aumentar o número de captações em seus fundos de investimento, e está capacitando profissionais para entregar fundos rentáveis e seguros, procurando garantir assim, a excelência nesse segmento. A área de investimentos do Banco HSBC objetiva ser a melhor corretora de investimentos entre os bancos comerciais.

Para atingir esses objetivos o HSBC precisa estar atento à concorrência, tentando disponibilizar investimentos atrativos que retenham e obtenham mais clientes. Para ser o melhor entre os bancos comerciais nesse segmento precisará investir bastante nessa área e conseguir manter seus serviços em bom funcionamento e com diferenciais de atendimento que façam investidores se sentirem seguros e apliquem cada vez mais .

## 2. JUSTIFICATIVAS

Este trabalho procura agregar conhecimentos sobre o mercado financeiro e suas alternativas de investimentos, o qual vem mostrando ser uma boa opção para aqueles que estão em busca de retornos de médio e longo prazo, esclarecendo como o investidor pessoa física pode ter acesso a esta opção de investimento. É importante também por facilitar o entendimento do funcionamento dos fundos e por esclarecer quais são as melhores alternativas para o investidor de acordo com o seu perfil e *benchmark*.

Mesmo com o aumento da procura por investimentos no Brasil, o HSBC não possui ainda um modo claro de estímulo a captação de novos clientes potenciais, sem estudos mais detalhados de aspectos relevantes como o risco e o desempenho de seus fundos e pesquisas de satisfação ou opinião sobre como os atuais clientes estão se sentindo em relação aos fundos da instituição e a forma como os investidores de diferentes perfis atuam.

A maioria dos funcionários do Banco HSBC não possui dados suficientes sobre tomadas de decisão de seus clientes, pois não existe ainda um sistema que dê esse suporte e há muita rotatividade de funcionários pelas funções, fazendo com que relações duradouras entre o cliente e um funcionário específico do Banco sejam perdidas. Este trabalho buscará mostrar como investidores tomam algumas de suas decisões e analisar detalhadamente alguns fundos, visando demonstrar que informações mais detalhadas são possíveis de serem disponibilizadas e agregam muito mais valor para o cliente na hora que ele decide investir.

A divulgação dos resultados do estudo será feita para os responsáveis da área de investimentos do HSBC, visando ajudar na estrutura e na organização de novas informações disponíveis dos fundos no futuro; e para clientes pessoas físicas do Banco HSBC, visando levá-los a uma maior diversificação das aplicações em diferentes tipos de fundos de acordo com seu grau desejado de risco e objetivando maiores rendimentos.

### 3. REVISÃO DA LITERATURA

#### 3.1. O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro Nacional – SFN é composto de instituições responsáveis pela captação de recursos financeiros, pela distribuição e circulação de valores e regulamentação deste processo. Estas instituições dedicam-se, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores.

Qualquer sistema financeiro está em constante mudança, junto com a evolução da própria economia e seus ciclos. Há alguns períodos de concentração de serviços em uma única instituição, e também há outros em que empresas se especializam em um único tipo de serviço financeiro. Ora o Governo permite maior liberdade às forças de mercado, ora a regulamentação – por controle ou fiscalização – interfere no fluxo financeiro dos agentes. Fatores tecnológicos também afetam significativamente o sistema, aumentando a velocidade das informações, ampliando a escala de operações, e é claro, criando novos problemas, entre eles, podemos citar a exigência de maior capital próprio e qualificação por parte das instituições.

O significativo endividamento público diminui a eficiência do Sistema Financeiro Nacional. Além do mais, o Brasil possui uma cultura inflacionária de muita cautela, seus agentes continuam suscetíveis a crises de confiança em relação ao valor da moeda nacional e há muitos ajustes estruturais ainda a serem realizados entre empresas, trabalhadores e dentro do próprio Governo.

Dentro desta linha de abordagem no que toca às instituições financeiras, a Lei da Reforma Bancária (4.595/64), em seu Art. 17, caracteriza-as com mais exatidão: Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas e privadas que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

Após essas breves considerações, parece interessante caracterizar as instituições em dois grandes grupos:

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

As primeiras distinguem-se das últimas, basicamente, no seguinte: emitem seus próprios passivos, ou seja, captam poupança diretamente do público por sua própria iniciativa e responsabilidade e, posteriormente, aplicam esses recursos junto às empresas, através de empréstimos e financiamentos. Incluem-se neste segmento os bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, as caixas econômicas, as sociedades de crédito imobiliário e as associações de poupança e empréstimos entre outras.

O Sistema Financeiro Nacional é constituído por um subsistema normativo e por um subsistema operativo: o subsistema normativo regula e controla o subsistema operativo. Essa regulação e controle são exercidos por meio de normas legais, expedidas pela autoridade monetária, ou pela oferta seletiva de crédito levada á efeito pelos agentes financeiros do Governo.

A divisão normativa compreende as autoridades monetárias (Conselho Monetário Nacional e Banco Central) e uma autoridade considerada de apoio (Comissão de Valor Mobiliário). Em linhas gerais, as autoridades monetárias procuram disciplinar o mercado financeiro, a fim de evitar abusos e colocar em prática a política emanada do Governo Federal. Pode-se ainda dizer que a principal função das autoridades monetárias é salvaguardar o valor da moeda nacional e a confiança geral do Sistema Financeiro. Já as autoridades de apoio lidam com o contexto de financiamento mais específico (setorialmente ou operacionalmente) do que o macroeconômico.

O subsistema operativo é constituído pelas instituições financeiras, públicas ou privadas, que atuam no mercado financeiro.

### **3.1.1. Subsistema Normativo**

O subsistema normativo é composto pelas autoridades monetárias, reguladoras e fiscalizadoras do sistema financeiro nacional, que a seguir descrevemos.

#### **3.1.1.1. O Conselho Monetário Nacional**

O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o principal órgão normativo do sistema financeiro. Sua composição tem variado bastante ao longo da história. A Medida Provisória nº542 de 30/06/1994, que criou o Plano Real, estabeleceu que o CMN seria presidido pelo Ministro da Fazenda e também composto pelo Ministro do

Planejamento e Gestão e pelo Presidente de Banco Central, cabendo ao Ministro da Fazenda definir as diretrizes de atuação do sistema. Diretamente ligados a ele estão o Banco Central do Brasil – BACEN, que atua como seu órgão executivo e a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, que respondem pela regulamentação e fomento do mercado de valores mobiliários (bolsa e balcão).

Funcionam também, junto ao CMN as seguintes comissões consultivas de:

- a) normas e organização do sistema financeiro;
- b) mercado de valores mobiliários e de futuros;
- c) crédito rural;
- d) crédito industrial;
- e) endividamento público;
- f) política monetária e cambial;
- g) processos administrativos.

O CMN é a entidade superior do sistema financeiro, sendo de sua competência:

- a) adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;
- b) regular o valor interno da moeda, prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários de origem interna ou externa;
- c) regular o valor externo da moeda e o equilíbrio do Balanço de Pagamento do país;
- d) orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras públicas ou privadas, de forma a garantir condições favoráveis ao desenvolvimento equilibrado da economia nacional;
- e) propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, de forma a tornar mais eficiente o sistema de pagamento e mobilização de recursos;
- f) zelar pela liquidez e pela solvência das instituições financeiras; e
- g) coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública interna e externa.

Com base nessas funções, o CMN estabelece diretrizes, normas, autorizações e limites para o sistema financeiro, tendo como principal executor o Banco Central do Brasil.

### 3.1.1.2. Banco Central do Brasil

O campo de atuação de um banco central varia de país para país, conforme as condições históricas. Na verdade, podemos dizer que o poder de intervenção do Banco Central na economia – assim como na política monetária – passou a ser mais notado em passado relativamente recente, a partir da experiência da Grande Depressão do século XX. Antes disso, grosseiramente falando, o Banco Central ora vinha principalmente a atender às necessidades do sistema bancário de regulamentação e de refinanciamento eventual de seus membros (“modelo norte-americano”), ora vinha a facilitar o financiamento do Governo (“modelo europeu”). No Brasil, o BACEN (sigla do Banco Central do Brasil) em face de um mercado relativamente pequeno, teve um papel muito atrelado a uma administração pública tipicamente centralizadora. Entretanto, ainda não se pode dizer que o Banco Central do Brasil alcançou seu formato definitivo. A questão do momento é determinar seu grau de independência em relação às políticas de crescimento econômico do país e aos problemas de financiamento do Governo em suas diversas esferas.

O Banco Central, entidade autárquica vinculada ao Ministério da Fazenda, é um órgão executivo. Cabe-lhe cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional. O BACEN foi criado em 1964 pela Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional (4.595/64). Sua missão institucional é assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e a solidez do Sistema Financeiro Nacional. O BACEN é o agente da sociedade brasileira na promoção da estabilidade do poder de compra da moeda brasileira, por meio da busca permanente dos seguintes objetivos:

- a) zelar pela adequada liquidez da economia;
- b) manter as reservas do país em nível adequado;
- c) estimular a formação de poupança em níveis adequados às necessidades de investimento do país;

- d) zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro nacional.

De qualquer forma, o BACEN tem assumido os cinco papéis básicos de um banco central:

- a) banco dos bancos:
  - depósitos compulsórios;
  - redescontos de liquidez.
- b) gestor do Sistema Financeiro Nacional:
  - normas / autorizações.
- c) executor da Política Monetária:
  - controle dos meios de pagamento (liquidez no mercado);
  - orçamento monetário / instrumentos e política monetária.
- d) banco emissor:
  - emissão do meio circulante;
  - saneamento meio circulante.
- e) banqueiro do Governo:
  - intermediário financeiro do tesouro nacional (via emissão de títulos);
  - administração da dívida pública interna e externa;
  - gestor e fiel depositário das reservas internacionais do país;
  - representante junto às instituições financeiras internacionais.

As principais atribuições de BACEN são:

- a) emitir dinheiro;
- b) executar os serviços de circulação do dinheiro;
- c) executar os recolhimentos compulsórios, encaixes obrigatórios e depósitos voluntários das instituições financeiras;
- d) realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras;
- e) controlar e fiscalizar o crédito;
- f) controlar e fiscalizar o capital estrangeiro;
- g) ser depositário de reservas oficiais de ouro e moeda estrangeiras no país;
- h) fiscalizar as instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas;

- i) todos os atos relativos à instalação, funcionamento, fusões etc., de instituições financeiras;
- j) administrar a dívida externa.

Resumindo, é por meio do BACEN que o Estado intervém diretamente no sistema financeiro e, indiretamente, na economia.

Em países como a Alemanha, Japão e Estados Unidos, o modelo clássico de Banco Central é independente, ou seja, seus diretores são designados pelo Congresso, eleitos com um mandato fixo de oito a quatorze anos. Não há subordinação ao Tesouro. Ele atua como um verdadeiro guardião da moeda nacional, garantindo a pujança e o equilíbrio do mercado financeiro e da economia, protegendo seu valor, impedindo que os gastos do Governo sejam bancados pela emissão de dinheiro, fator de desvalorização da moeda. É um quarto poder, além do Executivo, Legislativo e Judiciário.

Os tesouros desses governos emitem títulos federais para se endividarem, enquanto os bancos centrais lançam papéis para garantir a liquidez do sistema. Se a inflação sobe, o banco central local vende mais papéis, aumentando a taxa de juros para recolher dinheiro do mercado e controlar a demanda da população, reduzindo o ritmo de alta dos preços.

### 3.1.1.3. Comissão de Valores Mobiliários

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

Como exemplo de valores mobiliários destaca-se as ações e debêntures. Podemos dizer que as ações são participações no capital de companhias abertas, cujo preço pode ser negociado no mercado. Companhia aberta é aquela que, por meio de registro apropriado junto à CVM, está autorizada a ter seus valores mobiliários negociados com o público, tanto em bolsas de valores, quanto em mercado de balcão (sem leilão), organizado ou não pela CVM. Debêntures são títulos emitidos por sociedades anônimas, representativos de um empréstimo, ou seja, são títulos de dívidas

da empresa que rendem juros. Uma sociedade anônima caracteriza-se essencialmente por seu capital ser dividido em partes denominadas ações, pelo fato de a responsabilidade dos acionistas ser limitada às ações subscritas e pela transferibilidade ou sensibilidade das ações. Devemos notar que nem toda sociedade anônima é de capital aberto (ou seja, possui ações transacionadas no mercado).

Entram também na classificação de valores mobiliários notas promissórias comerciais, partes beneficiárias, bônus de subscrição (por exemplo, de lançamento de ações), direitos de subscrição, recibos de subscrição, certificados de depósitos mobiliários, índices representativos de ações, opções de compra e venda de valores mobiliários, cotas de fundos mobiliários e certificados de investimento audiovisual.

Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

- a) assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa de balcão;
- b) proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- c) evitar ou coibir modalidades de fraudes ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- d) assegurar o acesso do público a informações sobre valores negociados e às companhias que os tenham emitido;
- e) assegurar a observância de práticas comerciais e equitativas no mercado de valores mobiliários;
- f) estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- g) promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

O fortalecimento do Mercado de Ações é o objetivo final da CVM.

#### 3.1.1.4. Banco do Brasil

O Banco do Brasil (BB) exerce, ao mesmo tempo, as funções de agente financeiro do Governo Federal, principal executor das políticas de crédito rural e industrial e de banco comercial. Incluem-se em suas atividades a prestação dos serviços de compensação de cheques e outros papéis; receber pagamentos em nome do Banco Central do Brasil, além de realizar operações cambiais, por conta própria e por conta do BACEN; dar execução à política de comércio exterior, adquirindo e financiando estoques de produtos exportáveis. Atua ainda como banco comercial, disputando mercado com outras instituições do gênero. É o principal executor da política oficial de crédito rural.

Constituiu-se como sociedade de economia mista de capitais públicos e privados. Suas ações são cotadas em Bolsa de Valores. Como banco comercial também oferece diversas alternativas de contas correntes e serviços bancários, bem como serviços de investimentos, previdência, aplicações na bolsa de valores, entre outros.

#### 3.1.1.5. Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social

O BNDES foi criado em 1952, como autarquia federal. É uma empresa pública vinculada ao Ministério do Planejamento. É o principal órgão de execução da política de investimentos do Governo Federal. Juntamente com as empresas a ele filiadas, apóia os investimentos estratégicos necessários ao desenvolvimento do país e, particularmente, ao fortalecimento da empresa privada nacional, tem como objetivos básicos:

- a) impulsionar o desenvolvimento econômico e social do país;
- b) fortalecer o setor empresarial nacional;
- c) atenuar os desequilíbrios regionais, criando novos pólos de produção;
- d) promover o desenvolvimento integrado das atividades agrícolas, indústrias e de serviços;
- e) promover o crescimento e a diversificação das exportações.

Para consecução desses objetivos, conta com um conjunto de fundos e programas especiais de fomento, como, por exemplo, Finame, Finem, Funtec e Finac.

Após o Plano Collor, o BNDES ficou encarregado de gerir todo o processo de privatização das empresas estatais.

### 3.1.2. Subsistema Operativo

Há dezoito agentes operativos que pode ser relacionados:

- a) bancos comerciais;
- b) caixas econômicas;
- c) bancos de desenvolvimento;
- d) cooperativas de crédito;
- e) bancos de investimento;
- f) sociedades de crédito, financiamento e investimento (financeiras);
- g) sociedades corretoras;
- h) sociedades distribuidoras;
- i) sociedades de arrendamento mercantil (leasing);
- j) associações de poupança e empréstimo;
- k) sociedades de crédito imobiliário;
- l) fundos mútuos de investimento;
- m) entidades fechadas de previdência privada;
- n) seguradoras;
- o) companhias hipotecárias;
- p) agências de fomento;
- q) bancos múltiplos;
- r) bancos cooperativos.

O subsistema operativo pode ainda, ser dividido em quatro segmentos, sendo:

- a) Instituições bancárias: intermedeiam recursos; sua fonte são depósitos à vista e a prazo; têm capacidade de criar moeda no conceito M1 (papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista em bancos comerciais), destacando-se: Bancos Comerciais, Caixas Econômicas e Cooperativas de Crédito/Bancos Cooperativos;
- b) instituições não bancárias: são as que intermedeiam recursos, mas não têm capacidade de criar moeda no conceito M1, destacando-se Bancos de Desenvolvimento e Bancos de Investimentos;

- c) sistema distribuidor de títulos e valores mobiliários: são as que apenas transacionam títulos e valores mobiliários, além de moeda estrangeira;
- d) agentes especiais: são instituições financeiras que atuam como banco de fomento e têm, em alguns casos, capacidade de criar moeda no conceito M1.

#### 3.1.2.1. Bancos Comerciais

Os bancos comerciais são classificados como instituições monetárias por terem o poder de criação de moeda escritural. São instituições financeiras que recebem depósitos à vista em contas de movimento e efetuam empréstimos, a curto prazo, principalmente para capital de giro das empresas.

Para Carvalho (2007), o sistema bancário é composto de intermediários financeiros que captam recursos sob a forma de depósitos, ou seja, bancos e instituições que exerçam funções semelhantes são instituições depositárias.

Carvalho (2007) diz que o banco comercial é uma instituição especial porque cria depósitos à vista. Ainda fala sobre o papel duplo exercido pelos bancos comerciais numa economia moderna: eles são o principal (muitas vezes o único) intermediário financeiro de uma economia; e as obrigações emitidas sob determinada forma, como depósitos à vista, servem como meio de pagamento alternativo à moeda legal emitida pelo Estado.

Os bancos comerciais mantêm valores sob sua guarda e reconhecem o direito do titular do depósito de resgatá-lo no momento que desejar. Com boa credibilidade junto ao público, a probabilidade de resgate efetivo é bastante reduzida, fazendo com que a reputação seja uma qualidade bastante valorizada pelos bancos.

#### 3.1.2.2. Caixa Econômica Federal

A CEF (sigla da Caixa Econômica Federal) atua basicamente no financiamento habitacional e empréstimos em geral a particulares. Após a extinção do Banco Nacional de Habitação, a Caixa Econômica Federal absorveu seus ativos e passivos, tornando-se o agente do Governo Federal para a execução de sua política habitacional.

Equipara-se, em certo sentido, aos bancos comerciais podendo captar depósitos à vista, realizar operações ativas e efetuar prestação de serviços, embora majoritariamente seus serviços sejam dirigidos às pessoas físicas.

Podem operar no crédito direto ao consumidor, financiando bens de consumo duráveis emprestar sob garantia de penhor industrial e caução de títulos, bem como têm o monopólio das operações de empréstimo sob penhor de bens pessoais e de consignação.

Têm ainda a competência para a venda de bilhetes das loterias, cujo produto da administração constitui-se em mais uma fonte de recursos para sua gestão.

Entretanto, sua grande fonte de recursos são os depósitos em caderneta de poupança, que são os instrumentos de captação privativos das entidades financiadoras ligadas ao Sistema Financeiro Habitacional e que garantem o estímulo à captação das economias das classes de baixa renda, por protegê-las contra a erosão inflacionária e lhes dar liquidez imediata.

Sua mais nova atuação está dirigida à centralização do recolhimento e à posterior aplicação de todos os recursos oriundos do FGTS.

São, portanto, instituições de cunho eminentemente social, concedendo empréstimos e financiamentos a programas e projetos nas áreas de assistência social, saúde, educação, trabalho, transportes urbanos e esporte, sendo seu mais ilustre e único representante a Caixa Econômica Federal.

### 3.1.2.3. Bancos de Desenvolvimento

O BNDES é o principal agente do Governo para financiamentos médio e longo prazos aos setores primário, secundário e terciário.

As principais instituições de fomento regional são; o Banco do Nordeste do Brasil (BNB), o Banco da Amazônia (BASA) e o Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE).

Os bancos estaduais de desenvolvimento incluem-se em um conjunto de instituições financeiras controladas pelos governos estaduais, e destinados ao fornecimento de crédito médio e longo prazos às empresas localizadas nos respectivos estados. Normalmente, operam com repasses de órgãos financeiros do Governo Federal.

### 3.1.2.4. Cooperativas de Crédito

As cooperativas de crédito atuavam basicamente no setor primário da economia, com o objetivo de permitir melhor comercialização de produtos rurais e criar facilidades

para o escoamento de safras agrícolas para os centros consumidores, destacando que os usuários finais do crédito que concedem são sempre os cooperados. Sociedades cooperativas são sociedades de pessoas, com forma e natureza jurídica próprias, constituídas para prestar serviços aos associados, cujo regime jurídico, atualmente, é instituído pela Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971.

Nascem a partir da associação de funcionários de uma determinada empresa e suas operações ficam restritas aos cooperados; portanto, aos funcionários da empresa. Atualmente elas estão expandindo suas atribuições e atendendo classes e categorias de trabalhadores, tendo quase todas as funções de um banco comercial.

Basicamente, elas oferecem possibilidades de crédito aos associados a partir de uma pequena contribuição mensal, muitas vezes descontada na folha de pagamento, podendo ser na forma de um percentual fixo (entre 01 e 05%) sobre o salário.

Uma outra forma de captação permitida pelo Banco Central às cooperativas é a de operar contas com depósitos à vista e a prazo. Uma parte dos recursos depositados é recolhida ao Banco do Brasil como reserva técnica, mas a maior parte é repassada aos associados na forma de mais empréstimos.

A conta com depósitos à vista é uma forma de captação de recursos com custo zero diante das contribuições que têm de ser remuneradas, assim como os depósitos a prazo neste caso chamados de Recibo de Depósito de Cooperativas. (RDC).

### 3.1.2.5. Bancos de Investimento

Foram criados para canalizar recursos de médio e longo prazo para suprimento de capital fixo ou de giro das empresas.

Seu objetivo maior é o de dilatar o prazo das operações de empréstimos e financiamentos, sobretudo para fortalecer o processo de capitalização das empresas, através da compra de máquinas e equipamentos e da subscrição de debêntures e ações. Não podem manter contas correntes e captam recursos pela emissão de Certificado de Depósito Bancário (CDB) e Recibo de Depósito Bancário (RDB) através de captação e repasses de recursos de origem interna ou externa ou pela venda de cotas de fundos de investimento por eles administrados.

Devem orientar, prioritariamente, a aplicação dos seus recursos repassados, no fortalecimento do capital social das empresas, via subscrição ou aquisição de títulos; na ampliação da capacidade produtiva da economia, via expansão ou realocação de

empreendimentos; no incentivo à melhoria da produtividade, através da reorganização, da racionalização e da modernização das empresas, através de fusões, cisões ou incorporações; na promoção ao desenvolvimento tecnológico via treinamento ou assistência técnica. Em síntese, as operações que podem ser praticadas por Bancos de Investimento são:

- a) empréstimo a prazo mínimo de um ano para financiamento de capital fixo;
- b) empréstimo a prazo mínimo de um ano para financiamento de capital de giro;
- c) aquisição de ações, obrigações ou quaisquer outros títulos e valores mobiliários para investimento ou revenda no mercado de capitais;
- d) repasses de empréstimos obtidos no exterior;
- e) repasses de empréstimos obtidos no país;
- f) prestação de garantia de empréstimos no país ou provenientes do exterior.

#### 3.1.2.6. Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento – Financeiras

A função das Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (SCFI) é o financiamento de bens de consumo duráveis por meio do crédito direto ao consumidor (“crediário”). Não podem manter contas correntes e seus instrumentos de captação restringem-se à colocação de Letras de Câmbio, que são títulos de crédito sacados pelos financiados e aceitos pelas financeiras para colocação junto ao público.

Por ser uma atividade de grande risco, suas operações passivas não podem ultrapassar o limite de 12 vezes o montante de seu capital realizado mais as reservas. Também está limitada a sua responsabilidade direta por cliente. Na esfera das financeiras, giram as chamadas promotoras de vendas, geralmente sociedades civis que servem de ligação entre o consumidor final, o lojista e a financeira, por meio de contratos específicos, em que figuram com poderes especiais, inclusive para sacar letras de câmbio na qualidade de procuradoras dos financiados e, também, de prestadores de garantia dos contratos intermediados.

### 3.1.2.7. Sociedades Corretoras

São instituições típicas do mercado acionário, operando com compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários (inclusive ouro) por conta de terceiros. Elas fazem intermediação com as bolsas de valores e de mercadorias. Sua constituição depende de autorização e supervisão do BACEN (Resolução CMN 1.655, de 1989), e o exercício de sua atividade depende da autorização da CVM, e, como tal, operam nos recintos das bolsas de valores e de mercadorias; efetuam lançamentos públicos de ações; administram carteiras e custodiam valores mobiliários; instituem, organizam e administram fundos de investimento; operam no mercado aberto e intermedeiam operações de câmbio.

Os Fundos de Investimento, administrados por corretoras ou outros intermediários financeiros, são constituídos sob forma de condomínio e representam a reunião de recursos para a aplicação em carteira diversificada de títulos e valores mobiliários, com o objetivo de propiciar aos condôminos valorização de quotas, a um custo global mais baixo. A normatização, concessão de autorização, registro e a supervisão dos fundos de investimento são de competência da Comissão de Valores Mobiliários.

### 3.1.2.8. Sociedades Distribuidoras

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

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

As operações acima citadas podem também ser efetuadas por agentes autônomos de investimento (pessoas físicas credenciadas pelos bancos de investimento); financeiras; e sociedades corretoras.

#### 3.1.2.9. Sociedades de Arrendamento Mercantil

O *leasing* é um contrato denominado na legislação brasileira como arrendamento mercantil. As partes desse contrato são denominadas “arrendador” e “arrendatário”, conforme sejam, de um lado, um banco ou sociedade de arrendamento mercantil e, de outro, o cliente. O objeto do contrato é a aquisição, por parte do arrendador, de bem escolhido pelo arrendatário para sua utilização. O arrendador é, portanto, o proprietário do bem, sendo que a posse e o usufruto, durante a vigência do contrato, são do arrendatário. O contrato de arrendamento mercantil pode prever ou não a opção de compra, pelo arrendatário, do bem de propriedade do arrendador.

As empresas de *leasing* normalmente captam recursos de longo prazo, como, por exemplo, por meio da emissão de debêntures (títulos quem tem como cobertura o patrimônio da empresa que os emitiu, sem prazo fixo para resgate).

As operações de *leasing* foram regulamentadas pelo CMN através da Lei n° 6.099, de setembro de 1974, pela Resolução CMN 2309, de 1996, e a integração das sociedades arrendadoras ao Sistema Financeiro Nacional se deram através da Resolução n° 351, de 1975. Algumas alterações foram feitas posteriormente pela Lei n 7.132, de 26 de outubro de 1983.

#### 3.1.2.10. Associações de Poupança e Empréstimo

As operações ativas são basicamente direcionadas para o mercado imobiliário e Sistema Financeiro de Habitação (SFH), com base no dispositivo da Lei n° 4.380/64, criado pelo governo. As operações passivas são constituídas basicamente por cadernetas de poupança que, nesse caso, remuneram os juros como se dividendos fossem, já que os depositantes adquirem vínculo societário com direito à participação nos resultados operacionais líquidos das associações de poupança e empréstimos.

Constituem-se obrigatoriamente sob a forma de sociedades civis, restritas a determinadas regiões, sendo de propriedade comum de seus associados. Suas operações

ativas e passivas são fundamentalmente semelhantes às sociedades de crédito imobiliário.

#### 3.1.2.11. Sociedades de Crédito Imobiliário

As Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) foram criadas pela Lei nº 4.380/64 e fazem parte do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos, criado pelo Governo para financiar o mercado imobiliário, utilizando a caderneta de poupança como instrumento de captação.

Foram criadas, juntamente com as associações de poupança e empréstimos, como entidades financeiras privadas de apoio ao Sistema Financeiro Habitacional, voltado à população de maior renda, em contraponto com as Caixas Econômicas, que visam ao público de baixa renda.

As SCI podem captar depósitos a prazo com correção monetária, por meio de Letras Imobiliárias, e elas podem estabelecer com bancos comerciais para funcionarem como agentes do Sistema Financeiro Habitacional. Suas operações passivas baseiam-se na colocação de Letras Imobiliárias, na captação de depósitos de poupança e nos repasses da Caixa Econômica Federal.

Suas operações ativas são feitas por meio de financiamentos imobiliários diretos ao mutuário final, ou da abertura de crédito a favor de empresários para empreendimentos imobiliários.

#### 3.1.2.12. Fundos Mútuos de Investimentos

São constituídas sob forma de condomínio aberto e representam a reunião de recursos para aplicação em carteira diversificada de títulos e valores mobiliários, com o objetivo de propiciar aos condomínios valorização de quotas, a um custo global mais baixo, ao mesmo tempo em que tais recursos se constituem em fonte de recursos para investimento em capital permanente das empresas.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou no dia 28 de janeiro de 2009, a Instrução CVM nº 477/09, que altera a Instrução CVM nº 209/94 (que regulamentava os fundos mútuos de investimento). O objetivo da nova instrução é realizar aprimoramentos pontuais nas regras a que estão sujeitos os fundos mútuos de investimento.

### 3.1.2.13. Entidades Fechadas de Previdência Privada

São instituições restritas a determinado grupo de trabalhadores, mantidas através de contribuição periódica dos seus associados e de sua mantenedora que, com o objetivo de valorização de seu patrimônio, são orientados, por força da Lei n° 6.435, de 15 de julho de 1977, regulamentada pela Resolução 1.249 de 11 de janeiro de 1983, a aplicar parte de suas reservas técnicas no mercado acionário.

### 3.1.2.14. Seguradoras

Dá-se o nome de seguro a todo contrato pelo qual uma das partes, segurador, se obriga a indenizar a outra, segurado, em caso da ocorrência de determinados sinistro, em troca do recebimento de um prêmio de seguro. Os seguros são divididos em três categorias: seguros de pessoas (vida, acidentes pessoais, saúde), de bens (incêndio, vidros, cascos, transportes, automóvel, roubo, lucros cessantes), e de responsabilidade (crédito, fidelidade, responsabilidade civil). As seguradoras são as instituições que fazem os contratos de seguros.

A chamada Lei da Reforma Bancária (Lei n° 4.595, de 31 de dezembro de 1964), que reformulou o Sistema Financeiro Nacional, enquadrou as seguradoras como instituições financeiras, subordinando-as a novas disposições legais. Contudo, não introduziu modificações de profundidade na legislação específica aplicável a atividade.

### 3.1.2.15. Companhias Hipotecárias

As Companhias Hipotecárias tiveram suas regras e funcionamento a partir da Resolução n° 2.122 do BACEN. A constituição e o funcionamento de companhias hipotecárias dependem de autorização do Banco Central do Brasil.

As companhias hipotecárias têm por objetivo:

- a) conceder financiamentos destinados à produção, reforma ou comercialização de imóveis residenciais ou comerciais e lotes urbanos;
- b) comprar, vender e refinanciar créditos hipotecários próprios ou de terceiros;
- c) administrar créditos hipotecários próprios ou de terceiros;

- d) administrar fundos de investimento imobiliário, desde que autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM;
- e) repassar recursos destinados ao financiamento da produção ou da aquisição de imóveis residenciais;
- f) realizar outras operações que venham a ser expressamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil.

É facultado às companhias hipotecárias:

- a) emitir letras hipotecárias e cédulas hipotecárias, conforme autorização do Banco Central do Brasil;
- b) emitir debêntures;
- c) obter empréstimos e financiamentos no País e no exterior;
- d) realizar outras formas de captação de recursos que venham a ser expressamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil.

Às companhias hipotecárias não se aplicam às normas do Sistema Financeiro da Habitação – SFH – e é vedada sua transformação em banco múltiplo.

#### 3.1.2.16. Agências de Fomento

Em sua reunião de 19/12/1996, o CMN regulamentou as Agências de Fomento que foram uma das alternativas criadas pela MP nº 1.514, de saneamento dos bancos estaduais.

Tendo suas origens nos bancos estaduais, ficou caracterizada a responsabilidade do Governo do Estado no caso de futuros problemas de liquidez.

Vão obter recursos do orçamento da União, estados e municípios e captar linhas de créditos de longo prazo de instituições de desenvolvimento oficiais nacionais (BNDES) e estrangeiras (BID, Banco Mundial) para repasse às empresas para financiamento de capital fixo e de giro. Não poderão captar recursos junto ao público nem terão acesso à conta reservas do BACEN, bem como ao mercado interbancário e às linhas de redesconto, mas serão fiscalizadas e supervisionadas pelo BACEN.

O capital mínimo deve ser de R\$ 4 milhões, e o Patrimônio Líquido deve ser compatível às regras estabelecidas no Acordo de Basiléia.

Como atribuições também estão incluídas:

- a) Pode não só repassar recursos como prestar garantias com a utilização do instituto de alienação fiduciária em garantia;
- b) Pode receber Cédulas de Crédito Industrial e Comercial como garantia para operações de crédito;
- c) Pode cobrar encargos nos moldes praticados pelas instituições financeiras.
- d) Pode prestar consultoria.

#### 3.1.2.17. Bancos Múltiplos

Os bancos múltiplos surgiram através da Resolução nº 1.524/88, emitida pelo BACEN, por decisão do CMN, a fim de racionalizar a administração das instituições financeiras. Como o próprio nome diz, permite que algumas dessas instituições, que muitas vezes eram empresas de mesmo grupo, se constituam em uma única instituição financeira com personalidade jurídica própria e, portanto, com um único balanço, com único caixa e, conseqüentemente, significativa redução de custos. Em termos práticos, mantém as mesmas funções de cada instituição em separado, com as vantagens de contabilizar as operações como uma só instituição.

As carteiras de um banco múltiplo envolvem carteira comercial (regulamentação dos Bancos Centrais), carteira de investimento (regulamentação dos Bancos de Investimento), carteira de crédito imobiliário (regulamentação das Sociedades de Crédito Imobiliário), carteira de aceite (regulamentação das SCFI) e carteira de desenvolvimento (regulamentação dos Bancos de Desenvolvimento). Em 1994, quando da adesão ao Acordo de Basiléia, foi incluída a carteira de *leasing*.

Para configurar a existência do banco múltiplo, ele deve possuir pelo menos duas das carteiras mencionadas, sendo, obrigatoriamente uma delas comercial ou de investimento.

#### 3.1.2.18. Bancos Cooperativos

O Banco Central, através da Resolução nº 2.193, de 31/08/95, autorizou a constituição de bancos comerciais com participação exclusiva de cooperativas de créditos, com atuação restrita à Unidade de Federação de sua sede, cujo PLA deverá

estar enquadrado nas regras do Acordo de Basiléia, representando 15% dos ativos ponderados pelo risco.

Ela deu autorização para que as cooperativas de crédito abrissem seus próprios bancos comerciais, podendo fazer tudo o que qualquer outro banco comercial já faz; ter talão de cheques, emitirem cartão de crédito, fazer diretamente a compensação de documentos e, principalmente, passar a administrar a carteira de crédito antes sob responsabilidade das cooperativas. A constituição do banco cooperativo vai permitir também levantar recursos no exterior, atividade vetada às atuais cooperativas de crédito.

No Banco Cooperativo a vantagem para o sistema é que o produto rural é gerador e o controlador do fluxo do dinheiro, ao mesmo tempo em que mantém estes recursos. Em síntese, isto significa que o dinheiro fica na região onde é gerado para reaplicação no desenvolvimento de novas culturas. A demora de sua criação se deve, provavelmente, ao fato de, até 1996, o Governo garantir para o campo recursos suficientes e com juros subsidiados.

Na Europa, os bancos cooperativos existem há mais de 100 anos e entre os 20 maiores do mundo três foram formados a partir de cooperativas: o holandês Rabobank, o alemão DG Bank e o francês Crédit Agricole.

### **3.1.3. Instituições Auxiliares do Sistema Financeiro Nacional**

A seguir serão apresentados as principais Instituições Auxiliares do Sistema Financeiro Nacional.

#### **3.1.3.1. Bolsa de Valores**

As bolsas de valores, de acordo com o disposto na Resolução nº 2.690 de 28/01/2000 do CMN, constituem-se como associações civis ou sociedades anônimas, e têm por objetivo social, entre outros, manter local adequado ao encontro de seus membros e à realização, entre eles, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros, pela autoridade monetária e, em especial, pela CVM. Além dessas funções básicas, as bolsas de valores propiciam liquidez às aplicações, fornecendo continuamente um preço de referência para os ativos ali negociados, por intermédio de um mercado contínuo, representado por seus pregões diários.

O Patrimônio ou o capital social das bolsas de valores deve ser formado, quando da constituição, mediante realização em dinheiro, e será dividido, conforme o caso, em títulos patrimoniais ou ações ordinárias com direito de voto pleno, devendo a quantidade e o valor inicial de emissão de títulos patrimoniais serem fixados pela Comissão de Valores Mobiliários.

### 3.1.3.2. Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia

A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) é uma entidade privada com fins lucrativos, pertencente aos participantes do mercado e tem o objetivo de garantir a realização de todos os negócios nela registrados. Seus serviços vão do registro de operações e controle das posições, compensação dos ajustes diários e liquidação física e financeira dos negócios, até a administração das garantias vinculadas às operações. Atualmente, a CBLC é responsável pela liquidação de operações de todo o mercado brasileiro de ações.

