

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO  
III CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM MERCADO DE CAPITAIS**



**Cristiano Borges Brasil**

**MERCADO FINANCEIRO - CLUBES DE INVESTIMENTO:  
COMPORTAMENTO DA GESTÃO DE CLUBES DE INVESTIMENTO  
EM TEMPOS DE CRISE**

**PORTO ALEGRE**

**2009**

**Cristiano Borges Brasil**

**MERCADO FINANCEIRO - CLUBES DE INVESTIMENTO:  
COMPORTAMENTO DA GESTÃO DE CLUBES DE INVESTIMENTO  
EM TEMPOS DE CRISE**

Projeto de Pesquisa apresentado ao programa de Pós-Graduação da Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Mercado de Capitais

Orientador: Prof. Msc. Marco Antônio dos Santos Martins

**PORTO ALEGRE**

**2009**

***"Para toda bolha existe um alfinete à espreita, e, quando os dois  
enfim se encontram, uma nova onda de investidores  
aprende algumas lições bem antigas"  
(Warren Buffett)***

## RESUMO

A presente pesquisa surgiu de outra pesquisa realizada pelo mesmo autor, no ano de 2007 onde foram pesquisados vários clubes de investimento de diferentes corretoras e gestores, analisando suas rentabilidades dentre os anos de 2001 e 2006. Esta pesquisa foi realizada durante um período de alta da Bolsa de Valores do Brasil – BOVESPA. A pesquisa a qual se trata este trabalho tem como objetivo pesquisar estes mesmos clubes de investimento no período de 2007 a 2008, buscando verificar como foi o comportamento em meio a crise financeira. Desta forma temos como objetivo avaliar o comportamento dos clubes de investimento, dos gestores e das corretoras em meio a um cenário de alta e posteriormente a uma crise.

**Palavras-chave:** Clubes de Investimento; Bovespa; Rentabilidade; Crise financeira; Corretora de Valores; Gestores.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Organograma.....	12
Figura 2 - O capitalismo em funcionamento.....	17
Figura 3 - Compra e Venda no Home Broker.....	22
Figura 4 - O dilema do investidor – equilíbrio.....	28
Figura 5 - Crescimento dos Clubes de Investimento – 2001 a 2008.....	36
Figura 6 - Representação do BETA.....	46
Gráfico 7 - Índice de Volatilidade dos Clubes pesquisados.....	72
Gráfico 8 - Alfa de Jensen dos Clubes pesquisados.....	75

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Corretoras que oferecem <i>Home Broker</i> .....	23
Tabela 2 - Carteira Teórica IBOVESPA de Setembro a Dezembro de 2008.....	25
Tabela 3 – Rentabilidade Clube AiVale em 2005/2006.....	51
Tabela 4 – Rentabilidade Clube AiVale de 2005 a 2008.....	52
Tabela 5 – Rentabilidade Clube InvestBras em 2005/2006 .....	52
Tabela 6 – Rentabilidade Clube InvestBras de 2005 a 2008 .....	53
Tabela 7 – Rentabilidade Clube Programado I de 2005/2006.....	54
Tabela 8 – Rentabilidade Clube Programado I de 2005 a 2008.....	54
Tabela 9 – Rentabilidade Clube Programado II de 2005/2006.....	55
Tabela 10 – Rentabilidade Clube Programado II de 2005 a 2008.....	55
Tabela 11 – Rentabilidade Clube Programado III de 2005/2006.....	56
Tabela 12 – Rentabilidade Clube Programado III de 2005 a 2008.....	56
Tabela 13 – Rentabilidade Clube Programado IV de 2005/2006 .....	57
Tabela 14 – Rentabilidade Clube Programado IV de 2005 a 2008 .....	57
Tabela 15 – Rentabilidade Clube Geral Private em 2005/2006 .....	58
Tabela 16 – Rentabilidade Clube Geral Private de 2005 a 2008 .....	58
Tabela 17 – Rentabilidade Clube Gol Colina em 2005/2006.....	59
Tabela 18 – Rentabilidade Clube Gol Colina de 2005 a 2008.....	59
Tabela 19 – Rentabilidade Clube Gol Sul em 2005/2006.....	60
Tabela 20 – Rentabilidade Clube Gol Sul de 2005 a 2008.....	60
Tabela 21 – Rentabilidade Clube Gol Doc em 2005/2006 .....	60
Tabela 22 – Rentabilidade Clube Gol Doc de 2005 a 2008 .....	61
Tabela 23 – Rentabilidade Clube Gol Acadêmico em 2005/2006 .....	61
Tabela 24 – Rentabilidade Clube Gol Acadêmico de 2005 a 2008 .....	62
Tabela 25 – Rentabilidade Clube GWI em 2005/2006 .....	62
Tabela 26 – Rentabilidade Clube GWI de 2005 a 2008 .....	63
Tabela 27 – Rentabilidade Clube Impacto em 2005/2006.....	63
Tabela 28 – Rentabilidade Clube Impacto de 2005 a 2008.....	63
Tabela 29 – Rentabilidade Clube Emyreio em 2005/2006.....	64
Tabela 30 – Rentabilidade Clube Emyreio de 2005 a 2008.....	64
Tabela 31 – Rentabilidade Clube Emyreio Intra em 2005/2006.....	65
Tabela 32 – Rentabilidade Clube Emyreio Intra de 2005 a 2008.....	65
Tabela 33 – Rentabilidade Clube Patrimônio em 2005/2006 .....	66
Tabela 34 – Rentabilidade Clube Patrimônio de 2005 a 2008 .....	66
Tabela 35 – Rentabilidade Clube Paraná em 2005/2006.....	67
Tabela 36 – Rentabilidade Clube Paraná de 2005 a 2008.....	67
Tabela 37 – Rentabilidade Clube INVA3 em 2005/2006 .....	67
Tabela 38 – Rentabilidade Clube INVA3 de 2005 a 2008 .....	68
Tabela 39 – Coeficiente BETA dos Clubes pesquisados .....	70
Tabela 40 – Índice de Volatilidade dos Clubes pesquisados .....	71
Tabela 41 – Alfa de Jensen dos Clubes pesquisados.....	74

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

BCB – Banco Central do Brasil

BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuro

CDB – Certificado de Depósito Bancário

CDI – Certificado de Depósito Interbancário

CPMF – Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

CMN – Conselho Monetário Nacional

IBOVESPA – Índice da Bolsa de Valores de São Paulo

IGP-M – Índice Geral de Preços de Mercado

IR – Imposto de Renda

FGV – Fundação Getulio Vargas

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SFN – Sistema Financeiro Nacional

SPB – Sistema de Pagamento Brasileiro

TAXA SELIC – Taxa de Juros que remunera os títulos pós-fixados do Governo/ Taxa básica de juros da economia

TR – Taxa Referencial de Juros

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b>	9
1.1 Justificativa	9
1.2 Tema	9
1.3 Problema	9
<b>2 OBJETIVOS</b>	10
2.1 Objetivo geral	10
2.2 Objetivos específicos	10
<b>3 MERCADO FINANCEIRO</b>	11
3.1 Sistema financeiro nacional	11
3.1.1 CMN – Conselho Monetário Nacional	12
3.1.2 BCB – Banco Central do Brasil	13
3.1.3 CVM – Comissão de Valores Imobiliários	13
3.1.4 CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia	15
3.2 A bovespa	16
3.2.1 Mega bolsa	20
3.2.2 Home broker	21
3.2.3 After Market	23
3.2.4 O índice IBovespa	24
3.3 Gerenciamento de investimentos	27
3.3.1 Retorno/Risco	27
3.3.2 A relação de risco/retorno/liquidez	28
3.3.3 Tipos de risco	29
3.3.3.1 Risco de mercado	29
3.3.3.2 Risco de liquidez	30
3.3.3.3 Risco de crédito	31
3.3.3.4 Risco operacional	31
3.4 Perfil do investidor	33
3.4.1 Perfil conservador	33
3.4.2 Perfil moderado	34
3.4.3 Perfil agressivo	34
<b>4 CLUBES DE INVESTIMENTO</b>	35
4.1 Vantagens de clubes de investimento	38
4.2 Desvantagens de clubes de investimento em relação a caderneta de poupança	39
4.3 Rentabilidades de clubes de investimento	39
<b>5 CRISES FINANCEIRAS</b>	41
5.1 Crises nas bolsas de valores do mundo	41
5.2 Crises na bolsa brasileira (Bovespa)	42
5.3 Crise do Subprime	43
<b>6 AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTO</b>	45
6.1 Coeficiente BETA	45
6.2 Índice de Sharpe	46
6.2.1 Taxa Livre de Riscos	47