Atualmente, a CBLC é a responsável pela liquidação de operações de todo o mercado brasileiro de ações. O Serviço de Custódia CBLC responde pela guarda de mais de R\$ 168 bilhões, representados por mais de 9,6 trilhões de ações de companhias abertas, certificados de privatização, debêntures, certificados de investimento, certificados audiovisuais e quotas de fundos imobiliários. (Fonte: <<http://www.theca.com.br/bovespa/83.html>> Acessado em 11 out 2009)

### 3.1.3.3. Sociedades Corretoras

São instituições auxiliares do Sistema Financeiro que intermedeiam a compra e venda de ações em bolsa de valores. As corretoras são instituições financeiras membros das bolsas de valores credenciadas pelo BACEN, pela CVM e pelas próprias bolsas e estão habilitadas, entre outras atividades, a negociar valores mobiliários com.

As sociedades corretoras exercem o papel de unificadoras do mercado, dando segurança e liquidez aos títulos transacionados.

Suas principais atividades são:

- a) promover ou participar de lançamentos públicos de ações;
- b) administrar e custodiar carteiras de títulos e valores mobiliários;

- c) efetuar operações de intermediação de títulos e valores mobiliários, bem como de compra e venda de metais preciosos, por conta própria e de terceiros;
- d) operar em bolsa de mercadorias e futuros, por conta própria e de terceiros;
- e) operar, como intermediária, na compra e venda de moedas estrangeiras, por conta e ordem de terceiros (operações de câmbio);
- f) prestar serviços de assessoria técnica em operações inerentes ao mercado financeiro.

#### 3.1.3.4. Sociedades Distribuidoras

As sociedades distribuidoras são firmas constituídas como sociedades anônimas ou sociedades por quotas de responsabilidade limitada, cuja autorização para funcionamento é dada pelo BACEN.

Suas atividades básicas, determinadas pela Resolução N° 1.120/86 do CMN, são:

- a) subscrever, isoladamente ou em consórcio, emissões de títulos ou valores mobiliários para revenda; intermediar a colocação de emissões no mercado; contratar com a emissora, em conjunto ou separadamente;
- b) formação de preços dos títulos no mercado, no período de lançamento e colocação da emissão;
- c) encarregar-se da venda à vista, a prazo ou à prestação, de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros;
- d) instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimentos.

#### 3.1.4. Funcionamento do Mercado Financeiro

Da intermediação entre as unidades poupadoras e unidades deficitárias, surge o *spread* bancário.

Segundo o Treinamento sobre Investimentos do Banco HSBC (2009), o *spread* é o ganho dos bancos em suas atividades de intermediação financeira, ou seja, a diferença entre a taxa de empréstimo cobrada dos tomadores de crédito e a taxa de captação paga aos investidores. Porém, não é este valor que é cobrado no bolso. Pode-se dizer que este é o *spread* bruto. Para chegar ao lucro final, deve-se descontar a inadimplência, os impostos sobre o lucro, os custos operacionais e de captação.

Exemplo: um cliente “A” faz uma aplicação de R\$ 30.000,00 em CDB, e o cliente “B” retira um crédito pessoal de R\$ 30.000,00. O risco de crédito, se o cliente “B” não pagar é do banco.

É importante ressaltar que para os bancos, os recursos captados têm finalidades diferentes. Por exemplo, parte dos recursos captados em CDB pode ser usada para financiar linhas de crédito como o Cheque Especial e o Crédito Pessoal. Já os recursos captados nos fundos de investimento não podem ser repassados aos clientes deficitários, isto é, não financiam linhas de crédito.

Para Carvalho (2007), o banco se defronta com uma escolha simples de como atuar: dados os recursos em moeda disponíveis para sua operação, cabe ao banco constituir as reservas necessárias para precaver-se contra retiradas por parte dos depositantes e aplicar o restante em empréstimos e linhas de crédito. Para manter sua credibilidade junto ao público mostrando que é capaz de honrar suas obrigações, é importante para o banco constituir reservas.

De acordo com Drucker (2006) os bancos estão começando a se perguntar: Que atividade específica constitui a essência dos custos e dos resultados? R: Servir aos clientes. O custo por cliente em qualquer das áreas bancárias é fixo. Assim, é o rendimento por cliente – tanto o volume de serviços utilizado por cada cliente como o mix desses serviços – que determina os custos e a rentabilidade. Por isso, a rentabilidade das operações dos bancos está ligada com a quantidade de serviços que cada cliente utiliza. Quanto mais o cliente utilizar, mais rentável ele é para o banco.

### 3.2. ÍNDICES DE INFLAÇÃO

Tem por finalidade mostrar o comportamento das variações de preços de um grupo de bens e serviços. No Brasil, a inflação é medida por meio de diversos índices, divulgados por várias instituições, tais como o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a Fundação Getúlio Vargas (FGV), a Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE).

Serão conceituados o IGP-M (Índice geral de preços – Mercado) que representa os Índices Gerais d Preços (IGP), e o IPCA (Índice de preços ao consumidor, que é o representante dos Índices de Preços ao Consumidor (IPC).

### 3.2.1. IGP-M

O Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) tem por objetivo medir a inflação de uma forma ampla na economia, ou seja, considera não somente a variação dos preços finais ao consumidor.

Este índice é calculado pela FGV (Fundação Getúlio Vargas) Ele mede a variação dos preços do varejo, por exemplo, gasolina, alimentos e remédios como também os preços do atacado, por exemplo preços entre produtores e atacadistas, importadores e exportadores e da construção civil.

A metodologia utilizada para o cálculo do IGP-M é o seguinte:

- a) 60% de sua composição é o IPA (Índice de Preços no Atacado);
- b) 30% de sua composição é o IPC (Índice de Preços ao Consumidor);
- c) 10% de sua composição é o INCC (Índice Nacional da Construção Civil).

### 3.2.2. IPCA

O IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) tem por finalidade medir somente a variação de preços ao consumidor, ou seja, os preços de bens diretamente consumidos, também conhecidos como preços no varejo.

Esse índice é calculado pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), tende a refletir fielmente os preços nos pontos-de-venda de bens ao consumidor final, a metodologia empregada corresponde a 100% deste índice, diferentemente do IGP-M que tem a sua composição variada.

### 3.2.3. IGP-DI

O Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna, O IGP-DI/FGV foi instituído em 1.944 com a finalidade de medir o comportamento de preços em geral da economia brasileira. É uma média aritmética, ponderada dos seguintes índices:

- a) IPA que é o Índice de Preços no Atacado e mede a variação de preços no mercado atacadista. O IPA ponderada em 60% o IGP-DI/FGV;

- b) IPC que é o Índice de Preços ao Consumidor e mede a variação de preços entre as famílias que percebem renda de 1 a 33 salários mínimos nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro. O IPC pondera em 30% o IGP-DI/FGV;
- c) INCC que é o Índice Nacional da Construção Civil e mede a variação de preços no setor da construção civil, considerando no caso tanto materiais como também a mão de obra empregada no setor. O INCC pondera em 10% o IGP-DI/FGV.

DI ou Disponibilidade Interna é a consideração das variações de preços que afetam diretamente as atividades econômicas localizadas no território brasileiro. Não se considera as variações de preços dos produtos exportados que é considerado somente no caso da variação no aspecto de Oferta Global.

O chamado IGP-10, mede a variação entre os dias 11 de um mês ao dia 10 (inclusive) do mês subsequente. Mas não é válido como índice mensal por englobar cálculos de dois meses. É mais utilizado para estudos econômicos e outras atividades.

O que difere o IGP-M/FGV e o IGP-DI/FGV é que as variações de preços consideradas pelo IGP-M/FGV referem ao período do dia vinte e um do mês anterior ao dia vinte do mês de referência e o IGP-DI/FGV refere-se a período do dia um ao dia trinta do mês em referência.

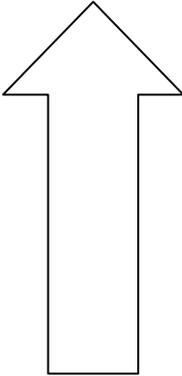
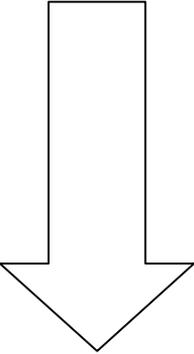
#### **3.2.4. Taxa de Câmbio**

A Taxa de Câmbio trata-se da equivalência de uma moeda em relação a outra. Cada país tem a sua própria moeda, torna-se necessário estabelecer o valor da moeda de um país em relação à moeda do outro.

Em uma transação entre a nossa moeda doméstica, o Real e o Dólar (moeda estrangeira), por exemplo, é igual ao número de reais necessários para comprar um dólar. Ocorre depreciação da taxa de câmbio quando há um aumento do preço doméstico da moeda estrangeira e apreciação quando ocorre uma queda do preço doméstico da moeda estrangeira.

### 3.3. POLÍTICA MONETÁRIA

O responsável pela execução da política monetária no Brasil é o BACEN (Banco Central do Brasil) que tem a sua disposição diversos mecanismos de controle, conforme será listado no quadro a seguir.

	Política Monetária Restritiva	Efeito na Taxa de Juros
Open Market	BACEN vende títulos públicos - retira dinheiro do mercado - portanto diminui a liquidez da economia.	
Redesconto	Elevar a taxa de juros do empréstimo de assistência financeira (chamada taxa de redesconto) - causa redução na liquidez do sistema.	
Compulsório	O Governo eleva o percentual exigido de reserva compulsória - diminui o montante de recursos disponíveis aos bancos para livre aplicação e empréstimos, portanto, diminui a liquidez da economia.	
	Política Monetária Expansiva	Efeito na Taxa de Juros
Open Market	BACEN compra títulos públicos - coloca dinheiro na economia - portanto, aumenta a quantidade de dinheiro, de liquidez da economia.	
Redesconto	Reduzir a taxa de juros do empréstimo - efeito positivo na liquidez do sistema.	
Compulsório	O Governo reduz o percentual exigido de reserva compulsória - aumenta a quantidade de dinheiro disponível para os bancos emprestarem, portanto aumenta a liquidez	

**Quadro 1: Política Monetária X Efeito na Taxa de Juros.**

Fonte Apostila Anbid CPA 10.

O BACEN toma suas decisões de acordo com a necessidade econômica do período que está sendo analisado: se a necessidade for aumentar a taxa de juros, tomará decisões relacionadas à política monetária restritiva; se a necessidade for de diminuir a taxa de juros para estimular o crédito as decisões tomadas terão relação com a política monetária expansiva.

Para Carvalho (2007), o objetivo original da política monetária é salvaguardar o valor da moeda nacional, por meio do controle da oferta da moeda e das taxas de juros, de modo a garantir a liquidez ideal de cada momento econômico e a estabilidade do nível geral de preços.

### 3.3.1. Comitê de Política Monetária

O Comitê de Política Monetária (Copom) foi instituído em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. A criação do Comitê buscou proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório.

Destaca-se a adoção, pelo Decreto nº 3.088, em 21 de junho de 1999, da sistemática de "metas para a inflação" como diretriz de política monetária. Desde então, as decisões do Copom passaram a ter como objetivo cumprir as metas para a inflação definidas pelo Conselho. Segundo o mesmo Decreto, se as metas não forem atingidas, cabe ao Presidente do Banco Central divulgar, em Carta Aberta ao Ministro da Fazenda, os motivos do descumprimento, bem como as providências e o prazo para o retorno da taxa de inflação aos limites estabelecidos.

Formalmente, os objetivos do Copom são "implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés, e analisar o 'Relatório de Inflação'". A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a Taxa Selic (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia), a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o Copom também pode definir o viés, que é a prerrogativa dada ao Presidente do Banco Central para alterar, na direção do viés, a meta para a Taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões ordinárias.

## 3.4. ÍNDICES DE REFERÊNCIA

Trata-se de referência ou parâmetro para análise de retorno de investimento. O mercado chama este parâmetro de *benchmark*, que pode ser, por exemplo, uma taxa de juros (DI), um índice de preços (IGP-M) ou uma carteira teórica, como é o caso do Ibovespa.

### 3.4.1. Taxa Selic Meta

É definida pelo Banco Central por meio de equações algébricas, que levam em consideração a comparação entre a inflação esperada e a meta de inflação, entre o produto potencial e o real, além de outras variáveis, como o câmbio.

Esta taxa que é decidida nas reuniões do COPOM a fim de direcionar o seu viés (de alta ou de baixa). O objetivo é se aproximar do valor da taxa para manter a inflação no nível desejado estimado nas reuniões.

### **3.4.2. Taxa Selic Over**

A taxa Selic Over é a taxa praticada nas operações diárias com títulos públicos federais, registrados pelo Selic. Sua média diária reajusta diariamente os preços unitários dos títulos públicos.

O termo *over* remete as operações de *overnight* que se definem como operações financeiras que se fazem de um dia para o outro. No entanto não deixa de influenciar a taxa Selic Meta, assim como as taxas de juros dos títulos privados e das operações de crédito ao consumidor.

### **3.4.3. Taxa DI**

Transações entre bancos eram originalmente baseadas em títulos, denominados Certificado de Depósitos Interbancários ou CDI, simplesmente.

Com o lastro na emissão destes certificados, que é um título privado, gera a taxa ponderada das operações realizadas entre instituições financeiras pelo prazo de um dia. Assim, o mercado passou a usar uma denominação mais genérica, Depósitos Interfinanceiros, DIs.

Este é o *benchmark* utilizado na análise de retorno da maioria dos investimentos de renda fixa. A taxa média do CDI, divulgada diariamente pela CETIP (a maior depositária de títulos privados de renda fixa da América Latina e a maior Câmara de ativos privados do mercado financeiro brasileiro) e registrada no seu sistema, tem como base as operações de depósitos interfinanceiros pré-fixados, sendo expressa ao ano, considerando 252 dias úteis denomina-se TAXA CDI-CETIP.

### **3.4.4. Taxa Referencial**

A Taxa Referencial (TR) é calculada pelo BACEN com base nas taxas de juros praticadas pelo mercado bancário. Sua metodologia e aplicação têm variado bastante, conforme os interesses da política econômica.

A TR é utilizada para corrigir, dentre outros, os depósitos em poupanças e Letras Hipotecárias.

#### **3.4.5. Taxa PTAX**

Corresponde a taxa média de todos os negócios com dólares realizados no Brasil em determinada data no mercado interbancário de câmbio com liquidação em D + 2.

A taxa média das taxas de câmbio em relação ao real (PTAX), logo é associada ao dólar por ser a moeda estrangeira mais negociada no país, mesmo sendo possível consultar a PTAX de todas as moedas.

Este índice de referência serve de parâmetro para indexação dos títulos e fundos atrelados à variação cambial.

#### **3.4.6. Índice BOVESPA – IBOVESPA**

Extremamente confiável e com uma metodologia de fácil acompanhamento pelo mercado, o Índice Bovespa representa fielmente o comportamento médio das principais ações transacionadas, e o perfil das negociações à vista observadas nos pregões da BM&FBOVESPA. A finalidade básica do Ibovespa é a de servir como indicador médio do comportamento do mercado. Para tanto, sua composição procura aproximar-se o mais possível da real configuração das negociações à vista (lote-padrão) na BM&FBOVESPA.

Revisado quadrimestralmente, é utilizado como *benchmark* na análise de retorno da maioria dos fundos de ações.

#### **3.4.7. Índice Brasil (IBrX)**

É um índice que mede o retorno de carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, em termos de negócios e volume financeiro, ponderadas no índice por seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado.

Assim como o Ibovespa, é revisado de quatro em quatro meses, e também pode ser utilizado com parâmetro de *benchmark* na análise de retorno dos fundos de ações.

### 3.5. ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTOS

As alternativas de investimentos disponíveis no mercado financeiro brasileiro, para investimentos, são basicamente os mercados de renda fixa e renda variável.

#### 3.5.1. Mercado de Renda Fixa

Compõem-se de ativos de renda fixa aqueles cuja remuneração ou retorno de capital pode ser dimensionado no momento da aplicação. Os títulos de renda fixa são públicos ou privados, conforme a condição da entidade ou empresa que os emite. Como títulos de renda fixa públicos, citam-se as Notas do Tesouro Nacional (NTN), os Bônus do Banco Central (BBC), os Títulos da Dívida Agrária (TDA), bem como os títulos estaduais e municipais. Como títulos de renda fixa privados, aqueles emitidos por instituições, ou empresas de direito privado, citam-se as Letras de Câmbio (LC), os Certificados de Depósito Bancário (CDB), os Recibos de Depósito Bancário (RDB) e Debêntures.

##### 3.5.1.1. Poupança

É a parcela da renda economizada, depois de deduzidas todas as despesas com consumo. É a forma básica de captação de recursos para o Sistema Financeiro de Habitação.

Os depósitos de poupança têm forte conotação popular, devido à sua conveniência mercadológica.

São depósitos remunerados de livre movimentação captados pelas CEF, bancos múltiplos que tenham carteira imobiliária, associações de poupança e empréstimos (APES) e sociedades de crédito imobiliário.

Os recursos das cadernetas de poupança devem ser aplicados de acordo com as regras estabelecidas pelo Banco Central. Essas regras podem ser alteradas de acordo com as variáveis econômicas do momento.

Não são movimentáveis por cheques, e sim por guias de retiradas, mas podem ser acessadas em ATMs (Automatic Teller Machines, os caixas automáticos de funcionamento contínuo de diversas instituições).

Os depósitos têm renda fixada diariamente pelo Banco Central. Essa renda é paga mensalmente em data convencionada como “aniversário” da caderneta.

Atualmente, a caderneta de poupança é remunerada pela variação da Taxa Referencial -TR- data de aniversário mais 0,5% a.m e está totalmente isenta de impostos. Pode ser resgatada sem perda da remuneração a cada “aniversário” de 30 dias, a partir da data de aplicação.

Abaixo estão citadas algumas características peculiares da caderneta de poupança, que muitas vezes não são percebidas pelos poupadores, tais como:

- a) as datas de aniversário limitam-se aos dias 1 a 28 de cada mês. Depósitos realizados nos dias 29, 30 ou 31 contam do dia 1 do mês seguinte. Não obstante, eventuais saques nesses dias são considerados como realizados no mês em curso;
- b) a caderneta de poupança é remunerada pela TRD - Taxa Referencial Diária. Essa taxa tem intervalos de valor num mês qualquer que podem superar aos 15% (em relação às TRD mínima e máxima). Por exemplo: em agosto de 2004, a TRD pró-rata máxima atingiu 0,01022762% em 02/08, a TRD pró-rata mínima chegou a apenas 0,00663082% em 27/08, representando uma diferença de 54,24% entre a máxima e a mínima. Essa diferença se reflete no rendimento da caderneta, que foi de 16,3% maior em 02 de agosto do que em 27 de agosto;
- c) em função dessas características, os rendimentos das cadernetas de poupança são maiores nos meios de semana, e menores nos finais de semana.

### 3.5.1.2. Certificado de Depósito Bancário

O Certificado de Depósito Bancário (CDB) é um título de crédito escritural, e sua emissão gera a obrigação das instituições emissoras a pagar ao aplicador, ao final do prazo contratado, a remuneração prevista – que será sempre superior ao valor aplicado. O recurso captado pelas instituições através do CDB é normalmente repassado aos clientes na forma de empréstimos. É um título que representa uma dívida da instituição para com o investidor. O risco presente neste título, portanto é de crédito. Esse papel poder ser prefixado, com a remuneração total definida na aplicação ou, pós-fixado corrigido por um índice de preços mais juros.

A partir de 02/08/99, por determinação da circular nº 2.905, do BACEN, os títulos com taxas prefixadas ou pós-fixadas deixaram de ter prazo mínimo, mas ficaram sujeitos a uma tabela regressiva de Imposto de Operações Financeiras (IOF) em função do prazo de aplicação.

O prazo mínimo de uma aplicação em CDB é de um mês. Dessa forma, a liberdade de prazo dos CDB permite que os bancos emitam CDB com taxa pré ou pós, remunerados pela taxa do DI de qualquer número de dias de acordo com o interesse da instituição emissora e do cliente, reduzindo, assim, os custos de operações acessórias, tais como emitir um CDB e depois efetuar um swap em DI.

O CDB é transferível (resgatado, a critério da instituição financeira, antes do vencimento) por endosso nominativo (endosso em preto), desde que respeitados os prazos mínimos. O endossante responde pela existência de crédito, mas não pelo seu pagamento. Não pode ser prorrogado, mas renovado de comum acordo, por nova contratação.

#### 3.5.1.3. Fundo de renda fixa plus

Fundo lastreado por títulos de renda fixa. Indicado as clientes com expectativa de retorno superior aos fundos DI, no médio e longo prazo. A carteira é composta por títulos públicos federais e títulos privados pré ou pós-fixados. Este Fundo não pode assumir risco de bolsa, de câmbio e nem posições de alavancagem do patrimônio. O prazo recomendado de aplicação neste fundo é de 90 dias. O Fundo é considerado de risco Médio, portanto o perfil do investidor deverá ser moderado.

#### **3.5.2. Mercado de Renda Variável**

Compõem-se de ativos de renda variável, quais sejam aqueles cuja remuneração ou retorno de capital não pode ser dimensionado no momento da aplicação. São eles, as ações, quotas, o ouro, ativo financeiro e os contratos negociados na Bolsa de Mercadorias & Futuro.

Pode-se concluir que a diferença básica entre os dois fundos de renda fixa é o percentual de participação em ações que cada um destes fundos tem em sua carteira. É importante entender que o mercado de ações apresenta grandes variações, dependendo

dos acontecimentos no mercado nacional e internacional. Isso causa grandes variações nos retornos que as diferentes modalidades de fundos podem oferecer.

#### 3.5.2.1. Fundo de Ações

Fundos de Ações são indicados para investidores que aceitam as flutuações do mercado acionário (positivo ou negativo), em busca de uma rentabilidade próxima a do índice Bovespa médio. Este fundo é lastreado por ações que compõem o índice Ibovespa. Não será feito uso de mercados derivativos como forma de proteção das flutuações de mercado, podendo ser usado para melhorar a aderência em relação à variação do índice Ibovespa. As posições de ações e derivativos podem gerar rentabilidade negativa.

Segundo a ANBID (Associação Nacional dos Bancos de Investimento) são definidos como fundos de ação apenas os fundos cujas carteiras tenham ao menos 67% dos recursos aplicados em ações negociadas na bolsa. Nesse caso, independente do prazo de investimento, o imposto é calculado com base em uma alíquota única de 15%.

Apesar de não haver distinção na alíquota de forma a incentivar a aplicação no longo prazo dos recursos, o fato de que o IR é recolhido apenas no resgate cria um mecanismo de diferenciação, que incentiva a aplicação por prazos mais longos. Afinal, quanto mais tempo esperar para resgatar, mais tempo irá adiar o recolhimento de Imposto de Renda, maior é a taxa de crescimento dos recursos que acumular.

### 3.6. FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Forma de captação muito comum entre os bancos, na qual o cliente, através de uma expectativa de retorno aplica valores, visando obter uma rentabilidade, normalmente dispostos em carteira, ou seja, composto por diversos títulos, ações e derivativos que compõem o fundo, tornando o risco menor. Normalmente, esses fundos possuem certa homogeneidade em seu portfólio para adaptarem-se a um tipo específico de perfil do investidor.

### **3.6.1. Origem dos Fundos de Investimentos**

Conforme o estudo realizado pela FIPECAFI (2004), os fundos de investimentos foram criados com o objetivo de propiciar uma redução de risco inerente às aplicações no mercado financeiro, visto que é raro se ter investimento livre de risco. Considera-se que o risco da carteira, do qual são compostos os fundos, possui um risco menor que um ativo individualmente, em função da diversificação dos ativos que compõem a carteira.

Mesmo os fundos de investimentos existindo no Brasil desde a década de 50, somente agora, na última década, é que se pode verificar seu crescimento, em termos de procura por parte dos investidores e em termos de diversidade dos fundos que são criados para atenderem a objetivos específicos ou setoriais de acordo com as regulamentações específicas do BACEN E DA CVM.

Até 02 de maio de 2002, no que tange à regulamentação dos fundos de investimentos, o BACEN mantinha sob sua responsabilidade os fundos de renda fixa e a CVM os de renda variável. Então, na data citada acima, foi publicada a decisão conjunta de nº10, estabelecendo que os fundos de renda fixa também a partir de então passariam a serem regulamentados pela CVM.

Estabeleceu-se também nessa ocasião que o BACEN deveria disponibilizar todas as informações relativas a operações e serviços no mercado de valores mobiliários e no mercado de derivativos e outras informações necessárias para a fiscalização de fundos de investimentos. Entretanto em contrapartida, a CVM deveria disponibilizar informações solicitadas pelo BACEN, havendo assim um intercâmbio de informações entre as duas instituições.

### **3.6.2. Conceito de Fundos de Investimentos**

É um condomínio em que um ou mais investidores, com necessidades e objetivos semelhantes, compram frações, as cotas, para que um responsável – gestor profissional – aplique os recursos no mercado financeiro. Cabe a esse gestor aplicar o dinheiro de acordo com o regulamento do fundo. As possibilidades de aplicação desses recursos são diversas: títulos públicos, privados, ações etc. A combinação desses ativos tem o nome de carteira. Cada fundo tem a sua carteira (HSBC BANK BRASIL SA):

“Os fundos de investimentos representam uma modalidade de investimento que originalmente sob a forma de condomínio, reúne recursos de pessoas físicas e ou jurídicas que possuem objetivos comuns. Esses recursos, administrados por uma instituição financeira, são destinados à aplicação em uma carteira diversificada de títulos e valores mobiliários em cotas de fundos e ainda em outros títulos específico, dependendo do objetivo previsto o qual definirá o perfil do fundo. Sua constituição 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” (CVM, 2005, p 73).

Conforme Fortuna (2002, p. 473), “essa forma de aplicação caracteriza-se pela aquisição de cotas de aplicações abertas e solidárias, representativas do patrimônio do fundo, que tem o benefício da valorização diária”.

Para Santos (1999), os fundos se organizam sob a forma de condomínio aberto, “constituindo-se uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de ativos e demais modalidades operacionais disponíveis”.

Segundo a Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (ANBID) um fundo de investimento é um condomínio que reúne recursos de um conjunto de investidores, com a finalidade de obter ganhos financeiros a partir da aquisição de uma carteira de títulos ou valores mobiliários. Através dos fundos, os pequenos investidores têm acesso a melhores condições de mercado, menores custos e contam com administração profissional, colocando-os em igualdade com os grandes investidores. Os fundos tornam possível a diversificação dos investimentos, através da aplicação em suas diferentes classes, visando diluir o risco e aumentar o potencial de retorno. É válido também ressaltar que os recursos dos fundos nunca se misturam aos da instituição administradora.

Existem desde o século XIX, sendo que o primeiro foi criado na Bélgica e logo depois na Holanda, França e Inglaterra. O primeiro fundo mútuo nos Estados Unidos iniciou suas operações em 1924, e existe até hoje. No Brasil, o primeiro fundo iniciou suas atividades em 1957. E em 1967, foi criada a ANBID.

Através dos fundos, os pequenos investidores têm acesso a melhores condições de mercado, menores custos e contam com administração profissional, colocando-os em igualdade com os grandes investidores.

Os fundos tornam possível a diversificação dos investimentos, através da aplicação em suas diferentes classes, visando diluir o risco e aumentar o potencial de retorno. É válido também ressaltar que os recursos dos fundos nunca se misturam aos da instituição administradora.

Atualmente, funcionam sobre a autorização da CVM - Comissão de Valores Mobiliários, órgão responsável por sua regulação e fiscalização, buscando a proteção do investidor. A instrução CVM nº409 dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, conceituados como “uma comunhão de recursos constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais”.

Cabe a ANBID auxiliar na construção, modernização e aperfeiçoamento da legislação de fundos de investimento, influenciar e dar suporte à indústria para explorar adequadamente as oportunidades de crescimento e melhorar constantemente seus pilares (ANBID).

Apesar de possuir CNPJ, um fundo não tem personalidade jurídica própria. Quando se investe em fundos de investimento, significa que está confiando seus recursos à administração de terceiros, isto é, está contratando um serviço.

De acordo com FIPECAFI (2004), os fundos de investimentos são uma alternativa de aplicação de recursos utilizadas, principalmente, por pequenos investidores que não possuem capital suficiente para investir em títulos da dívida pública, por exemplo, ou, por pessoas que buscam investir no mercado financeiro, mas não têm tempo ou conhecimento para fazê-lo.

Como se pode notar, os fundos de investimentos são aplicações realizadas principalmente, por pequenos investidores, na maioria pessoas físicas, que entregam a administração de seus recursos a terceiros. Esta forma de investimentos é mais utilizada por pessoas que não possuem muito tempo para aplicar em mercados mais arriscados e com maior retorno esperado, porém também com maior dispêndio de tempo para controle de flutuações e mudanças econômicas que possam afetar essas aplicações que, normalmente, são em ações. Os fundos de investimento também proporcionam o investimento em ações, porém, na maioria das vezes, estão aplicados em uma carteira com ações de várias empresas, ficando mais imune, ou seja, a uma eventual queda na bolsa de valores.

Segundo Fortuna (2002, p. 567), os “fundos podem ser classificados como renda fixa ou de renda variável”. A partir daí, existe uma diversidade de tipos que são criados para atender aos diferentes interesses dos investidores, do mais conservador ao mais agressivo, sendo estes fundos pertencentes aos mercados de renda fixa e de renda variável.

### 3.6.3. Regulamento dos Fundos de Investimentos

Os regulamentos dos fundos possuem todas as regras de funcionamento destes e são normatizados pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), tendo algumas obrigatoriedades, como podemos verificar a seguir:

Art 41. O regulamento deve, obrigatoriamente, dispor sobre:

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

Verifica-se que o regulamento dos fundos deverá trazer toda informação para o investidor a fim de que possa conhecer o risco e o funcionamento do(s) fundo(s) que optar por investir, tornando o mais claro possível para o cliente a sua aplicação.

### 3.6.3.1. Quota

É a menor fração do fundo. Quando o investidor aplica seu dinheiro, compra uma determinada quantidade de cotas. Se quiser sair da sua aplicação, ele vende uma parte ou o total de suas cotas.

Na aplicação, calcula-se a quantidade de cotas adquiridas dividindo o valor aplicado pelo valor da cota do dia da cotização. A quantidade de cotas que o cliente tem é informada, mensalmente, no extrato enviado.

Essa quantidade pode variar, exclusivamente, por resgates ou aplicações feitas pelo cliente e pela cobrança antecipada do imposto de renda (“come-cotas”) nos meses de maio e novembro.

Veja um exemplo:

Dois investidores (A e B) aplicaram 25 mil e 10 mil, respectivamente.

O valor da cota é R\$10,00. O número de cotas é o valor investido dividido pelo valor da cota. Logo o investidor A, adquiriu 2.500 cotas, e o investidor B 1.000 cotas.

Cliente	Investimento	Valor da Cota	Número de Cotas	Data Aplicação
A	R\$ 25.000,00	R\$ 10,00	2.500	01/07
B	R\$ 10.000,00	R\$ 10,00	1.000	01/07

**Tabela 1: Cotas.**  
Fonte: HSBC(2009).

O valor da cota é calculado diariamente dividindo o Patrimônio Líquido do Fundo pelas cotas emitidas.

A cota pode se valorizar ou desvalorizar de acordo com o desempenho da carteira de ativos do fundo. Os administradores são obrigados a calcular e a divulgar, diariamente, o valor da cota.

### 3.6.3.2. Taxa de Administração

É a remuneração do administrador do fundo pela administração de recursos de terceiros cobrada sobre o patrimônio do fundo, provisionada diariamente e cobrada em base mensal. Nas rentabilidades que vamos apresentar neste trabalho, já estarão livres

da taxa de administração, já que este valor é cobrado sobre todo patrimônio do fundo e a informação utilizada já está em cotas líquidas.

Segundo Fortuna (2002, p.486):

A cobrança de taxas de administração do fundo, que normalmente é um percentual diário sobre o seu patrimônio. Pode haver também a cobrança de uma taxa de ingresso no fundo ou uma taxa de saída antecipada, a fim de induzir o cliente a permanecer por mais tempo no fundo.

De acordo com a CVM, a taxa de administração se refere à taxa paga pelo investidor ao gestor do fundo de valor proporcional ao montante investido. Para esta taxa é realizada uma provisão diária e o pagamento ocorre mensalmente. A taxa é usualmente expressa em % a.a.

#### 3.6.3.3. Taxa de Performance

Alguns fundos podem aplicar a cobrança de uma taxa de performance, normalmente aplicada a fundos que possuem risco e, por isso, possuem alto retorno esperado. Esta taxa é previamente estipulada e cobrada quando sua rentabilidade ultrapassa certo patamar já determinado no regulamento do fundo.

Conforme o site da CVM, também conhecida como “taxa de sucesso”, é paga pelo investidor ao gestor do fundo apenas quando a rentabilidade ultrapassa um patamar pré-determinado. Esta taxa é provisionada diariamente, paga semestralmente e expressa em % sobre o “patamar”.

#### 3.6.3.4. Patrimônio

Os recursos captados pelo fundo são aplicados de acordo com a política de investimento e a composição básica de sua carteira, conforme definido em seu regulamento. O cálculo do valor do patrimônio é feito através do valor dos ativos que compõem o fundo e subtraídas (no caso do Patrimônio Líquido) as despesas em função da administração do fundo e a remuneração dos administradores.

### 3.6.3.5. Carteira

No mercado financeiro, dá-se o nome de carteira ou portfólio ao conjunto de títulos e ou aplicações financeiras pertencentes a uma Pessoa Física, Pessoa Jurídica, Fundos de Investimentos, entre outros.

De acordo com o BACEN, carteira é uma cesta de ativos quaisquer dentro de uma mesma estrutura. Esta estrutura pode ser um fundo e o seu patrimônio pessoal ou mesmo a tesouraria de um banco.

Vale ressaltar que investimentos em fundos que possuem carteiras diversificadas são preferíveis a fundos muito homogêneos, pois, assim, o risco do fundo é menor, em se tratando de análise de riscos dos investimentos.

Nas aplicações em fundos de investimentos, é muito comum a utilização de carteira, são raros os casos de fundos de investimentos em que não se utilize de portfólio de investimento.

### 3.6.3.6. Prospecto e Regulamento

Cada fundo de investimentos possui respectivamente seu prospecto e regulamento.

Regulamento é o principal documento na constituição de um fundo. Nele estão as características do produto, suas regras de funcionamento, os riscos a que o investidor está exposto e os direitos e obrigações dos envolvidos (investidor, administrador e gestor). O Regulamento deve ser registrado no Cartório de Títulos e Documentos;

Prospecto só é obrigatório para os fundos abertos ao público, sendo opcional para os demais. Deve trazer as principais características do fundo, informando os aspectos operacionais não definidos no regulamento. O Prospecto é necessário para os fundos que admitem quaisquer investidores, desde que atendam às condições estabelecidas na seção “Público Alvo” de seu regulamento.

### **3.6.4. Classificação CVM/Anbid**

Os diferentes tipos de fundos de investimentos existentes no mercado são criados de maneira a oferecer aos diferentes perfis de clientes várias alternativas de relação risco x retorno. É fundamental que os investidores dos fundos saibam

exatamente qual é o objetivo de cada tipo de fundo, assim como seu risco associado além de seus direitos e obrigações. O quadro a seguir mostra as classes de fundos, segundo a CVM.

<b>Classe CVM</b>	<b>Regras de composição de carteira segundo a CVM</b>
<b>Fundos de Curto Prazo</b>	São fundos que buscam acompanhar as variações da taxa de juros ou do índice de preços. Para isso, investem em papéis pré-fixados e títulos indexados à CDI/Selic, sendo que o prazo máximo a decorrer de cada ativo é de 375 dias, e o prazo médio da carteira de, no máximo, 60 dias.
<b>Fundos Referenciados DI</b>	São fundos que buscam acompanhar o CDI – Certificado de Depósito Interbancário, por meio do investimento de, no mínimo, 95% da sua carteira em ativos que acompanhem as variações deste. Por aplicarem a maior parte dos seus recursos em títulos pós-fixados, os fundos DI são indicados para momentos de alta dos juros.
<b>Fundos de Renda Fixa</b>	Estes fundos buscam retorno por meio do investimento de, no mínimo, 80% de seus recursos em ativos de renda fixa atrelados à variação dos juros do mercado doméstico e índices de preço. Não são permitidas aplicações em moeda estrangeira e renda variável.
<b>Fundos Cambiais</b>	Os fundos cambiais investem em títulos atrelados à variação da taxa de câmbio do real frente a uma moeda estrangeira, como o dólar norte-americano e o euro, por exemplo. O principal fator de risco da carteira de um fundo classificado como "Cambial" é a variação de preços de moeda estrangeira ou a variação do cupom cambial. É recomendado para investidores moderados, que buscam preservar o poder de compra de seu patrimônio na moeda estrangeira ao longo do tempo. Porém, nestes fundos o investidor também está sujeito às oscilações das taxas de juros domésticas sobre a moeda estrangeira.
<b>Fundos de Ações</b>	Este tipo de fundo busca retorno por meio do investimento em, no mínimo, 67% de sua carteira alocada em ações negociadas em Bolsa de Valores.
<b>Fundos de Dívida Externa</b>	Devem aplicar, no mínimo, 80% de seu patrimônio em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União.
<b>Fundos Multimercados</b>	Estes fundos investem seus recursos em diversas classes de ativos como ações, renda fixa, câmbio, entre outros, sem o compromisso de concentração em nenhum fator de risco em especial. Além disso, alguns deles podem usar derivativos para alavancar seus rendimentos.