6.2.2 Risco Brasil.....	47
6.3 Alfa de Jensen.....	48
6.4 Índice de Volatilidade .....	50
<b>7 CLUBES DE INVESTIMENTO PESQUISADOS .....</b>	<b>51</b>
7.1 Ativa Corretora – Clube AíVale .....	51
7.2 Ativa Corretora – Clube InvestBras.....	52
7.3 Dec Investimentos – Clube DEC.....	53
7.4 Geração Futuro Corretora – Clube Programado I.....	53
7.5 Geração Futuro Corretora – Clube Programado II.....	54
7.6 Geração Futuro Corretora – Clube Programado III.....	55
7.7 Geração Futuro Corretora – Clube Programado IV .....	56
7.8 Geral Corretora – Clube Geral Private .....	57
7.9 Gol Invest Agentes Autônomos – Clube Gol Colina.....	58
7.10 Gol Invest Agentes Autônomos – Clube Gol Sul.....	59
7.11 Gol Invest Agentes Autônomos – Clube Gol Doc .....	60
7.12 Gol Invest Agentes Autônomos – Clube Gol Acadêmico.....	61
7.13 GWI Banco – Clube GWI.....	62
7.14 Impacto Investimentos – Clube Impacto .....	63
7.15 Intra Corretora – Clube Emyreio .....	64
7.16 Intra Corretora – Clube Emyreio Intra .....	64
7.17 Omar Camargo Corretora – Clube Patrimônio.....	65
7.18 Omar Camargo Corretora – Clube Paraná .....	66
7.19 Omar Camargo Corretora – Clube INVA3.....	67
<b>8 AVALIANDO OS CLUBES DE INVESTIMENTO .....</b>	<b>69</b>
8.1 Coeficiente BETA.....	69
8.2 Índice de Volatilidade .....	70
8.3 Índice de Sharpe .....	73
8.4 Alfa de Jensen.....	73
<b>9 COMO PARTICIPAR DE UM CLUBE DE INVESTIMENTO .....</b>	<b>76</b>
<b>10 COMO MONTAR UM CLUBE DE INVESTIMENTO .....</b>	<b>77</b>
<b>11 METODOLOGIA DA PESQUISA .....</b>	<b>79</b>
<b>12 CONCLUSÃO .....</b>	<b>80</b>
12.1 Proposta para trabalhos futuros .....	81
12.2 Dificuldades encontradas .....	82
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>83</b>
<b>ANEXO A – QUESTIONÁRIO EXEMPLO PARA SABER O PERFIL DO INVESTIDOR .....</b>	<b>86</b>
<b>APÊNDICE A – MAPA MENTAL: COMO PARTICIPAR DE UM CLUBE DE INVESTIMENTO? .....</b>	<b>91</b>
<b>APÊNDICE B – MAPA MENTAL: COMO CRIAR UM CLUBE DE INVESTIMENTO? ..</b>	<b>92</b>
<b>APÊNDICE C – RENTABILIDADES MENSASIS – PERÍODO 2005/2006 .....</b>	<b>93</b>
<b>APÊNDICE D – RENTABILIDADES MENSASIS – PERÍODO 2007/2008 .....</b>	<b>94</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Justificativa

Numa pesquisa anterior, verificamos a rentabilidade de um grupo de Clubes de Investimento de diferentes corretoras e diferentes gestores, apontando os melhores em rentabilidade no período compreendido entre os anos de 2001 e 2006. Neste período, o mundo apresentava um crescente e consistente consumo com liberação desenfreada de crédito. As bolsas pelo mundo reportavam ganhos extraordinários, em suma: As bolsas estavam com tendência de alta, a bolsa brasileira, leia-se BOVESPA, com alta de cinco anos consecutivos. Esta alta foi quebrada em Agosto de 2007, quando nos EUA estourou a “bolha imobiliária” por conta de problemas de crédito classificados como “*sub-prime*”. A partir deste momento um problema foi levando a outro, onde a crise imobiliária acabou por gerar a crise financeira, acarretando o fechamento de bancos mundo a fora. A crise financeira acabou gerando uma crise de liquidez no mercado que por sua vez gerou uma crise de confiança nos ativos negociados em bolsas.

Neste trabalho, vamos estudar como estes mesmos gestores se comportaram diante destas sucessivas crises, que levaram a grandes quedas nas bolsas pelo mundo todo.

## 1.2 Tema

Clubes de Investimento

## 1.3 Problema

Como os gestores dos Clubes de investimento pesquisados em um trabalho anterior geriram seus patrimônios na atual crise financeira? Os vencedores em rentabilidade da pesquisa anterior conseguiram minimizar as perdas no momento de crise?

## 2 OBJETIVOS

### 2.1 Objetivo geral

Demonstrar se os gestores que obtiveram as melhores rentabilidades em tempo de mercado em alta, obtiveram resultados satisfatórios em minimizar as perdas dos quotistas em tempo de crise.

### 2.2 Objetivos específicos

- Conceituar o risco, retorno, liquidez e volatilidade
- Conceituar índice de Sharpe – IS
- Conceituar Alfa de Jensen
- Conceituar BETA
- Conceituar Taxa Livre de Risco
- Conceituar Risco Brasil
- Conceituar a BOVESPA.
- Conceituar o Sistema Financeiro Nacional.
- Conceituar Clube de Investimento.
- Definir o perfil dos investidores
- Relacionar como amostra, Clubes de Investimento de diferentes Corretoras de Valores e gestores de carteira.
- Apresentar a evolução da rentabilidade dos Clubes de Investimentos da amostra no período de 2005 á 2006 antes da crise e de 2007 á 2008 em meio á crise.
- Avaliar os clubes da pesquisa, utilizando:
  - Coeficiente BETA
  - Índice de Volatilidade
  - Índice de Sharpe – IS
  - Alfa de Jensen

### 3 MERCADO FINANCEIRO

Este capítulo tem como objetivo mostrar os órgãos controladores e fiscalizadores do mercado de capitais e dos clubes de investimento de modo a deixar o leitor familiarizado com os produtos financeiros que são alvos desta pesquisa.

#### 3.1 Sistema financeiro nacional

Para falarmos em investimentos, necessitamos de algumas noções básicas sobre o Sistema Financeiro Nacional. O Sistema Financeiro Nacional é composto de instituições responsáveis pela captação de recursos financeiros, pela distribuição e circulação de valores e pela regulação deste processo.

O embrião do atual estrutura do SFN foi criado pela Lei 4595 de 31/12/1964 a chamada Lei da Reforma do Sistema Financeiro.

De acordo com Souza (2001 *apud* PEREIRA, 2003, p. 12):

Sistema Financeiro Brasileiro deve ser considerado como um grupo de conjuntos ordenados de instituições, distintas entre si, com natureza, finalidade e atuação específica, que se inter-relacionam, interdependem e inter-atuam, com o objetivo global de suprir, de forma adequada e oportuna, os recursos financeiros necessários ao funcionamento normal dos diversos setores da economia brasileira. Ele é responsável pela movimentação de bilhões de reais, distribuídos entre as instituições financeiras e representados pelos haveres monetários e não monetários, inclusive títulos da dívida pública em poder do Banco Central do Brasil.

As instituições financeiras tem a visão da capacidade que elas possuem de criar ou não moeda escritural. Essa capacidade de criar moeda origina-se no fato de manipularem um sistema de reservas fracionárias, mantendo em caixa apenas parte dos depósitos que recebem do público.

O Sistema Financeiro Brasileiro é bem diferenciado perante os sistemas de outros países, em um estágio igual ou superior de desenvolvimento econômico.

Esse sistema passou por grandes transformações e a mais importante destas foi a criação de um Banco Central. O balanço de qualquer banco é organizado de acordo com normas estabelecidas pelo Banco Central e registra operações com extremo detalhe.

Segundo Palazolli e Vallin (2006, p. 11), “Sistema Financeiro Nacional é um conjunto de órgãos que proporcionam o encontro dos agentes econômicos deficitários e dos agentes econômicos superavitários, além de regulamentar os bancos e demais instituições financeiras”.

Um dos avanços mais recentes foi a criação do SPB (Sistema de Pagamento Brasileiro) que entrou em operação em 22 de abril de 2002, de grande importância para reduzir o risco e aumentar a confiabilidade do sistema perante a comunidade financeira internacional.

Considerando o escopo do trabalho vamos definir apenas os agentes relacionados com o mercado de ações.

Na Figura 1, podemos observar o organograma, mostrando a conexão e a hierarquia entre os órgãos do SFN.



**Figura 1 - Organograma**

Fonte: BOVESPA, 2007. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 04/05/2007.

### 3.1.1 CMN – Conselho Monetário Nacional

O CMN é o organismo maior do Sistema Financeiro Nacional, presidido pelo ministro da Fazenda. É ele quem define as diretrizes de atuação do sistema.

Diretamente ligados a ele estão o Banco Central do Brasil e a CVM.

E de acordo com Palazolli e Vallin (2006, p. 11) CMN é:

É o órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional – SFN. Compete ao CMN estabelecer as diretrizes gerais das políticas monetária, cambial e creditícia; regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras; e disciplinar os instrumentos de política monetária e cambial.

### 3.1.2 BCB – Banco Central do Brasil

Brum (2006, p. 3), diz que o Banco Central do Brasil foi criado pela Lei 4.595, de 31 de Dezembro de 1964:

[...] sendo uma autarquia federal vinculada ao ministério da Fazenda que tem por objetivo, executar e fiscalizar o cumprimento de todas as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional, zelar pela adequada liquidez da economia, manter as reservas internacionais do país em nível satisfatório, assegurar a formação de poupança em níveis apropriados e garantir a estabilidade e o aperfeiçoamento do Sistema Financeiro Nacional.

O BCB, segundo Palazolli e Vallin (2006, p. 11) é:

É uma autarquia federal integrante do SFN e exerce a função de secretaria do CMN. Compete ao BCB emitir moeda, controlar o crédito, o capital estrangeiro, autorizar as instituições financeiras a funcionar, fiscalizá-las e aplicar penalidades. É também de sua competência a compra e venda de títulos públicos federais, o entendimento, em nome do governo brasileiro, com instituições financeiras estrangeiras e internacionais, a emissão de títulos de responsabilidade própria, e outras atividades.

### 3.1.3 CVM – Comissão de Valores Imobiliários

A CVM é uma autarquia federal que disciplina e fiscaliza o mercado de valores mobiliários, e foi criada por meio da Lei 6385 em 7 de Dezembro de 1976.

Ao mesmo tempo, segundo o portal da Bovespa na *internet*<sup>1</sup>, desenvolve estudos e pesquisas, dos quais obtém elementos necessários à definição de

---

<sup>1</sup> Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 04/05/2007.

políticas e iniciativas capazes de promover o desenvolvimento do mercado. No exercício de suas atribuições, a Comissão de Valores Mobiliários poderá examinar registros contábeis, livros e documentos de pessoas e/ou empresas sujeitas à sua fiscalização, intimá-las a prestar declarações ou esclarecimentos, sob pena de multa; requisitar informações de órgãos públicos, outras autarquias e empresas públicas; determinar às companhias abertas a republicação de demonstrações financeiras e dados diversos; apurar infração mediante inquéritos administrativos e aplicar penalidades.

E segundo Palazolli e Vallin (2006, p. 11) é:

Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. Suas funções são assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados, proteger os investidores contra irregularidades, assegurar o acesso do público a informações e regular o mercado de ações. Principais funções: normativa; fiscalizadora; julgadora; registraria; consultiva ou de orientação; e de fomento.

De acordo com Pereira (2003, p. 14), a CVM possui as seguintes funções:

- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissão irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores imobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que tenham emitido;
- Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- Assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores imobiliários. (SOUZA, 2001 *apud* PEREIRA, 2003).
- 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;

### 3.1.4 CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia

Desde 16 de Novembro de 1998, a Bovespa utiliza para a liquidação das operações uma empresa independente, a CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia, que é responsável pela liquidação de operações de todo o mercado brasileiro de ações. Brum (2006, p. 8) diz que a CBLC realiza um serviço de alta qualidade, isento e confiável, tendo muitas responsabilidades, destacando-se as seguintes:

- Registrar, liquidar e compensar operações à vista, a termo e do mercado de opções, de responsabilidade das corretoras ou de seus comitentes;
- Receber depósitos e margens para garantia de operações realizadas por associados da Bolsa;
- Emitir certificados visando o resgate, desdobramento, conversão e transferência de títulos negociados ou a negociar.

Brum (2006, p. 9) diz ainda que as corretoras da Bovespa e outras instituições financeiras são os agentes de compensação da CBLC, responsáveis pela boa liquidação das operações que executam para si ou para seus clientes.

Para melhor entendimento de sua importância e atuação, extraímos do site da CBLC<sup>2</sup> na internet, algumas informações sobre sua evolução histórica e características de seus serviços:

A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia foi criada em 1997 a partir de uma cisão da Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA. A criação da CBLC foi uma resposta às necessidades do mercado brasileiro de estabelecer uma estrutura moderna de Clearing e Depositária.

As características dos serviços de custódia, compensação, liquidação e gerenciamento de riscos colocam a CBLC em linha com as melhores práticas e recomendações internacionais. A criação da CBLC iniciou um novo capítulo na história do mercado de capitais brasileiro.

- A CBLC é uma empresa com fins lucrativos pertencente aos participantes do mercado brasileiro;
- É a única Depositária Central de Ativos para o mercado de ações, oferecendo os mesmos serviços para o mercado de títulos de renda fixa privada;
- É a única Contraparte Central (CCP) para os mercados de ações, de derivativos de ações e de títulos de renda fixa privada;

---

<sup>2</sup> Disponível em: <<http://www.cbcl.com.br>>. Acesso em: 02/05/2007.

- Possui um gerenciamento de riscos sólido e vários mecanismos de proteção para lidar com falhas de pagamento ou de entrega;
- Possui uma estrutura segura de depositária e uma estrutura de contas segregada que garante a proteção dos ativos do investidor final;
- Garante o acesso aos serviços por ela prestados a um amplo conjunto de participantes, permitindo o desempenho de papéis distintos, de acordo com suas vocações e estratégias de negócio;
- Todos os critérios de participação são públicos e claramente definidos, assegurando aos participantes do mercado as mesmas condições de acesso;
- Todas as informações relevantes, estatutos, regulamentos, normas, leis e procedimentos operacionais são inteiramente divulgados, de modo a promover um ambiente de transparência e eficiência para o mercado de capitais;
- Possui um plano de contingência que garante aos investidores a máxima proteção e integridade de seus investimentos;
- Atua de acordo com as principais recomendações internacionais para sistemas de custódia, compensação, liquidação e gerenciamento de riscos;
- Nos últimos anos, o crescimento e a diversificação da CBLC têm se caracterizado pelo rápido desenvolvimento de novos produtos e serviços com o objetivo de atender às necessidades do mercado de capitais brasileiro. As diversas inovações e soluções implementadas são o resultado do compromisso da CBLC com o desenvolvimento da infraestrutura do mercado financeiro. A liderança da CBLC foi alcançada não só graças à sua eficiência operacional, mas também devido à sua capacidade de responder rapidamente ou até mesmo antecipar-se às novas tendências do setor;
- O desempenho da CBLC é resultado de vários fatores como:
  - Criação e alavancagem de sinergias entre as áreas de compensação e liquidação, controle de risco, custódia e desenvolvimento de projetos;
  - Monitoramento sistemático da evolução e das demandas do mercado brasileiro e um contínuo diálogo entre a empresa e seus participantes e investidores;
  - Aprofundamento de estudos sobre as tendências e práticas internacionais em serviços de custódia, liquidação e controle de risco;
  - Interação constante com outras Clearings e Depositárias em todo o mundo, por meio da participação ativa em fóruns e seminários internacionais;
  - Vasta experiência adquirida a partir do seu papel como instituição depositária, contraparte central e sistema de liquidação para os mercados de ações e renda fixa privada.

### 3.2 A bovespa

A Bolsa de Valores é um grande centro de negócios, onde são realizadas operações de compra e venda de ações, e de acordo com Palazolli e Vallin (2006, p.33):

Bolsa de Valores é o local onde as Corretoras negociam ações. É uma

associação sem fins lucrativos<sup>3</sup>, cujo objetivo é promover as condições necessárias para o bom funcionamento do mercado de valores mobiliários. Os proprietários da Bolsa de Valores são as Corretoras Membro<sup>4</sup>. A Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA centraliza as negociações com ações, além de títulos de Renda Fixa.

De acordo com Época (2007, p. 40), a bolsa de valores faz o dinheiro circular e ajuda a distribuir riqueza.



**Figura 2 - O capitalismo em funcionamento**

Fonte: ÉPOCA, 2007, p. 40.

A Figura 2 sintetiza o processo de financiamento das empresas através da capitalização, ou seja, captação de recursos permanentes pela emissão de ações para subscrição pública. O subscritor se torna sócio da empresa e passa a participar dos resultados do negócio, recebendo dividendos sempre que houver lucro. Por outro lado, o crescimento da empresa deve se refletir na valorização do preço das ações na Bolsa. Quando o subscritor quer sair do investimento transfere suas ações para outro investidor (vende). Enquanto as ações passam de um investidor para

<sup>3</sup> Nota do Autor: Sem fins lucrativos até 28/08/2007, pois nesta data ocorreu a desmutualização da BOVESPA, onde a mesma passou a ser uma entidade com fins lucrativos

<sup>4</sup> Nota do Autor: Os proprietários da Bolsa de Valores eram as Corretoras Membro até 28/08/2007, pois nesta data ocorreu a desmutualização da BOVESPA, onde a mesma passou a ser uma empresa de capital aberto e listado e negociado na própria BOVESPA, tendo como donos, seus acionistas

outro, os recursos que ingressaram na empresa por ocasião da subscrição continuam no financiamento do seu fluxo operacional. A empresa com nível adequado de recursos para suportar suas operações e investimentos, gera empregos, renda e lucros, que vão contribuir para o aumento do consumo e da poupança, e conseqüentemente para o crescimento da economia do País. O chamado círculo virtuoso.

A Bolsa de Valores de São Paulo foi fundada em 1890 e era uma entidade oficial corporativa, vinculada ao estado.

Na reportagem do periódico especializado Estadão Investimentos (2005, p. 23) o presidente da Bovespa, Sr. Raymundo Magliano fala:

[...] Com as reformas do sistema financeiro e de capitais, em 1965 e 1966, a Bolsa assumiu as características atuais. O governo incentivou as empresas a abrir seu capital e, com os fundos 157, permitiu que as pessoas físicas usassem 15% de IR devido para aplicar em ações. O País vive o “Milagre Econômico”, e o mercado teve um boom. De 1968 a 1971, o Ibovespa subiu 493%. Mas não havia ainda mecanismos de controle. [...] A demanda de investidores cresceu e os preços dispararam, alimentando uma bolha que estourou em 1972. As ações despencaram para a metade do que valiam em 1971. [...] hoje os riscos são menores. Há um órgão regulador (a CVM foi criada em 1976).