**Quadro 2: Classificação dos fundos segundo a CVM.**

Fonte: Apostila da certificação profissional da ANBID – CPA 10.

### 3.6.5. Impostos sobre os Fundos

Antigamente havia a CPMF (Cobrança Provisória sobre Movimentação Financeira), imposto que foi extinto em dezembro de 2007. Atualmente os principais impostos que incidem sobre os fundos de investimentos são o Imposto de Renda (IR) e o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

#### 3.6.5.1. Imposto de Renda

A cobrança do IR aos fundos de investimentos de renda fixa é feita sobre os ganhos de capital líquidos do IOF, quando esse for aplicável, sendo esse ganho, a base de cálculo do imposto, dado pela valorização positiva do valor patrimonial da cota do fundo.

A Medida Provisória nº206, de 06/08/04, transformada na Lei nº11.033, de 21/12/04, e regulamentada pela IN SRF nº 487, de 30/12/04, com as alterações introduzidas pela IN SRF nº489, de 07/01/05, alterou a tributação do mercado financeiro e de capitais, criando uma cascata de alíquotas de imposto de renda sobre os ganhos de capital, decrescente conforme o prazo do investimento, de forma a criar um incentivo fiscal para as aplicações de longo prazo.

Assim para as aplicações em todos os fundos de investimentos, realizadas a partir de 01/01/05, ficou estabelecido que:

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

<b>ALÍQUOTA</b>	<b>PRAZO DE PERMANÊNCIA</b>
<b>22,50%</b>	até 180 dias
<b>20,00%</b>	entre 181 dias e 360 dias
<b>17,50%</b>	entre 361 dias e 720 dias
<b>15,00%</b>	acima de 720 dias

**Tabela 2: Aplicação da alíquota do IR.**

Fonte: Investshop

Conforme determina a Instrução Normativa nº487 da Receita Federal de 12/2004, os fundos de investimentos de longo prazo, cujo prazo médio da carteira de títulos passe a apresentar média igual ou inferior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias será desenquadrado para fins de tributação.

Neste caso, o fundo será tributado com base nas alíquotas de longo prazo até o dia seguinte ao da alteração da condição e, a partir de então, os novos rendimentos passarão a se sujeitar á tributação dos fundos de Curto Prazo. Na tributação dos fundos de ações o imposto de renda é cobrado somente no resgate de 15%.

### 3.6.5.2. Imposto de Operações Financeiras

O Imposto de Operações Financeiras (IOF) incide sobre os fundos de renda fixa com liquidez diária, mediante uma tabela válida para todo o mercado. Quanto mais tempo o dinheiro fica aplicado, menor a incidência. E a partir do trigésimo dia a aplicação fica totalmente isenta da cobrança.

Quando o investidor resgata o seu dinheiro antes do aniversário, ele recebe o valor pela menor quota entre duas datas, a do dia em que aplicou no fundo ou a do dia em que saiu. Por isso, não é recomendado tirar o dinheiro do fundo antes do aniversário, a não ser em casos de emergência.

O percentual de incidência deste imposto pode variar de 96% a 0% da rentabilidade total no período (vide quadro) abaixo.

<b>Tabela Regressiva de IOF sobre Rendimento</b>					
<b>Dia do mês</b>	<b>% IOF</b>	<b>Dia do mês</b>	<b>% IOF</b>	<b>Dia do mês</b>	<b>% IOF</b>
01	96%	11	63%	21	30%
02	93%	12	60%	22	26%
03	90%	13	56%	23	23%
04	86%	14	53%	24	20%
05	83%	15	50%	25	16%
06	80%	16	46%	26	13%
07	76%	17	43%	27	10%
08	73%	18	40%	28	6%
09	70%	19	36%	29	3%
10	66%	20	33%	30	0%

**Tabela 3: Regressiva de IOF sobre Rendimentos.**

Fonte: Investshop.

### 3.7. PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTOS

O investidor quando for efetuar algum investimento deve efetuar análise detalhada com relação alguns itens importantes para que não tenha surpresas indesejáveis: liquidez, rentabilidade e risco.

#### 3.7.1. Liquidez

Segundo a Cartilha de Treinamento sobre Investimentos do Banco HSBC(2009), a liquidez de um investimento é a capacidade de transformá-lo em dinheiro a qualquer tempo e por um preço justo. Liquidez é como e quando podemos transformar um determinado ativo em dinheiro. Portanto, está associada à capacidade de negociação do título no mercado. Quando a liquidez do título é alta, é mais fácil negociá-lo.

Um bom exemplo são os fundos de investimentos referenciados ao DI oferecidos pelos bancos que trabalham com liquidez diária, permitindo ao investidor o recebimento do crédito das cotas no mesmo dia de solicitação de resgate das mesmas, havendo uma boa liquidez. Por outro lado, há investimentos, como ações de empresas pouco negociadas na BM&FBOVESPA, cuja liquidez é mais baixa, com maior dificuldade de negociação e pagamento de um preço justo.

#### 3.7.2. Rentabilidade

Rentabilidade, segundo a CVM, é a valorização (ou desvalorização) de um certo investimento em determinado período. A rentabilidade pode ser nominal ou relativa, quando comparada a rentabilidade de algum outro ativo ou índice.

A rentabilidade representa o ganho efetivo registrado com o investimento. Para realmente analisar se um investimento teve rentabilidade, não basta apenas saber o rendimento do mesmo em um determinado período. A apresentação da performance deste investimento necessita de um parâmetro para comparação denominado *benchmark*, podendo ser utilizado índices de referência, inflação e até mesmo econômicos.

Os principais determinantes da rentabilidade de uma carteira são:

- a) *trading*: é o processo de negociação (compra e venda) de títulos. A capacidade do administrador de comprar títulos abaixo ou acima do preço médio do mercado, ou conseguir as quantidades de que precisa para compor a carteira, representará um diferencial na rentabilidade final;
- b) alocação de ativos: é a distribuição dos ativos na carteira que o administrador efetua de acordo com sua análise do cenário econômico e projeções para os preços dos ativos. A decisão de concentrar os investimentos em certo ativo, aguardando momento mais favorável para entrar em outro mercado, é a principal decisão do administrador, pois ela trará maior reflexo no resultado.

### 3.7.3. Risco

Segundo Brigham e Houston (1999), o risco está relacionado à chance de que um evento desfavorável ocorra. Na relação com os fundos de investimentos, o risco é a chance de que o fundo possa ou não gerar uma rentabilidade positiva.

Risco é um conceito subjetivo e pode ser definido como “probabilidade de perda”. Em termos estatísticos, risco é a dispersão de valores esperados em torno de uma média (desvio padrão). Quanto mais dispersos os valores esperados da aplicação em relação a uma média, mais arriscado é o investimento.

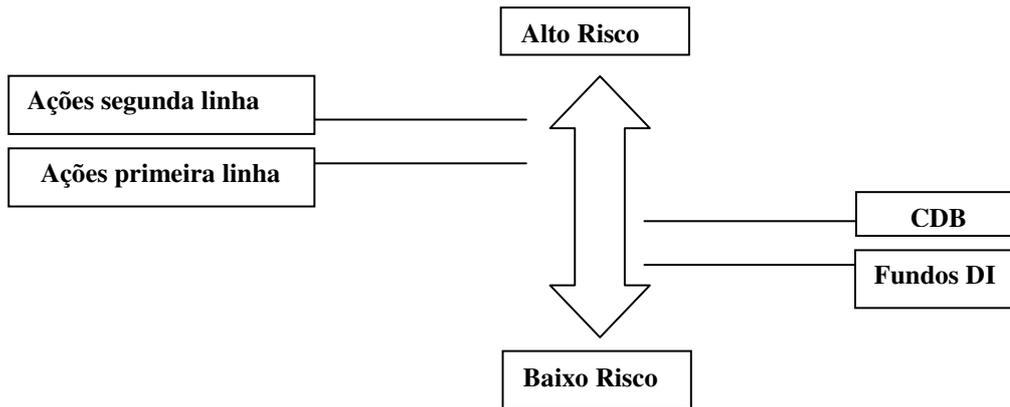
Wall Street define risco como volatilidade (ASSAF 2000), e a maneira de reduzir risco, dizem os especialistas, é diversificar. Agora serão definidos os principais riscos envolvendo investimentos.

#### 3.7.3.1. Risco de Mercado

Depende do comportamento do preço do ativo em função das condições de mercado. Para medir possíveis perdas devido às flutuações do mercado identifica-se e quantificam-se fatores que impactam a dinâmica do preço do ativo, como por exemplo, a área acionária, cambial, taxa de juros e mercadorias (commodities).

Recentemente, podemos destacar a crise do mercado de hipotecas imobiliárias nos Estados Unidos, a ameaça de recessão na economia norte-americana provocou oscilações nos mercados do mundo todo.

A figura seguinte aponta os diferentes níveis de risco de mercado de alguns ativos financeiros:



**Figura 1: Níveis de Risco de Mercado em alguns ativos financeiros.**

Fonte Apostila da certificação profissional da ANBID - 10

Pela Figura 1 percebe-se que o CDB e os Fundos DI tendem ao baixo risco, devido a sua constituição (investimentos mais conservadores). Ações de segunda e primeira linha têm um risco alto, devido ao seu propósito (ter maior risco e maior retorno). Em períodos instáveis, como o período de crise econômica de 2008, onde muitos mercados oscilaram muito, a tendência é a de que investimentos com risco mais baixo variem menos e tenham menores perdas.

### 3.7.3.2. Risco de Crédito

Está relacionado a possíveis perdas quando um dos contratantes não honra seus compromissos. Perdas, neste contexto, correspondem aos recursos que poderão não ser recebidos.

O risco de crédito ocorre quando adquirimos títulos emitidos por empresas dos setores público ou privado, como debêntures, ou títulos emitidos por instituições financeiras, como os CDBs.

### 3.7.3.3. Risco de Liquidez

Pode ser definido como o risco de perdas devido à incapacidade de se desfazer rapidamente uma posição, ou obter financiamento, devido às condições de mercado.

A falta de liquidez pode estar relacionada à dificuldade de negociação do título propriamente dito ou pela falta de liquidez do mercado em geral por fatores de ordem política ou econômica.

#### 3.7.3.4. Risco e Retorno

O bom investidor procura minimizar o risco e investir em mais de um fundo de investimento, evitando, assim, o risco isolado, que segundo Brigham e Houston (1999), é o risco que o investidor possui quando concentra todos os seus investimentos em um mesmo ativo. A relação entre risco e retorno é tal que nenhum investimento será feito a menos que a taxa de retorno esperada seja suficientemente alta para compensar o investidor pelo risco percebido na sua escolha.

Segundo Gropelli e Nikbakht (2005), o retorno sobre o seu dinheiro deve ser proporcional ao risco envolvido. Risco é uma medida de volatilidade dos retornos e da incerteza dos resultados futuros. Pode-se separar o risco em dois componentes: o nível de risco, quando se compara o risco de um investimento com o de outro, e o risco de prazo, que diz que quanto maior o prazo, maior o risco.

A medida de risco é, normalmente, a volatilidade, e a medida do retorno, o ganho acima de um benchmark. A relação entre risco e retorno apura se a rentabilidade compensou o risco do investidor, quanto maior o risco maior deverá ser o retorno de um investimento, sendo o inverso verdadeiro.

#### 3.7.3.5. Taxa Livre de risco

Taxa de juros livre de risco é o retorno mínimo exigido sobre um ativo livre de risco. No Brasil, um referencial é a taxa SELIC, que remunera os títulos da dívida pública. Na prática, qualquer valor pago por um tomador de recursos menor que a SELIC não deve ser aceito. De acordo com Fortuna (2002), é a taxa na qual o banco central remunera seus títulos da dívida pública ao fazer sua política monetária. É a taxa *prime* do mercado.

#### 3.7.3.6. Prêmio de Risco

Prêmio de risco pode ser definido como o valor que o investidor recebe por estar aceitando investir com risco. Caso não haja prêmio de risco, o investidor irá optar por aplicações livres dele. Quanto maior o risco, maior deve ser o prêmio. Para Weston e Brigham (2000), o prêmio de risco é a diferença entre a taxa de retorno esperada para um ativo de certo risco e a de um ativo menos arriscado.

### 3.7.3.7. Risco de Carteira

Quando o investidor aplica em diferentes aplicações, dizemos que ele possui uma carteira. Com isso o risco não será isolado, mas a medida de risco da carteira é obtida através da média de risco dos investimentos da carteira de acordo com o percentual relativo ao total dos investimentos. Conforme Assaf (2000), quando ativos de diferentes riscos estão combinados em uma carteira, a média do risco da carteira tende a ser menor do que se fosse feito o investimento em um único ativo, desde que não exista co-relação nos riscos dos ativos que pertencem a essa carteira.

### 3.7.3.8. Classificação CVM: Fatores de risco inerentes a cada classe de fundos

A seguir o quadro que mostra os riscos relacionados a cada tipo de fundo, de acordo com a CVM.

<b>Tipo</b>	<b>Risco de Mercado</b>	<b>Risco de Crédito</b>	<b>Risco de Liquidez</b>	<b>Risco de Derivativos</b>
<b>Fundos de Curto Prazo</b>	Risco limitado, dado o prazo bastante curto da carteira.	Risco limitado, dado que há somente títulos públicos.	Risco limitado, dado que há somente títulos públicos.	Risco limitado, dado que os derivativos são usados p/hedge.
<b>Fundos Referenciados DI</b>	Risco de descolamento em realação ao CDI, causado pela oscilação do ágio / deságio com que os títulos são negociados.	Como pelo menos 80% dos títulos são federais ou de baixo risco de crédito, este risco é minimizado.	Normalmente estes Fundos têm sua carteira investida em títulos federais, minimizado esse risco.	Risco limitado, dado que os derivativos são usados p/hedge.
<b>Fundos de Renda Fixa</b>	Risco de oscilação da taxa do câmbio e risco da oscilação do cupom cambial.	Risco maior nos fundos que não têm limite de aplicação em privados.	Risco maior nos fundos que não têm limite de aplicação em privados.	Risco maior naqueles fundos que fazem alavancagem.
<b>Fundos Cambiais</b>	Risco de oscilação da taxa do câmbio, risco da oscilação do cupom cambial.	Normalmente estes Fundos são formados por títulos públicos, minimizado esse risco.	Pode haver risco de liquidez maior nos fundos que utilizam swaps em operações cambiais.	Risco limitado, dado que os derivativos são usados p/hedge.
<b>Fundos de Ações</b>	Risco dado pelas oscilações do mercado acionário.	Não há.	Pode ser relevante para fundos que aplicam em ações de pequenas empresas.	Risco maior naqueles fundos que fazem alavancagem.
<b>Fundos de Dívida Externa</b>	Risco de oscilação do preço dos títulos da dívida externa brasileira.	Dado pelo Risco País, a probabilidade de não pagar a dívida externa.	Limitado, pois os títulos de dívida externa são bastante negociados no exterior.	Risco limitado, dado que os derivativos são usados p/hedge.
<b>Fundos Multimercado</b>	São vários os riscos de mercado: prefixado, cambial, inflação, ações.	Pode ser um importante fator de risco.	Pode ser relevante.	Risco maior naqueles fundos que fazem alavancagem.

**Quadro 3: Fatores de risco inerentes a cada classe de fundos.**

Fonte: Apostila da certificação profissional da ANBID – CPA 10.

### 3.8. MEDIDAS ESTATÍSTICAS OU DE AVALIAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO E MEDIDAS DE DISPERSÃO

#### 3.8.1. *Value At Risk* (VAR)

Frente a estes riscos financeiros, que passaram a despertar interesse por sua influencia na volatilidade do retorno das carteiras, tornou-se necessário o desenvolvimento de novas ferramentas analíticas para a administração do risco. Identificar, mensurar e controlar as exposições ao risco são fundamentais e fazem parte do processo da gestão de risco.

O *Value at Risk* (VAR) teve seus fundamentos originados na década de 80, no banco J. P. Morgan, em uma situação em que seus gestores tiveram que tomar uma decisão envolvendo o risco de suas aplicações. Posteriormente, a preocupação em gerir os riscos foi crescendo e a ferramenta VAR foi ganhando em aperfeiçoamento e destaque. Hoje, é um dos instrumentos mais evoluídos e mais utilizados pelos administradores financeiros.

O VAR, também traduzido para o português como Valor em Risco, é a mensuração da perda potencial máxima de uma carteira em determinado tempo e a um certo intervalo de confiança com condições normais de mercado. Para Jorion (2003, p. 96), “o VAR sintetiza a maior (ou pior) perda esperada dentro de determinado período de tempo e intervalo de confiança”.

O fato de o VAR expor em um único número o risco que uma instituição está exposta é apontado como a maior vantagem desta ferramenta, que está se tornando fundamental para que os gestores saibam dos riscos que envolvem as suas operações. O VAR pode ser relativo, quando a média de rentabilidade da carteira é diminuída pela pior perda esperada, ou absoluto, quando não há referência ao valor esperado, isto é, diminui-se a pior perda diretamente pelo patrimônio.

Conceitualmente, o VAR relativo é mais adequado, pois leva em consideração o desvio do risco em relação à média para a data estipulada, bem como considera o valor temporal do dinheiro. (Jorion, 2003).

A escolha dos fatores quantitativos - horizonte temporal e nível de confiança – interferem o cálculo do VAR. De acordo com Jorion (2003, p. 103) “em geral, o VAR é crescente em ambos os fatores”. Em outras palavras, quanto maior forem os fatores quantitativos, maior será o valor do VAR calculado. Porém, a escolha dos fatores

quantitativos depende da situação em que o número mensurado será aplicado. De acordo com Jorion (2003), quando o VAR for utilizado como medida de *benchmark*, a escolha dos fatores será arbitrária. Neste caso, o VAR servirá como parâmetro para comparação de risco entre vários mercados e a escolha dos fatores quantitativos não terá maior importância.

Na situação em que o VAR for utilizado como uma medida da pior perda que uma instituição poderá sofrer, a escolha do horizonte temporal será de acordo com a natureza da carteira em questão. A liquidez dos ativos que compõem a carteira pode determinar o tempo a ser analisado, por exemplo, bancos comerciais remetem a um VAR diário, pois os ativos que trabalham possuem giro rápido; já alguns fundos, com ativos de menor liquidez, tendem a calcular um VAR de horizonte mensal. O nível de confiança não tem grande relevância. É preciso saber que “o VAR não descreve a pior perda possível, mas sim uma medida probabilística que deve ser excedida com alguma frequência”. (Jorion, 2003, p. 104).

A escolha dos fatores quantitativos será decisiva quando o VAR for utilizado para parâmetro do nível de capital que uma instituição precisa manter para se resguardar. No caso de uma perda maior que o VAR calculado a empresa terá grande chance de ir a falência. Todos os riscos citados anteriormente precisam ser levados em consideração na medida. Cada um dos fatores deve ser estudado separadamente, de acordo com a necessidade apresentada.

Para Jorion (2003, p. 104) “a escolha do nível de confiança deve refletir o grau de aversão ao risco da empresa e o custo de se exceder o VAR”, ou seja, quanto maior a aversão ao risco ou maiores custos que impliquem em um montante maior para cobrir possíveis perdas, maior terá de ser o nível de confiança. Ainda segundo o Autor, o horizonte temporal deve ser escolhido conforme o tempo necessário para que se tome uma atitude de correção às perdas que ocorrerem.

Para o cálculo do VAR podem ser utilizados os modelos de Simulação Histórica ou Não-Paramétrico, de Simulação Futura ou Simulação de Monte Carlo, ou o modelo Delta Normal.

#### 3.8.1.1. Simulação Histórica ou Não-Paramétrico

Neste modelo são utilizados retornos passados e o VAR é o produto da simulação completa dos retornos sobre as posições. Esse modelo requer uma grande

base de dados do passado, porém uma vez com esses dados disponíveis, torna-se relativamente simples a implementação desse método, já que basta analisar o passado e projetar os dados no futuro.

#### 3.8.1.2. Simulação Futura ou Simulação de Monte Carlo

Trata-se de um modelo recomendado para uso em carteiras não lineares com derivativos e requer alta capacidade de processamento de dados. Neste modelo as variações nos preços e taxas devem ser geradas aleatoriamente, respeitando-se a correlação entre os fatores de risco. Após gerar uma grande quantidade de grupos de preços e taxas e calcular a variação (volatilidade) no valor da carteira (exposição), um histograma é desenhado e o VAR é apurado.

#### 3.8.1.3. Delta Normal

São aproximações lineares das variações dos valores dos ativos em função das variações de taxas e preços. É uma simplificação para facilitar o processamento de dados quando outros métodos são utilizados e pressupõe que o retorno de todos os ativos sejam normalmente distribuídos. Algumas limitações se impõem a metodologia do VAR, como o fato de ele não fornecer a magnitude de uma eventual perda em um intervalo fora do percentual de confiança. Outra limitação é o fato de o VAR ser calculado com dados do passado para projetar o futuro. Esses dados podem ter pouca ou nenhuma relação com o futuro, e nesse caso há o risco de que as previsões feitas não se concretizem. Tais limitações sugerem que o VAR seja utilizado em conjunto com algum outro método de avaliação de risco como o teste de stress.

##### 3.8.1.3.1. *Stress Test – Caudas Grossas*

Mede a probabilidade de perda em uma carteira, em uma situação hipotética de cenário de estresse. Essa definição ilustra bem do que se trata o *Stress Test* ou Teste de Estresse. Tal método é geralmente utilizado em conjunto com o VAR e consiste em simular o que ocorreria em uma carteira se os ativos oscilassem de maneira expressiva, ou seja, se as oscilações ocorressem além dos limites de confiança estipulados. Como o

VAR não consegue simular esse tipo de situação, é necessário que o administrador simule cenários hipotéticos, verificando as conseqüências ocasionadas.

### 3.8.2. Índice de Sharpe

O nome deste índice deriva do nome do Nobel de Economia de 1990 Willian Sharpe. O Índice de Sharpe (IS) é uma medida de desempenho de um ativo (ação, carteira ou fundo de investimento). Mais do que isso, o IS é uma medida de desempenho ajustada ao risco.

O IS, também conhecido como índice de eficiência, indica ao investidor se os riscos assumidos pelo fundo foram bem remunerados. Conforme Fortuna (2005), o cálculo desse índice leva em conta a volatilidade e a rentabilidade ajustadas, utilizando um *benchmark* de referência como o CDI ou o Ibovespa por exemplo.

Pode-se dizer também que o IS é uma medida de avaliação da relação risco/retorno. Ele é medido pela relação entre o prêmio e a volatilidade, indicando o quanto foi obtido de rentabilidade, acima da taxa livre de risco por unidade de risco total da carteira. Resumidamente é a relação entre o prêmio pago pelo risco assumido e o risco do investimento.

$$IS = \frac{E(R_m) - R_f}{\sigma R_m}$$

Onde,

IS – Índice de Sharpe;

E(R<sub>m</sub>) – Retorno da carteira m que inclui ativos com risco;

R<sub>f</sub> – Taxa de juro de ativos livres de risco;

σ R<sub>m</sub> - Risco da Carteira M (Calcula-se por meio da fórmula de Markowitz)

$$\sigma_p = [W_F^2 \times \sigma_F^2 + W_R^2 \times \sigma_R^2 + 2 \times W_F \times W_R \times \rho_{RF,RR} \times \sigma_{RF} \times \sigma_{RR}]^{1/2}$$

Onde,

W<sub>F</sub> – participação dos ativos sem risco na carteira;

WR – participação dos ativos com risco na carteira;  
 $\sigma_F$  – desvio padrão dos retornos dos ativos sem risco;  
 $\sigma_R$  – desvio padrão dos retornos dos ativos com risco;  
 RF – Retorno esperado dos ativos sem risco;  
 RR – Retorno esperado dos ativos com risco.

Entretanto, como o desvio padrão dos retornos dos ativos livre de risco é nulo, o cálculo do risco da carteira passa a ser:

$$C_p = \left[ W \frac{\sigma_F}{\sigma_R} \times C \frac{\sigma_R}{\sigma_R} \right]^{1/2}$$

O IS revela o prêmio oferecido por um ativo para cada percentual adicional de risco assumido. O incremento no prêmio pelo risco ocorrerá nesta proporção para cada aumento no risco, ou seja, o IS reflete a relação direta entre o retorno e o risco de um investimento. Para Fortuna (2005), não deve-se aceitar uma carteira ou um fundo com Índice de Sharpe negativo, pois significa que ela possui um alto desvio-padrão e cresce menos que o seu *benchmark*.

### 3.8.2.1. Limitações para utilização do Índice de Sharpe

Alguns cuidados deve ser tomados na aplicação do IS para seleção ou classificação de investimentos. Um desses cuidados é que ele não incorpora informações sobre a correlação entre os ativos, ou seja, não colabora com aquele investidor que procura diversificar seus investimentos com aplicações em ativos que possuam correlação negativa.

Um segundo cuidado a ser tomado é devido ao IS apresentar resultado negativo em algumas situações em que os dados passados não servirem como boa representação para as estimativas futuras. Nesse caso o IS não faria nenhum sentido, pois o investidor tem a opção de investir em um ativo livre de risco.

O IS também não é recomendado para aplicação em ativos com volatilidade muito baixa como os ativos de renda fixa, pois há a tendência de o IS obtido ficar com um valor muito alto devido ao baixo valor do denominador da fórmula.

### 3.8.3. A Média

É a medida de tendência mais usada. Nesse trabalho será usada a média geométrica, que representa a raiz n-ésima do produto de n valores, que é a mais utilizada para cálculos de rentabilidades de carteiras e fundos, conforme Assaf (2000).

$$X_g = (a_1 \times a_2 \times \dots \times a_n)^{1/n}$$

### 3.8.4. A Variância

A variância é a soma dos quadrados dividida pelo número de observações do conjunto menos uma. A variância é representada por  $S^2$ , sendo calculada pela fórmula:

$$S^2 = \sum (x_i - \text{Média})^2 / (n - 1)$$

Ou seja,

$$S^2 = SQ / (n-1)$$

### 3.8.5. O Desvio-Padrão

O desvio padrão é uma das mais utilizadas medidas de variação de um grupo de dados. A vantagem que apresenta sobre a variância é de permitir uma interpretação direta da variação do conjunto de dados, pois o desvio padrão é expresso na mesma unidade que a variável (Kg, cm, atm...). É representado por “s” e calculado por:

$$S = \sqrt{\sum (x_i - \text{Média})^2 / (n - 1)}$$

Podemos entender o desvio padrão como uma média dos valores absolutos dos desvios, ou seja, dos desvios considerados todos com sinal positivo, média essa obtida, porém, por um processo bastante elaborado: calculamos o quadrado de cada desvio, obtemos a média desses quadrados e, depois obtemos a raiz quadrada da média dos quadrados dos desvios.

### 3.8.6. Coeficiente de Variação

É a medida padronizada do risco por unidade de retorno; é calculado como o desvio-padrão dividido pelo retorno esperado (WESTON; BRIGHAM, 2000, p. 163).

Para Assaf (2000), o coeficiente de variação mede o risco por unidade e indica a dispersão relativa. Leva em conta o risco e o retorno e relaciona-os, sendo uma ótima medida de avaliação para investimentos.

Expressa-se em porcentagem e é obtido pela relação entre o desvio-padrão e a média aritmética da população.

$$CV = S/Média$$

### 3.9. TOMADA DE DECISÃO

Segundo Chiavenato (1983), decisão é o processo de análise e escolha, entre várias alternativas disponíveis, do curso de ação que a pessoa deverá seguir. O Autor revela alguns elementos comuns à decisão: o primeiro é o tomador de decisão, que é quem faz uma escolha ou opção entre várias alternativas de ação; o segundo são os objetivos, ou seja, as pretensões que o tomador de decisão pretende alcançar com suas ações; preferências são os critérios que o tomador de decisão usa para fazer a escolha; a estratégia é o caminho que o decisor escolhe para melhor atingir o objetivo; a situação são os aspectos ambientais que envolvem o decisor; e o *Resultado* é a consequência de uma dada estratégia.

Ainda para Chiavenato (1983), o processo decisório é a sequência de etapas que formam uma decisão. A tomada de decisão pode ser estudada sob duas perspectivas: a do processo e a do problema. A perspectiva do processo se concentra nas etapas do processo de decisão, é genérica. É uma abordagem criticada, por se relacionar muito com o procedimento e não com o conteúdo da decisão. (influência das emoções e impulsos dos decisores). A perspectiva do problema é uma perspectiva orientada para a resolução de problemas. Na perspectiva de problemas, o tomador de decisão, pode aplicar métodos quantitativos para tornar o processo decisório mais racional possível, concentrando-se principalmente na determinação e equacionamento do problema a ser resolvido.

Para Gomes (2007) as etapas do processo decisório são: a percepção da situação; análise e definição do problema; definição dos objetivos; procura de alternativas de solução; avaliação e comparação dessas alternativas; escolha da alternativa mais adequada; implementação da alternativa escolhida.

Para Drucker (2006), o elemento principal no processo de tomada de decisão é definir claramente as especificações que a decisão tem de consumir. Quais são os

objetivos que a decisão tem de alcançar? Quais as metas mínimas que deve obter? Quais são as condições que ela tem de satisfazer?

Drucker diz que transformar uma decisão em ação requer resposta a várias questões diferentes: quem deve tomar conhecimento dessa decisão? Que medida deve ser tomada? Quem deve tomá-la? Qual deve ser a ação para que as pessoas que devem tomá-la? A ação deve ser também adequada às habilidades das pessoas que terão de cumpri-la.

Quanto ao grau de certeza na decisão, para Oliveira (1996), as organizações defrontam-se constantemente com problemas que variam em graus de complexidade. Um problema pode ser definido como uma discrepância entre o que é (isto é, a realidade) e o que poderia ou deveria ser (isto é, valores, metas, objetivos). Os problemas podem ser divididos em dois grandes grupos: os problemas estruturados; e os problemas não-estruturados.

Um problema estruturado é aquele que pode ser perfeitamente definido pois as suas variáveis são conhecidas. O problema estruturado pode ser subdividido em três categorias: decisões sob certeza, onde as variáveis são conhecidas e a relação entre a ação e as consequências é determinística, e a decisão conduz a um resultado específico; decisões sob risco, onde as variáveis são conhecidas e a relação entre a consequência e a ação é conhecida em termos probabilísticos; e decisões sob incerteza, onde as variáveis são conhecidas, mas as probabilidades para determinar a consequência de uma ação são desconhecidas ou não podem ser determinadas com algum grau de certeza. As possibilidades associadas aos resultados são desconhecidas.

Um problema não-estruturado é aquele que não pode ser claramente definido, pois uma ou mais de suas variáveis é desconhecida ou não pode ser determinada com algum grau de confiança.

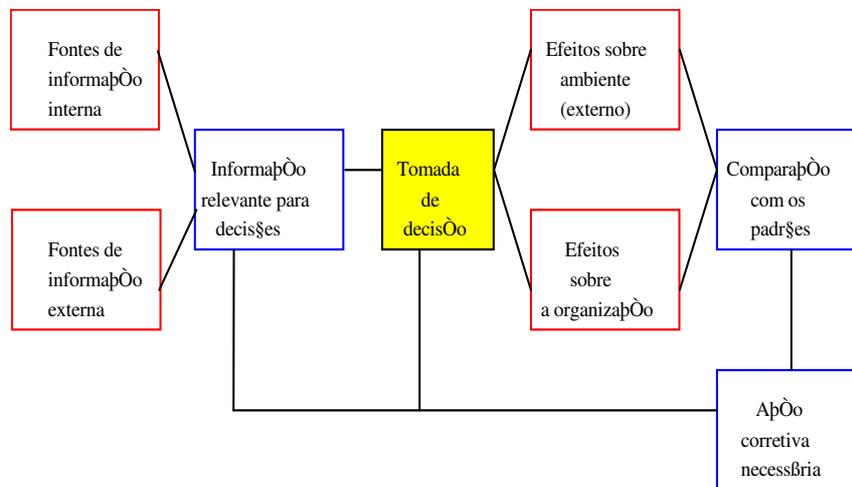
### **3.9.1. A Interação da Informação Com o Processo Decisorial**

“Informação é um dado processado de uma forma significativa para o usuário e que tem valor real ou percebido para decisões correntes e posteriores” (Davis, 1974, p.32). “Informação é a agregação ou processamento dos dados que provêm conhecimento ou inteligência” (Burch, 1974, p.23).

Tomada de decisão, segundo Oliveira (2004), nada mais é do que a conversão das informações em ação, assim sendo, decisão é a ação tomada com base na apreciação

de informações. Decidir é recomendar entre vários caminhos alternativos que levam a determinado resultado.

A figura abaixo ilustra como as informações influenciam na tomada de decisão:



**Figura 2: Informação X Decisão.**

Fonte: Oliveira, 1996 , p.40.

Pela figura de Oliveira, vemos que há várias fontes de informação disponíveis na hora de tomar uma decisão. No caso dos investidores precisa-se definir quais os fatores mais relevantes que o investidor analisa quando decide fazer um investimento. Além disso, precisa-se verificar o perfil do investidor, pois as decisões tomadas são diferentes de acordo com o seu perfil. Nos próximos itens analisaremos os fatores de tomada de decisão e os perfis dos investidores estudados nesse trabalho.

Para Ross (2007), ao serem tomadas de decisões de investimentos deve-se prestar atenção especial na determinação de quais são as informações relevantes e as irrelevantes para a decisão em questão.

### 3.9.2. Fatores de Tomada de Decisão de Investidores Pessoa Física

O investidor pessoa física, ou investidor individual, do ponto de vista deste trabalho é caracterizado essencialmente como o agente decisor que investe sua própria riqueza, sendo o principal prejudicado ou beneficiado por eventuais variações negativas ou positivas no seu patrimônio decorrentes das suas decisões de investimento. Apesar da possibilidade de intermediação e influência de terceiros no seu processo decisório (gerentes de banco, administradores de fundos, conselheiros de investimentos, entre outros), a responsabilidade pela decisão final é totalmente sua, e o patrimônio envolvido, em última instância, é essencialmente o seu próprio.

O investidor pessoa física é o equivalente ao termo em inglês “*household*”, comumente utilizado em Microeconomia como a unidade básica de análise quanto às decisões de consumo e poupança. O investidor pessoa física se contrapõe ao investidor institucional, caracterizado como uma pessoa jurídica que administra o patrimônio de terceiros e recebe uma comissão ou taxa de administração por este tipo de serviço (e.g., fundos de pensão, fundos de investimento, fundos de *private equity*, entre outros).

No Brasil, assim como em grande parte dos países desenvolvidos e em desenvolvimento, o investidor pessoa física possui acesso a uma grande variedade de opções de investimento. Só que esse investidor pode, no entanto, estar com acesso limitado conforme a situação patrimonial do investidor. As opções de investimento variam desde o ativo de menor risco, como a poupança, até investimentos muito alavancados, como especulação com derivativos, passando por investimentos imobiliários, investimento direto em ações, fundos de investimento, entre outros.

Para Hammond (2004) ao investir, deve-se ter um objetivo em mente, como garantir recursos para aposentadoria, compra de um imóvel, educação dos filhos ou simplesmente ter uma reserva para despesas imprevisíveis (saúde, desemprego etc.). A importância de se ter um objetivo deve-se à necessidade de estabelecer os contornos ou parâmetros do investimento, como horizonte de retorno, grau de risco, necessidade de liquidez, tributação, entre outros. Esses contornos devem ser constantemente revistos para a construção da carteira de investimento do aplicador.

Como exemplo, caso um investidor esteja poupando para complementar sua renda na aposentadoria, pode investir em ativos de menor liquidez e maior risco, almejando uma rentabilidade maior. Por outro lado, se o objetivo é ter uma poupança para fazer frente a despesas com doenças, o contorno da carteira deve estar investido em ativos que podem ser liquidados rapidamente para atender aos gastos emergenciais.

Na hora de tomar uma decisão de investimento, tal como quando decide comprar uma casa ou um automóvel, as questões mais básicas que os investidores colocam quando decide investir num fundo são: "quanto custa?" e "quanto vale?" Aí, se mostra a importância da disponibilidade de informação para os investidores na hora da tomada de decisão sobre no que vai investir.

Para Siqueira (2009), a documentação mínima que um investidor deve exigir para obter as informações de que precisa são: um prospecto completo com o respectivo regulamento de gestão, pois deve encontrar toda a informação relativa a política do fundo, comissões, regime fiscal, identificação da sociedade gestora, e todas as

necessárias; um prospecto simplificado com informação resumida, que só deve ser utilizado para consulta rápida; e as contas do fundo, incluindo o valor do patrimônio, número de unidades de participação em circulação e resultados obtidos.