Halfeld (2004, p.37), fala o seguinte sobre o mercado de ações brasileiro:

O mercado de ações brasileiro é um dos mais emocionantes do mundo. Talvez como um reflexo da alma latina, inquieta e apressada, nossas ações apresentam grande instabilidade á curto prazo. No entanto, são as que mais vêm recompensando os que confiam nesse mercado no longo prazo.

A BOVESPA além de ter um poder auto-regulador, é uma entidade integrante do Sistema Financeiro Nacional, fiscalizada pelos órgãos governamentais competentes.

A BOVESPA seguiu a tendência mundial, a desmutualização, isto é, tornar-se uma entidade com fins lucrativos, conforme vem ocorrendo com as bolsas em todo o

mundo. Segue o artigo publicado no *site* Banco Hoje Interativo<sup>5</sup>:

#### A desmutualização

**Junho 2007** - Historicamente, a maioria das Bolsas eram organizações não-lucrativas, propriedades de seus próprios membros. Durante os últimos anos, temos visto uma tendência internacional entre as Bolsas em considerar estruturas de controle diferentes dos tradicionais modelos mútuos ou cooperativos. Na maioria dos casos, a Bolsa se transforma numa entidade com fins lucrativos governada por acionistas. Uma vez desmutualizada, a Bolsa pode tomar várias formas. Algumas Bolsas conseguiram desmutualizar e se tornaram Sociedades Anônimas (S/A) listadas nas suas próprias Bolsas. Outras desmutualizaram-se mas continuam a ser sociedades com capital fechado. Outras ainda são subsidiárias de uma S/A controladora cujas ações são negociadas em outras Bolsas. Na recente reunião anual da Iosco – Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (em Junho/2001, em Estocolmo, da qual participamos) foi divulgado o documento “A report of the Technical Committee of the Iosco”. Embora detalhado, o Relatório não oferece diretrizes, ou recomendações sobre como lidar com a regulamentação de desmutualizações. O relatório ([http://www.iosco.org/docs-public-2000/2001-exchange\\_demutualization.html](http://www.iosco.org/docs-public-2000/2001-exchange_demutualization.html)) tem dois objetivos:

- resumir alguns dos principais tipos de preocupação sobre regulamentação e algumas das respostas relacionadas com as desmutualizações que já aconteceram em jurisdições diferentes;
- atuar como uma fonte de informações para as jurisdições nas quais uma desmutualização eventualmente possa vir a ocorrer.

Na verdade, já na reunião anual da Federation Internationale des Bourses des Valeurs (FIBV), foi constatado que das 52 Bolsas presentes, 15 já tinham se desmutualizado, 14 recebido aprovação dos membros para desmutualizar e 15 consideravam fazê-lo. A tendência para desmutualização das Bolsas de Valores decorre da alta competitividade e mudanças tecnológicas. Com isso, Bolsas tradicionais ou não, necessitam se tornar mais eficientes, incluindo o processo de tomada de decisões e investimentos expressivos em novas tecnologias. As Bolsas governadas por seus membros dificilmente conseguem captar recursos de terceiros; por outro lado, a maioria dos empreendimentos com fins lucrativos são estabelecidos como sociedades com capital social, onde acionistas, administradores e os clientes principais podem ter interesses diversos entre eles. - À medida que a concorrência aumenta e as Bolsas migram de entidades mútuas ou cooperativas para empreendimentos com fins lucrativos, novas variáveis entram em cena. Os interesses dos donos da Bolsa poderiam divergir daqueles dos clientes principais, e serviços de negociação. A natureza comercial da Bolsa torna-se mais evidente: maximizar lucros começa a ser um objetivo explícito. Estas mudanças podem criar dúvidas e preocupações, incluindo conflitos de interesse. Alguns exemplos de Bolsas que fizeram a desmutualização são mostrados a seguir: Hong Kong Stock & Futures Exchanges - Em 3 de Março/1999, o governo anunciou uma reforma do Mercado de Valores e Futuros que incluiu a desmutualização e fusão das Bolsas, resultando, em Junho/2000, na HKEx, que foi listada na Bolsa operada por sua subsidiária, The Stock Exchange of Hong Kong. London Stock Exchange (LSE) - Em 30 de Julho/1999, a LSE anunciou sua intenção de criar nova estrutura baseada em ações transferíveis. Em 15 de Março/2000, os acionistas aprovaram as resoluções necessárias para que a LSE pudesse tornar-se uma sociedade anônima de capital aberto, com a razão social “London Stock Exchange

<sup>5</sup> Disponível em: <<http://www.bancohoje.com.br/artigo.asp?Artigo=386>>. Acesso em: 21/06/2007.

Plc". Chicago Mercantile Exchange (CME) - A CME se tornou a primeira Bolsa financeira a desmutualizar em 13 de Novembro/2000, convertendo quotas em ações negociáveis. A CME emitiu aos membros quase 26 milhões de ações Classe A, representando direitos no patrimônio, e 5000 ações Classe B, representando direitos de negociação. Nasdaq Stock Market – A desmutualização foi votada em Abril/2000. A 1a. fase da emissão de ações terminou em 28 de Junho/2000, com a venda de 24 milhões de ações novas. Mais de 2.800 não-NASD investidores compraram 40% da Nasdaq. A 2a. fase da emissão será em 2001. Além dessas, desmutualizaram as Bolsas de Singapura (atual SGX), de Estocolmo (SSE), da Austrália (ASX), de Toronto (TSE), a Nymex & nbspe a Pacific (PCX), dos EUA.

A desmutualização da BOVESPA ocorreu em 28 de Agosto de 2007, onde as Corretoras de Valores antes detentoras de títulos patrimoniais, agora passaram a ser acionistas da Bovespa Holding S.A.

### 3.2.1 Mega bolsa

O *site* da BOVESPA<sup>6</sup> apresenta um breve histórico da evolução tecnológica da bolsa de valores:

**DECADA DE 90** - Em 1990, são iniciadas as negociações através do Sistema de Negociação Eletrônica - CATS: Computer Assisted Trading System, que operava simultaneamente com o sistema tradicional de Pregão Viva Voz (ver foto). Atualmente, a BOVESPA realiza negócios apenas no sistema eletrônico. Em 1997, é implantado um novo sistema de negociação eletrônica em substituição ao CATS, o Mega Bolsa. Além de utilizar uma plataforma tecnológica altamente avançada, o Mega Bolsa amplia o volume de processamento de informações e permite que a BOVESPA se consolide como o mais importante centro de negócios do mercado latino-americano. No fim da década de 1990, são lançados o Home Broker, que permite que o investidor, por meio do site das Corretoras, transmita sua ordem de compra ou de venda diretamente ao Sistema de Negociação da Bolsa; e o After-Market, outra inovação da BOVESPA, pioneira em termos mundiais, que oferece a sessão noturna de negociação eletrônica. Ambos os meios facilitam a participação do pequeno e médio investidor no mercado.

**DE 2000 A 2006** - No ano 2000, é realizada a integração das bolsas de valores brasileiras, que uniu as Bolsas de Valores de São Paulo, do Rio de Janeiro, de Minas-Espírito Santo-Brasília, do Extremo Sul, de Santos, da Bahia-Sergipe-Alagoas, de Pernambuco e da Paraíba. Em 2005, é incorporada a Bolsa do Paraná e em 2006, a Bolsa Regional, concluindo a integração. A BOVESPA passa, então, a concentrar toda a negociação de ações do Brasil. As bolsas regionais mantêm, por sua vez, as atividades de desenvolvimento do mercado e de prestação de serviços às praças locais.

---

<sup>6</sup> Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 02/05/2007.

Em 2006, A BOVESPA implanta uma nova infra-estrutura de Tecnologia da Informação, desenvolvida em parceria com HP, Intel e Microsoft. A solução propiciou, entre outros benefícios, redução de custos de manutenção, retorno de investimento e uma maior flexibilidade de adaptação ao aumento de volume de transações no mercado de capitais.

**HOJE** - Atualmente, a BOVESPA é o único centro de negociação de ações do Brasil e o maior da América Latina, concentrando cerca de 70% do volume de negócios da região. Hoje, as negociações realizadas na BOVESPA são feitas exclusivamente por meio de seu sistema eletrônico, o que proporciona maior agilidade e segurança nas transações. A Bolsa é dotada de uma base tecnológica comparável à dos mercados mais desenvolvidos do mundo e o Brasil, por sua vez, é hoje um centro de excelência em infra-estrutura do mercado financeiro e de capitais, tornando-se referência mundial. A Bolsa de Valores de São Paulo mantém ainda um papel de destaque perante os mercados internacionais, atuando na World Federation of Exchanges (WFE), na Federação Ibero-americana de Bolsas (FIAB) e na International Organization of Securities Commission (IOSCO).

De acordo com (NIEHUES, 2006), o pregão on-line é um sistema que registra e controla os negócios efetuados, divulgando as informações em tempo real, o que favorece a continuidade dos preços e liquidez do mercado. Mantém e fornece, através de relatórios e consulta à terminais, dados históricos e informações do pregão do dia. Possibilita o acompanhamento e a análise dos negócios efetuados, da evolução dos papéis negociados ou do mercado como um todo, extrapõe as informações aos limites da sala de negociações mediante a sua difusão através da rede de terminais da Bolsa de Valores.