### 3.10. PERFIS DE RISCO

O HSBC cita para os gerentes pessoa física no sistema interno dos funcionários, no link “Dicas de Investimentos”, os medos mais comuns dos investidores pessoa física: perder parte ou todo o capital aplicado; não manter o valor de seu dinheiro ao longo do tempo; ter cota negativa; perder parte dos ganhos acumulados.

Complementa dizendo sobre as necessidades dos investidores, que estão ligadas ao perfil de tolerância ao risco do cliente e aos seus objetivos financeiros. Ou seja, opções iguais de investimento não atendem a clientes com perfis diferentes.

O folder Investimentos do HSBC diz que o cliente tem à disposição diversas categorias que atendem os objetivos e horizontes de investimento, com diferentes graus de risco. O HSBC classifica o cliente em três tipos, de acordo com o perfil. Vejamos também qual classe de fundos o HSBC indica para cada perfil.

#### **3.10.1. Conservador**

Cliente com esse perfil não gosta de correr riscos. Não tem tendência a aplicar dinheiro em investimentos que oscilam muito ou seu atual modo de vida não comporta investimentos que envolvam risco.

Indicados Fundos de Curto Prazo, que buscam acompanhar a variação diária da taxa de juros por meio da alocação de seus recursos em ativos financeiros de curtíssimo prazo. Também são indicados os Fundos Referenciados DI, que buscam acompanhar a tendência da variação da taxa de juros. Sua carteira é composta por títulos públicos federais e/ou títulos privados pós-fixados de baixo risco de crédito.

#### **3.10.2. Moderado**

Aceita correr algum risco em troca de rentabilidade maior. Está disposto a aplicar uma parcela do dinheiro em investimentos que oscilam muito, direcionando o restante para aplicações mais seguras.

São indicados fundos de Renda Fixa, que buscam superar a variação do CDI a longo prazo, investindo seus recursos em títulos pré e pós-fixados, públicos e privados. Indicado para investidores que procuram rendimento superior ao CDI no longo prazo.

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

E para um perfil Moderado mais arrojado, são indicados fundos cambiais, que buscam acompanhar a variação do dólar por meio de uma carteira composta por títulos atrelados ao preço da moeda norte-americana. Indicado para quem deseja se proteger da variação cambial ou acredita na valorização do dólar frente ao real.

### **3.10.3. Agressivo**

É inclinado a correr risco para obter a maior rentabilidade possível. Está disposto a investir a maior parte dos seus recursos em aplicações que oscilam muito, reservando parcela mínima para aplicações mais seguras.

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

### **3.10.4. Benchmark**

Para o HSBC(2009), um ponto é certo: além de um perfil de tolerância ao risco, o cliente tem um destino para os recursos aplicados, isto é, um objetivo. Exemplos: comprar algum patrimônio; investir na sua educação ou na dos filhos; realizar uma viagem; abrir um negócio próprio; viver tranquilamente durante a aposentadoria, etc. Também há aqueles investidores que expressam seus objetivos em termos mais financeiros. Um investidor pode querer que seu dinheiro: não se desvalorize frente à inflação; acompanhe determinado indexador; ou cresça ao longo do tempo.

Tudo o que foi citado no parágrafo anterior está bastante relacionado ao conceito de *benchmark*, que é o parâmetro de referência ou o indicador que funciona como ponto de partida para montar uma carteira de investimento. Para identificar o *benchmark* do investidor, é necessário pesquisar e entender os objetivos dele em termos financeiros.

Vejamos dois exemplos do HSBC, dois clientes investidores com diferentes necessidades e diferentes *benchmarks*.

O primeiro investidor viaja muito ao exterior, tem filhos que estudam fora, tem uma dívida em dólar e, possivelmente, será transferido para os EUA. Este é um investidor que precisa atrelar seus investimentos ao dólar americano, uma vez que tem vários gastos nessa moeda. O *benchmark* dele é o dólar.

O segundo investidor não tem nenhuma pretensão de se mudar do país, viaja somente internamente, tem gastos em reais e o objetivo de montar um fundo de emergência. O *benchmark* desse investidor é a taxa de juros.

Todos os investidores têm um *benchmark*, mesmo que não saibam. O *benchmark* também está relacionado à tolerância ao risco. Não é possível que o cliente tenha baixa tolerância ao risco e o índice IBOVESPA como *benchmark*, por exemplo, pois são situações opostas, o índice IBOVESPA está ligado ao risco, varia muito.

Quando se identifica um *benchmark*, como o dólar, IGP-M, taxa de juros, etc, subentende-se que esse deve ser o índice de acompanhamento de desempenho dos investimentos. O investidor não pode aplicar em juros e querer que seu investimento supere o dólar. A correta avaliação da rentabilidade do investimento depende da identificação do *benchmark* adequado para o investidor.

## 4. OBJETIVOS

Descrição do objetivo geral do trabalho e dos objetivos específicos.

### 4.1. OBJETIVO GERAL

Mensurar o risco e o retorno de uma amostra de fundos de investimentos do banco HSBC para as pessoas físicas de acordo com diferentes perfis de investidores e diversos tipos de fundos.

### 4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- apresentar os principais fatores que levam investidores a tomarem decisões de investimento nos fundos do banco HSBC;
- descrever as definições legais dos fundos de investimentos conforme a legislação e os principais órgãos regulamentadores;
- examinar o risco dos fundos da amostra;
- verificar o desempenho dos fundos selecionados;
- efetuar um comparativo entre o risco e o desempenho dos fundos de acordo com o seu tipo;
- comparar a rentabilidade de carteiras compostas por investimentos do HSBC de investidores com diferentes perfis;
- definir como investidores de diferentes perfis atuam através de uma pesquisa sobre decisões de investimento.

## 5. METODOLOGIA

A metodologia aplicada no presente trabalho é o estudo de caso de caráter quantitativo. Será feita uma pesquisa descritiva que, conforme Prestes (2005), é o tipo de pesquisa na qual o pesquisador, após coleta de dados, registra analisa e interpreta-os.

Neste trabalho de cunho científico e direcionado, principalmente aos clientes do banco HSBC será utilizado métodos matemáticos, estatísticos e ordinais específicos e previamente estabelecidos através do uso de situações hipotéticas. Tendo isso como premissa, pode-se afirmar que a metodologia mais adequada para empregar na confecção deste trabalho é o quantitativo.

Para o desenvolvimento do trabalho, os dados serão provenientes de documentos (artigos, publicações), por meio de pesquisas bibliográficas, internet, revistas, livros, registros em arquivos pessoais e observação participante, buscando sempre dados reais para a análise quantitativa e qualitativa da busca da solução da situação problemática.

Como suporte para tentarmos resolver a problemática, será apresentada na revisão da literatura a estrutura do mercado financeiro com a síntese das autoridades que o compõe e os principais índices econômicos; depois, serão apresentados conceitos de alternativas de investimentos e principalmente de fundos de investimentos; posteriormente as medidas de avaliação dos fundos de investimento e as medidas de dispersão; por último os principais fatores que levam os investidores a tomarem decisões sobre onde investir seu capital, finalizando com os tipos de perfis dos investidores e o *benchmark*.

No caso prático, haverá separação dos tipos de fundos e será selecionada uma amostra com no mínimo um fundo de cada grupo conforme sua classificação por risco e no mínimo um fundo de cada conforme sua classificação pela CVM, dentre os fundos de investimentos do HSBC disponíveis, tendo em vista o critério de escolha dos fundos com maior patrimônio líquido nos últimos dois anos.

Será feita a coleta da rentabilidade mensal de cada um dos fundos selecionados nos últimos dois anos através das informações das rentabilidades dos fundos disponíveis no site do HSBC.

Comparar-se-á o desempenho dos fundos de investimentos do HSBC com o seu *benchmark* e com a poupança, e também será feita uma relação com os principais indicadores, para verificar como os fundos do HSBC analisados estão se comportando frente ao mercado.

Para análise de risco dos fundos serão usados o Índice de Sharpe, além do cálculo das médias, variâncias, desvios-padrão e coeficientes de variação.

Para uma análise de performance por perfil de cliente, serão simuladas quatro carteiras através de decisões de investidores reais que aplicam em pelo menos dois fundos do HSBC, cujos nomes não serão divulgados, que definem claramente seu perfil. O primeiro se define como investidor de perfil conservador, o segundo com perfil moderado mais conservador, o terceiro se diz um moderado mais arrojado, e o último com perfil agressivo. Comparar-se-ão as rentabilidades das carteiras para se definir qual perfil de investidor teve melhor retorno no período.

Finalizando a análise prática, será feita uma pesquisa sobre tomada de decisão de investidores. Nessa pesquisa o objetivo é definir como os investidores do HSBC atuam em certas situações e quais os tipos de investimentos e tipos de fundos são preferidos por cada perfil. Mostrar-se-ão os resultados da pesquisa através de gráficos em forma de pizza para se ter uma boa visão da divisão das respostas dos investidores que responderam o questionário da pesquisa.

Por último serão demonstradas as conclusões do trabalho, relacionando a prática com a teoria e cruzando as informações das análises dos fundos com os resultados da pesquisa sobre tomada de decisão de investimento.

## 6. ANÁLISE PRÁTICA

Nessa parte do trabalho demonstra-se a rentabilidade dos Fundos de Investimentos da amostra do Banco HSBC nos últimos dois anos, comparando com os principais indicadores econômicos. Também serão informados os resultados da aplicação dos questionários sobre decisões de investimentos a alguns investidores do Banco HSBC.

O caso prático será a comparação do fundo selecionado com o seu *benchmark*, a poupança, e o IGP-M (índice geral de preços médio), um dos principais indicadores de inflação do mercado. A análise se dará através da análise dos dados e gráficos com dados dos últimos 24 meses, retirados do site do Banco HSBC ([www.hsbc.com.br](http://www.hsbc.com.br)).

Os resultados dos questionários serão analisados, e depois cruzados com as informações e análises sobre os fundos, para assim chegar às conclusões do trabalho.

### 6.1. A AMOSTRA

Para os fundos escolhidos na amostra foi utilizado o critério de, no mínimo, um de cada grupo conforme sua classificação por perfil de investidor, e pelo menos um de cada conforme sua classificação da CVM (de acordo com o item 3.7.3.8. Classificação CVM: Fatores de risco inerentes a cada classe de fundos, exceto fundos de dívida externa, pois o HSBC não possui nenhum com essa classificação), dentre os fundos de investimentos do HSBC disponíveis, tendo em vista o critério de escolha os fundos com maior patrimônio líquido nos últimos dois anos. Segue relação da amostra selecionada:

Fundos de Perfil Conservador:

- HSBC CURTO PRAZO LIQUIDEZ (CVM: Curto Prazo);
- HSBC DI EXTRA (CVM: Referenciado DI).

Fundos de Perfil Moderado:

- HSBC RF PLUS (CVM: Renda Fixa);
- HSBC MULTIMERCADO ESTRATÉGIA CONSERVADOR (CVM: Multimercado).

Fundos de Perfil Agressivo:

- HSBC CAMBIAL DÓLAR PLUS (CVM: Cambial);
- HSBC AÇÕES VALOR (CVM: Ações);
- HSBC AÇÕES PETROBRAS (CVM: Ações).

## 6.2. INDICADORES ECONÔMICOS

Na Tabela 4 se apresenta a rentabilidade bruta (%) dos últimos 24 meses dos principais indicadores usados no trabalho. Estes indicadores servem de parâmetro de mercado e, através de suas rentabilidades acumuladas, é possível saber como estão os fundos em relação ao mercado e se oferecem prêmio de risco ou não.

Mês	Poupança	CDI	IGP/M	Ibovespa	Dólar Comercial (Ptax)
set/07	0,67	0,80	1,29	11,23	-6,27
out/07	1,27	1,73	2,35	20,21	-11,11
nov/07	1,93	2,58	3,06	20,36	-9,09
dez/07	2,59	3,44	4,87	17,61	-9,72
jan/08	3,14	4,39	6,01	8,16	-10,28
fev/08	3,77	5,22	6,57	17,95	-14,20
mar/08	4,35	6,10	7,36	11,43	-10,85
abr/08	4,94	7,05	8,10	19,99	-14,00
mai/08	5,57	7,98	9,84	33,25	-16,95
jun/08	6,12	9,00	12,01	19,61	-18,86
jul/08	6,69	10,16	13,98	9,67	-20,15
ago/08	7,33	11,28	13,62	3,37	-16,69
set/08	8,07	12,50	13,74	-11,85	-2,42
out/08	8,78	13,82	14,85	-31,88	7,83
nov/08	9,54	14,95	15,29	-32,19	18,93
dez/08	10,27	16,23	15,14	-30,96	19,13
jan/09	11,06	17,44	14,63	-26,93	18,07
fev/09	11,82	18,44	14,93	-30,02	21,24
mar/09	12,54	19,58	14,08	-24,33	18,02
abr/09	13,15	20,58	13,91	-12,21	11,04
mai/09	13,77	21,50	13,83	-2,66	0,57
jun/09	14,41	22,41	13,72	-5,07	-0,52
jul/09	15,10	23,37	13,23	0,73	-4,55
ago/09	15,70	24,22	12,82	3,86	-3,85
set/09	16,28	25,08	13,29	13,21	-9,37

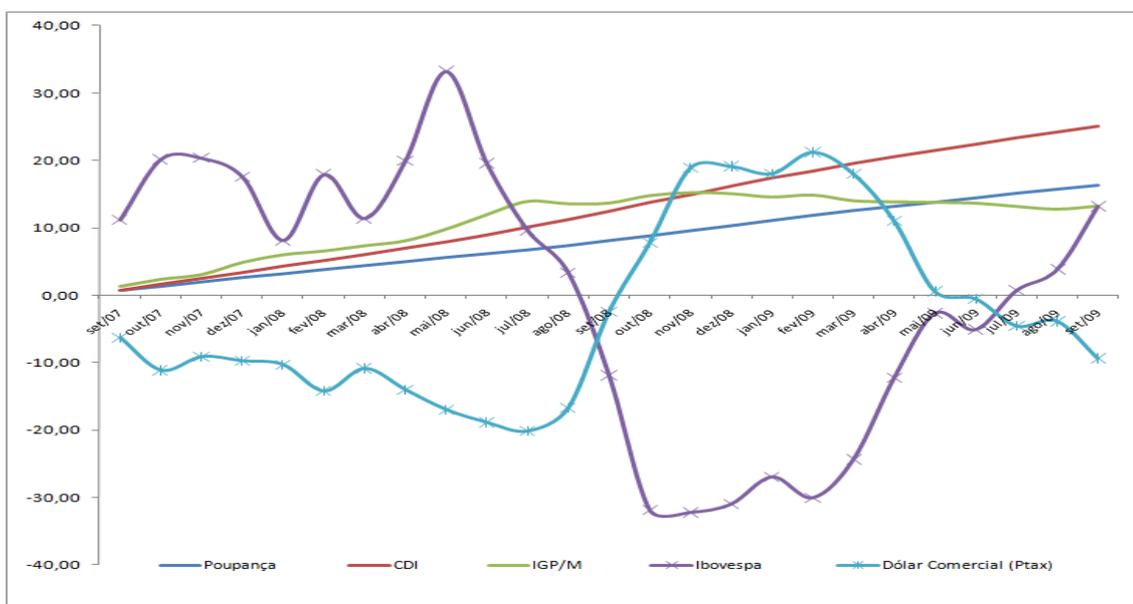
**Tabela 4: Rentabilidade Acumulada dos Principais Indicadores de Mercado.**

Fonte: HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo. <<http://www.hsbc.com.br>>. Acesso em: 09 out. 2009.

Percebe-se, claramente, que a poupança e o CDI são os indicadores onde a rentabilidade acumulada cresce ao longo do período de forma constante; aplicadores em poupança e CDB (que acompanha a rentabilidade do CDI) buscam segurança em suas aplicações, sabem que dificilmente não terão rendimentos positivos (CDBs rendem mais que poupança por aplicar maiores quantias de capital).

O IGP-M mostra o aumento da inflação no período, considerando-se o valor do dinheiro no tempo. Percebe-se um aumento constante no primeiro ano, e depois uma certa estabilização, com algumas pequenas quedas e pequenos aumentos em determinados meses.

Os indicadores Ibovespa (que acompanha a variação das principais ações da BM&FBovespa) e Ptax (acompanha a variação do dólar) são os indicadores com maior variabilidade. Nota-se que há grandes perdas e grandes ganhos em determinados meses, e que um geralmente é o oposto do outro (quando um sobe o outro cai). Isso se deve aos movimentos da economia, quando o clima é de euforia, a bolsa sobe e o dólar cai, e quando o momento é de cautela ou até de crise, os papéis se invertem, com quedas na bolsa e aumentos no dólar. Como esses indicadores variam de acordo com movimentos econômicos internos e externos, eles dificilmente terão um crescimento constante e seguro como a poupança e o CDI. No Gráfico 1 estão demonstradas as variações dos indicadores.



**Gráfico 1: Rentabilidade Acumulada dos Principais Indicadores de Mercado.**

Fonte: O Autor.

Nota-se, claramente, que o Ibovespa começa a cair de maneira mais acentuada a partir de junho de 2008, mesmo momento em que o Ptax (dólar) começa a se recuperar. Em setembro de 2008, essas linhas se cruzam, momento em que a aplicação em dólar começa a ficar com rendimento positivo e a aplicação na bolsa com rendimento negativo. Isso aconteceu devido ao período de crise global em 2008, onde as bolsas no mundo inteiro começaram a ter muitas perdas. O movimento dessas linhas muda a partir de março de 2008, período que a economia brasileira demonstra sinais de solidez e a economia global dá sinais de recuperação, fazendo com que a bolsa comece a se recuperar e o valor do dólar frente ao real comece a cair. As mesmas linhas se cruzam novamente em julho de 2009, momento em que a aplicação na bolsa começa a ficar positiva e a aplicação em dólar negativa.

As linhas da poupança e do CDI têm aumento constante e parecido. O CDI está sempre aumentando a amplitude da diferença, o que mostra que ambos são sólidos, e o CDI é o que rende mais. A linha do IGP-M primeiro cresce mais até que o CDI, mostrando que a taxa de inflação está subindo constantemente. No final de 2008 ela começa a cair, entretanto não é uma queda muito brusca, representa um pequeno aumento do poder de compra do real.

Se feita a comparação de todos os indicadores, há períodos onde se valeu muito a pena investir na bolsa (de setembro a maio de 2008 e de março a setembro de 2009) e no dólar (de julho de 2008 a fevereiro de 2009), contudo, há outros períodos onde se perdeu muito dinheiro com eles também. Isso demonstra a volatilidade desses indicadores, e fundos que objetivam acompanhar esses indicadores terão também grandes variabilidades em seus rendimentos ao longo do tempo.

Para perfis conservadores até moderados pouco arrojados recomenda-se sempre fundos que acompanhem o CDI e a poupança. Para perfis mais arrojados e agressivos indicam-se fundos que acompanhem a bolsa e o dólar ou mais de um indicador.

### 6.3. HSBC CURTO PRAZO LIQUIDEZ

Segundo seu prospecto e seu regulamento, o fundo de investimento em cotas de curto prazo liquidez tem por objetivo acompanhar a flutuação diária do CDI. O seu público-alvo são todos os segmentos de clientes do Banco, tanto pessoa física quanto jurídica. O prazo médio dos ativos que compõe a carteira do fundo é inferior a 60 (sessenta) dias corridos e o uso de derivativos é permitido desde que com o objetivo

exclusivo de proteger a carteira do fundo. O patrimônio líquido do fundo em setembro de 2009 era de R\$ 195.336.000,00 (cento e noventa e cinco milhões trezentos e trinta e seis mil reais), e o valor da cota de R\$ 2,71 (dois reais e setenta e um centavos).

O cálculo dos rendimentos é diário e o prazo recomendado de investimento é acima de 30 dias. Não cobra taxa de performance e a taxa de administração é de 3,5% ao ano. O valor mínimo inicial de investimento é de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), já os valores mínimos subsequentes de aplicação, de resgate e de permanência é de R\$ 100,00 (cem reais).

A aplicação e o resgate são convertidos pela cota de abertura (D+0) até as 17 horas (Cada fundo de investimento do HSBC tem uma hora limite para aplicação e resgate no mesmo dia útil), não há carência para resgate e o *benchmark* do fundo é o CDI. Este fundo de investimento é considerado de risco muito baixo, portanto o perfil do investidor é conservador. A seguir apresenta-se a sua rentabilidade bruta acumulada nos últimos 24 meses e a rentabilidade mensal.

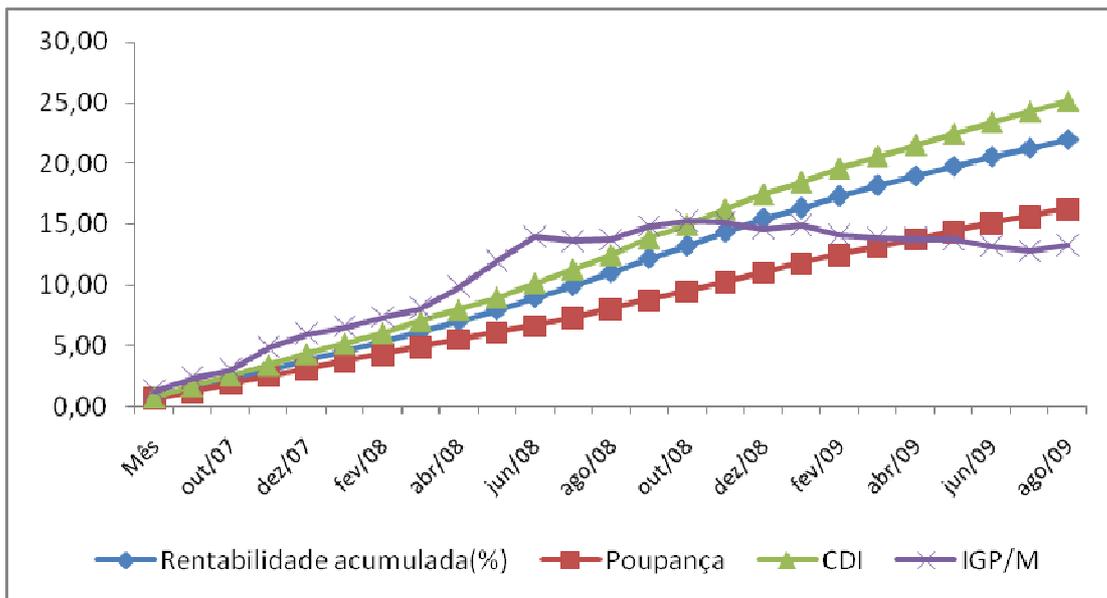
<b>HSBC CURTO PRAZO LIQUIDEZ</b>		
<b>Mês</b>	<b>Rentabilidade no mês(%)</b>	<b>Rentabilidade acumulada(%)</b>
set/07	0,70	0,70
out/07	0,82	1,53
nov/07	0,74	2,28
dez/07	0,74	3,03
jan/08	0,82	3,88
fev/08	0,70	4,61
mar/08	0,74	5,38
abr/08	0,79	6,21
mai/08	0,77	7,03
jun/08	0,84	7,94
jul/08	0,95	8,96
ago/08	0,90	9,94
set/08	0,98	11,02
out/08	1,05	12,19
nov/08	0,91	13,22
dez/08	1,01	14,36
jan/09	0,94	15,43
fev/09	0,76	16,31
mar/09	0,86	17,31
abr/09	0,74	18,17
mai/09	0,66	18,96
jun/09	0,65	19,73
jul/09	0,67	20,53
ago/09	0,58	21,23
set/09	0,58	21,94

**Tabela 5: Rentabilidade Acumulada HSBC Curto Prazo Liquidez.**

Fonte: HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo. <<http://www.hsbc.com.br>>. Acesso em: 09 out. 2009.

Nota-se que este é um fundo com rentabilidades sempre positivas. O crescimento da sua rentabilidade acumulada é constante, porém a partir de maio percebe-se que as rentabilidades mensais nos últimos meses foram inferiores às rentabilidades dos meses anteriores, demonstrando que o desempenho do fundo caiu nos últimos meses.

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



**Gráfico 2: Rentabilidade Acumulada HSBC Curto Prazo Liquidez X Indicadores.**

Fonte: O autor.

Fazendo a observação do Gráfico 2, percebe-se que o Fundo HSBC Curto Prazo Liquidez, cujo objetivo é acompanhar a flutuação diária do CDI, mantém-se fiel a essa busca, apesar de nos últimos meses ter se descolado um pouco.

No período analisado verificamos que se um pequeno investidor aplicasse o valor mínimo aceito para o fundo que é de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) na poupança, no final o mesmo iria possuir o montante líquido de R\$ 23.256,00 (vinte e três mil duzentos e cinquenta e seis reais).

Se este mesmo investidor aplicasse o mesmo valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) no próprio fundo (HSBC Curto Prazo Liquidez), este teria o montante bruto (descontando apenas a taxa de administração) de R\$ 24.388,00 (vinte e quatro mil trezentos e oitenta e oito reais). Ao fazer a análise desse cenário, o investimento em um fundo conservador como o supracitado, torna-se mais interessante, mesmo que a poupança não possua taxa de administração ou qualquer outro tipo de taxa e também não incide imposto sobre ela a vantagem de se investir no fundo no período dos últimos 36 meses foi de R\$ 1.132,00 (um mil cento e trinta e dois reais).

Com a aplicação do imposto de renda pelo sistema come cotas, o rendimento da aplicação no Fundo paga o valor de R\$ 710,15 (setecentos e dez reais e quinze centavos) de IR no período aplicado; descontando o valor do IR, o valor final fica R\$ 23.677,85 (vinte e três mil seiscentos e setenta e sete reais e oitenta e cinco centavos). Mesmo após o desconto do Imposto de Renda, o Fundo possui R\$ 421,85 (quatrocentos

e vinte e um reais e oitenta e cinco centavos) de vantagem sobre a poupança. E se for feita uma última comparação, com o capital de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) inflacionado pela taxa do IGP-M (índice de inflação), esse teria um capital final de R\$ 22.658,00 (vinte e dois mil seiscentos e cinquenta e oito reais). Significa que o fundo rendeu R\$ 1.019,85 (um mil e dezenove reais e oitenta e cinco centavos) além da inflação.

Após a simulação dessas aplicações pelo autor, nota-se que mesmo após o desconto do IR vale a pena investir no Fundo, pois ele consegue manter um aumento de capital constante a cada mês, e rende mais que a poupança e a inflação no período.

Conclui-se que vale a pena investir do Fundo, ele possui prêmio de risco (mesmo sendo um fundo conservador ele também possui risco de perda de capital; todos os fundos possuem risco, diferentemente da poupança). Ele mostrou-se sólido ao longo do período (sem perdas e quase sem riscos) e com rendimentos superiores aos indicadores de mercado e acompanhando seu *benchmark*.

#### 6.4. HSBC DI EXTRA

De acordo com seu prospecto e seu regulamento, o fundo de investimento em cotas referenciado em depósitos interbancários de longo prazo extra tem por objetivo acompanhar a flutuação diária do CDI através da alocação de cotas em fundos de investimentos administrados pelo HSBC. O público-alvo são todos os segmentos, tanto de pessoa física quanto de pessoa jurídica, clientes do banco. A carteira do Fundo de Investimento é composta por títulos públicos federais e títulos privados de primeira linha.

O prazo recomendado de aplicação é mais de 30 dias e o cálculo dos rendimentos é diário. A taxa de performance não é cobrada e a taxa de administração é de 2% ao ano. O valor mínimo inicial para aplicação é R\$ 10.000,00 (dez mil reais), o valor mínimo de permanência é de R\$ 1.000,00 (hum mil reais) e os valores mínimos de resgates e aplicações subsequentes são de R\$ 100,00 (cem reais).

O patrimônio líquido do fundo em setembro de 2009 era de R\$ 189.351.000,00 (cento e oitenta e nove mil trezentos e cinquenta e um reais) e o valor da cota de R\$ 1,56 (um real e cinquenta e seis centavos). A aplicação e a liquidação do resgate se comandadas até as 17 horas ocorrem em (D+0), ou seja, no mesmo dia. Não existe

carência para resgate e o *benchmark* do fundo é o CDI. O fundo é de risco baixo, indicado para investidores de perfil conservador.

A seguir apresenta-se a sua rentabilidade mensal e a rentabilidade bruta acumulada nos últimos 24 meses.

<b>HSBC DI EXTRA</b>		
<b>Mês</b>	<b>Rentabilidade no mês(%)</b>	<b>Rentabilidade acumulada(%)</b>
set/07	0,66	0,66
out/07	0,77	1,43
nov/07	0,69	2,13
dez/07	0,70	2,84
jan/08	0,77	3,63
fev/08	0,66	4,32
mar/08	0,70	5,05
abr/08	0,73	5,82
mai/08	0,72	6,58
jun/08	0,80	7,43
jul/08	0,90	8,39
ago/08	0,86	9,33
set/08	0,89	10,30
out/08	0,96	11,37
nov/08	0,83	12,29
dez/08	0,89	13,28
jan/09	0,93	14,34
fev/09	0,75	15,19
mar/09	0,84	16,16
abr/09	0,71	16,98
mai/09	0,64	17,72
jun/09	0,63	18,46
jul/09	0,62	19,20
ago/09	0,54	19,85
set/09	0,62	20,59

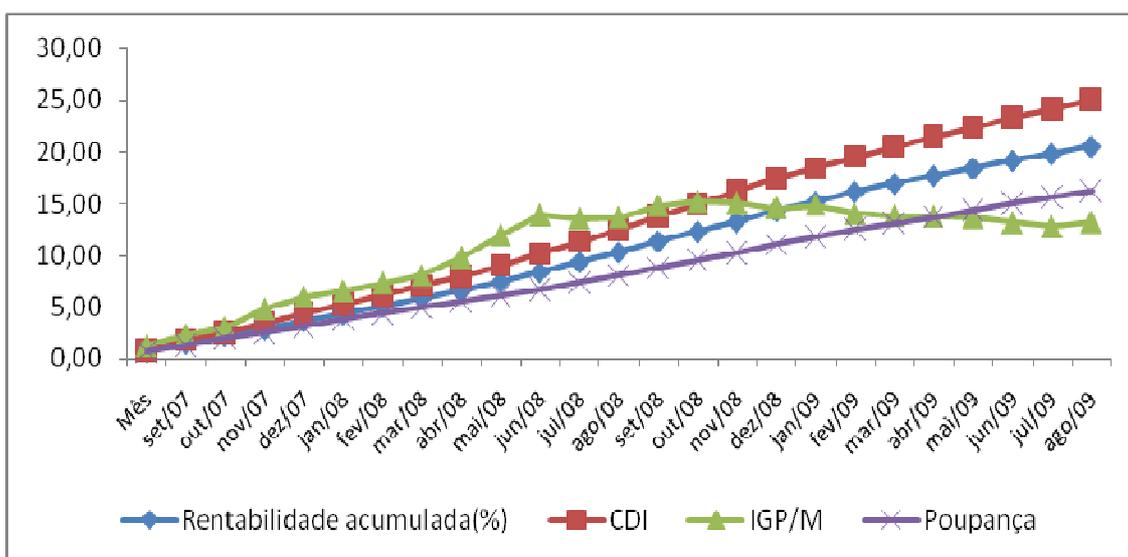
**Tabela 6: Rentabilidade Acumulada HSBC DI Extra.**

Fonte: HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo. <<http://www.hsbc.com.br>>. Acesso em: 09 out. 2009.

Percebe-se que este é um fundo de comportamento muito parecido com o Fundo HSBC Curto Prazo Liquidez: com rentabilidades mensais sempre positivas e crescimento da rentabilidade acumulada sempre constante. No final do período nota-se que o acumulado do fundo HSBC DI Extra chegou a 20,59%, enquanto a rentabilidade

acumulada do fundo HSBC Curto Prazo Liquidez no mesmo período chegou a 21,94%. Ambos os fundos são conservadores, porém O HSBC Curto Prazo Liquidez é muito conservador, e exige um maior capital de entrada, porém um menor capital de permanência do que o DI Extra, e por isso esse fundo acaba se tornando mais atraente que aquele.

Abaixo um gráfico comparativo da variação bruta acumulada do fundo HSBC DI Extra com o CDI-Cetip, que é o seu *benchmark*, com a poupança e com o IGP-M.



**Gráfico 3: Rentabilidade Acumulada HSBC DI Extra X Indicadores.**

Fonte: O Autor.

Nota-se no gráfico que o fundo acompanha a variação do CDI, porém um pouco abaixo da linha, de forma muito semelhante ao fundo HSBC CURTO PRAZO LIQUIDEZ. Rende mais que a Poupança e que o IGP-M no período.

Se um investidor aplicasse o capital mínimo de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) no fundo, teria um capital de R\$ 12.059,00 (doze mil e cinquenta e nove reais) no final do período. Descontando o imposto de renda de R\$ 331,87 (trezentos e trinta e um reais e oitenta e sete centavos), teria o capital de R\$ 11.727,13 (onze mil setecentos e vinte e sete reais e treze centavos). O rendimento líquido no período foi de R\$ 1.727,13 (um mil setecentos e vinte e sete reais e treze centavos).

Se o mesmo capital de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) fosse aplicado na poupança, o capital no final do período seria de R\$ 11.628,00 (onze mil seiscentos e vinte e oito reais), com rendimento de R\$ 1.628,00 (um mil seiscentos e vinte e oito reais). O fundo rendeu R\$ 99,13 (noventa e nove reais e treze centavos) a mais do que se fosse aplicado

na poupança. Caso o mesmo capital de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) fosse inflacionado pelo IGP-M, o capital no final do período seria de R\$ 11.329 (onze mil trezentos e vinte e nove reais), ou seja, o ganho de capital no período foi de R\$ 398,13 (trezentos e noventa e oito reais e treze centavos), descontado o imposto de renda e a inflação.

Após a simulação dessas aplicações pelo autor, nota-se que mesmo após o desconto do IR vale a pena investir no Fundo, pois ele consegue manter um aumento de capital constante a cada mês, e rende mais que a poupança e a inflação no período. Portanto vale a pena investir do fundo, e ele também possui prêmio de risco. Ele mostrou-se sólido ao longo do período (sem perdas e quase sem riscos) e rendeu mais do que os indicadores de mercado comparados.

#### 6.5. HSBC RF PLUS

Segundo seu prospecto e seu regulamento, o Fundo de investimento em cotas de renda fixa e longo prazo plus objetiva superar o CDI no médio e longo prazo. O público-alvo são os investidores em geral de todos os segmentos comerciais do HSBC. A carteira é composta por títulos públicos federais e títulos privados pré ou pós-fixados. Este Fundo não pode assumir risco de bolsa, de câmbio e nem posições de alavancagem de capital. O patrimônio líquido do fundo em setembro de 2009 era de R\$ 569.632.000,00 (quinhentos e sessenta e nove milhões seiscentos e trinta e dois mil reais), e o valor da cota de R\$ 7,99 (sete reais e noventa e nove centavos).

O cálculo dos rendimentos é diário e o prazo recomendado de aplicação é de, no mínimo, 90 dias. Não possui taxa de performance e a taxa de administração é de 2,5% ao ano. O valor mínimo para aplicação inicial é de R\$ 2.000,00 (dois mil reais), o de permanência é R\$ 500,00 (quinhentos reais) e os valores subsequentes de aplicação e de resgates mínimos é de R\$ 100,00 (cem reais).

A aplicação até as 16 horas e 30 minutos é convertida pela cota de abertura (D+0) e a liquidação do resgate até a mesma hora, também é liberado no mesmo dia. O *benchmark* é o CDI e não há carência para resgate, o fundo é considerado de risco médio, portanto o perfil do investidor deve ser pelo menos moderado.

A seguir apresenta-se a rentabilidade bruta acumulada nos últimos 24 meses e a rentabilidade mensal do fundo HSBC RF Plus.

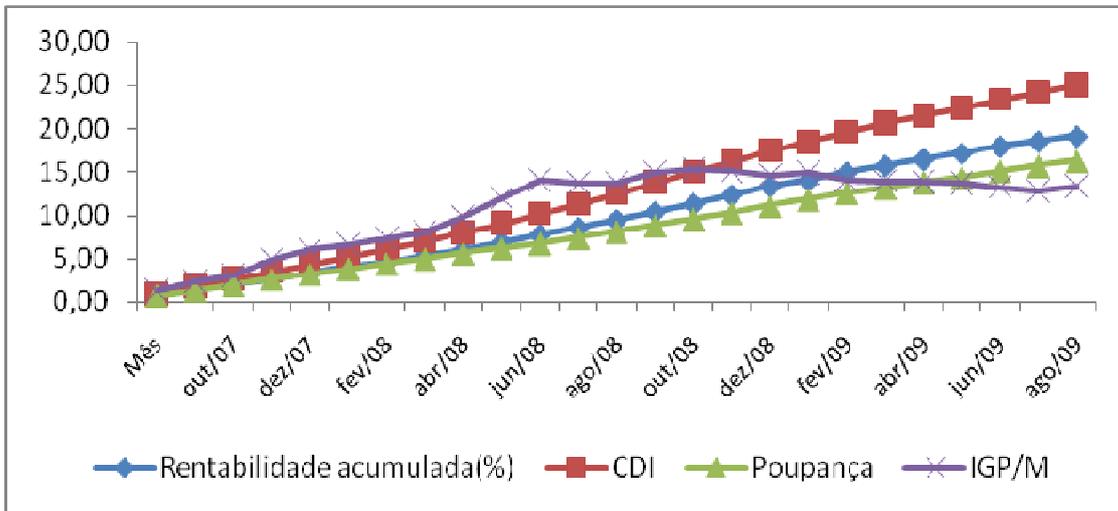
<b>HSBC RF PLUS</b>		
<b>Mês</b>	<b>Rentabilidade no mês(%)</b>	<b>Rentabilidade acumulada(%)</b>
set/07	0,64	0,64
out/07	0,70	1,35
nov/07	0,56	1,92
dez/07	0,58	2,51
jan/08	0,77	3,30
fev/08	0,68	4,00
mar/08	0,45	4,47
abr/08	0,76	5,26
mai/08	0,67	5,96
jun/08	0,79	6,80
jul/08	0,83	7,69
ago/08	0,78	8,53
set/08	0,80	9,39
out/08	0,87	10,34
nov/08	0,83	11,26
dez/08	0,94	12,30
jan/09	0,89	13,30
fev/09	0,67	14,06
mar/09	0,77	14,93
abr/09	0,68	15,72
mai/09	0,65	16,47
jun/09	0,61	17,18
jul/09	0,66	17,96
ago/09	0,50	18,55
set/09	0,49	19,13

**Tabela 7: Rentabilidade Acumulada HSBC RF Plus.**

Fonte: HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo. <<http://www.hsbc.com.br>>. Acesso em: 09 out. 2009.