### **3.2.2 Home broker**

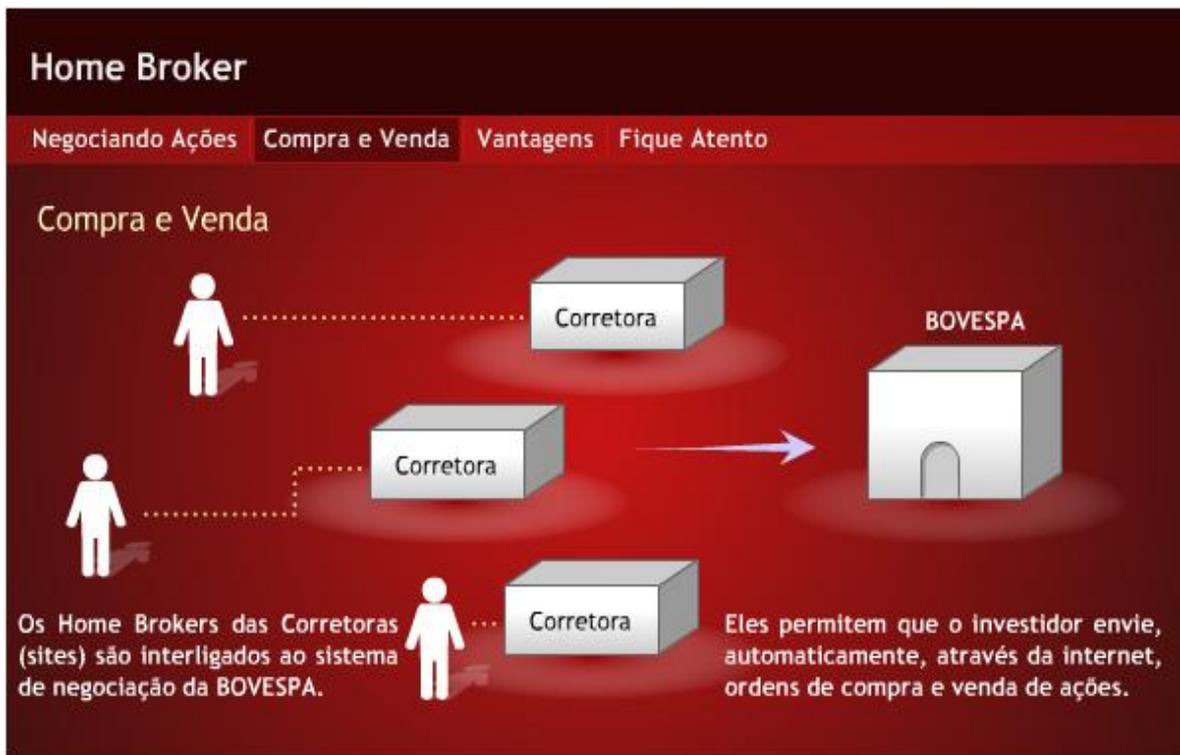
Consta no *site* da BOVESPA que para permitir que cada vez mais pessoas possam participar do mercado acionário e, ao mesmo tempo, tornar ainda mais ágil e simples a atividade de compra e venda de ações, foi criado um moderno canal de relacionamento entre os investidores e as Corretoras de valores: o *Home Broker*.

O *Home Broker* é uma ferramenta capaz de permitir negociações de ações via *internet*, permitindo ao investidor enviar ordens de compra e venda de ações através do *site* da sua corretora de valores na *internet*.

Para negociar ações via *internet* é necessário que o investidor seja cliente de uma Corretora de Valores da BOVESPA apta a habilitar o seu acesso ao sistema

*Home Broker*, que poderá ser acessado de qualquer computador conectado a internet, em qualquer lugar do mundo, permitindo que o cliente consulte cotações em tempo real e envie suas ordens de compra e venda, inclusive por *palm top's* e celulares.

A Figura 03 ilustra como os investidores interagem com a BOVESPA, na compra e/ou venda de ações, através das Corretoras de Valores e seus respectivos softwares de *Home Broker*.



**Figura 3 - Compra e Venda no Home Broker**

Fonte: Site da BOVESPA, 2009.

A BOVESPA fornece a tecnologia necessária para que as corretoras interliguem seus sistemas aos sistemas de negociação da BOVESPA. A redução de custos que o sistema propicia para as corretoras possibilita que aceitem até ordens de pequenos investidores, que antes não eram economicamente viáveis. De acordo com Cavalcante Filho (2002, p. 79), o *Home Broker* trouxe algumas facilidades e vantagens:

- Agilidade no cadastramento e no trâmite de documentos;

- Acompanhamento de sua carteira de ações;
- Acesso às cotações em tempo real (algumas corretoras poderão disponibilizar notícias e análises técnicas e fundamentalistas);
- Envio de ordens imediatas ou programadas de compra e de venda de ações;
- Recebimento de confirmação de ordens executadas.

Na Tabela 1 podemos observar as Corretoras que oferecem o sistema de *Home Broker* para seus clientes.

**Tabela 1 - Corretoras que oferecem *Home Broker***

<a href="#">UNILETRA CCTVM S.A.</a>	<a href="#">FINABANK CCTVM LTDA</a>	<a href="#">SOLIDEZ CCTVM LTDA.</a>
<a href="#">SOCOPA SC PAULISTA S.A.</a>	<a href="#">VOTORANTIM CTVM LTDA</a>	<a href="#">ALPES CCTVM S.A.</a>
<a href="#">SPINELLI S.A. CVMC</a>	<a href="#">PRIME S.A. CCV</a>	<a href="#">BRADESCO S.A. CTVM</a>
<a href="#">SANTANDER S.A. CCT</a>	<a href="#">SITA SCCVM S.A.</a>	<a href="#">INTRA S.A. CCV</a>
<a href="#">NOVINVEST CVM LTDA.</a>	<a href="#">CORRETORA GERAL DE VC LTDA.</a>	<a href="#">ITAÚ CV S/A</a>
<a href="#">OMAR CAMARGO CCV LTDA.</a>	<a href="#">COINVALORES CCVM LTDA.</a>	<a href="#">ISOLDI S.A. CVM</a>
<a href="#">INDUSVAL S.A. CTVM</a>	<a href="#">XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A.</a>	<a href="#">TOV CCTVM LTDA.</a>
<a href="#">PROSPER S.A. CVC</a>	<a href="#">DIFERENCIAL CTVM S.A.</a>	<a href="#">SENSO CCVM S.A.</a>
<a href="#">PAX CVC LTDA.</a>	<a href="#">LINK S.A. CCTVM</a>	<a href="#">ESC. LEROSA S.A. CV</a>
<a href="#">FATOR S.A. CV</a>	<a href="#">CORRETORA SOUZA BARROS CT S.A.</a>	<a href="#">SCHAHIN CCVM S.A.</a>
<a href="#">PLANNER CV S.A</a>	<a href="#">MAGLIANO S.A. CCVM</a>	<a href="#">CODEPE CV S.A.</a>
<a href="#">GRADUAL CCTVM S.A.</a>	<a href="#">UMUARAMA S.A. CTVM</a>	<a href="#">UBS PACTUAL CTVM S.A.</a>
<a href="#">PETRA PERSONAL TRADER CTVM S.A</a>	<a href="#">THECA CCTVM LTDA</a>	<a href="#">ALFA CCVM S.A.</a>
<a href="#">BANIF CVC S.A.</a>	<a href="#">INTERFLOAT HZ CCTVM LTDA.</a>	<a href="#">ELITE CCVM LTDA.</a>
<a href="#">GERALDO CORREA CVM S.A.</a>	<a href="#">CRUZEIRO DO SUL S.A. CVM</a>	<a href="#">SAFRA CVC LTDA.</a>
<a href="#">TITULO CV S.A.</a>	<a href="#">TALARICO CCTM LTDA.</a>	<a href="#">BRASCAN S.A. CTV</a>
<a href="#">SLW CVC LTDA.</a>	<a href="#">CONCORDIA S.A. CVMCC</a>	<a href="#">ATIVA S.A. CTCV</a>
<a href="#">AGORA CTVM S.A.</a>	<a href="#">WALPIRES S.A. CCTVM</a>	<a href="#">HSBC CTVM S.A.</a>
<a href="#">UNIBANCO INVESTSHOP CVMC S.A.</a>	<a href="#">BANRISUL S.A. CVMC</a>	<a href="#">ABN AMRO REAL CCVM S.A.</a>
<a href="#">SOLIDUS S.A. CCVM</a>		

Fonte: BOVESPA, 2009 Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 27/02/2009.

### 3.2.3 After Market

De acordo com o *site* do Banco do Brasil<sup>7</sup>, *After Market* é o mercado de

<sup>7</sup> Disponível em: <<http://www.bb.com.br>>. Acesso em: 11/04/2007.

negociação fora do horário normal da BOVESPA, conforme segue:

É o mercado de negociação fora do horário de pregão regular. Este mercado funciona nos seguintes horários: de 17:45h às 19:00h (horário normal) ou de 18:45h às 19:30h (horário de verão).