Os fundos de renda fixa em geral são classificados como de risco médio, pois não são tão conservadores quanto os de curto prazo e referenciados DI pouco agressivos. O que se espera de um fundo de renda fixa é uma rentabilidade um pouco maior que fundos conservadores e com cautela para que não haja perdas. Todavia, o que se nota da rentabilidade do fundo HSBC RF Plus é um crescimento na mesma tendência e até com um pouco menos de rentabilidade que os fundos DI Extra e HSBC curto Prazo Liquidez. Por isso, caso o Fundo continue rendendo com essa tendência, é mais interessante aplicar em um fundo conservador, pois se expõe menos e rende mais.

Agora o gráfico comparativo do fundo HSBC RF PLUS com o CDI, que é seu *benchmark*, com a poupança e o IGP-M:



**Gráfico 4: Rentabilidade Acumulada HSBC RF Plus X Indicadores.**

Fonte: O Autor.

Nota-se que o fundo de renda fixa também tem um crescimento da sua rentabilidade muito semelhante aos dois fundos conservadores selecionados no período de dois anos, não sendo vantagem a aplicação no mesmo, pois tem mais risco que os conservadores, mas não há no período um prêmio por risco. Observa-se no gráfico que o fundo acompanha a variação do CDI, porém um pouco abaixo da linha, de forma muito semelhante aos dois primeiros fundos analisados. Rende mais que a Poupança e que o IGP/M do período.

Se um investidor aplicasse o capital mínimo de R\$ 2.000,00 (dois mil reais) no fundo, teria um capital de R\$ 2.382,60 (dois mil trezentos e oitenta e dois reais e sessenta centavos) no final do período. Ao fazer o desconto do imposto de renda de R\$ 61,58 (sessenta e um reais e cinquenta e oito centavos), teria o capital de R\$ 2.321,02 (dois mil trezentos e vinte e um reais e dois centavos). O rendimento líquido no período foi de R\$ 321,02 (trezentos e vinte e um reais e dois centavos).

Se o mesmo capital de R\$ 2.000,00 (dois mil reais) fosse aplicado na poupança, o capital no final do período seria de R\$ 2.325,60 (dois mil trezentos e vinte e cinco reais e sessenta centavos), com rendimento de R\$ 325,60 (trezentos e vinte e cinco reais e sessenta centavos). O fundo rendeu no período R\$ 5,58 (cinco reais e cinquenta e oito centavos) a menos do que se fosse aplicado na poupança. Mas isso pelo capital mínimo. Se fosse um capital de R\$10.000,00, o fundo renderia mais que a poupança. Por isso

quando o capital é baixo, como no caso o mínimo de entrada no fundo, caso o investidor não pretenda aplicar mais valores durante o período, muitas vezes é melhor aplicar na poupança para não pagar imposto de renda.

Caso o capital de R\$ 2.000,00 (dois mil reais) fosse inflacionado pelo IGP-M, o capital no final do período seria de R\$ 2.265,80 (dois mil duzentos e sessenta e cinco reais e oitenta centavos), ou seja, o ganho de capital no período foi de R\$ 59,80, descontado o imposto de renda e a inflação.

Conclui-se que o fundo RF Plus possui um prêmio de risco muito pequeno ou quase inexistente. Vale a pena investir do fundo, pois a rentabilidade foi sempre positiva, mas o prêmio de risco é muito baixo. Ele mostrou-se sólido ao longo do período (sem perdas), mas rendeu quase o mesmo que a poupança após o desconto do imposto de renda e pouco mais que a inflação no período. Significa que o desempenho desse Fundo no período não foi muito satisfatório por ser um fundo de renda fixa, tipo que se espera uma performance superior à poupança e a outros fundos mais conservadores.

#### 6.6. HSBC MULTIMERCADO ESTRATÉGIA CONSERVADOR

De acordo com seu prospecto e seu regulamento, os recursos do fundo de investimentos em cotas Multimercado estratégia conservador serão alocados em cotas de fundos de investimentos (FIF) de Ações, Renda Fixa, Cambial, Referenciado DI, IGP-M e Multimercado do próprio HSBC, formando assim, a sua carteira. O público-alvo do fundo destina às pessoas físicas de todos os segmentos do administrador. O patrimônio líquido do fundo em setembro de 2009 era de R\$ 1.323.898.000,00 (um bilhão trezentos e vinte e três milhões oitocentos e noventa e oito mil reais), e o valor da cota de R\$ 1,49 (um real e quarenta e nove centavos).

O cálculo do rendimento é diário e o prazo recomendado de aplicação é acima de 180 dias. A taxa de administração é de 1,5% ao ano e não é cobrada a taxa de performance. O valor mínimo inicial de aplicação é R\$ 5.000,00 (cinco mil reais), o valor mínimo de permanência é R\$ 1.000,00 (hum mil reais) e os valores mínimos subsequentes de aplicação e o de resgates é de R\$ 100,00 (cem reais).

A aplicação até as 14 horas e 30 minutos é convertida pela cota de abertura e o resgate, também até o mesmo horário, a conversão é pela cota de abertura (D+0), no entanto o pagamento se dá no dia seguinte (D+1). Não há carência para resgate e o

*benchmark* do fundo é a taxa CDI-Cetip. O fundo seguirá a estratégia de alocação da HSBC *Investments*, que é o gestor do fundo, para clientes com perfil moderado.

A seguir apresenta-se a sua rentabilidade bruta acumulada e a rentabilidade mensal nos últimos 24 meses.

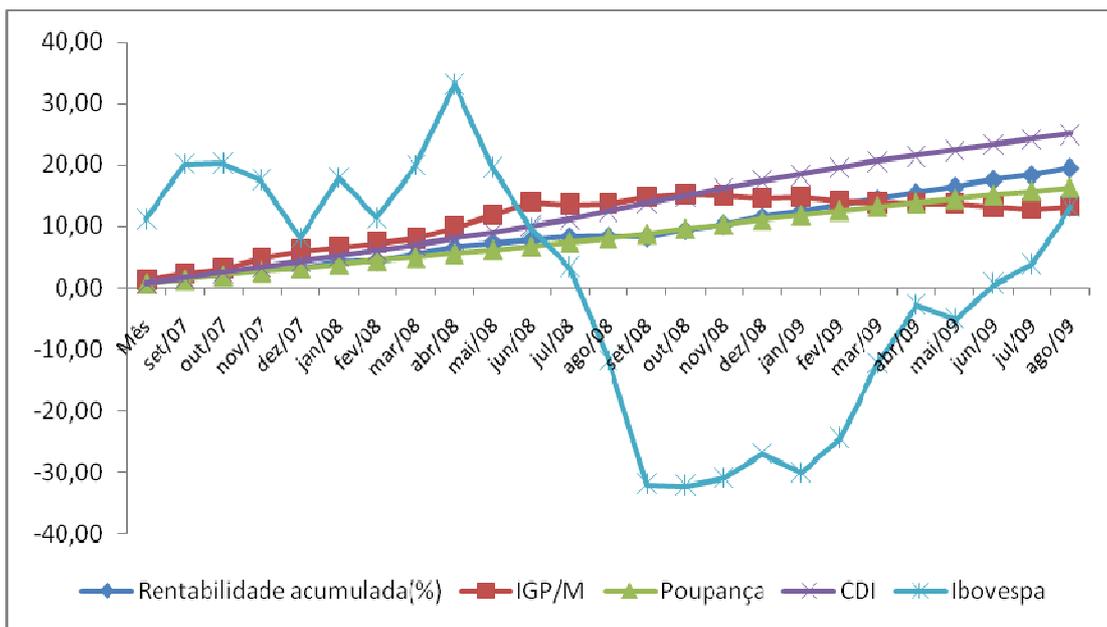
<b>HSBC MULTIMERCADO ESTRATEGIA CONSERVADOR</b>		
<b>Mês</b>	<b>Rentabilidade no mês(%)</b>	<b>Rentabilidade acumulada(%)</b>
set/07	0,70	0,70
out/07	1,04	1,74
nov/07	0,58	2,33
dez/07	0,60	2,94
jan/08	0,23	3,19
fev/08	0,94	4,15
mar/08	0,23	4,39
abr/08	0,98	5,41
mai/08	1,11	6,58
jun/08	0,53	7,15
jul/08	0,55	7,74
ago/08	0,47	8,24
set/08	0,06	8,31
out/08	0,00	8,31
nov/08	0,97	9,37
dez/08	0,80	10,24
jan/09	1,21	11,58
fev/09	0,75	12,42
mar/09	0,95	13,49
abr/09	0,81	14,41
mai/09	0,93	15,47
jun/09	0,81	16,41
jul/09	1,01	17,58
ago/09	0,66	18,35
set/09	0,98	19,52

**Tabela 8: Rentabilidade Acumulada HSBC Multimercado Estratégia Conservador.**

Fonte: HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo. <<http://www.hsbc.com.br>>. Acesso em: 09 out. 2009.

Nota-se que as rentabilidades mensais são mais variáveis que os fundos conservadores analisados no trabalho até agora, em alguns meses ela se aproxima de zero e em outros ultrapassa um por cento. No acumulado acabou ficando parecido, mas ao analisar determinados períodos, nota-se que há crescimentos maiores e menores, não tão constantes quanto os fundos conservadores.

Agora, será feita a comparação em gráfico da rentabilidade acumulada com o IGP-M, a poupança, o CDI e o Ibovespa:



**Gráfico 5: Rentabilidade Acumulada HSBC Multimercado Estratégia Conservador X Indicadores.**  
Fonte: O Autor.

Nota-se que a linha do fundo em alguns momentos cai e depois sobe, em alguns momentos acima e em outros abaixo da poupança.

Este fundo não possui um *benchmark* bem definido, pois ele diversifica-se em vários tipos de investimento. A comparação com esses indicadores se deu por ele apresentar um comportamento moderado, mas constante e nunca negativo, e para mostrar que o mesmo tem uma rentabilidade variada, sendo mais indicado para um perfil moderado mais arrojado.

Se um investidor aplicasse o capital mínimo de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) no fundo, obteria um capital de R\$ 5.976,00 (cinco mil novecentos e setenta e seis reais) no final do período. O capital líquido, descontando o imposto de renda de R\$ 146,50 (cento e quarenta e seis reais e cinquenta centavos) é de R\$ 5.829,50 (cinco mil oitocentos e

vinte e nove reais e cinquenta centavos). O rendimento líquido foi de R\$ 829,50 (oitocentos e vinte e nove reais e cinquenta centavos).

Se os mesmos R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) fossem aplicados na poupança, obter-se-ia um capital de R\$ 5.814,00 (cinco mil oitocentos e catorze reais). O fundo renderia R\$ 15,50 (quinze reais e cinquenta centavos) a mais que a poupança no período, principalmente por causa da sua variabilidade de rendimentos.

Caso o dinheiro fosse inflacionado pelo IGP-M, o valor no final do período seria de R\$ 5.664,50 (cinco mil seiscentos e sessenta e quatro reais e cinquenta centavos). O fundo rendeu R\$ 165,00 (cento e sessenta e cinco reais) a mais que a inflação para este capital no período analisado.

Nota-se que o fundo é bem variável nas suas rentabilidades mensais, algumas vezes se aproximando de zero e outras passando de um por cento. Por isso, há períodos onde as rentabilidades são superiores e em outros elas são inferiores aos indicadores, às vezes, apresentando prêmio de risco, às vezes não. Ele não é indicado para investidores conservadores, pois tem uma maior volatilidade, mesmo ele possuindo “Conservador” no seu título. Para um fundo Multimercado, o HSBC Multimercado Estratégia Conservador é mais cauteloso, mas não o suficiente para garantir mais solidez como fundos conservadores.

Vale ressaltar que como ele possui uma maior variabilidade, para uma melhor análise do desempenho desse fundo, o horizonte temporal ideal seria de pelo menos quatro anos. Porém, no Brasil, poucos investidores aplicam a um prazo tão longo, normalmente os horizontes temporais são menores. Pode-se esperar que em um outro período o desempenho seja superior ao do período analisado, o que prova como esse fundo não é indicado para quem deseja solidez ou mais conservadorismo, pois ele varia muito ao longo dos períodos por sua composição ser mais diversificada (Multimercado).

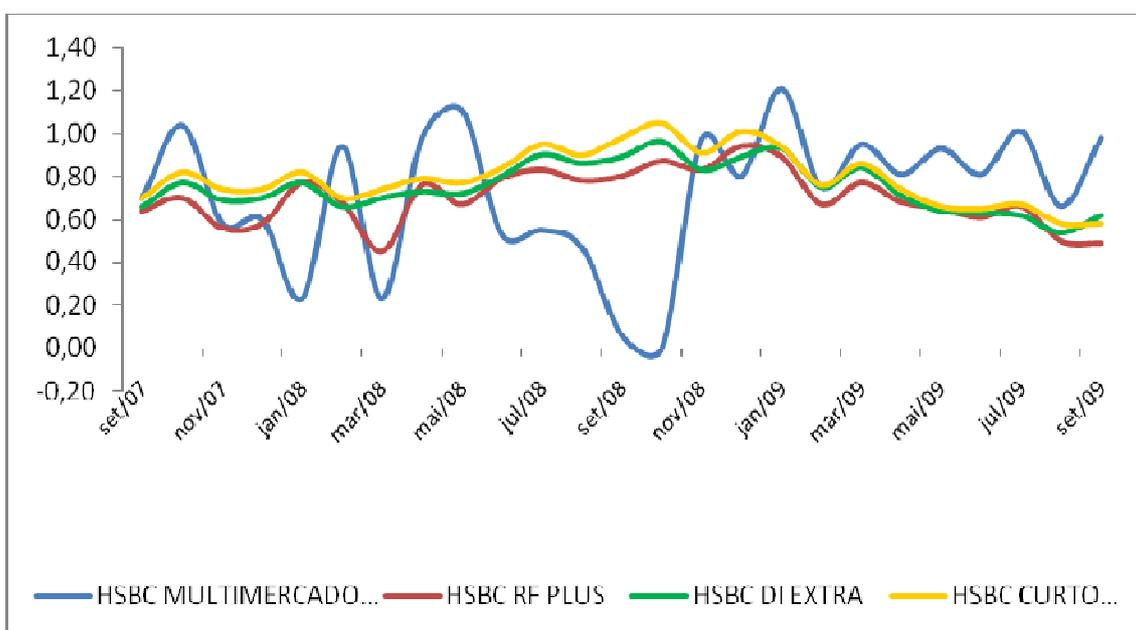
## 6.7. ANÁLISE GERAL E COMPARAÇÃO DOS FUNDOS CONSERVADORES E MODERADOS

Percebe-se que alguns dos fundos de investimento têm rendimentos pouco superiores aos da poupança após o desconto do imposto de renda, o que tem feito muitos investidores aplicarem na poupança, ao invés de aplicar em fundos de investimentos. Por esse motivo o governo brasileiro começou a aplicar Imposto de Renda para quem tem mais de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) aplicado na poupança,

visando assim deixar a poupança para pequenos poupadores e estimular a aplicação em fundos de investimento.

Porém isso só é válido para pequenas quantias de capital e para horizontes de tempo pequenos; se os mesmos valores simulados fossem aplicados em um horizonte maior já seria notada uma boa vantagem para se aplicar em fundos de investimento, ao invés de se aplicar na poupança. Os objetivos de acompanhar o CDI foram alcançados, porém esperava-se que o rendimento dos fundos fosse mais próximo ao do indicador. Os administradores dos fundos precisam verificar porque começaram a se descolar do CDI e tomar medidas que afetem positivamente o desempenho dos fundos.

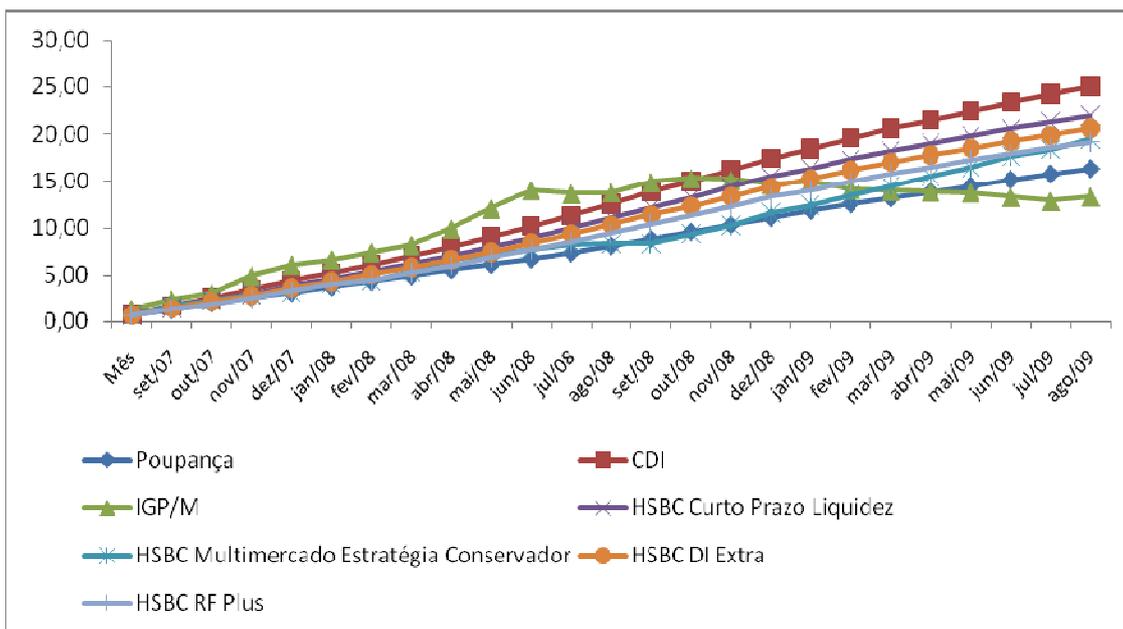
A seguir a comparação da rentabilidade mensal de todos os fundos vistos até agora no trabalho no Gráfico 6.



**Gráfico 6: Rentabilidade Mensal dos Fundos de Investimento Conservadores e Moderados.**

Fonte: O Autor.

Percebe-se que o fundo com maior variabilidade de rendimentos até esse momento no trabalho é o HSBC Multimercado Estratégia Conservador, enquanto os outros três mantêm uma certa regularidade no seu rendimento. Entretanto, com a rentabilidade acumulada no período, o rendimento final é muito parecido. No próximo gráfico demonstra-se a rentabilidade bruta acumulada dos fundos juntamente com o CDI, a poupança e o IGP-M.



**Gráfico 7: Rentabilidade Acumulada Dos Fundos de Investimento Conservadores e Moderados X Indicadores.**

Fonte: O autor.

Na rentabilidade acumulada, todas as linhas seguem uma tendência de crescimento parecida, exceto a linha do IGP-M. Analisando mais detalhadamente, percebe-se que todas as linhas estão acima da poupança e abaixo da linha do CDI.

Vale destacar que sobre o lucro obtido das aplicações em fundos de investimentos aplica-se o Imposto de Renda, o que diminui a diferença da rentabilidade dos fundos em relação à rentabilidade da poupança.

Quando os fundos de investimento do HSBC conseguirem se aproximar mais da linha do CDI, mesmo após a cobrança do IR, a performance será mais satisfatória e será bem mais vantajoso aplicar em fundos de investimentos conservadores ou moderados do Banco HSBC do que em poupança.

## 6.8. HSBC CAMBIAL DÓLAR PLUS

Verificando seu prospecto e seu regulamento, o fundo de investimento cambial de longo prazo em dólar é referenciado e objetiva acompanhar as variações da moeda norte-americana no médio e longo prazo, estando também sujeito às oscilações das taxas de juros domésticas sobre aquela moeda. O público-alvo são os investidores em geral de todos os segmentos comerciais do HSBC. A Carteira é composta por títulos indexados à variação cambial e por operações nos mercados futuros, de *swap* e de opções de taxas de câmbio. O patrimônio líquido do fundo em setembro de 2009 era de

R\$ 37.153.000,00 (trinta e sete milhões cento e cinquenta e três mil reais), e o valor da cota de R\$ 6,73 (seis reais e setenta e três centavos).

O cálculo dos rendimentos é diário e o prazo de permanência recomendado é acima de 180 dias. Não é cobrada taxa de performance e a taxa de administração custa 1,5% ao ano sobre o patrimônio líquido. O valor mínimo inicial de investimento é de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), o valor de permanência mínimo é de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) e os valores de aplicações subseqüentes e de resgates são de, no mínimo, R\$ 1.000,00 (um mil reais).

A aplicação efetuada até as 14 horas é convertida pela cota de abertura (D+0). O resgate, também até as 14 horas, é feito em D+1 utilizando-se da cota de fechamento do dia do pedido do resgate. O benchmark do fundo é o dólar comercial e não possui carência para resgate. O risco deste fundo é considerado médio-alto, e o perfil indicado do investidor é o perfil agressivo.

A seguir a rentabilidade bruta e a acumulada dos últimos 24 meses do fundo HSBC Cambial Dólar Plus.

<b>HSBC CAMBIAL DOLAR PLUS</b>		
<b>Mês</b>	<b>Rentabilidade no mês(%)</b>	<b>Rentabilidade acumulada(%)</b>
set/07	-5,86	-5,86
out/07	-4,97	-10,54
nov/07	3,24	-7,64
dez/07	-0,20	-7,83
jan/08	-0,98	-8,73
fev/08	-3,66	-12,07
mar/08	3,68	-8,84
abr/08	-4,62	-13,05
mai/08	-2,27	-15,02
jun/08	-1,98	-16,71
jul/08	-2,06	-18,42
ago/08	4,19	-15,00
set/08	16,34	-1,12
out/08	10,91	9,67
nov/08	6,46	16,76
dez/08	0,30	17,11
jan/09	-1,36	15,52
fev/09	2,66	18,59
mar/09	-2,78	15,29
abr/09	-5,40	9,06
mai/09	-8,96	-0,72
jun/09	-1,31	-2,02
jul/09	-4,68	-6,60
ago/09	1,04	-5,63
set/09	-6,08	-11,37

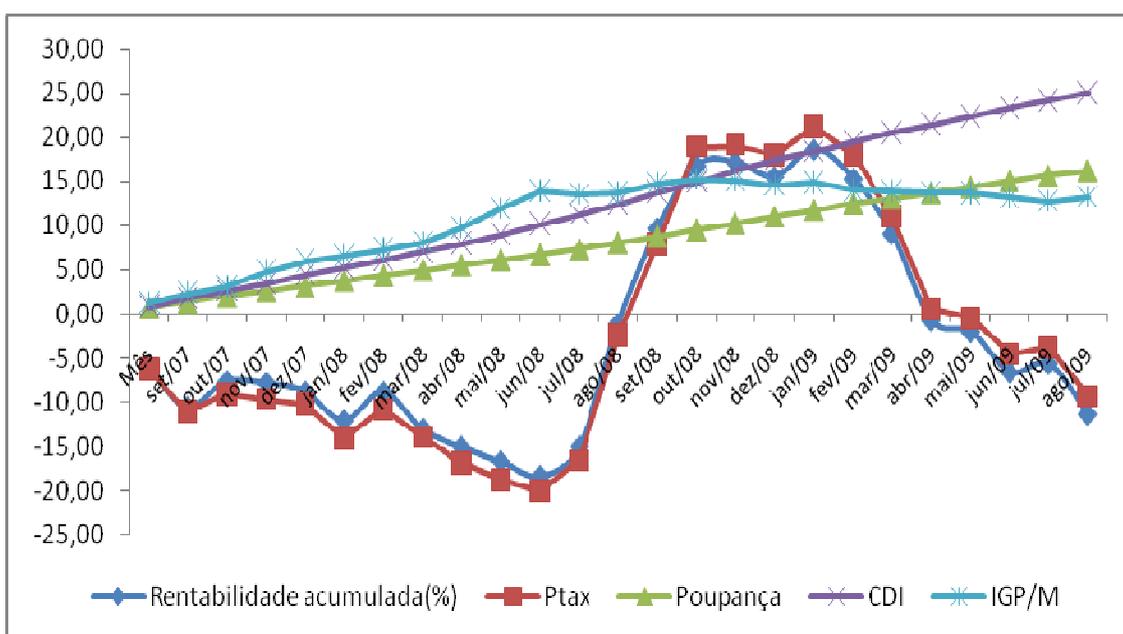
**Tabela 9: Rentabilidade Acumulada HSBC Cambial Dólar Plus.**

Fonte: HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo. <<http://www.hsbc.com.br>>. Acesso em: 09 out. 2009.

Percebe-se que o risco de aplicar nesse fundo é alto, pois há uma grande variabilidade nas suas rentabilidades. Mas também há períodos nos quais vale muito a pena aplicar no fundo, momentos onde a moeda norte-americana se recupera frente ao Real e o fundo acompanha essa tendência, com grandes rentabilidades. Cabe ao investidor ter paciência e saber o momento certo de aplicar no fundo e também o melhor momento para sair e gozar dos lucros. Mas isso não é uma tarefa fácil, e o risco de ficar muito tempo com rentabilidade negativa é alto.

Por exemplo, um investidor que entrou no fundo no final de julho de 2008 e saiu em fevereiro de 2009 obteve um ganho de 45,37%, sem contar o desconto dos impostos. Esse é um rendimento muito satisfatório. Porém, se esse mesmo investidor tivesse aplicado inicialmente no fundo em setembro de 2007, até julho de 2008 já teria perdido 18,42% do seu capital, quase um ano só com perda. A recuperação só viria a partir do mês seguinte, com o fundo ficando com rentabilidade acumulada positiva mais de um ano depois da primeira aplicação. Por isso, esse fundo é indicado para investidores de perfil agressivo e que suportem as perdas, sem necessidade de usar o capital no curto prazo.

A seguir a comparação da rentabilidade acumulada do fundo HSBC Cambial Dólar Plus com o seu *benchmark* Ptax (variação do valor do dólar comercial), com a poupança, com o CDI e com o IGP-M.



**Gráfico 8: Rentabilidade Acumulada HSBC Cambial Dólar Plus X Indicadores.**

Fonte: O Autor.

Nota-se que a variação do dólar e do fundo é quase idêntica, sendo esse o fundo da amostra mais fidedigno ao seu *benchmark*. As linhas seguem uma mesma tendência e o rendimento é quase idêntico. Um fator importante em relação a essas rentabilidades é o horizonte de tempo, percebe-se que em alguns períodos de rentabilidade acumulada o fundo consegue ser mais rentável que a poupança, o CDI e o IGP-M, apesar de estar abaixo da linha na maior parte do período, mas se for feita a análise em certos picos, como já foi mostrado nos exemplos acima, há rentabilidades de até 45%. Por isso, o

investidor que aplica em fundos cambiais sabe que não precisa comparar com esses indicadores para decidir entrar ou não no fundo.

Se um investidor aplicasse em setembro de 2007 o capital mínimo para entrar no fundo de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) e resgatasse no final de setembro de 2009, obteria um capital de R\$ 45.315,00 (quarenta e cinco mil trezentos e quinze reais). Ou seja, sabemos que há uma perda de capital alta, no total de R\$ 4.685,00 (quatro mil seiscentos e oitenta e cinco reais).

Se o mesmo valor de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) fosse aplicado na poupança, teria um capital de R\$ 59.760,00 (cinquenta e nove mil setecentos e sessenta reais). Se fosse deflacionado pelo IGP-M, o capital final seria de R\$ 56.645,00 (cinquenta e seis mil seiscentos e quarenta e cinco reais). Ou seja, o fundo ficou R\$ 14.445,00 (catorze mil quatrocentos e quarenta e cinco reais) abaixo da poupança e R\$ 11.330,00 (onze mil trezentos e trinta reais) abaixo da inflação.

Sabe-se que investidores com perfil agressivo que investem em fundos cambiais dificilmente deixam o capital parado por longos períodos sem acompanhamento, pois assim o risco de perda que já é alto se torna ainda maior. Por isso, o mais provável é que haja acompanhamento mensal da rentabilidade, que só haja resgate por parte do investidor quando o retorno for positivo, e quando estiver com prejuízo não haja saída da aplicação.

## 6.9. HSBC AÇÕES VALOR

De acordo com seu prospecto e seu regulamento, o fundo de investimento em cotas de ações valor possui gestão ativa e objetiva um retorno superior ao Ibovespa. O público-alvo são os investidores qualificados e de distribuição do HSBC. A Carteira é composta com base na seleção das ações de empresas com as melhores perspectivas de desempenho no longo prazo. O patrimônio líquido do fundo em setembro de 2009 era de R\$122.200.000,00, e o valor da cota de R\$2,03.

O cálculo dos rendimentos é diário e o prazo de permanência recomendado é acima de 180 dias. Não é cobrada taxa de performance e a taxa de administração custa 4,0% ao ano sobre o patrimônio líquido, o FIC Ações tem taxa de administração de 2,5% ao ano e aplica seus recursos no FI ações Plus que possui taxa de administração de 1,5% ao ano (  $2,5\% + 1,5\% = 4,0\%$ ). O valor mínimo inicial de investimento é de R\$

1.000,00 (hum mil reais), os valores mínimos de permanência, de aplicações subsequentes e de resgates é de R\$ 100,00 (cem reais).

A aplicação efetuada até as 16 horas e 30 minutos é convertida pela cota de fechamento (D+1). O resgate, também até as 16 horas e 30 minutos, é convertido pela cota em D+1 e a liquidação do resgate ocorre em D+4. O benchmark do fundo é o Ibovespa e não possui carência para resgate. O risco deste fundo é considerado alto, o perfil do investidor é o agressivo. Abaixo as rentabilidades mensal e acumulada dos últimos dois anos:

<b>HSBC ACOES VALOR</b>		
<b>Mês</b>	<b>Rentabilidade no mês(%)</b>	<b>Rentabilidade acumulada(%)</b>
set/07	3,59	3,59
out/07	5,22	8,99
nov/07	-3,77	4,89
dez/07	-1,24	3,59
jan/08	-13,62	-10,52
fev/08	4,78	-6,24
mar/08	-8,78	-14,48
abr/08	6,70	-8,75
mai/08	7,59	-1,82
jun/08	-8,80	-10,47
jul/08	-10,70	-20,04
ago/08	-6,60	-25,32
set/08	-11,76	-34,1
out/08	-28,91	-53,15
nov/08	1,15	-52,61
dez/08	0,18	-52,53
jan/09	4,21	-50,53
fev/09	-2,87	-51,95
mar/09	2,58	-50,71
abr/09	14,44	-43,59
mai/09	11,01	-37,38
jun/09	-2,81	-39,14
jul/09	7,49	-34,58
ago/09	2,90	-32,68
set/09	12,85	-24,03

**Tabela 10: Rentabilidade Acumulada HSBC Ações Valor.**

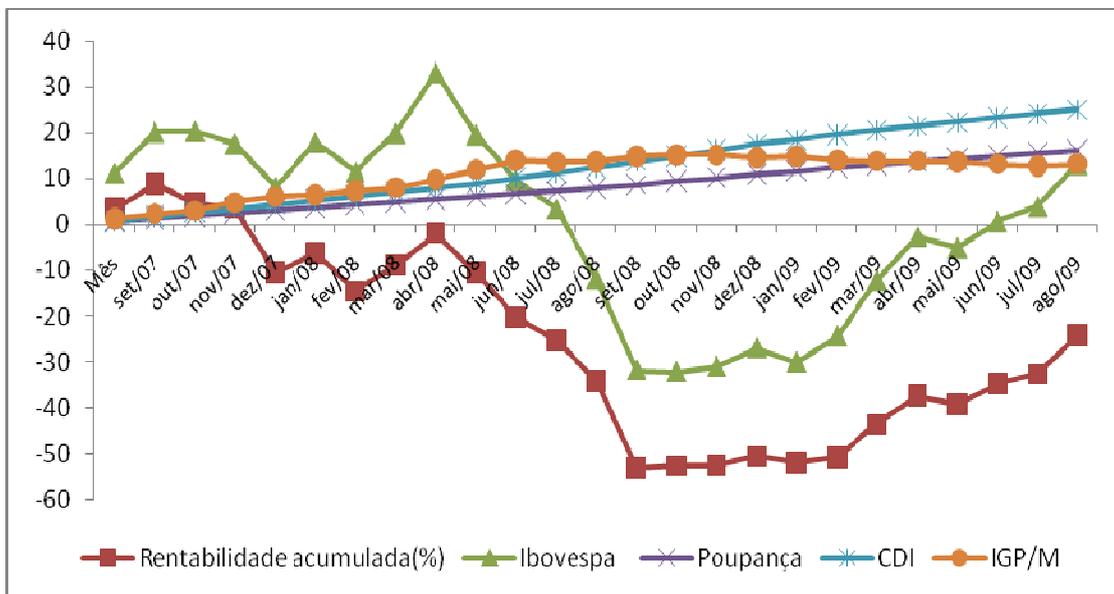
Fonte: HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo. <<http://www.hsbc.com.br>>. Acesso em: 09

out. 2009.

Esse é um fundo agressivo que não possui rendimentos constantes, a volatilidade e a variabilidade dos rendimentos são altas. Há períodos com grandes altas e períodos com grandes quedas. A maior perda acumulada do período chegou a 53,15%, quando no mês de outubro de 2008, no auge da crise global, houve uma perda de quase 30% (28,91% de perda só no mês de outubro). O perfil do investidor é agressivo, e para obter bons ganhos, o investidor que aplica nesse fundo precisa ser paciente e saber a hora certa de aplicar ou resgatar.

Por exemplo, quando há uma grande desvalorização do fundo, é um momento bom de começar a investir nele, pois há uma tendência de que ele se recupere no futuro; caso o investidor já aplique no fundo, não é interessante sair no momento de perda, mas sim esperar o fundo se recuperar. Às vezes o fundo demora a se recuperar, e o investidor que aplica nesse tipo de fundo deve estar ciente e saber dos riscos que corre, pois ele aceitou correr esse risco com o objetivo de obter um maior retorno, que muitas vezes demora a aparecer.

A seguir o gráfico comparativo da rentabilidade do Fundo HSBC Ações Valor com seu *benchmark*, o IBOVESPA, e também com a Poupança, o CDI e o IGP-M.



**Gráfico 9: Rentabilidade Acumulada HSBC Ações Valor X Indicadores.**

Fonte: O Autor.

O fundo consegue acompanhar fielmente a variação do índice Ibovespa, porém sempre abaixo da linha, o que é aceitável para fundos de ações. Vemos que há períodos onde a linha está bem acima da poupança, do CDI e do IGP-M, e também períodos onde ficou bem abaixo. Como esse fundo acompanha o Ibovespa, nota-se que as

recuperações são grandes, assim como as perdas. Por isso em um horizonte de dois anos pode-se acumular perda ou ganho no final do período, com perdas e ganhos intermediários que podem até ser maiores que o total acumulado.

No longo prazo (dez anos) a tendência de aplicação em ações na Bolsa de Valores é de rentabilidade positiva, pois o valor aplicado vai obter ganho, mesmo com perdas durante o caminho. Essa é a mesma tendência de um fundo aplicado em Ações, quanto maior o horizonte de aplicação maior a chance de ganho. Porém nem sempre é possível para o investidor aguardar longos períodos para obter uma boa rentabilidade, e esse é o risco que ele corre quando aplica em fundos agressivos.

Se um investidor aplicasse em setembro de 2007 um capital no fundo de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) – escolhido um valor maior que o mínimo porque a maioria dos investidores que aplica no fundo investe valores mais altos - e resgatasse no final de setembro de 2009, obteria um capital de R\$ 7.597,00 (sete mil quinhentos e noventa e sete reais). Ou seja, nota-se uma perda grande de capital, no total de R\$ 2.403,00 (dois mil quatrocentos e três reais), sem contar a inflação.

Se o mesmo capital de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) fosse aplicado na poupança, o capital no final do período seria de R\$ 11.628,00 (onze mil seiscentos e vinte e oito reais), com rendimento de R\$ 1.628,00 (um mil seiscentos e vinte e oito reais). O fundo rendeu R\$ 4.031,00 (quatro mil e trinta e um reais) a menos do que se fosse aplicado na poupança. Caso o mesmo capital de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) fosse inflacionado pelo IGP-M, o capital no final do período seria de R\$ 11.329,00 (onze mil trezentos e vinte e nove reais), ou seja R\$ 3.732,00 (três mil setecentos e trinta e dois reais) abaixo da inflação. Isso se o investidor considerar que aplicou em setembro de 2007 e está olhando o rendimento em setembro de 2009, sem considerar outras perdas e ganhos possíveis no meio do período. Aplicar em fundos de ações sempre envolve grande risco.

#### 6.10. HSBC AÇÕES PETROBRAS

De acordo com seu prospecto e seu regulamento, o fundo de investimento em ações PETROBRAS objetiva obter o máximo retorno absoluto de ações da Petrobras. O público-alvo são os investidores qualificados e de distribuição do HSBC, que estejam dispostos a assumir riscos do mercado acionário e que busquem desempenho diferenciado no longo prazo. A carteira do fundo investirá preponderantemente na aquisição de ações ordinárias de emissão da Petróleo Brasileiro S.A. O patrimônio

líquido do fundo em setembro de 2009 era de R\$ 179.584.000,00 (cento e setenta e nove bilhões quinhentos e oitenta e quatro milhões de reais), e o valor da cota de R\$ 12.262,75 (doze mil duzentos e sessenta e dois reais e setenta e cinco centavos).

O cálculo dos rendimentos é diário e o prazo de permanência recomendado é acima de 180 dias. Não é cobrada taxa de performance e a taxa de administração custa 1,5% ao ano, compreendendo a taxa dos fundos de investimento em que o mesmo invista. O valor mínimo inicial de investimento e de permanência é de R\$ 300,00 (trezentos reais), o valor mínimo de resgate e de aplicação subsequente é de R\$ 1,00 (hum real).

A aplicação efetuada até as 16 horas e 30 minutos é convertida pela cota de fechamento (D+1). O resgate, também até as 16 horas e 30 minutos, é convertido pela cota em D+1 e a liquidação do resgate ocorre em D+4. O *benchmark* do fundo são as ações ordinárias da PETROBRAS e não possui carência para resgate. O risco deste fundo é considerado muito alto, o perfil do investidor é o agressivo.

A seguir as rentabilidades bruta e acumulada do fundo HSBC Ações Petrobrás nos últimos 24 meses.

<b>HSBC ACOES PETROBRAS</b>		
<b>Mês</b>	<b>Rentabilidade no mês(%)</b>	<b>Rentabilidade acumulada(%)</b>
set/07	14,36	14,36
out/07	18,37	35,37
nov/07	5,43	42,72
dez/07	19,62	70,72
jan/08	-7,66	57,65
fev/08	4,05	64,03
mar/08	-10,25	47,21
abr/08	12,39	65,45
mai/08	13,21	87,31
jun/08	-1,80	83,94
jul/08	-21,88	43,69
ago/08	-3,02	39,36
set/08	-1,03	37,92
out/08	-32,18	-6,47
nov/08	-17,13	-22,49
dez/08	18,92	-7,83
jan/09	9,94	1,33
fev/09	7,34	8,77
mar/09	7,81	17,26
abr/09	4,84	22,93
mai/09	16,61	43,35
jun/09	-7,01	33,31
jul/09	-3,19	29,06
ago/09	-2,74	25,52
set/09	8,57	36,28

**Tabela 11: Rentabilidade Acumulada HSBC Ações Petrobrás.**

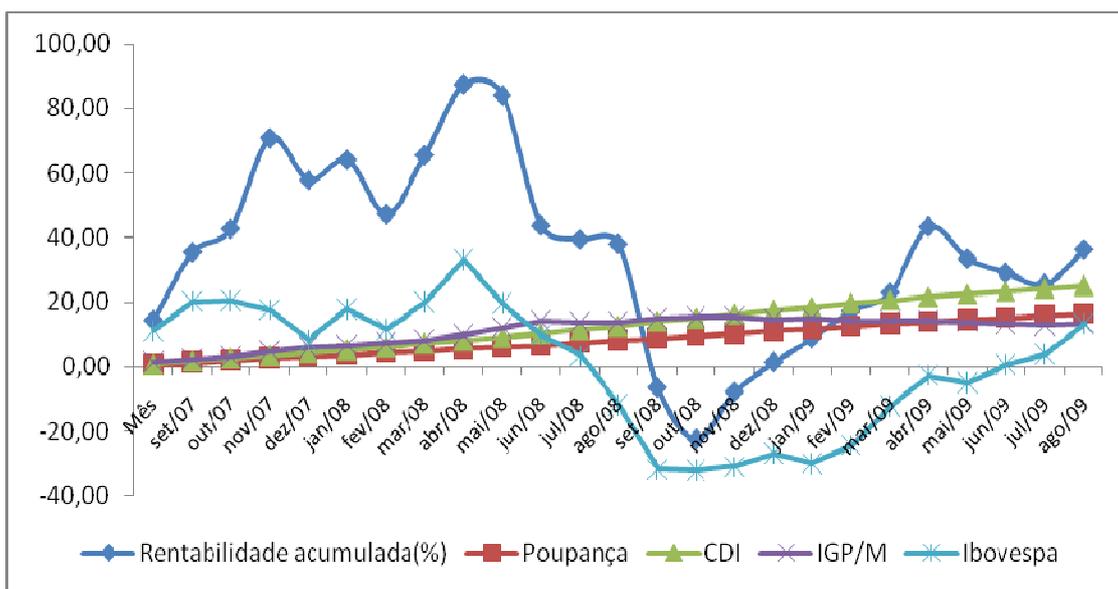
Fonte: HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo. <<http://www.hsbc.com.br>>. Acesso em: 09 out. 2009.

Esse é um fundo baseado no valor das ações da Petrobrás, ele varia conforme ela varia. Nota-se que o desempenho de setembro de 2009 até maio de 2008 é excelente, com ganho acumulado de 87,31%. A rentabilidade acumulada começa a cair a partir de maio e cai até novembro de 2008, quando começa a subir de novo e se mantém positiva até setembro de 2008. O rendimento desse fundo é muito satisfatório, porém o risco é altíssimo, pois ele se baseia no valor das ações de uma única empresa.

É uma única empresa mas também é uma empresa com muita credibilidade, é a Petrobrás, grande estatal brasileira do petróleo, com muito valor de mercado, o que torna qualquer investimento em ações ou fundos de ações sempre muito atraente para os investidores. Porém, por ser baseada somente nela, o fundo é muito arriscado, nem

sempre que o IBOVESPA sobe o fundo também sobe, ele também é influenciado por outros fatores macroeconômicos, o que o torna um fundo de risco muito alto, mesmo apesar de o período analisado ter tido rendimentos bastante satisfatórios. Houve alguns meses com perdas muito altas, chegando a 32%, o que mostra que dependendo de quando o investidor começou a aplicar pode ter havido mais perdas do que ganhos.

A seguir o comparativo da rentabilidade acumulada do fundo com o índice IBOVESPA, com o CDI, a Poupança e o IGP-M em gráfico:



**Gráfico 10: Rentabilidade Acumulada HSBC Ações Petrobrás X Indicadores.**

Fonte: O Autor.

A rentabilidade do fundo sempre acompanhou o Ibovespa, e acima da linha do mesmo, isso porque as ações da Petrobrás são uma das principais ações que compõem o índice Ibovespa. Se for comparada a rentabilidade acumulada com a poupança, em quase todo o período fica acima também da linha da poupança, do IGP-M e do CDI, à exceção do período de setembro de 2008 a março de 2009.

O investidor deve se preparar para investir nesse fundo a longo prazo, a não ser que acerte na decisão inicial e consiga em pouco tempo uma grande rentabilidade. No longo prazo a tendência é de rentabilidade positiva e acima dos indicadores de mercado usados nesse trabalho. Muitas vezes investidores apostam em ações da Petrobrás ou em fundos baseados em suas ações tentando rendimentos satisfatórios no curto prazo. Nesse caso é muito difícil de prever se esses investidores acertaram, depende muito do período onde fizeram essa aposta, e o risco de ter grandes perdas é alto.

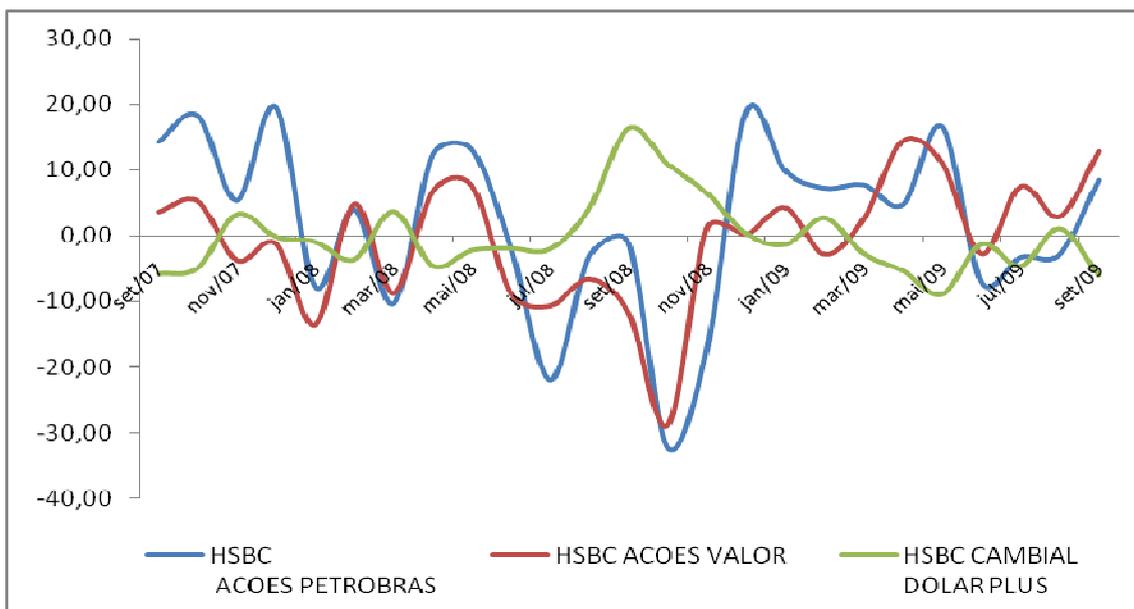
Se um investidor aplicasse em setembro de 2007 um capital no fundo de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) – escolhido um valor maior que o mínimo porque a maioria dos investidores que aplica no fundo investe valores mais altos - e resgatasse no final de setembro de 2009, obteria um capital de R\$ 13.628,00 (treze mil seiscentos e vinte e oito reais). Ou seja, sabe-se que há ganho de capital, no total de R\$ 3.628,00 (três mil seiscentos e vinte e oito reais). Aplicando o Imposto de Renda de R\$ 496,97 no período, tem-se um capital de R\$ 13.131,03 (treze mil cento e trinta e um reais) e um rendimento líquido de R\$ 3.131,03 (três mil cento e trinta e um reais).

Se o mesmo capital de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) fosse aplicado na poupança, o capital no final do período seria de R\$ 11.628,00 (onze mil seiscentos e vinte e oito reais), com rendimento de R\$ 1.628,00 (um mil seiscentos e vinte e oito reais). O fundo rendeu R\$ 1.503,03 (um mil quinhentos e três reais e três centavos) a mais do que se fosse aplicado na poupança. Caso o mesmo capital de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) fosse inflacionado pelo IGP-M, o capital no final do período seria de R\$ 11.329,00 (onze mil trezentos e vinte e nove reais), ou seja R\$ 1.802,03 (um mil oitocentos e dois reais e três centavos) acima da inflação.

Por isso, conclui-se que o fundo tem um bom prêmio por risco, ele é arriscado, dependendo do período podem haver perdas altas. Entretanto, há comprovadamente grandes ganhos no longo prazo, e também em determinados períodos menores, onde ganhos mensais foram muito altos.

#### 6.11. ANÁLISE E COMPARAÇÃO DOS FUNDOS AGRESSIVOS

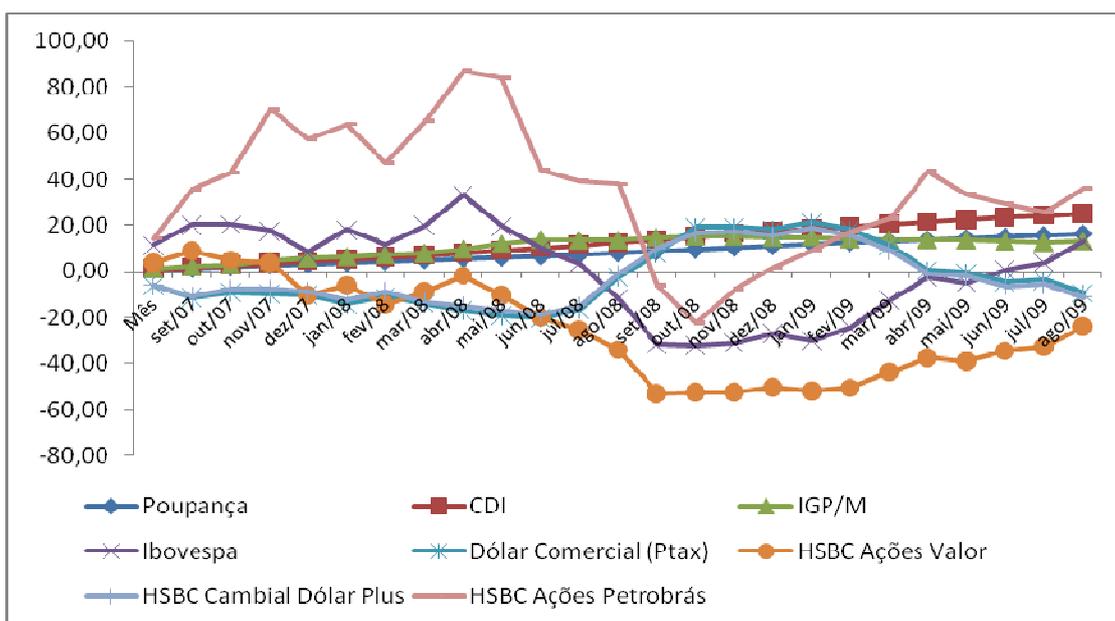
Não é uma análise muito indicada comparar um indicador constante como a poupança ou o CDI, por exemplo, com a rentabilidade de fundos agressivos. Eles são muito voláteis e dificilmente acompanharão o rendimento constante desses indicadores. No Gráfico 11 apresentam-se as rentabilidades mensais dos três fundos agressivos da amostra. É fácil de perceber que as linhas variam bastante ao longo do período.



**Gráfico 11: Rentabilidades Mensais dos Fundos Agressivos.**

Fonte: O Autor.

Percebe-se que no gráfico há períodos onde em um mês há uma grande perda e em outro um grande ganho. A volatilidade é alta. Não existe tendência positiva nem negativa, as linhas são totalmente imprevisíveis. O que se nota é tendência de movimentos contrários entre a linha dos fundos de ações e a linha do fundo HSBC Cambial Dólar Plus. Agora no Gráfico 12 apresentam-se as rentabilidades acumuladas dos fundos, juntamente com a poupança, o CDI o IGP-M e o Ibovespa.



**Gráfico 12: Rentabilidades Mensais dos Fundos Agressivos X Indicadores.**

Fonte: O Autor.

O melhor desempenho acumulado entre os fundos agressivos e os indicadores é o do fundo HSBC Ações Petrobrás. O pior desempenho é o do fundo HSBC Ações Valor, não obstante há períodos onde se variam as rentabilidades acumuladas dos fundos agressivos e do Ibovespa entre positivos e negativos. Os únicos constantes sempre positivos são a poupança, o IGP-M e o CDI.

## 6.12. COMPARAÇÃO DE TODOS OS FUNDOS

Na Tabela 12 a seguir os fundos estão ordenados do mais rentável para o menos rentável.

<b>Ordenação dos Fundos por rentabilidade</b>		
<b>Fundo</b>	<b>Rentabilidade acumulada(%)</b>	<b>Posição</b>
HSBC AÇÕES PETROBRAS	36,28	1
HSBC CURTO PRAZO LIQUIDEZ	21,94	2
HSBC DI EXTRA	20,59	3
HSBC MULTIMERCADO ESTRATÉGIA CONSERVADOR	19,52	4
HSBC RF PLUS	19,13	5
HSBC CAMBIAL DÓLAR PLUS	-11,37	6
HSBC AÇÕES VALOR	-24,03	7

**Tabela 12: Rentabilidade Acumulada Dos Fundos de Investimento do HSBC – Classificação do mais Rentável para o menos Rentável.**

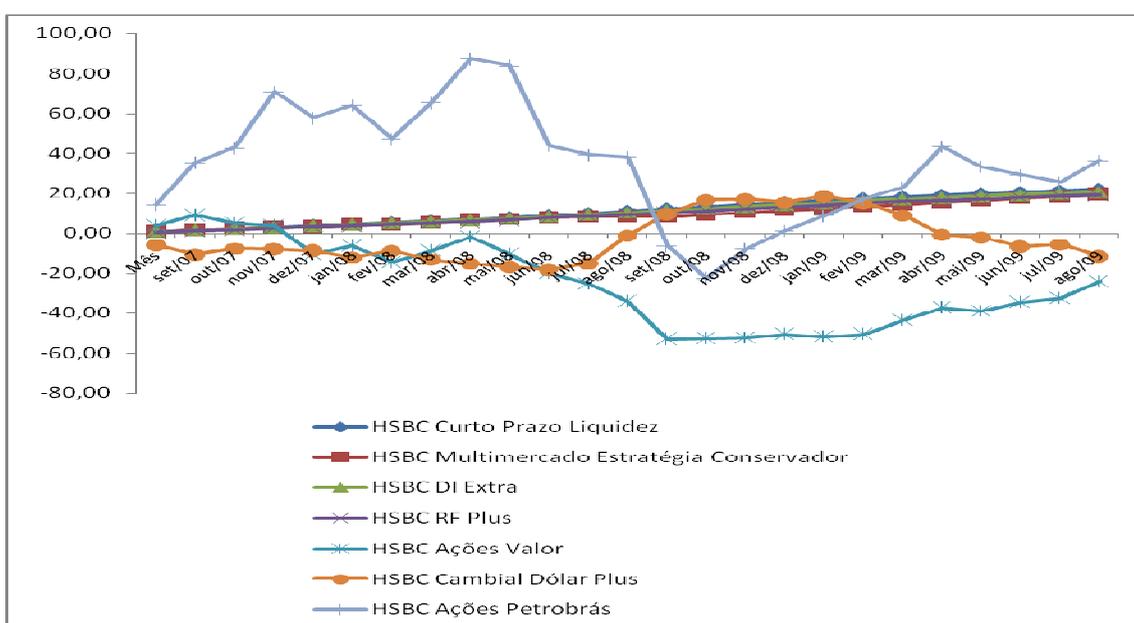
Fonte: O autor.

A expectativa era de que o fundo com maior rentabilidade acumulada no período fosse um fundo de ações, por possuírem maior risco e objetivarem maior retorno; por isso o HSBC Ações Petrobrás como o mais rentável não é surpresa. Os fundos HSBC Curto Prazo Liquidez, HSBC DI Extra, HSBC Multimercado Estratégia Conservador e HSBC Renda Fixa Plus ficaram com rentabilidades dentro do esperado, com uma pequena ressalva de que esperava-se um desempenho um pouco melhor do fundo HSBC Multimercado Estratégia Conservador, por aplicar ser um fundo que se espera ficar acima da média.

Já os Fundos HSBC Cambial Dólar Plus e HSBC Ações Valor ficaram aquém das expectativas. Por serem fundos de maior risco, esperava-se um desempenho melhor no final do período. Entretanto, eles ficaram com rentabilidades acumuladas negativas.

Em relação a todos os fundos, é muito importante ressaltar que o período analisado enfrentou um período turbulento de crise financeira global, o que afetou negativamente o desempenho de todos. Podemos esperar uma melhora do desempenho dos fundos daqui pra frente por este período turbulento ter passado e a economia mundial como um todo apresentar sinais de melhora.

O Gráfico 13 mostra a rentabilidade acumulada de todos os fundos.

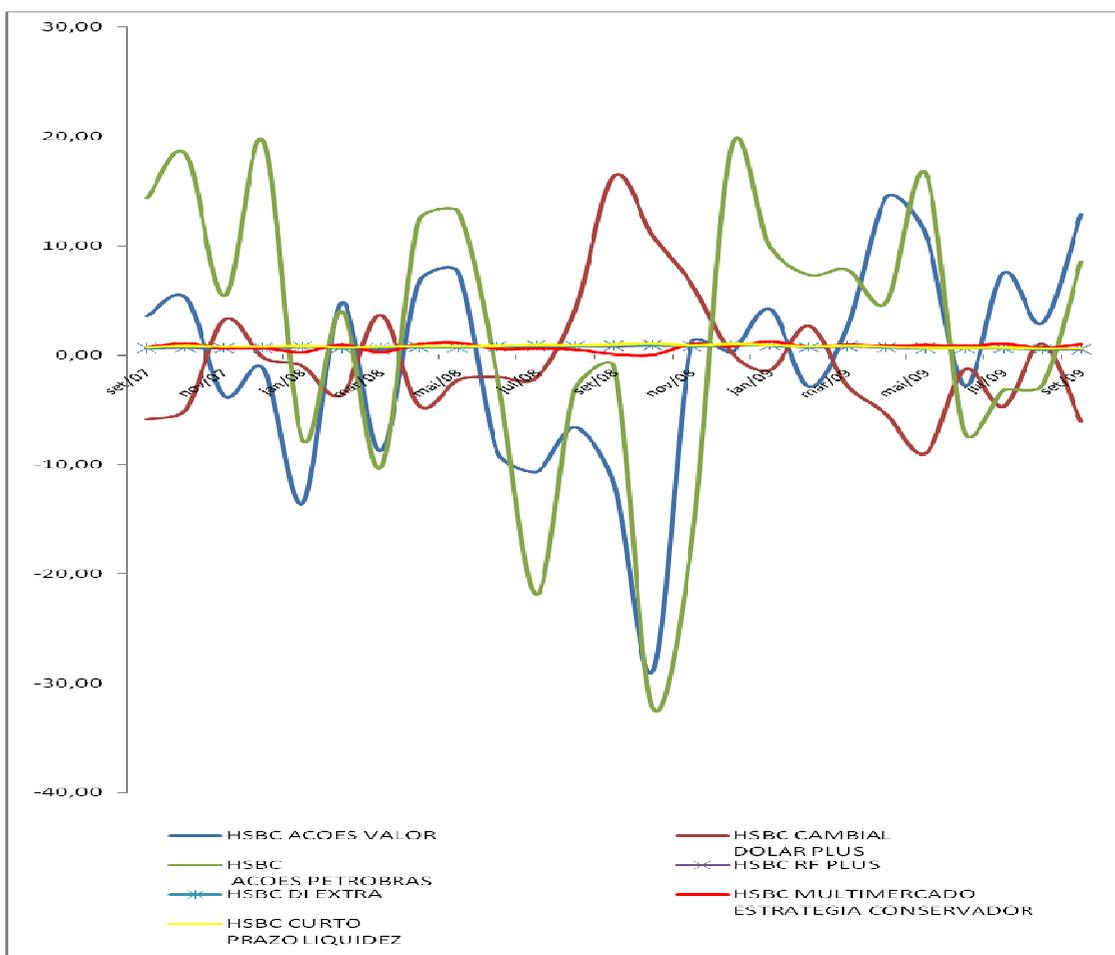


**Gráfico 13: Rentabilidades Acumuladas de todos os Fundos da Amostra.**

Fonte: O Autor.

Nota-se nos fundos conservadores uma tendência de crescimento pequeno, mas constante e sempre positivo. No fundo moderado, crescimento com algumas quedas, mas sempre positivos. E nos fundos agressivos, quedas e crescimentos de forma desordenada. Isso reflete o perfil e o objetivo de cada fundo. Os fundos conservadores objetivam ter rentabilidades sempre positivas, por isso acabam ficando constantes ao longo do tempo sem grandes aumentos de rentabilidade e sem perdas. Os moderados têm uma variabilidade um pouco maior, porém sem grandes perdas. E os agressivos têm mais risco, mais variabilidade e ganhos e perdas maiores no período.

A próxima comparação é com a rentabilidade mensal de cada um dos fundos. O Gráfico 14 mostra a rentabilidade mensal de todos os fundos mostrados no trabalho.



**Gráfico 14: Rentabilidades Mensais de todos os Fundos da Amostra.**

Fonte: O Autor.

As conclusões em relação a rentabilidade mensal são semelhantes às da rentabilidade acumulada. Nota-se que os fundos HSBC DI Extra, HSBC Curto Prazo Liquidez e HSBC RF Plus se mantêm constantes e com rendimentos muito parecidos, entre 0,5 e 0,9%. Já o fundo HSBC Multimercado Estratégia Conservador varia em um intervalo um pouco maior, entre 0 e 1,2%, mas também sempre positivo.

Percebe-se que as linhas dos fundos moderados e conservadores estão sobrepostas entre si, pois esse gráfico está em uma escala maior, devido à maior variabilidade de valores dos fundos agressivos.

Já os fundos HSBC Ações Valor, HSBC Ações Petrobras e HSBC Cambial Dólar são muito variáveis e apresentam rentabilidades ora positivas, ora negativas, entre -32% e 19%. A tendência é essa, que os fundos agressivos continuem rendendo com muita volatilidade e que os conservadores e moderados rendam mais ou menos na mesma tendência e constância.

### 6.13. ÍNDICE DE SHARPE

Para verificar a volatilidade e a performance dos fundos foi calculado o índice de Sharpe dos fundos da amostra. O IS mede a performance pela ótica da rentabilidade e do risco, fornecendo o retorno obtido por unidade de exposição ao risco. Quanto maior for o índice de Sharpe, melhor é o investimento, pois é maior a quantidade extra de retorno que o investidor conquista para cada unidade de risco que se dispõe a aceitar. O ativo livre de risco é o *benchmark* do fundo, pois esse é o parâmetro que o fundo tem como objetivo.

Segue abaixo tabela com a classificação pelo IS:

Fundos	Índice de Sharpe
HSBC CURTO PRAZO LIQUIDEZ	1,02
HSBC DI EXTRA	0,70
HSBC AÇÕES PETROBRAS	0,15
HSBC MULTIMERCADO ESTRATÉGIA CONSERVADOR	0,04
HSBC RF PLUS	-0,07
HSBC CAMBIAL DÓLAR PLUS	-0,55
HSBC AÇÕES VALOR	-1,89

**Tabela 13: Classificação dos Fundos pelo Índice de Sharpe.**

Fonte: O Autor.

De acordo com a teoria, não se deve aceitar investimentos que possuem índice de Sharpe negativo, já que este estaria rendendo menos que o seu referencial de mercado. Na prática, pode-se aceitar que os fundos de ações fiquem um pouco abaixo.

São aceitáveis rendimentos inferiores à média das ações para fundos de ações, pois como o índice Ibovespa é composto por diversas ações, algumas com melhor rendimento acabam puxando para cima a média. Porém esses rendimentos não podem ser muito abaixo da média, senão ele já não está compensando o seu risco. Esse é o caso do Fundo HSBC Ações Valor. Seu IS é de -1,89, significa que seu desvio é alto mas seu rendimento acaba não compensando esse risco.

O fundo HSBC Ações Petrobrás é o que tem o maior desvio padrão, mas ele compensa esse risco com um rendimento superior ao seu *benchmark* e IS positivo. Os fundos HSBC Cambial Dólar Plus e HSBC RF Plus não compensam o risco que

assumem e ficam com IS negativo. O fundo que mais valeu a pena investir foi o HSBC Curto Prazo Liquidez, com uma boa rentabilidade e com o menor risco.

#### 6.14. MÉDIA, VARIÂNCIA, DESVIO PADRÃO e COEFICIENTE DE VARIAÇÃO

Através do cálculo desses índices identifica-se o risco de cada fundo, considerando que o coeficiente de variação é o que possui uma melhor eficácia para análise de risco. Na tabela abaixo segue o cálculo dos índices de cada um dos fundos analisados no trabalho.

Fundos	Média	Variância	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
HSBC DI EXTRA	0,75	0,01	0,11	0,15
HSBC CURTO PRAZO LIQUIDEZ	0,80	0,02	0,13	0,16
HSBC RF PLUS	0,70	0,02	0,13	0,18
HSBC MULTIMERCADO ESTRATÉGIA CONSERVADOR	0,72	0,11	0,33	0,45
HSBC AÇÕES PETROBRAS	2,14	174,33	13,20	6,16
HSBC AÇÕES VALOR	-0,61	93,56	9,67	15,94
HSBC CAMBIAL DÓLAR PLUS	-0,33	31,77	5,64	16,88

**Tabela 14: Classificação dos Fundos: Média, Variância, Desvio-Padrão e Coeficiente de Variação.**  
Fonte: O Autor.

O fundo mais arriscado é o HSBC Cambial Dólar Plus, e o menos arriscado é o HSBC DI Extra. Pequenas diferenças são aceitas em função da variação de mercado, visto que não seria normal se todos os fundos tivessem o comportamento exato a que se propõem. Se isso acontecesse e existisse um mercado perfeito, todos os investidores aplicariam em fundos com maior retorno.

Avaliando o objetivo de cada fundo e sua classificação, pode-se afirmar que todos os fundos de investimento do Banco HSBC da amostra estão classificados corretamente conforme seu risco e o seu perfil indicado. O investidor que procurar um fundo de investimento mais adequado ao seu perfil encontrará opções que possam satisfazer a sua necessidade.

## 6.15. COMPARAÇÃO DE CARTEIRAS DE INVESTIDORES DE DIFERENTES PERFIS

Foram selecionados quatro investidores com perfis diferentes que fazem aplicações no banco HSBC e investem em pelo menos dois fundos de tipos distintos e com perfis semelhantes para uma simulação de investimento. Chamaremos aqui os investidores de A, B, C e D.

Com isso foi proposta uma situação imaginária, onde foi dado um capital fictício de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) para cada um dos investidores, que faria a aplicação no início do mês de setembro de 2007 em pelo menos dois fundos que fazem parte da amostra utilizada no trabalho, e faria o resgate no final do mês de setembro de 2009. Eles desconheciam as reais rentabilidades do período, só possuíam informações da rentabilidade do ano anterior e informações do prospecto e regulamento; além disso, nenhuma dica de nenhum profissional do HSBC foi dada aos investidores.

O investidor A tem um perfil muito conservador, e escolheu aplicar R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) no fundo HSBC Curto Prazo Liquidez e R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) no fundo HSBC DI Extra. Fazendo a rentabilidade do período de cada fundo temos multiplicado pelo capital investido temos um capital de R\$ 60.970,00 (sessenta mil novecentos e setenta reais) resgatado do fundo HSBC Curto Prazo Liquidez e R\$ 60.295,00 (sessenta mil duzentos e noventa e cinco reais) retirado do fundo HSBC DI Extra. Com isso obteve um rendimento total de R\$ 21.265,00 (vinte e um mil duzentos e sessenta e cinco reais), ou 21,65%.

O investidor B se diz um investidor moderado mais conservador. Ele escolheu aplicar R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais) no fundo HSBC Multimercado Estratégia Conservador, mais R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) no fundo HSBC Renda Fixa Plus e R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) no fundo HSBC Di Extra. Ele obteve um capital de R\$ 47.808,00 (quarenta e sete mil oitocentos e oito reais) com a aplicação no fundo HSBC Multimercado Estratégia Conservador, R\$ 35.739,00 (trinta e cinco mil setecentos e trinta e nove reais) com o fundo HSBC Renda Fixa Plus e R\$ 36.177,00 (trinta e seis mil cento e setenta e sete reais) com o fundo HSBC Di Extra. Com isso obteve um rendimento total na carteira de R\$ 19.724,00 (dezenove mil setecentos e vinte e quatro reais), ou 19,72%.

O investidor C é um investidor moderado mais arrojado. Ele aplicou R\$ 80.000,00 (oitenta mil reais) no fundo HSBC Multimercado Estratégia Conservador e

R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) no fundo HSBC Cambial Dólar Plus. Ele obteve um capital de R\$ 95.616,00 (noventa e cinco mil seiscientos e dezesseis reais) com a aplicação no fundo HSBC Multimercado Estratégia Conservador e um capital de R\$ 17.726,00 (dezessete mil setecentos e vinte e seis reais) com o fundo HSBC Cambial Dólar Plus. Com isso obteve um rendimento total de R\$ 13.342,00 (treze mil trezentos e quarenta e dois reais), ou 13,34%.

O investidor D tem um perfil muito agressivo, e gosta muito de fundos de ações. Por isso investiu R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) no Fundo HSBC Ações Petrobrás e R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais) no fundo HSBC Ações Valor. Obteve no fim do período um capital de R\$ 81.768,00 (oitenta e um mil setecentos e sessenta e oito reais) com a aplicação no fundo HSBC Ações Petrobrás e um capital de R\$ 30.388,00 (trinta mil trezentos e oitenta e oito reais) com o fundo HSBC Ações Valor. Com isso obteve um rendimento total de R\$ 12.156,00 (doze mil cento e cinquenta e seis reais), ou 12,15%.

Veja no quadro abaixo um resumo dos rendimentos obtidos por cada cliente:

Investidor	Rendimento
A	21,65%
B	19,72%
C	13,34%
D	12,15%

**Quadro 4: Rentabilidades das Carteiras de Investimentos.**

Fonte: O Autor.

Ironicamente o investidor com o maior rendimento foi o investidor A, o mais conservador, com 21,65%. E o investidor com o menor rendimento no final do período foi o investidor D, o mais agressivo, com 12,15%. No longo prazo a tendência é que o rendimento do investidor D seja maior que a do investidor A, pois a sua variabilidade é maior, e quanto maior o período aplicado melhor é para quem aplica em fundos com maior risco. A tendência é de que os fundos conservadores da carteira do investidor A mantenham uma média de crescimento constante e semelhante, assim como nesses dois anos analisados, o que fez a carteira ter um rendimento seguro no período.

Uma escolha diferente poderia ter feito o Investidor D obter um melhor rendimento, por exemplo, aplicando mais capital no Fundo HSBC Petrobrás e escolhendo um outro fundo, como o HSBC Multimercado Estratégia Conservador, para

aplicar o restante do capital, pois o fundo HSBC Ações Valor teve rendimento negativo no período.

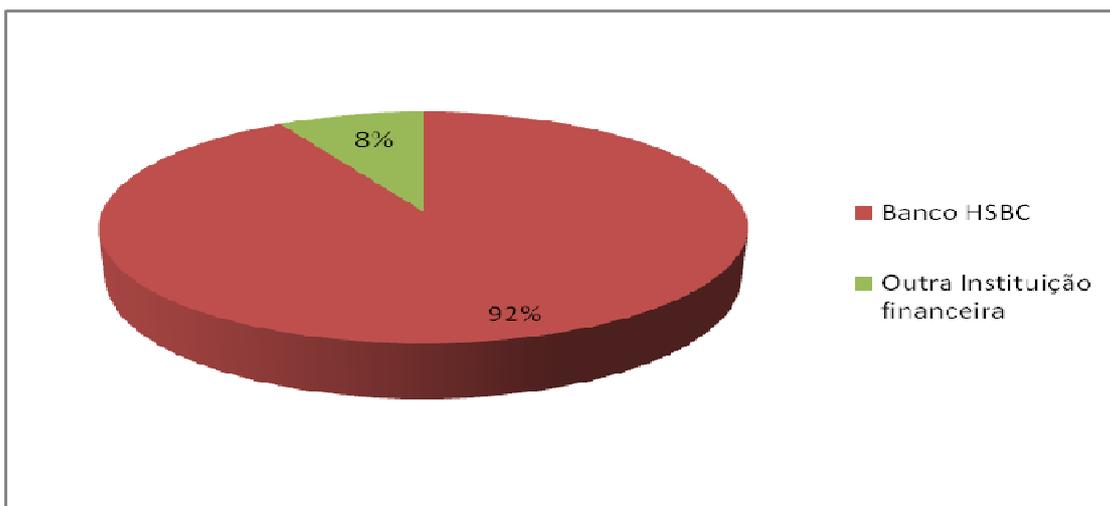
Na carteira do investidor B, o fundo RF Plus puxou o rendimento para menor que o rendimento da carteira do investidor A. E na carteira C o problema foi a aplicação no fundo HSBC Cambial Dólar Plus. Poderia ter havido carteiras com rendimentos muito negativos, como uma composta pelo fundo HSBC Ações Valor e HSBC Cambial Dólar Plus, por exemplo.

#### 6.16. RESULTADOS DA PESQUISA SOBRE TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIDORES

Para poder entender como os investidores atuam aplicando nos fundos de investimento do Banco HSBC de acordo com o seu perfil e características pessoais, foi realizada uma pesquisa com 120 clientes do Banco HSBC que aplicam ou já aplicaram alguma vez nos fundos da instituição. O questionário completo com todas as perguntas se encontra no Anexo 1. A seguir os resultados da pesquisa e as principais conclusões.