Poderão ser negociadas no After Market, somente ordens e ativos que se enquadrem nos seguintes requisitos e com as seguintes características:

\$ ativos com base de preço estabelecida no horário regular de negociação (pregão diurno);

\$ preço limite das ordens não deverá ultrapassar a uma variação de 2% (positiva ou negativa) em relação à cotação de fechamento do pregão diurno;

\$ somatório das ordens deverá ser de até R\$ 100 mil por cliente/dia, deduzindo-se deste limite as ordens ainda vigentes, oriundas do pregão.

O *After Market* é a sessão de negociação noturna da Bovespa, exclusivamente para o pregão eletrônico, ou seja, somente são aceitas ordens incluídas via mesa de negociação ou *internet*. Existem algumas regras para as negociações no *After Market*:

- São permitidas somente operações no mercado a vista;
- São permitidas somente operações com as ações negociadas durante o pregão regular do dia;
  - A oscilação máxima permitida é de 2% em relação ao preço de fechamento no pregão regular;
  - A quantidade máxima de ações negociada é limitada a metade da média nacional de negociação, dos últimos 30 dias, para cada ativo. Algumas ações possuem quantidade máxima diferenciada. Após o fechamento do pregão regular, a Bovespa informa essas quantidades. Esta informação está disponível nas notícias da Bovespa;
  - Não é permitido o cancelamento de ordens cuja ação não apresentou negociação no pregão regular;
  - As ordens enviadas durante o pregão regular, que permanecerem em aberto, continuam válidas no *After market*.

### 3.2.4 O índice IBovespa

De acordo com o *site* oficial do INI – Instituto Nacional de Investidores (2006,

p. 3) o Índice IBOVESPA serve como uma referência para o mercado por se tratar de um índice que busca representar o desempenho médio das cotações do mercado de ações de acordo com alguns critérios, podendo ser definido da seguinte forma:

O índice IBOVESPA é o indicador de desempenho das cotações do mercado de ações brasileiro mais conhecido e utilizado. Sua relevância deve-se ao fato de retratar o comportamento dos principais papéis negociados na Bolsa de Valores de São Paulo e também por sua tradição, pois manteve a integridade de sua série histórica, não sofrendo modificações metodológicas desde sua criação (1968). Para manter a representatividade, sua carteira teórica é revisada a cada quatro meses, vigorando para os períodos de janeiro a abril, maio a agosto e setembro a dezembro. A participação de cada ação na carteira tem relação direta com a representatividade desse título no mercado à vista (em termos de números de negócios e volume financeiro), ajustada ao tamanho da amostra.

O Índice Bovespa é extremamente confiável e com uma metodologia de fácil acompanhamento pelo mercado, onde representa fielmente o comportamento médio das principais ações transacionadas, e o perfil das negociações à vista observadas nos pregões da BOVESPA, explicita o folheto Ibovespa – Índice Bovespa – Definição e Metodologia (2002).

Atualmente a carteira teórica da BOVESPA (de Setembro a Dezembro de 2008) é composta da seguinte forma, conforme a Tabela 2:

**Tabela 2 - Carteira Teórica IBOVESPA de Setembro a Dezembro de 2008**

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica (1)	Part.(%) (2)
ALLL11	ALL AMER LAT	UNT N2	43,08258045000	1,459
AMBV4	AMBEV	PN	6,15897643658	1,110
ARCZ6	ARACRUZ	PNB N1	46,75721178905	0,753
BTOW3	B2W VAREJO	ON NM	9,57336407525	1,000
BVMF3	BMF BOVESPA	ON EDJ NM	176,54285380307	3,944
BBDC4	BRADESCO	PN N1	65,98925551740	3,550
BRAP4	BRADESPAR	PN N1	22,87258387597	1,339
BBAS3	BRASIL	ON NM	57,18070007501	2,443
B RTP3	BRASIL T PAR	ON N1	3,01238773911	0,291
B RTP4	BRASIL T PAR	PN N1	11,80091928155	0,445
B RTO4	BRASIL TELEC	PN N1	14,02258377344	0,422
BRKM5	BRASKEM	PNA N1	31,79378460914	0,667
CCRO3	CCR RODOVIAS	ON NM	12,62217557907	0,676
CLSC6	CELESC	PNB N2	1,68234984953	0,136
CMIG4	CEMIG	PN N1	25,53637758069	1,614
CESP6	CESP	PNB N1	28,85641461635	1,354
CGAS5	COMGAS	PNA	1,78302725995	0,137
CPLE6	COPEL	PNB N1	14,05554275557	0,707
CSAN3	COSAN	ON NM	15,70989635013	0,733
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	9,01962387736	0,551

CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	33,96883273181	1,250
DURA4	DURATEX	PN N1	14,19519199260	0,712
ELET3	ELETRORBRAS	ON N1	16,40510217482	0,869
ELET6	ELETRORBRAS	PNB N1	20,66603276720	0,929
ELPL6	ELETRORPAULO	PNB N2	12,79970181910	0,694
EMBR3	EMBRAER	ON NM	28,90637129981	0,718
GFA3	GAFISA	ON NM	23,37661569156	0,980
GGBR4	GERDAU	PN N1	51,97635892846	2,866
GOAU4	GERDAU MET	PN N1	11,66562997323	0,869
GOLL4	GOL	PN N2	37,55591373458	0,989
ITAU4	ITAUBANCO	PN ED N1	57,83151072359	3,193
ITSA4	ITAUSA	PN N1	134,91768863853	2,309
JBSS3	JBS	ON NM	48,9755582422	0,583
KLBN4	KLABIN S/A	PN N1	44,24342345995	0,398
LIGT3	LIGHT S/A	ON NM	5,62962310415	0,232
LAME4	LOJAS AMERIC	PN INT	68,44483941846	1,270
LREN3	LOJAS RENNER	ON NM	18,05469025553	0,957
NATU3	NATURA	ON NM	21,17462642279	0,722
NETC4	NET	PN N2	37,01268012474	1,250
BNCA3	NOSSA CAIXA	ON NM	4,85047034103	0,341
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN N1	10,15278534224	0,618
PRGA3	PERDIGAO S/A	ON NM	13,64798676208	1,000
PETR3	PETROBRAS	ON	36,82232144968	2,821
PETR4	PETROBRAS	PN	245,48750518047	15,387
RDCD3	REDECARD	ON NM	16,66688357442	0,869
RSID3	ROSSI RESID	ON NM	32,39040245029	0,582
SBSP3	SABESP	ON NM	6,56830965202	0,435
SDIA4	SADIA S/A	PN N1	53,76144176861	1,040
CSNA3	SID NACIONAL	ON ED	32,17904964132	3,265
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	6,06859685656	0,465
TAMM4	TAM S/A	PN N2	14,09620057857	0,818
TNLP3	TELEMAR	ON EJ	6,45478372074	0,464
TNLP4	TELEMAR	PN EJ	17,31920976507	1,180
TMAR5	TELEMAR N L	PNA	1,63267967418	0,249
TLPP4	TELESP	PN	2,28089053902	0,190
TCSL3	TIM PART S/A	ON	21,74051431732	0,236
TCSL4	TIM PART S/A	PN	126,54295170287	0,816
TRPL4	TRAN PAULIST	PN N1	4,06111825629	0,336
UGPA4	ULTRAPAR	PN N1	3,87068564846	0,407
UBBR11	UNIBANCO	UNT N1	69,97074691479	2,427
USIM3	USIMINAS	ON EDJ N1	5,61082961894	0,565
USIM5	USIMINAS	PNA EDJ N1	29,55026535678	3,036
VCPA4	V C P	PN N1	10,90252816278	0,684
VALE3	VALE R DOCE	ON N1	41,89391541015	3,271
VALE5	VALE R DOCE	PNA N1	185,19456246870	12,639
VIVO4	VIVO	PN	48,99869034772	0,741
<b>Quantidade Teórica Total</b>			<b>2.334,56932388045</b>	<b>100,000</b>

Fonte: BOVESPA, 2008. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 23/12/2008

(\*) Cotação por lote de mil ações

### 3.3 Gerenciamento de investimentos

O investidor para gerenciar seus investimentos, necessita de informações sobre cada investimento, históricos de rentabilidade, liquidez e risco, bem como, suas perspectivas futuras de lucros, para uma seleção das alternativas de investimentos mais adequadas ao seu perfil e objetivos.

De acordo com SÁ (1999), o processo de gerência de investimentos pode ser segmentando em quatro partes:

- Seleção das alternativas de Investimentos;
- De acordo com os recursos disponíveis e o preço de mercado das alternativas selecionadas, montar um conjunto de carteiras eficientes e dentre estas, selecionar a que mais maximiza a satisfação do Investidor;
- Medição periódica do desempenho da carteira;
- Reavaliação periódica das alternativas de investimento em termos de rentabilidade e risco a fim de modificar a carteira.

#### 3.3.1 Retorno/Risco

Tratando-se de investimentos, o investidor deve levar em conta o risco que o gestor se expôs para conseguir o retorno para uma determinada carteira. Existem inúmeros modelos matemáticos, baseados em dados estatísticos para se medir a *performance* do gestor. O risco é um dado importante quando falamos de *performance* e a relação que este risco tem com o desempenho da carteira, pode nos dar uma dimensão do quanto estamos expostos ou o quanto estamos dispostos a correr de risco para obter um determinado retorno.