Todos os cento e vinte entrevistados responderam “sim” na primeira questão, que questionava se o investidor já investiu ou investe atualmente em fundos de investimentos do Banco HSBC ou de outra instituição financeira. Essa era uma questão necessária, porém a escolha dos entrevistados foi feita imaginando que a resposta seria sim, pois caso a resposta fosse não as outras respostas desse investidor perderiam o valor. Mas todos os entrevistados estavam dentro do perfil desejado.

Na pergunta: “Qual a instituição financeira de sua preferência para aplicar em fundos de investimento?”, 110 entrevistados, ou 92% (noventa e dois por cento) responderam que o Banco HSBC é a sua instituição preferida, enquanto apenas 10 entrevistados, ou 8% (oito por cento), responderam que preferem outra instituição financeira. No gráfico a seguir ilustram-se os resultados.



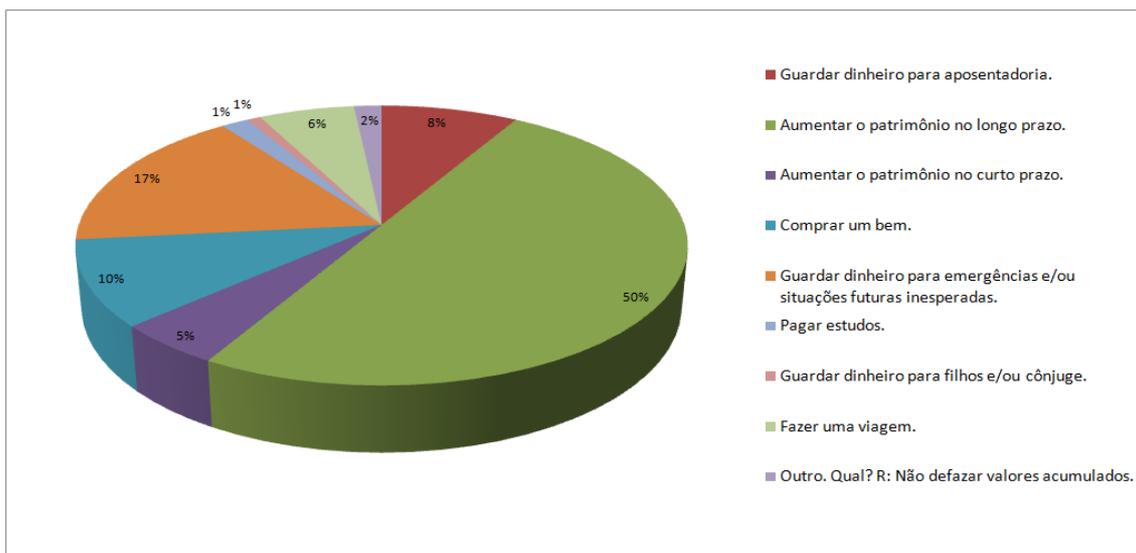
**Gráfico 15: Qual é a instituição financeira de sua preferência para aplicar em fundos de investimento?**

Fonte: O Autor.

O resultado dessa pesquisa é um pouco tendencioso, 92% de investidores com preferência pelo Banco HSBC dá a impressão de uma grande satisfação pelo banco. Porém essa pesquisa foi feita com clientes investidores que aplicam no HSBC, e não com investidores do mercado como um todo. Por isso deve-se tomar esse cuidado, e o Banco ainda deve tentar descobrir porque 10 investidores entrevistados (ou 8% dos entrevistados) que aplicam em fundos no HSBC e ou no HSBC e em outra instituição financeira preferem outra instituição financeira para aplicar em fundos de investimentos mesmo aplicando algum valor em fundos do Banco HSBC.

Como a pesquisa não identifica o nome dos entrevistados, pode ficar um pouco difícil de descobrir essas razões, até porque não há no questionário alguma pergunta do motivo de preferir aplicar em fundos do Banco HSBC ou de outra instituição, esse não é o foco do trabalho, mas para o HSBC é interessante descobrir essas razões até para não perder um cliente para a concorrência, e uma das maneiras seria fazendo uma pesquisa de satisfação.

A terceira pergunta do questionário foi: “Qual é o seu objetivo ao investir capital em fundos de investimento?”, e havia várias alternativas de resposta. Os resultados são apresentados no gráfico a seguir:



**Gráfico 16: Qual é o seu objetivo ao investir capital em fundos de investimento?**

Fonte: O Autor.

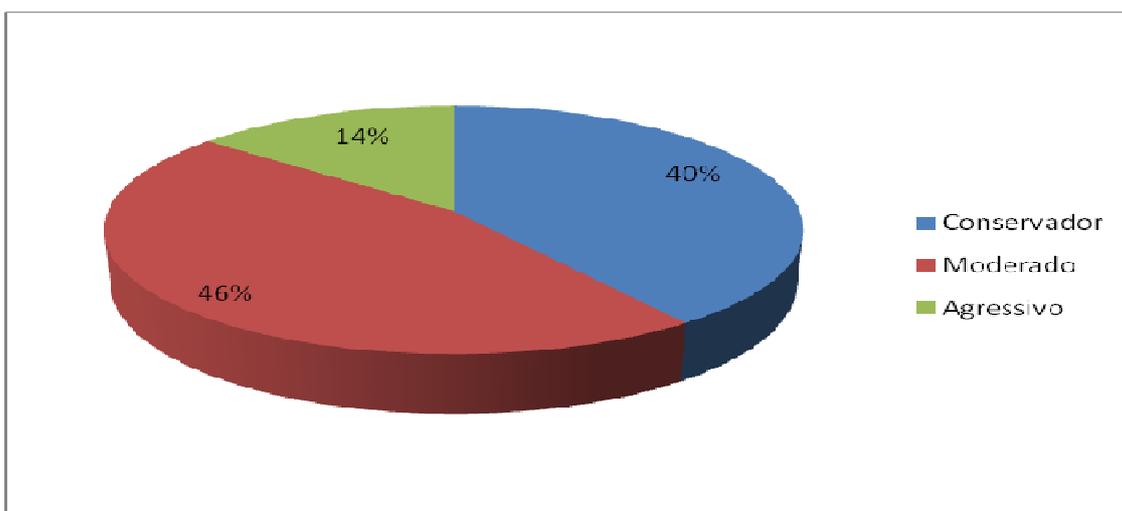
A resposta dessa pergunta é muito pessoal, pois depende do que cada um pretende e espera fazer com o capital após aplicar em fundos de investimentos. Das opções disponíveis, a mais escolhida pelos entrevistados foi: “Aumentar o patrimônio no longo prazo” (60 entrevistados ou 50% marcaram essa resposta). Significa que a preocupação mais comum entre os entrevistados é o quanto as aplicações em fundos de investimentos aumentarão seu capital. A segunda opção mais escolhida foi: “Guardar dinheiro para emergências e/ou situações futuras inesperadas”, com 20 entrevistados, ou 16,67% do total dos entrevistados com a preocupação de ter uma reserva para emergências.

A terceira opção mais escolhida foi: “Comprar um bem” (12 entrevistados ou 10% marcaram essa resposta), e a quarta mais assinalada foi: “Guardar dinheiro para aposentadoria” (10 investidores ou 8,33% preocupados com o futuro quando não estiverem mais trabalhando). As opções: “Fazer uma viagem” e “Aumentar o patrimônio no curto prazo” tiveram desempenho quase idêntico, com 7 (5,83%) e 6 (5%) marcações respectivamente.

As opções menos votadas foram “Guardar dinheiro para filhos e/ou cônjuge” (apenas um investidor ou 0,83% tem essa preocupação) e “Pagar estudos” (somente dois questionários ou 1,67% com essa opção marcada). Ainda tivemos duas respostas (1,67%) marcadas em “Outro. Qual?”, e espontaneamente esses investidores escreveram no questionário: “Não defasar valores acumulados”. Significa que esses dois

investidores estão preocupados com o valor do dinheiro ao longo do tempo, desejam manter o seu poder de compra ao aplicar algum capital em fundos de investimento.

A próxima pergunta do questionário é de grande importância, pois pergunta ao investidor qual o perfil que ele se considera que se encaixa. Os resultados são apresentados no gráfico abaixo:

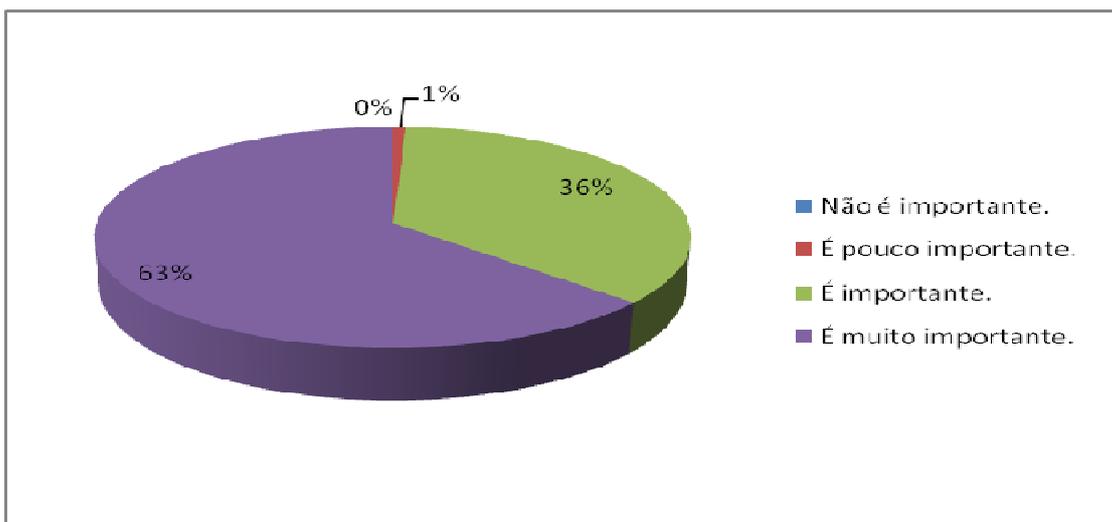


**Gráfico 17: Em qual desses perfis de investidores você considera que se encaixa?**

Fonte: O Autor.

Obteve-se um percentual próximo entre a escolha por perfil conservador (40%, ou 48 escolhas) e por perfil moderado (45,83%, ou 55 marcações). E é notável que a minoria dos investidores se considera com perfil agressivo (17 investidores ou 14,17%). Posteriormente serão demonstradas a tendência de escolhas de preferência de investimento de cada perfil, mostrando o percentual das principais respostas que determinam como um investidor de um determinado perfil atua de acordo com as situações propostas na pesquisa (principalmente onde tem preferência por investir).

A pergunta seguinte diz respeito à importância da informação para o investidor na hora de tomar uma decisão de investimento. O objetivo dessa pergunta é verificar o quanto a teoria de que tomada de decisão nada mais é do que a conversão das informações em ação, e ver se os investidores valorizam isso conscientemente. No gráfico seguinte ilustram-se as respostas obtidas.

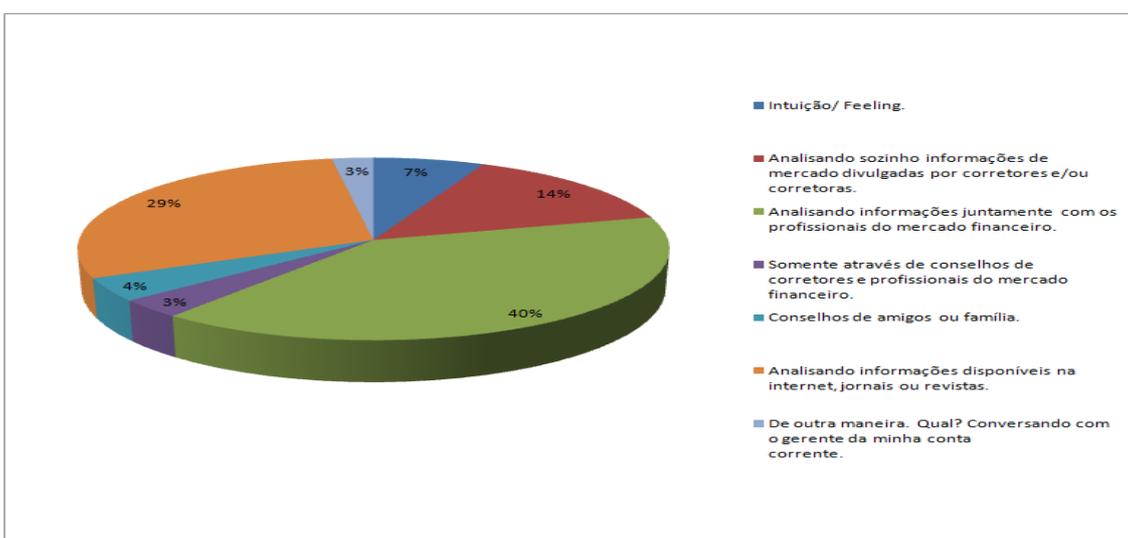


**Gráfico 18: Qual é a importância da informação na hora de tomar uma decisão de investimento?**

Fonte: O Autor.

Apenas um investidor considera pouco importante a informação na hora de tomar uma decisão de investimento, enquanto 99%, ou 119 investidores que responderam o questionário consideram importante ou muito importante a informação na hora de decidir aplicar em algum investimento. Prova que conscientemente os investidores na quase totalidade dos casos valoriza as informações na hora de tomar uma decisão de investimento. As respostas da próxima pergunta permitem uma análise mais detalhada.

A pergunta número seis questiona: “Como você toma suas decisões de investimento?”. Das opções de respostas, três são relacionadas à informação. Os resultados das respostas dos investidores são demonstrados no gráfico abaixo.



**Gráfico 19: Como você toma suas decisões de investimento?**

Fonte: O Autor.

As opções mais escolhidas foram “Analisando informações juntamente com os profissionais do mercado financeiro” com 48 marcações (40%), seguida de “Analisando informações disponíveis na internet, jornais ou revistas” com 35 respostas assinaladas (29,17%) e “Analisando sozinho informações de mercado divulgadas por corretores e/ou corretoras” com 17 escolhas (14,17%).

Todas essas três alternativas relacionam a informação no processo decisório de tomada de decisão de investimento; ou seja, 83,34% dos investidores tomam decisões munidos de informação. Isso significa que os investidores estão agindo sempre racionalmente, buscando se precaver de más escolhas e tendo o maior número de dados e informações possíveis para tomar a melhor decisão de investimento.

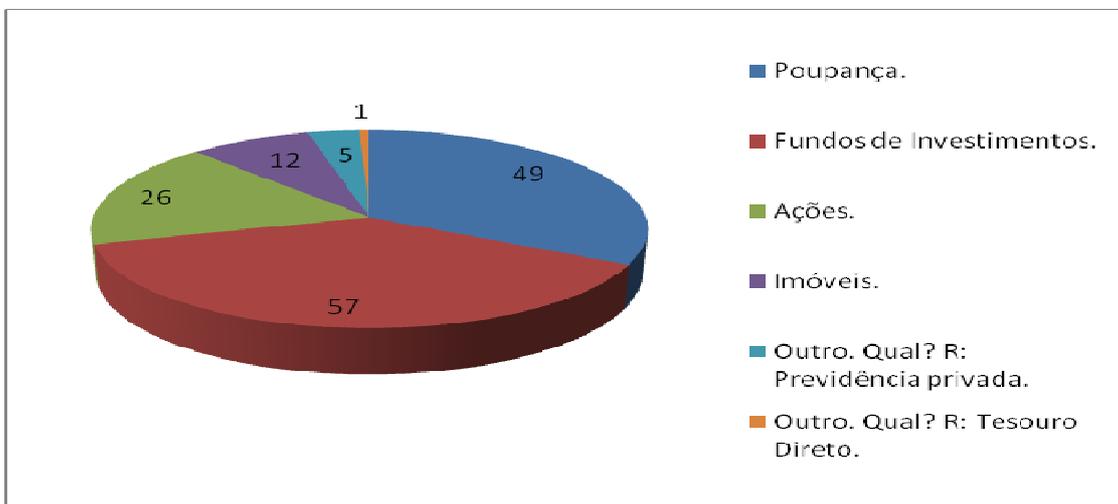
Ao analisar as outras opções escolhidas, nota-se que oito investidores fazem suas aplicações por sua “Intuição/ Feeling”. Isso é muito relativo, pois o feeling de alguém pode também estar relacionado a alguma informação, ou simplesmente não, o investidor acha que determinada aplicação será rentável estando munido de pouca ou nenhuma informação e aplica. Mas os resultados mostram que o número de investidores que age assim é pequeno.

O percentual das outras respostas é pouco expressivo: cinco investidores (4,17%) aplicam ouvindo “Conselhos de amigos ou família”, enquanto quatro investem “Somente através de conselhos de corretores e profissionais do mercado financeiro”. Esses baixos números de marcações nessas opções mostram que poucos investidores fazem aplicações somente ouvindo outras pessoas sem fazer sua própria análise, sejam amigos, família, ou profissionais do mercado. Com isso comprova-se que é muito importante para o investidor estar bem informado para fazer algum investimento, são poucos os que não fazem análises e tomam decisões através da opinião de terceiros.

Vale ainda mostrar que três investidores responderam que tomam decisões de outra maneira: “Conversando com o gerente de conta corrente”. Pode-se dizer que essa resposta se encaixa na resposta: “Analisando informações juntamente com os profissionais do mercado financeiro”, pois gerentes de conta corrente são profissionais do mercado, que não atuam somente com fundos de investimento, mas também devem conhecer o assunto para assessorar seu clientes.

A sétima pergunta do questionário é a única que pode ser múltipla escolha, e o objetivo é descobrir em qual (is) o (s) tipo (s) de investimento que os investidores do HSBC mais se atraem. Posteriormente, quando for feita a separação das respostas por perfil do investidor, essa será uma das mais importantes, pois se poderá ver qual é o tipo

de investimento preferido por cada perfil de investidor. A pergunta é: “Em quais dos investimentos abaixo você investe a maior parte do seu dinheiro (pode ter mais de uma opção)?”. Segue o gráfico com as respostas.



**Gráfico 20: Em quais dos investimentos abaixo você investe a maior parte do seu dinheiro (pode ter mais de uma opção)?**

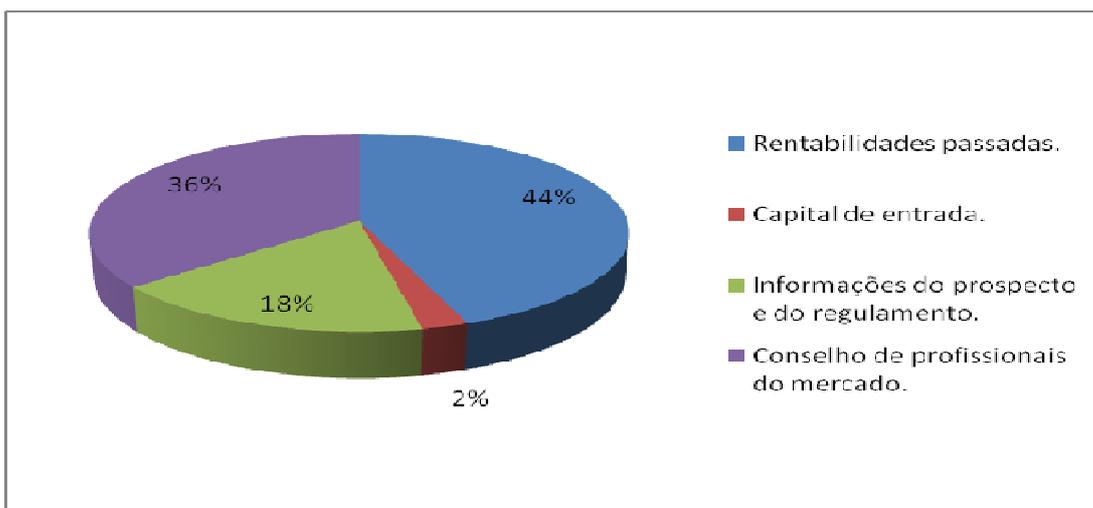
Fonte: O Autor.

Nesse gráfico foram colocados os valores, e não as porcentagens, senão o somatório passaria de 100%, devido a essa ser uma questão de múltipla escolha. Mas as porcentagens a serem demonstradas a partir de agora estão em cima dos 120 questionários. Ao fazer a análise dos resultados, percebe-se que o investimento mais escolhido pelos investidores foi aplicação em Fundos de Investimentos (57 respostas ou 47,50%). O segundo mais escolhido foi a Poupança (49 marcações ou 40,83%). O terceiro investimento mais marcado foi Ações (26 respostas ou 21,67%), e o quarto Imóveis (12 investidores ou 10%). Foram citadas também outras duas formas de investimento: Previdência privada (5 citações ou 4,17%) e Tesouro Direto (citado por um investidor, ou 0,83%).

Um dado importante é que muitos dos investidores que responderam que aplicam na poupança comentaram na última questão que o investimento de sua preferência era aplicar em Fundos de Investimento, porém devido ao baixo rendimento trocaram sua preferência para a poupança, por não ter a tributação de Imposto de Renda. Como visto na análise das rentabilidades, alguns dos investimentos tiveram rendimentos inferiores à poupança após o desconto do Imposto de Renda, e alguns foram apenas um pouco mais rentáveis do que a poupança.

As próximas quatro questões dizem respeito somente a situações nas quais os investidores tomam decisões quando aplicam em fundos de investimentos. Como todos os investidores que responderam o questionário já aplicaram ou aplicam em fundos de investimento, os resultados dirão quais são suas preferências e suas formas de ação.

A oitava questão indaga qual o critério utilizado pelos investidores para investir em um fundo. No gráfico a seguir estão demonstradas as respostas.



**Gráfico 21: Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo?**

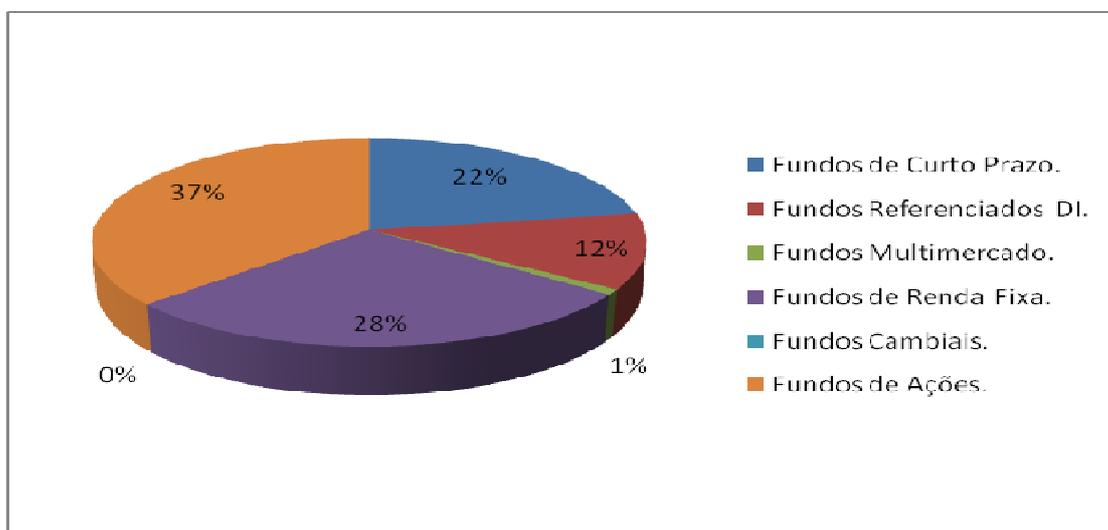
Fonte: O Autor.

A resposta mais escolhida pelos investidores foi rentabilidades passadas (53 respostas ou 44,17%), ou seja, esses investidores analisam o comportamento do fundo em períodos passados e esperam que ele tenha uma rentabilidade semelhante ou melhor no futuro. A segunda resposta mais marcada foi conselho de profissionais do mercado (43 marcações ou 35,83%). Profissionais do mercado também utilizam rentabilidades passadas para dar algum conselho a investidores, eles também analisam gráficos e fatores econômicos, entre outras coisas. Esse resultado de 80% nessas duas respostas mostra a importância dada por investidores a análises passadas para tomar decisões, assim como as análises feitas nos fundos de investimento nesse trabalho.

A terceira resposta mais escolhida (21 respostas ou 17,50%) foi a alternativa que dizia: “Informações do prospecto e do regulamento”. Como foi visto anteriormente na revisão bibliográfica, no regulamento do fundo estão as características do produto, suas regras de funcionamento, os riscos a que o investidor está exposto e os direitos e obrigações dos envolvidos. Significa que esses investidores valorizam e analisam as

informações oficiais do fundo antes de fazer uma aplicação. E o Capital de entrada não obteve um resultado expressivo, apenas três investidores (2,50%) utilizam como critério de escolha o valor inicial do capital para investir em um fundo, o que deixa claro que as informações (sejam sobre rentabilidades passadas, conselhos de análises dos profissionais ou prospecto e regulamento) relativas ao desempenho do fundo são muito valorizadas pelos investidores quando decidem aplicar em um fundo de investimento.

A questão número nove é relativa ao tipo de fundo preferido pelos investidores. Essa é uma questão importantíssima de comportamento de perfil de investidor que será analisada posteriormente no trabalho. Os resultados gerais em percentual estão demonstrados no gráfico abaixo:



**Gráfico 22: Quando investe em fundos de investimentos, qual é o tipo de fundo de investimento mais o atrai?**

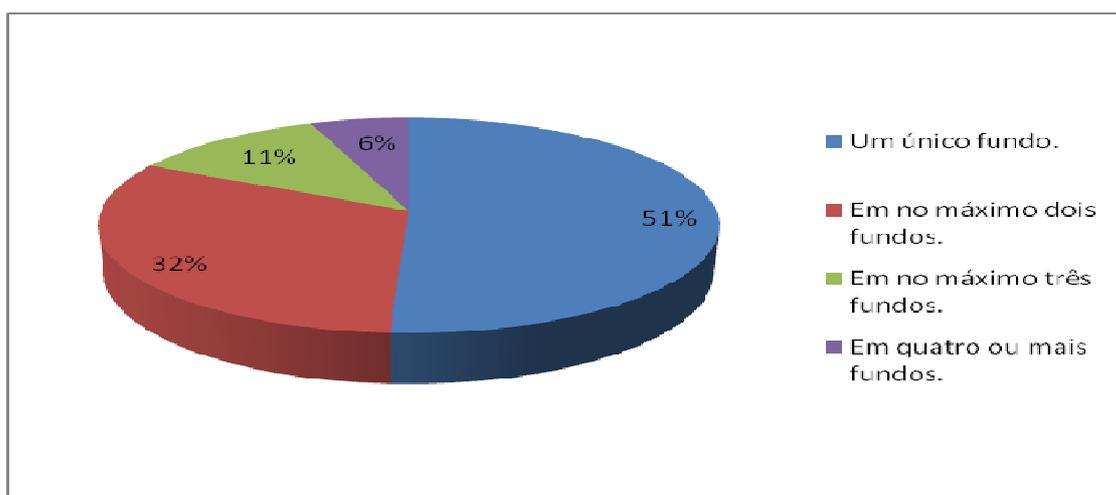
Fonte: O Autor.

O resultado pode enganar se não for feita uma análise cuidadosa. O tipo de fundo com maior percentual de escolhas foi Fundo de Ações (36,67% ou 44 escolhas). Fundos de Ações são fundos agressivos, então como os investidores que em sua maioria são conservadores ou moderados poderiam ter escolhido em maior número como resposta um tipo de fundo agressivo? Por indução, é possível de imaginar que um bom percentual dos investidores que se declarou moderado pode ter um perfil moderado mais arrojado e escolheu esse tipo de fundo como preferência. Mas será confirmada ou não essa hipótese mais adiante quando forem separados os resultados por escolha de perfil.

Feita a análise correta, ver-se-á que os Fundos de Renda Fixa obtiveram 34 marcações ou 28,33%, seguido de uma porcentagem de 22,50% (27 escolhas) para

fundos de curto prazo, e 11,67% (14 respostas) para fundos referenciados DI. Esses três tipos de fundos são mais conservadores (Fundos de renda fixa são moderados tendendo ao conservadorismo), e somando chegam a 62,50% das escolhas dos investidores que responderam o questionário, o que mostra que a maioria dos investidores prefere fundos mais conservadores (a tendência é de escolhas por parte dos investidores declarados conservadores e por uma parte dos moderados que tendem a ser mais conservadores, hipótese que também será confirmada ou não essa quando forem mostrados os resultados separados por escolha de perfil). Os fundos Multimercado obtiveram apenas uma resposta, enquanto os fundos Cambiais não tem a preferência de nenhum dos entrevistados.

A décima questão diz respeito à quantidade de fundos de investimento aplicados pelos investidores, e objetiva verificar o quanto há variabilidade de aplicações. No gráfico abaixo estão os resultados.



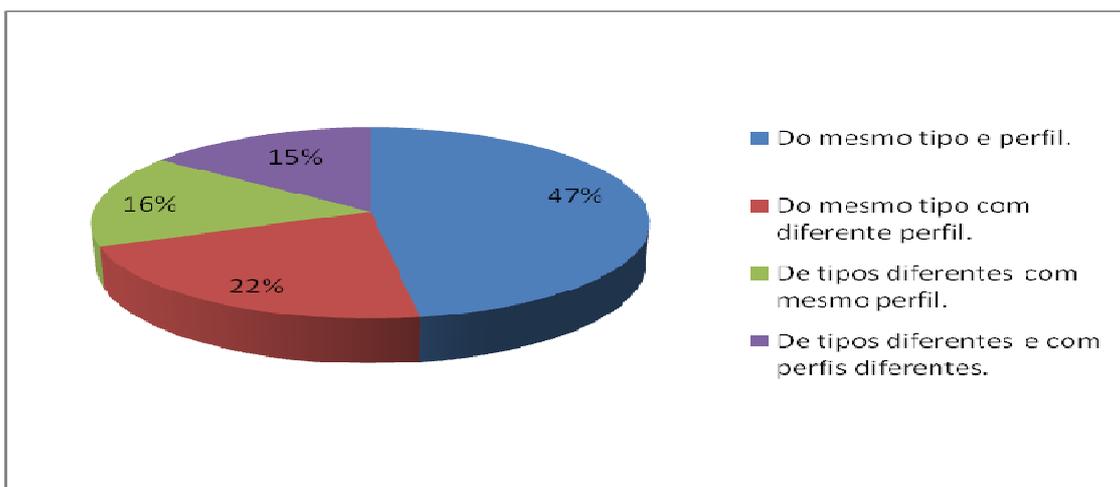
**Gráfico 23: Quando aplica capital em fundos de investimentos, aplica em:**

Fonte: O Autor.

Mais da metade dos investidores (51%, 61 investidores) prefere aplicar em apenas um fundo, e 38 investidores (32%) aplicam em no máximo dois fundos. Esse resultado mostra que os investidores que participaram da pesquisa não gostam muito de diversificar o capital em muitos fundos. O percentual de 11,67% (14 investidores) aplica em até três fundos, e apenas 7 entrevistados (5,83%) fazem uma diversificação em quatro ou mais fundos.

A próxima pergunta é relacionada com essa anterior, e força o investidor a pensar em diversificação: “Caso você aplique seu capital em mais de um fundo de

investimento, qual a variabilidade de perfis dos fundos?” Veja no gráfico abaixo os resultados obtidos:

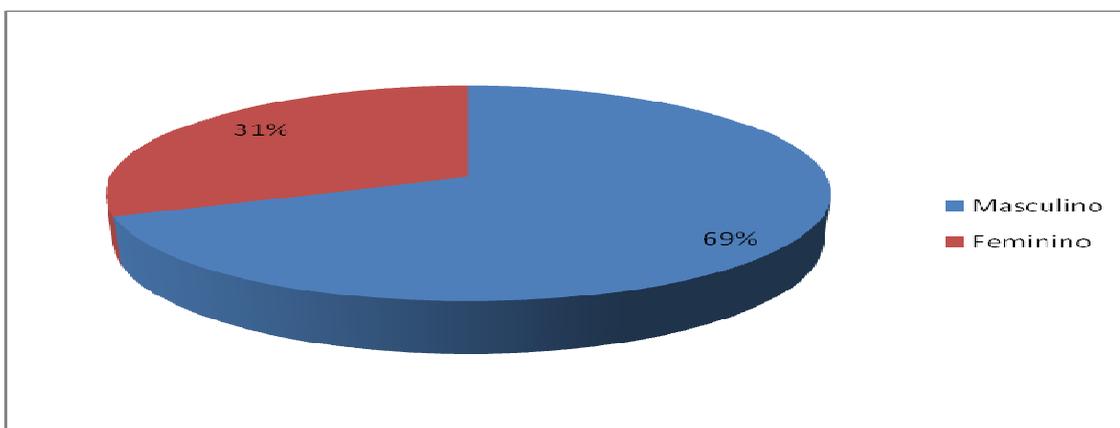


**Gráfico 24: Caso você aplique seu capital em mais de um fundo de investimento, qual a variabilidade de perfis dos fundos?**

Fonte: O Autor.

Mesmo forçando os investidores a pensarem na diversificação, os resultados mostram que aplicações em fundos ainda teriam pouca variabilidade na opinião dos questionados: quase metade deles (57 ou 47,50%) investiriam em fundos do mesmo tipo e perfil, e os outros três resultados são quase um empate técnico (26 investidores ou 21,67% aplicariam em fundos do mesmo tipo com diferente perfil, 19 ou 15,83% aplicariam em fundos diferentes com perfis diferentes e 18 ou 15% escolheriam de tipos diferentes com perfis diferentes). A resposta de maior diversificação, apesar de um número próximo a outras duas opções, recebeu a menor votação.

Separando os entrevistados por sexo, obtiveram-se os seguintes percentuais no gráfico abaixo.

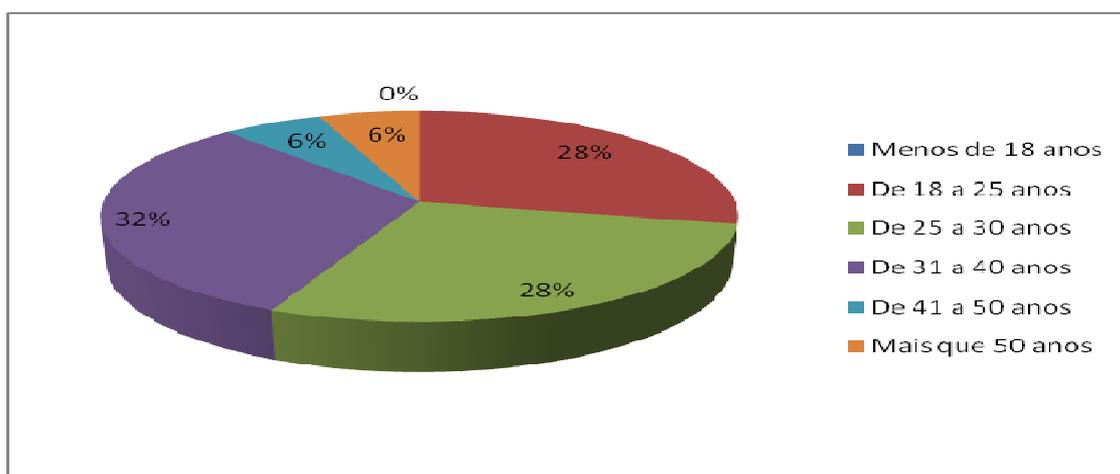


**Gráfico 25: Classificação dos investidores por sexo.**

Fonte: O Autor.

Percebe-se que a maioria absoluta de investidores é do sexo masculino (83 investidores ou 69,17%), com mais que o dobro do percentual que o número de investidores do sexo feminino (37 investidoras ou 30,83%). Podem ser feitas várias hipóteses tentando entender o porquê da maioria dos investidores serem do sexo masculino, como os homens terem maior renda, ou as mulheres não serem habituadas a fazer aplicações, entre outras. Porém isso não é o foco do trabalho, por isso serão demonstrados apenas os resultados

Por faixa etária, foram obtidos os seguintes resultados:



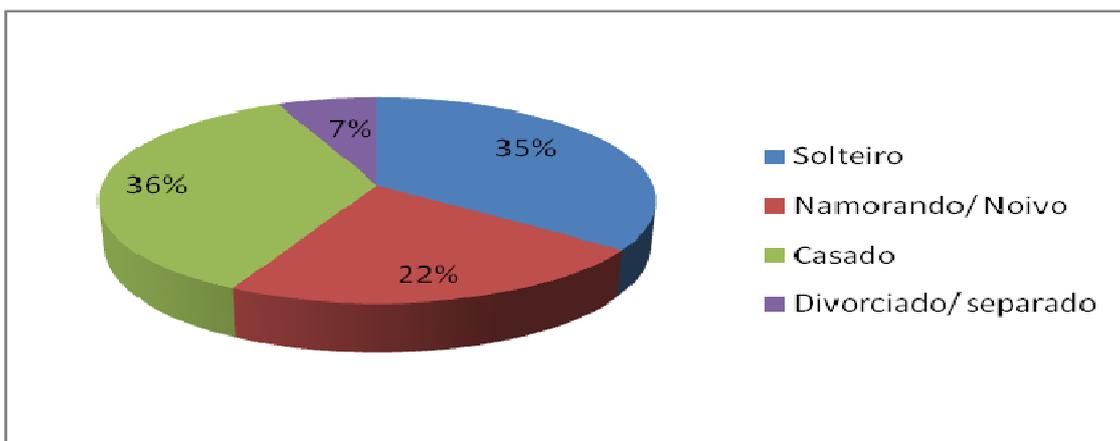
**Gráfico 26: Classificação dos investidores por faixa etária.**

Fonte: O Autor.