### 3.3.2 A relação de risco/retorno/liquidez

SÁ (1999) cita que de acordo com a moderna teoria financeira, na seleção das alternativas de investimento, o investidor deve levar em consideração as seguintes premissas:

- Retorno do Investimento (rentabilidade);
- Risco do Investimento;
- Liquidez do Investimento.

Esta tríade possui total relação uma com as outras, visto que quanto maior a rentabilidade e a liquidez, maior também é o risco do investimento (exemplo: ações). Quando existe rentabilidade mas muito pouca liquidez, o risco é proporcionalmente menor. (Exemplo: Investimento em imóveis) e quando existe liquidez e segurança, menor é a rentabilidade (exemplo: caderneta de poupança).

Uma forma clara para apresentar esta tríade é desenhar um triângulo e em cada extremidade colocar os itens. Verifique que o triângulo só consegue deixar dois pontos apoiados, conforme mostrado na Figura 4:



**Figura 4 - O dilema do investidor – equilíbrio**

Fonte: Prof. Marco Antônio Fernandes - Apostila da Disciplina: Mercado de Capitais.

De acordo com estas premissas o investidor verifica qual a sua tolerância ao risco e qual seu planejamento futuro em relação ao dinheiro.

No artigo intitulado de “Radar do Risco” na publicação semanal ISTOÉ Dinheiro (2007, p. 89) existe um *site* disponível na *internet* para investidores

individuais com uma ferramenta que promete calcular o risco que a sua carteira de ações está correndo, chamada *RiscoOnLine*<sup>8</sup>.

### 3.3.3 Tipos de risco

De acordo com Bernstein (*apud* HALFELD, 2001, p. 71): **“A palavra risco deriva do italiano *risicare* que significa ousar. Risco é uma escolha e não um destino”**.

Viver já é um risco, pois se você sair de casa para dar uma simples caminhada, já estará correndo o risco de ser atropelado, de ser assaltado, etc.

Halfeld (2001, p. 71) fala o seguinte sobre risco:

Talvez você possa ser uma pessoa bem conservadora, do tipo que jamais voaria de ultraleve ou que nunca iria a um caixa-automático à noite. Dessa maneira, você está administrando seus riscos. Assim como em nossas vidas, não há investimentos sem riscos. O segredo está em conviver com eles, balanceando as recompensas oferecidas pelas diversas aplicações com a possibilidade de perder em cada uma. O que é risco de um investimento? Se você sempre recebe exatamente o que esperava de uma aplicação financeira, você está trabalhando livre de risco. Entretanto, todos os investimentos trazem surpresas decorrentes de eventos inesperados. Risco é a parcela inesperada do retorno de um investimento.

Halfeld (2001, p. 71) e Brum (2006, p. 44) destacam basicamente três tipos de risco que devem ser levado em consideração quando for aplicar seu dinheiro: risco de mercado, de liquidez e de crédito.

#### 3.3.3.1 Risco de mercado

Brum (2006, p. 44) diz que este tipo de risco, está associado à oscilação de

---

<sup>8</sup> Disponível em: <<http://www.riscoonline.com.br>>. Com acesso grátis à ferramenta nos meses de Janeiro e Fevereiro de 2007.

preço de um ativo em razão de vários fatores, tais como: econômicos, políticos, situação individual da empresa, etc.

Halfeld (2001, p. 72) diz que algumas surpresas são mais genéricas e decorrem de notícias sobre a macroeconomia brasileira, como, por exemplo, uma alta nas taxas de juros, que deve reduzir os preços das ações em geral e, mais suavemente, dos imóveis também. Outras notícias dizem respeito à economia mundial, como por exemplo uma recessão nos Estados Unidos. Em um mundo globalizado, isto terá consequência imediata na economia de quase todos os países. Sendo que por mais que você tente diversificar suas aplicações, nunca estará completamente livre dele.

Classicamente o chamado risco sistêmico, não diversificável.

Temos também o chamado risco não sistêmico, que afeta determinados segmentos ou empresas, esse é o risco diversificável.

### **3.3.3.2 Risco de liquidez**

Segundo Brum (2006, p.44), este tipo risco consiste na dificuldade do investidor conseguir encontrar compradores potenciais no momento e no preço desejados.

Isso pode ocorrer com aqueles investidores que colocam todo seu dinheiro em imóveis, isto é, terras, casas, apartamentos, pois este tipo de investimento possui baixa liquidez. No momento que precisar de dinheiro para alguma emergência, como um acidente, uma doença, não terá liquidez. Pois a venda de um terreno não é algo rápido e nem sempre existe um comprador disposto a pagar pelo preço, podendo o investidor, ter que se desfazer de um imóvel por um preço muito abaixo do praticado no mercado, por conta da necessidade.

Halfeld (2001, p. 75) diz algo interessante sobre o assunto:

Tenho testemunhado a triste experiência de algumas famílias que, diante da dor de vender alguns de seus bens imóveis, deixam os juros bancários de empréstimos se acumularem. Em poucos meses, a dívida atinge valores muito superiores aos dos imóveis. A ruína, ao menos material, da família,

passa a ser inevitável. Muitos outros tristes exemplos são conhecidos. Diante de uma doença ou de um acidente. Só restam duas alternativas: aceitar pagar juros altíssimos em empréstimos ou conceder descontos substanciais aos possíveis compradores que detenham dinheiro em mãos.

Halfeld (2001, p. 76) dá algumas dicas para tentar escapar deste risco ou ao menos minimizar seus efeitos.

Crie um “colchão de liquidez”. Recomendo que você deixe aplicado em fundo de renda fixa o correspondente a seis meses de suas despesas habituais. Por exemplo, se você gasta R\$ 3.000 por mês, procure manter cerca de R\$ 18.000 em um fundo que permita resgates imediatos. Nunca pense em comprar um imóvel, ou investir em ações, se você ainda não atingiu essa meta. A reserva de emergência será fundamental para você enfrentar uma eventual perda de emprego, uma doença ou um acidente na família. Procure sempre recompô-la após uma eventual utilização. Mantenha a reserva como se fosse algo sagrado e essencial para seu futuro. Se você ainda não tem essa reserva, concentre-se nisso. Trabalhe mais, gaste menos, poupe e atinja o quanto antes essa meta.

### **3.3.3.3 Risco de crédito**

De acordo com Brum (2006, p. 45) o Risco de Crédito representa o risco do emissor do título não honrar o principal ou o pagamento de juros.

Halfeld (2001, p. 73) diz em outras palavras que Risco de Crédito é o risco que você corre por emprestar dinheiro a uma pessoa ou a uma empresa. Talvez elas não honrem o compromisso de lhe pagar.

### **3.3.3.4 Risco operacional**

De acordo com Pereira (2005, p. 5), entende-se por Risco Operacional:

O risco operacional - entendido como o risco de perdas resultantes de falhas ou inadequação de processos internos, pessoas, sistemas ou de eventos

externos (BIS, 2004) - compreende todas as outras formas a partir das quais é passível que um banco perca dinheiro. O exemplo mais emblemático de risco operacional é a fraude.

Qualquer investidor está sujeito a encontrar problemas em suas conexões na Rede Mundial de Computadores, a *internet*, devido à diversidades de fatores inerentes ao uso deste meio. Mesmo com a utilização das mais modernas tecnologias de informática, é importante que o usuário tenha certos cuidados ao operar seus equipamentos domésticos, visto que a instituição provedora do serviço não tem responsabilidade e controle para gerenciar certos acontecimentos. As orientações de segurança a seguir poderão minimizar alguns dos problemas que podem ocorrer:

- Não divulgue sua senha. Escolha senhas que misturem letras e números e evite colocar nomes de parentes e datas de aniversários. Altere-as regularmente;
- Sempre utilize programas antivírus atualizados e verifique se eles estão ativos antes do acesso à *internet*;
- Nunca execute arquivos encaminhados por e-mail sem antes verificar a possibilidade de estarem contaminados por vírus;
- Atualize seu *browser* (navegador). A cada atualização, você observa melhorias, inclusive sob o aspecto da segurança;
- Evite a utilização de equipamento que não seja de sua confiança e não utilize aplicativos desconhecidos. Você não deve realizar operações em equipamentos públicos;
- Sempre acompanhe as movimentações de sua conta por meio de extratos periódicos. Se houver qualquer crédito ou débito irregular, você deve contatar sua Corretora imediatamente.

Vale lembrar também que, na conexão via *internet*, estão envolvidas diversas situações sujeitas á problemas, que poderão comprometer sua conexão com o *Home Broker* de sua Corretora. Entre estes, podemos citar:

- Falta de energia elétrica;
- Interrupção ou má qualidade de linhas telefônicas, se sua conexão for por meio de acesso discado;
- Performance de conexão e capacidade de processamento do provedor

de acesso;

- Performance do microcomputador utilizado.

### 3.4 Perfil do investidor

Este subcapítulo possui como objetivo mostrar a importância de se conhecer o perfil do investidor e suas características, possibilitando ao leitor fazer os devidos testes e questionários para descobrir o seu perfil.

De acordo com Brum (2006, p. 43), investidores são indivíduos ou instituições que aplicam recursos em busca de ganhos à médio e longo prazo, onde operam em bolsa de valores através de corretoras de valores mobiliários, que executam as ordens de compra e venda de ações.