O maior percentual foi de investidores de 31 a 40 anos (31,67% ou 38 investidores). Chama a atenção que as faixas etárias de 18 a 25 anos e de 25 a 30 anos obtiveram o mesmo percentual (28,33% ou 34 pessoas), pois mostra que os jovens estão cada vez mais atraídos pelo mercado financeiro (se fosse uma faixa etária única de 18 a 30 anos eles seriam maioria). Houve empate também no número de investidores de 41 a 50 anos e com mais de 50 anos (5,83% ou 7 investidores).

Esse resultado mostra que há uma maior cultura por investir nesse tipo de aplicação por pessoas mais jovens que estão cursando ou já cursaram algum curso superior, como serão demonstrados os resultados da pergunta sobre a escolaridade dos investidores que responderam à pesquisa.

Separados por estado civil, obtiveram-se os seguintes resultados:



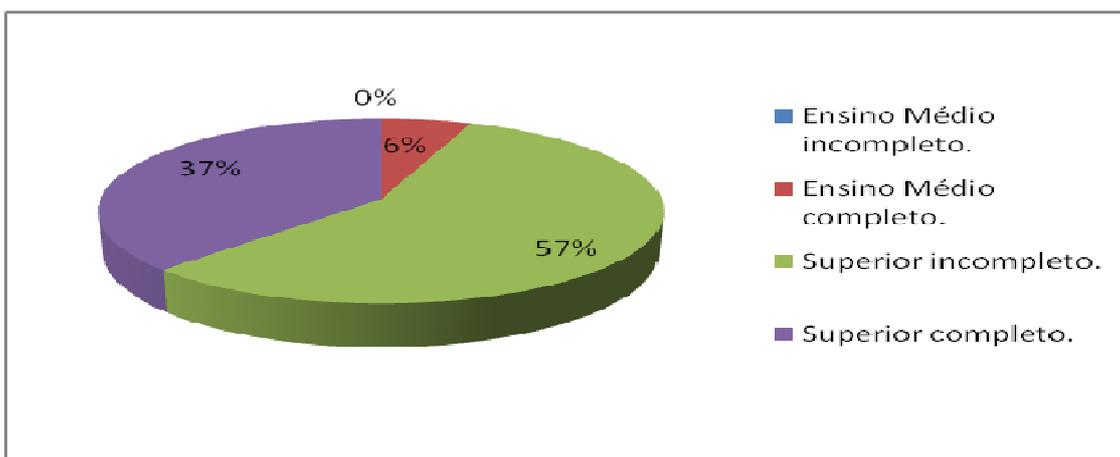
**Gráfico 27: Classificação dos investidores por estado civil.**

Fonte: O Autor.

O maior percentual foi o de casados (36% ou 43 investidores), quase empatado com o percentual de solteiros (35% ou 42 investidores). O percentual de investidores com algum relacionamento sério é de 22% (27 estão namorando ou são noivos), e apenas 8 investidores são divorciados ou separados (6,67%).

Esse resultado também é interessante na formação do perfil geral do investidor, mostra uma pequena diferença entre investidores com algum relacionamento no momento (58%) e investidores sem nenhum relacionamento (42%).

Separados por escolaridade, os resultados obtidos foram os seguintes:



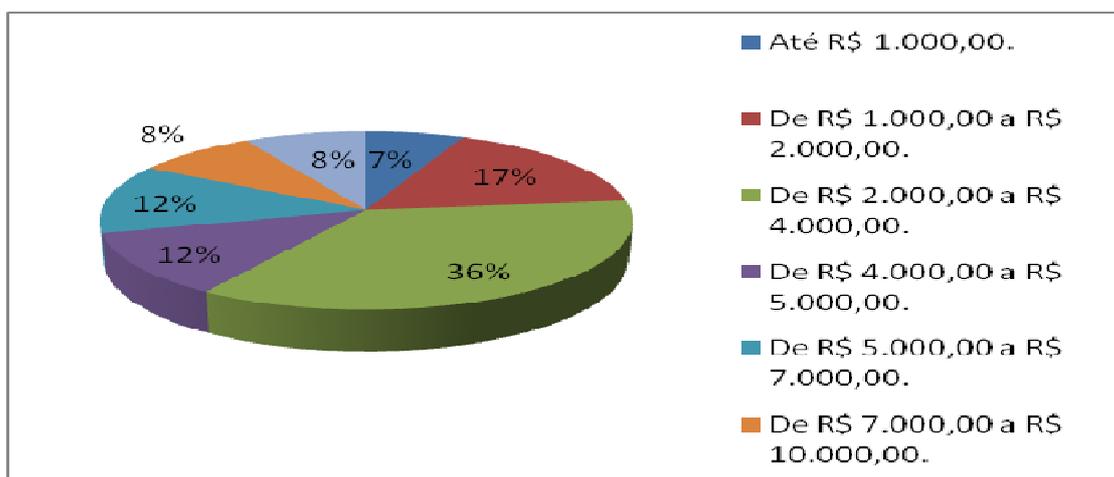
**Gráfico 28: Classificação dos investidores por escolaridade.**

Fonte: O Autor.

A maioria dos entrevistados está ou esteve cursando algum curso superior, pois 57% (68 investidores) têm curso superior incompleto. Dos investidores que participaram da pesquisa, 37% (45 investidores) já possuem terceiro grau completo.

Apenas 6% (7 investidores) possuem ensino médio completo e nunca cursaram alguma faculdade, e nenhum dos entrevistados deixou de terminar o ensino médio. Esses dados mostram que o público investidor ainda é um público bem seletivo, pois no Brasil a parcela da população que tem curso superior ou já cursou algum ainda é pequena.

A seguir os resultados por renda:



**Gráfico 29: Classificação dos investidores por renda.**

Fonte: O Autor.

Notam-se resultados bastante divididos. O maior percentual foi de 35,83% (43 entrevistados) com renda na faixa de R\$ 2.000,00 a R\$ 4.000,00. O segundo maior público é de 16,67% (20 investidores) na faixa de R\$ 1.000,00 a R\$ 2.000,00. Na faixa de R\$ 5.000,00 a R\$ 7.000,00 encontram-se 12,50% (15 investidores), e entre R\$ 4.000,00 e R\$ 5.000,00 o percentual de 11,67% (14 aplicadores). As faixas de R\$ 5.000,00 a R\$ 7.000,00 e de R\$ 7.000,00 a R\$ 10.000,00 empataram com 8,33% (10 entrevistados cada). E o menor percentual está na faixa mais baixa de renda, de até R\$ 1.000,00 (6,67% ou 8 investidores).

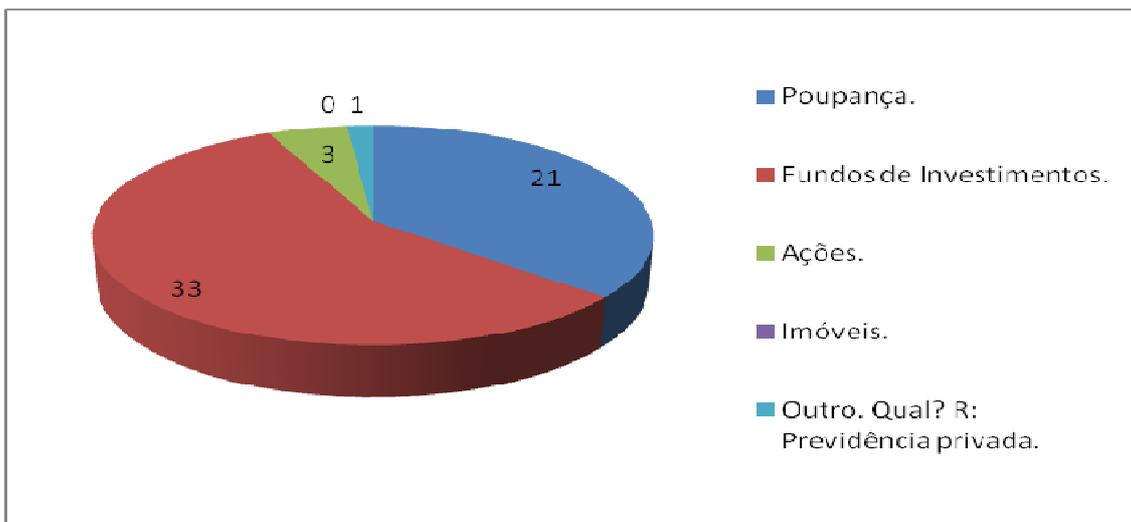
Os resultados por renda mostram que a maioria dos investidores está acima de R\$ 2.000,00 (76,67%), provando que o público que investe tem uma renda superior a média de renda da maioria da população brasileira.

## 6.17. CLASSIFICAÇÃO DOS RESULTADOS POR PERFIL DE INVESTIDOR

Nessa parte serão mostrados os resultados das perguntas 7 e 9, que questionam sobre onde investe a maior parte do capital e qual o tipo de fundo preferido, divididos

de acordo com o resultado da pergunta 4 (Em qual desses perfis de investidores você considera que se encaixa?).

40% dos investidores se considera com perfil conservador. Com as respostas separadas para esse perfil será possível determinar como é o comportamento desses quarenta e oito investidores nessas duas questões. A seguir as respostas sobre onde os investidores conservadores investem a maior parte do seu dinheiro:

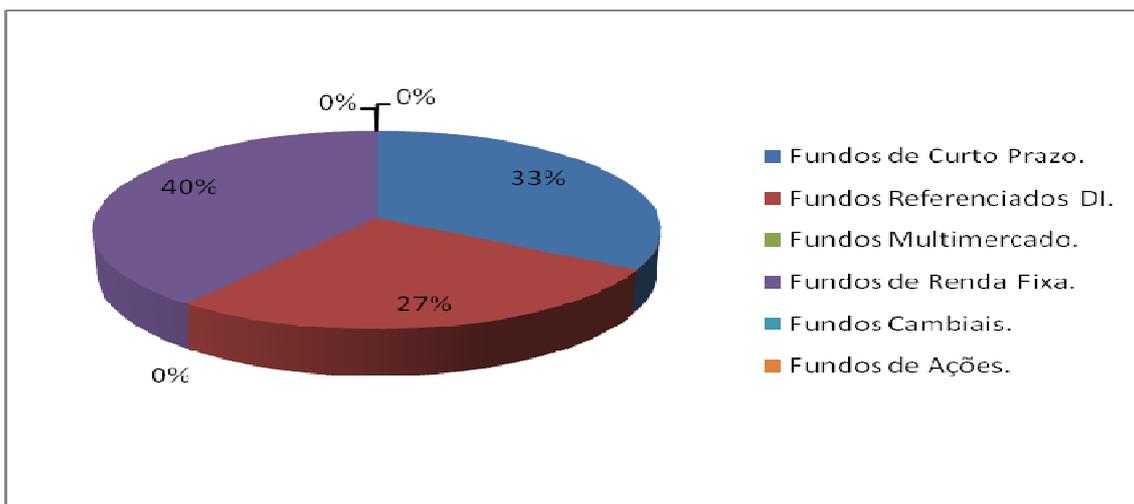


**Gráfico 30: Conservadores: Em quais dos investimentos abaixo você investe a maior parte do seu dinheiro (pode ter mais de uma opção)?**

Fonte: O Autor.

“Fundos de investimento” foi a resposta mais escolhida (33 respostas) entre os investidores conservadores, ficando a poupança em segundo lugar (21 escolhas). As outras opções obtiveram resultados inexpressivos. Nota-se que foi uma escolha coerente, pois poupança e fundos de investimento (quando se investe em fundos mais conservadores) são as formas mais conservadoras de se investir algum capital. Por isso não é surpreendente o resultado, é coerente com o fato de que o investidor conservador corre menos riscos e com a hipótese de maior escolha em formas menos arriscadas de aplicação de capital.

A seguir os resultados sobre o tipo de fundo de investimento preferido pelos investidores conservadores:



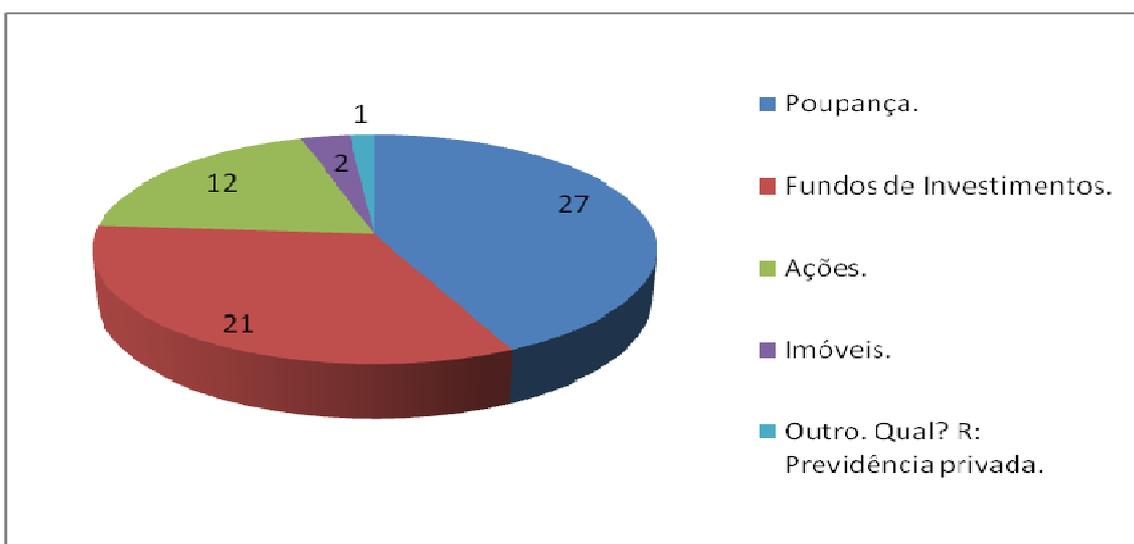
**Gráfico 31: Conservadores: Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo?**

Fonte: O Autor.

Os fundos de renda fixa foram os mais escolhidos (19 escolhas ou 39,58%). Em um resultado bem dividido, os fundos de curto prazo obtiveram dezesseis escolhas ou 33,33%, e os fundos referenciados DI são preferidos por 27,08% (13 investidores). Esse é um resultado bem coerente também em relação à escolha do tipo de fundo preferido. Os fundos preferidos por investidores conservadores são fundos mais conservadores (Curto Prazo e Referenciados DI), ou moderados pouco arrojados (Renda Fixa).

Analisando essas duas questões, os investidores conservadores obtiveram o resultado esperado de escolhas mais conservadoras de onde investir (investem em fundos com pouco risco ou na poupança).

A seguir os resultados sobre a preferência de investimento do perfil moderado

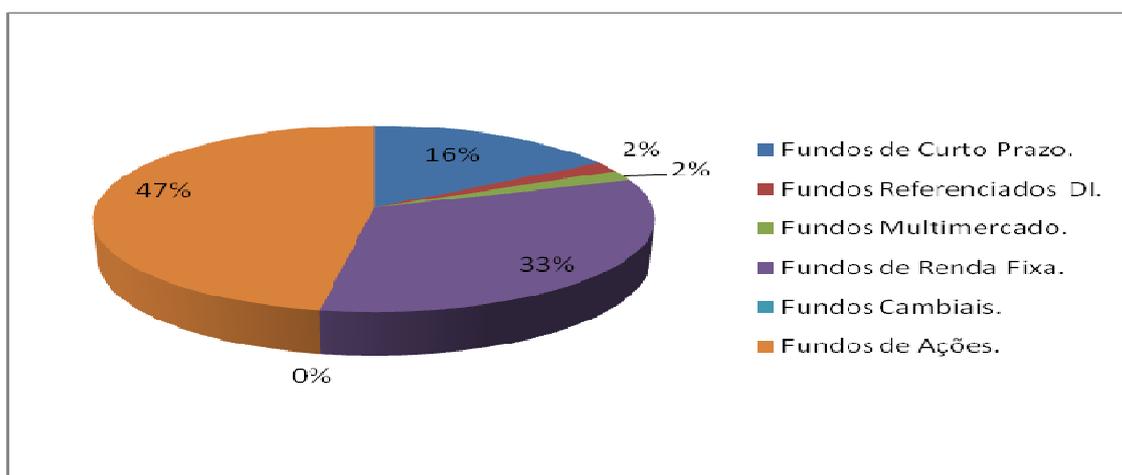


**Gráfico 32: Moderados: Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo?**

Fonte: O Autor.

A poupança foi a resposta mais escolhida (27 respostas) e “Fundos de investimento” foi a segunda maior escolha (21 respostas) entre os investidores moderados. “Ações” obteve 12 escolhas. As outras opções obtiveram resultados inexpressivos, mas vale mostrar duas preferências por investimento em imóveis. Nota-se que houve uma maior variabilidade de escolhas, o que já era esperado, pois alguns investidores moderados tendem a ser mais conservadores investindo em poupança e fundos de investimento mais conservadores, enquanto outros tendem a ser mais agressivos investindo em ações e fundos mais arrojados.

Abaixo os resultados sobre o tipo de fundo de investimento preferido pelos investidores moderados:



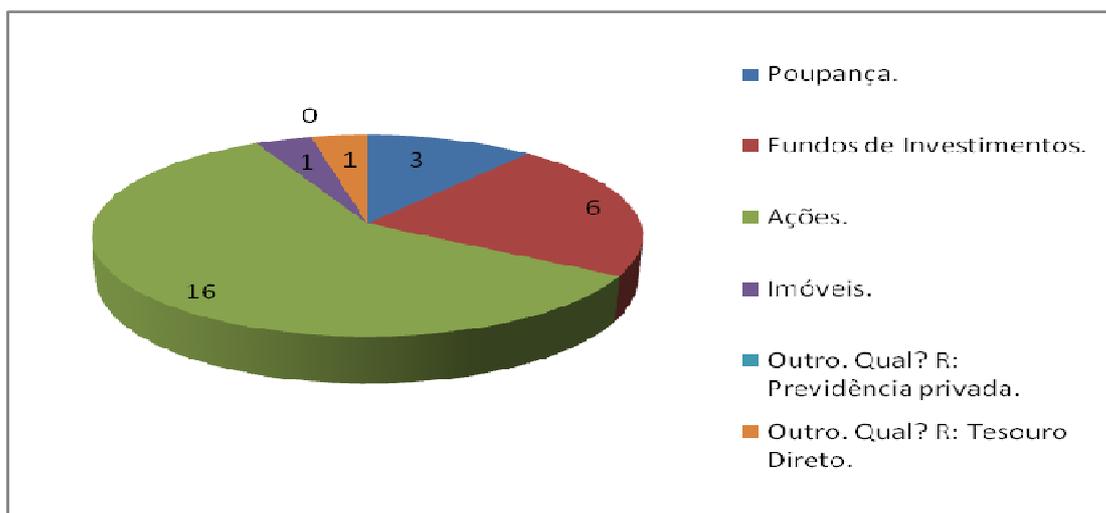
**Gráfico 33: Moderados: Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo?**

Fonte: O Autor.

Já os resultados sobre o tipo de fundo preferido mostra uma tendência maior para investimento em fundos mais arriscados (fundos de ações com 47,27% ou 26 escolhas). Fundos de renda fixa ficaram no segundo lugar das preferências (32,73%, 18 escolhas), fundos de curto prazo na terceira posição (16,36% ou 9 escolhas), e fundos Multimercado e Referenciados DI obtiveram uma preferência (1,82%) cada.

Era de se esperar esse comportamento mais variado, com quase a metade preferindo investir em fundos mais agressivos (fundos de ações) ou fundos moderados (fundos de renda fixa), ainda com uma parte expressiva mais conservadora. Pode-se dizer que há dois grupos de investidores dentro do perfil moderado: um grupo moderado com tendência ao conservadorismo e outro com tendência à agressividade.

Abaixo os resultados do perfil agressivo sobre preferência de investimentos:

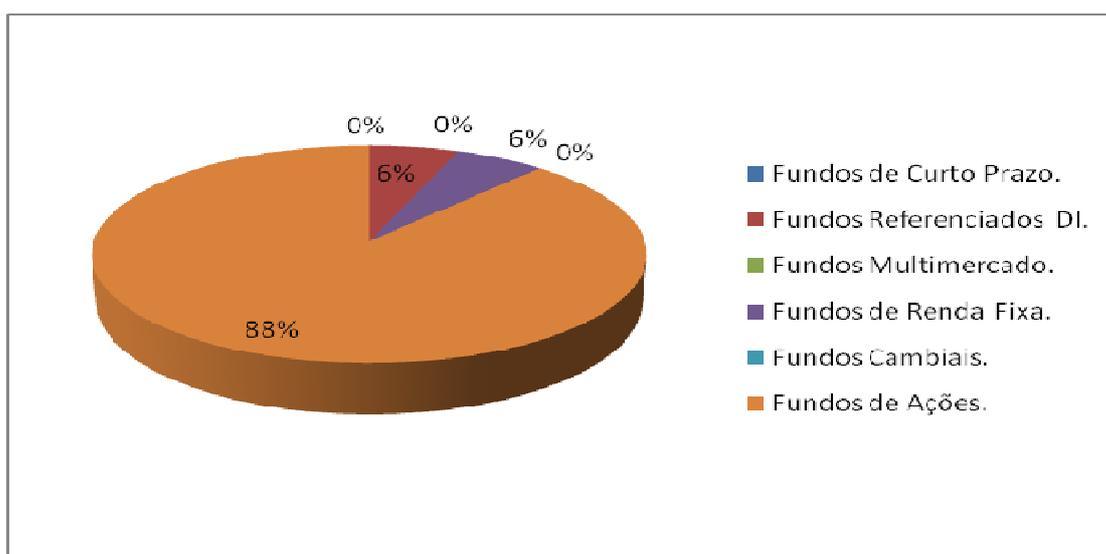


**Gráfico 34: Agressivos: Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo?**

Fonte: O Autor.

Como era de se esperar, a maior parte investe em ações, investimento mais agressivo. Fundos de investimentos em segunda maior escolha e terceira poupança. Investidores de perfil agressivo em sua maioria confirmaram que investem em investimentos mais arriscados.

A seguir a preferência por tipo de fundo dos investidores agressivos:



**Gráfico 35: Agressivos: Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo?**

Fonte: O Autor.

A maior parte preferiu fundos de ações, confirmando a tendência por fundos mais arriscados. Os investidores que se declaram agressivos na sua maioria tomam decisões mais arriscadas, podendo perder mais capital, mas esperando ter rentabilidades maiores ao longo do tempo.

Com os resultados divididos por perfil, observa-se que a porcentagem de respostas está bem dividida conforme os resultados gerais, e os investidores na sua maioria aplicam em investimentos de acordo com o seu perfil, e quando aplicam em fundos o perfil dos fundos também se equivale ao seu perfil declarado na maior parte dos casos.

## 7. CONCLUSÕES

Em relação à análise dos fundos de investimentos, apurou-se que 57,14% dos fundos analisados são viáveis de acordo com o objetivo descrito no prospecto e no regulamento. Os que atingiram o objetivo são: HSBC Curto Prazo Liquidez, HSBC DI Extra, HSBC RF Plus e HSBC Ações Petrobrás. Já 43,86% dos fundos da amostra não obtiveram um desempenho satisfatório, não atingindo o objetivo principal do seu prospecto (HSBC Cambial Dólar Plus, HSBC Multimercado Estratégia Conservador e HSBC Ações Valor).

Os fundos conservadores HSBC DI Extra e HSBC Curto Prazo Liquidez e o fundo agressivo HSBC Ações Petrobrás destacaram-se frente aos outros por, após o cálculo do índice de Sharpe e das medidas de avaliação de desempenho e de dispersão, apresentarem uma combinação de risco e retorno favorável, sendo boas opções de investimento para o período analisado.

Ao comparar as rentabilidades acumuladas no período, pode-se afirmar que o fundo de investimento em ações Petrobrás foi o que gerou o maior retorno para o investidor, confirmando, dessa maneira, a teoria de expectativa dos investidores que diz que quanto maior o risco, maior deve ser o retorno. Entretanto, o fundo de investimento em ações Valor não confirmou a sua expectativa de um maior retorno por apresentar maior risco, e teve o pior desempenho entre todos os fundos analisados, ficando com rentabilidade negativa no final do período.

Através das análises feitas nos fundos de investimento da amostra possibilitou-se verificar que não há um melhor fundo para o investidor. Todavia, alguns se destacaram em seus objetivos. É muito importante para o investidor saber identificar seus objetivos e verificar se os objetivos dos fundos nos quais ele está aplicando são semelhantes aos seus e se estão alinhados ao seu perfil.

De uma maneira geral, os fundos de investimento do Banco HSBC são eficazes. Se o investidor souber alinhá-los com suas necessidades e objetivos, cuidando das tendências de mercado para minimizar perdas, poderá optar por aquele que traz um maior retorno dentro do risco que está disposto e aceita correr. E o HSBC tem boas opções de escolha para diferentes desejos de investidores distintos.

O objetivo geral do trabalho de mensurar o risco e retorno de uma amostra de fundos do Banco HSBC com diferentes perfis foi alcançado, assim como todos os objetivos específicos. Com a avaliação do desempenho dos fundos através das

rentabilidades dos últimos dois anos foi possível estabelecer um comportamento e uma tendência de atuação futura de cada um, contribuindo para o investidor fazer análises e definir qual tipo de fundo se alinha mais com o seu perfil e seus objetivos.

A pesquisa realizada com investidores do Banco HSBC foi uma ferramenta muito importante que ajudou a confirmar algumas premissas sobre tomada de decisão de investimento e o comportamento dos investidores principalmente em relação ao tipo de investimento que eles preferem. Com os resultados da pesquisa foi possível realizar análises que contribuíram para enriquecer o conhecimento sobre as ações tomadas pelos investidores, sua tomada de decisão, o tipo preferido de aplicação e o seu perfil.

Em relação à relevância da informação na tomada de decisão, a maioria dos entrevistados a valoriza e não toma decisões por impulso, geralmente fazem análises buscando informações com profissionais ou sozinhos munidos de dados provenientes dos principais meios de comunicação (internet, jornais, revistas, entre outros) e informações divulgadas por corretoras, bancos ou outras instituições financeiras que lidam com investimentos.

Foi notável com o resultado da pesquisa que um dos principais fatores que determinam as decisões tomadas por investidores é a definição do perfil de cada um. Cada investidor que considera que se enquadra em determinado perfil segue uma tendência de atuação de acordo com o seu perfil

De acordo com as respostas obtidas, os investidores que se dizem conservadores em sua maioria aplicam em investimentos mais cautelosos e em fundos de investimento menos arriscados, com o objetivo de se expor menos mas tentar conseguir um rendimento sempre constante e positivo, apesar de não muito alto. A diversificação de aplicações por investidores desse perfil tanto em formas de investimento quanto em fundos é baixa.

Já os investidores que se dizem moderados têm um comportamento mais dividido: alguns tendem a serem moderados mais conservadores, aplicando em fundos moderados com riscos baixos; outros tendem a ser moderados mais arrojados aplicando em formas de investimento com mais risco na expectativa de um maior retorno. Percebe-se que esses investidores têm uma melhor aceitação em diversificar as formas de investimento.

E os investidores que se consideram agressivos em sua maioria tomam decisões que se espera de investidores com esse perfil. Fazem aplicações com maior risco, na expectativa de obter o prêmio por correr esse risco. Tendem a investir em ações e os

fundos que mais atraem esses investidores são os fundos de ações, e a tendência de diversificação das formas de investimento é mais alta.

Foi percebido que os investidores em geral estão tendendo a tomar decisões mais ousadas e mudar seu perfil gradativamente para um perfil mais arrojado que o atual. Percebe-se que investimentos em ações e fundos de ações têm um grande potencial para aumento e maior procura.

Através do trabalho foi notado que atualmente a análise do perfil do investidor é cada vez mais importante para o investidor na hora de tomar alguma decisão e para o algum profissional de mercado dar alguma assessoria para investidores. E esse fato se confirmou com a notícia divulgada para os colaboradores do HSBC de que a partir de janeiro de 2010, por solicitação da ANBID, todas as instituições que comercializam produtos de investimento devem ter processos formais de análise de risco. A notícia completa se encontra no Anexo 2 desse trabalho.

Uma das principais contribuições do trabalho foi o esclarecimento de diversos fatores determinantes que geram dúvidas ou incertezas na hora do investidor aplicar em fundos de investimento. O trabalho contribuiu também muito positivamente com a sua pesquisa que mostra tendências de atuação de alguns perfis de investidores. Possibilita a profissionais que auxiliam investidores a tomarem suas decisões de investimento, ao fazerem a leitura desse trabalho, poderem auxiliar seus clientes de uma maneira mais completa ao enxergar as necessidades e os objetivos de acordo com o perfil de cada um.

Conclui-se que esse trabalho agrega importantes valores para Administradores e investidores atraídos pela área financeira, mais especificamente pelo mercado financeiro e suas diversas possibilidades. Como trabalho de conclusão de curso foi muito importante para enriquecer o conhecimento do autor sobre o tema e fazer um fechamento do que mais o atraiu na graduação, e contribuirá bastante para a sua vida profissional.

## 8. REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO. Disponível em: <<http://www.anbid.com.br>>. Acesso em: 28 ago. 2009.
- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO. **Apostila da certificação profissional da ANBID – 10**. São Paulo, 2008.
- BACEN. Disponível em <<http://www.bacen.com.br>>. Acesso em 22 set. 2009.
- BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. 9ª Tiragem. Rio de Janeiro: Campus: 1999.
- BURCH, John G. **Information systems: theory and practice**. Santa Bárbara (Califórnia): Hamilton Publ, 1974.
- CARVALHO, F. C. et al. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. 2. ed. São Paulo: Campus, 2007.
- CHIAVENATO, Idalberto. **Introdução à teoria geral da administração**. São Paulo: Makron, 1983.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Fundos de Investimentos**. Rio de Janeiro: CVM, 2005.
- DAVIS, Gordon Bitter. **Management information systems: conceptual foundations, structure, and development**. Nova Iorque: Mcgraw-Hill Book, 1974.
- DRUCKER, Peter F. As informações de que os executivos realmente precisam. **Processo Decisório – os melhores artigos da harvard business review**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- FIPECAFI. **Manual de Contabilidade dos Fundos de Investimentos**. 4. ed. São Paulo: 2004.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. 15 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 15 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.
- GOMES, Luiz Flavio Autran Monteiro. **Teoria da Decisão**. São Paulo: Thomson Learning, 2007.
- GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração Financeira**. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

HAMMOND, John S., KEENEY, Ralph L., RAIFFA, Howard. **Decisões Inteligentes**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004

HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo. Disponível em: <<http://www.hsbc.com.br>>. Acesso em: 10 set. 2009.

HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo. Disponível em: <<http://www.hsbc.com.br>>. Acesso em: 09 out. 2009.

HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo. Treinamento Sobre Investimentos. Módulos 3, 4, 5, 6, 7 e 8. Brasil, 2009.

HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo. Treinamento Sobre Fundos de Investimento. Módulos 2, 4, 6, 7 e 8. Brasil, 2009.

INVESTSHOP. Disponível em <<http://www.investshop.com.br/para-voce/investimentos/cvm-409.shtml>>. Acesso em: 5 set. 2009.

JORION, Phelippe. **Value at Risk: A nova fonte de referência para a gestão do risco financeiro**. 2. ed. São Paulo: Bolsa de Mercadorias e Futuros, 2003.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Sistemas de informações gerenciais: estratégicas, táticas e operacionais**. São Paulo: Atlas, 1996.

PRESTES, M.L. Mesquita. **A pesquisa e a construção do conhecimento científico**. São Paulo: Rêspel, 2005.

ROSS, Stephen A. WESTERFIELD, Randolph W. JORDAN, Bradford D. **Princípios de Administração Financeira**. 2. ed. – 7. reimpr. – São Paulo: Atlas, 2007.

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

SIQUEIRA, J. Moraes. **Dicas Sobre Investimentos**. São Paulo: Makron Books, 2009.

WESTON, J. Fred; BRIGHAM, F. Eugene. **Fundamentos da Administração Financeira**. São Paulo: Makron Books, 2000.

## ANEXO 1 – PESQUISA SOBRE PERFIS E TOMADA DE DECISÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS

**Essa pesquisa é adição para realizar o trabalho de conclusão do curso de Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) e tem como objetivo o estudo de como investidores tomam suas decisões.**

Prezado investidor (a).

As questões abaixo não possuem resposta certa ou errada. E elas servem para avaliar o comportamento e perfil do investidor conforme algumas situações propostas no questionário.

1. Você investe ou já investiu em fundos de investimento do Banco HSBC ou investe ou já investiu simultaneamente em fundos do HSBC e de outra instituição financeira?  
 Sim.  Não.
2. Se sim, qual é a instituição financeira de sua preferência para aplicar em fundos de investimento?  
 Banco HSBC.  Outra instituição financeira.
3. Qual é o seu objetivo ao investir capital em fundos de investimento?  
 Guardar dinheiro para aposentadoria.  
 Aumentar o patrimônio no longo prazo.  
 Aumentar o patrimônio no curto prazo.  
 Comprar um bem.  
 Guardar dinheiro para emergências e/ou situações futuras inesperadas.  
 Pagar estudos.  
 Guardar dinheiro para filhos e/ou cônjuge.  
 Fazer uma viagem.  
 Outro. Qual?
4. Em qual desses perfis de investidores você considera que se encaixa?  
 Conservador.  
 Moderado.  
 Agressivo.
5. Qual é a importância da informação na hora de tomar uma decisão de investimento?  
 Não é importante.  É pouco importante.  
 É importante.  É muito importante.
6. Como você toma suas decisões de investimento?  
 Intuição/ Feeling.  
 Analisando sozinho informações de mercado divulgadas por corretores e/ou corretoras.  
 Analisando informações juntamente com os profissionais do mercado financeiro.

- Somente através de conselhos de corretores e profissionais do mercado financeiro.
  - Conselhos de amigos ou família.
  - Analisando informações disponíveis na internet, jornais ou revistas.
  - De outra maneira. Qual?
7. Em quais dos investimentos abaixo você investe a maior parte do seu dinheiro (pode ter mais de uma opção)?
- Poupança.
  - Fundos de Investimentos.
  - Ações.
  - Imóveis.
  - Outro. Qual?
8. Quando você aplica parte ou todo seu capital em fundos de investimento, qual é o critério utilizado para investir em um fundo?
- Rentabilidades passadas.
  - Capital de entrada.
  - Informações do prospecto e do regulamento.
  - Conselho de profissionais do mercado.
  - Outro. Qual?
9. Quando investe em fundos de investimentos, qual é o tipo de fundo de investimento mais o atrai?
- Fundos de Curto Prazo.
  - Fundos Referenciados DI.
  - Fundos Multimercado.
  - Fundos de Renda Fixa.
  - Fundos Cambiais.
  - Fundos de Ações.
  - Outro tipo de fundo. Qual?
10. Quando aplica capital em fundos de investimentos, aplica em:
- Um único fundo.
  - Em no máximo dois fundos.
  - Em no máximo três fundos.
  - Em quatro ou mais fundos.
11. Caso você aplique seu capital em mais de um fundo de investimento, qual a variabilidade de perfis dos fundos?
- Do mesmo tipo e perfil.
  - Do mesmo tipo com diferente perfil.
  - De tipos diferentes com mesmo perfil.
  - De tipos diferentes e com perfis diferentes.
12. Sexo:
- Masculino.  Feminino.
13. Qual é a sua faixa etária?

- Menos de 18 anos
- De 18 a 25 anos
- de 25 a 30 anos
- De 31 a 40 anos
- De 41 a 50 anos
- Mais que 50 anos

14. Estado Civil:

- Solteiro
- Namorando/ Noivo
- Casado
- Divorciado/ separado

15. Qual é a sua escolaridade?

- Ensino Médio incompleto.
- Ensino Médio completo.
- Superior incompleto.
- Superior completo.
- Outra. Qual?

16. Qual é a sua renda (ou no caso de não ter renda própria, qual a renda familiar)?

- Até R\$ 1.000,00.
- De R\$ 1.000,00 a R\$ 2.000,00.
- De R\$ 2.000,00 a R\$ 4.000,00.
- De R\$ 4.000,00 a R\$ 5.000,00.
- De R\$ 5.000,00 a R\$ 7.000,00.
- De R\$ 7.000,00 a R\$ 10.000,00.
- Mais de R\$ 10.000,00.

17. Deseja deixar algum comentário ou informação adicional?

**ANEXO 2 – A NOTÍCIA RETIRADA DO PORTAL INTRANET HSBC  
(disponível apenas para funcionários)**