Existem muitos testes e questionários na internet, em especial nos *sites* de corretoras de valores e/ou bancos que procuram definir um perfil de investidor, de acordo com alguns parâmetros que quase todos se baseiam para a avaliação: o grau de risco que a pessoa tolera, a idade, o prazo que a pessoa tem para a utilização dos recursos e o objetivo de retorno.

No Anexo A, está disponível um formulário deste tipo, que foi retirado do *site* do Banco do Brasil<sup>9</sup>. Para se obter o resultado, deve-se entrar no *site* e preencher o formulário, o Anexo A apresenta apenas os questionamentos, sem demonstrar resultados, pois cada investidor pode possuir respostas diferentes para a mesma situação apresentada.

Brum (2006, p. 44) diz que o importante é o investidor conhecer o seu perfil e tentar adequar seus investimentos com base nele.

E desta forma, os investidores podem ser classificados, segundo seu perfil, em: Conservadores, Moderados e Agressivos.

#### 3.4.1 Perfil conservador

---

<sup>9</sup> Disponível em: <<http://www.bb.com.br>>. Acesso em: 11/04/2007.

Brum (2006, p. 44) diz que o Perfil Conservador não gosta de se expor ao risco e que seu horizonte de investimento é de curto prazo. Diz ainda que a segurança sempre vem em primeiro lugar e que aplicações em caderneta de poupança e imóveis são suas preferidas.

### **3.4.2 Perfil moderado**

Para o Perfil Moderado, Brum (2006, p. 44) diz que este perfil já se dispõe a correr um pouco mais de risco que o Perfil Conservador e que seu horizonte de investimentos é de longo prazo, busca um retorno superior à renda fixa e à caderneta de poupança. O Perfil Moderado aloca cerca de 10% a 15% dos recursos em renda variável (ações).

### **3.4.3 Perfil agressivo**

Para este perfil, Brum (2006, p. 44) diz que tem como horizonte de investimento o longo prazo, o que significa que pode superar oscilações em seus investimentos a curto e médio prazo, em troca de uma rentabilidade superior no longo prazo. Diz ainda que este tipo de Investidor possui a maior parte de seu *portfólio* alocado em ações ou fundos de renda variável.

É interessante você saber qual seu perfil, Ihe ajudará a montar sua carteira de investimento e facilitará o alcance de seu objetivo.

## 4 CLUBES DE INVESTIMENTO

Clube de investimento é um condomínio de quotistas, administrado por um gestor, sendo regido por um estatuto social, que define a política de investimentos, a remuneração do administrador e as condições de movimentação dos recursos. O patrimônio do clube pertence aos quotistas e o Clube é uma pessoa jurídica, isto é, possui um CNPJ (Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas).

De acordo com o *site* da Financenter<sup>10</sup>, o primeiro Clube de Investimento surgiu a mais de 100 anos nos Estados Unidos:

O clube é encarado como o melhor caminho para se iniciar no mercado de ações. Nele, os riscos são divididos, mas o poder de decisão está bem mais próximo dos investidores do que em um fundo de ações administrado por um banco. O primeiro clube de investimentos surgiu nos EUA há mais de 100 anos e hoje existem naquele país cerca de 60 mil clubes totalizando mais de um milhão de membros, segundo dados da *Proshare*, uma organização do Reino Unido dedicada e estimular a atividade. Tanto nos EUA quanto no Reino Unido, os clubes de investimento dispensam a intermediação de uma instituição financeira e seu atrativo está ligado ao fato de que ele é visto não apenas como uma ferramenta para fazer o dinheiro crescer, mas também como um ótimo caminho para aumentar os conhecimentos e habilidades dos investidores, em um ambiente amigável e divertido. No Reino Unido existem mais de 8,5 mil destes clubes, dos quais, 44% são formados a partir de grupos de amigos; 33% por colegas de trabalho; 23% por vizinhos; 9% por membros de clubes sociais ou de esportes; e 9% por familiares. E o mais interessante: 46% dos membros realizam suas reuniões em PUB's; 25% em casas dos integrantes; 15% em clubes esportivos ou sociais; e apenas 9% no trabalho. A procura pelo clube de investimentos está mais ligada à busca de economia com custos de administração do que propriamente com o conceito de conduzir seus recursos pessoalmente. Os clubes já foram um grande sucesso em operações de desestatização, como na ocasião da privatização da Telebrás. Muitos foram abertos especialmente para essas situações, pois são maneiras práticas e baratas de reunir um grupo de funcionários e dar a eles as decisões sobre suas ações. Em geral, os clubes são coordenados por corretoras de valores, fato que não impede a atuação mais ativa de seus membros, mas que impõe uma certa distância entre investidor e mercado. Para o investidor que deseja aproveitar as vantagens de um Clube de Investimento, mas não tem um grupo formado, as instituições possuem carteiras abertas a novas aplicações até que o limite de cotistas seja atingido. Nesse caso, o interessado deve procurar o produto que mais se assemelha ao seu perfil. Lembre-se: o risco do investimento, através de um Clube, é correspondente ao do mercado acionário, ou seja, o produto exige perfil arrojado e sangue-frio para suportar as turbulências.

---

<sup>10</sup> Disponível em: <<http://www.financenter.com.br>>. Acesso em: 03/07/2007.

Este tipo de investimento vem crescendo com o passar do tempo de forma muito expressiva assim como mostra a Figura 5:



**Figura 5 - Crescimento dos Clubes de Investimento – 2001 a 2008**

Fonte: BOVESPA, 2008. Dados disponíveis em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 25/02/2009.

De acordo com o portal da Bovespa na *internet*<sup>11</sup>, Clube de Investimento é o instrumento de participação dos pequenos e médios investidores no mercado de ações, que pode ser administrado por uma sociedade corretora, distribuidora, banco de investimento ou banco múltiplo com carteira de investimento.

A participação é feita pela aquisição de quotas iguais, representativas de uma parcela do patrimônio do clube. Sua rentabilidade depende do desempenho dos títulos componentes de sua carteira. Difere-se dos fundos mútuos pelo limite de participantes – máximo de 150, sendo que é assegurado a cada membro o direito de aumentar o número de suas quotas, por novos investimentos, até o limite de 40% das quotas existentes – e pela possibilidade de participação na gestão dos recursos

<sup>11</sup> Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 03/07/2007.

da carteira do clube.

Clube de Investimento é uma aplicação financeira destinada a um grupo de pessoas com um objetivo em comum que desejam investir em ações, podendo ser conceituado de acordo com a BOVESPA - Clubes de Investimento (2003, p. 3):

Trata-se de uma aplicação financeira criada por um grupo de pessoas que desejam investir seu dinheiro em ações de empresas, ou seja, tornar-se sócio delas. E, ao se tornar sócio de uma empresa, comprando suas ações, você terá direito a uma parcela dos lucros dela. Sabe por quê? Porque cada uma das ações representa um pedacinho dessa empresa.

Os Clubes de Investimento funcionam, segundo Piazza (2004, p. 24) da seguinte forma:

Como o próprio nome já diz, um clube de investimento é um grupo de pessoas, sejam amigos, parentes, vizinhos ou colegas de trabalho, interessados em investir. Estes se juntam e passam a contribuir mensalmente com uma quantia pré-determinada para a aplicação no mercado financeiro. As operações são feitas através de um integrante experiente do grupo, ou de um profissional de mercado contratado exclusivamente para tal.

Comenta Cerbasi (2006, p. 124), que as corretoras de valores estão criando os clubes direcionados para grupos de pessoas com algum tipo de característica ou afinidade em comum, como Clubes para idosos, crianças, mulheres e para categorias de profissionais, como médicos, professores, alunos de uma mesma escola e/ou universidade, como cita a seguir:

[...] Também já é comum encontrar, em algumas corretoras, clubes de investimentos específicos para determinados tipos de cliente, como clubes para idosos, mulheres, médicos, funcionários de uma mesma empresa e, como não podia faltar, também clubes para crianças.

Para sair do clube não há burocracias. A qualquer momento, o membro pode comunicar seu desligamento à corretora de valores. O resgate será com o valor da quota do dia seguinte ao pedido de resgate. O valor é recebido em quatro dias úteis.

#### 4.1 Vantagens de clubes de investimento

- Geralmente possui taxas menores que as praticadas por outros produtos financeiros em renda variável, tais como fundos de investimentos;
- O IR (Imposto de Renda) de 15% somente é debitado dos rendimentos do clube, no momento do resgate de cotas;
- Possui Liquidez em D+4, isto é o valor estará disponível ao investidor, após quatro dias úteis do pedido de resgate das cotas;
- O investidor não necessita de grandes conhecimentos em Mercado de Capitais, visto que o gestor do clube é quem tem a responsabilidade pela compra e venda das ações do clube;
- O investidor não precisa preencher DARF's (Formulários para recolhimento de impostos);
- A responsabilidade fiscal é do administrador do clube e não do investidor.

O artigo da Istoé Dinheiro (2005, p. 92) intitulado de “Negócio em Família” fala dos benefícios fiscais de se criar um Clube Familiar:

Clube de investimento em ações entre parentes é uma boa saída para quem quer pagar menos taxas e impostos. Família que investe unida paga menos tarifas, tem acesso a aplicações mais flexíveis e ganha benefícios tributários. O caminho para tais facilidades é o chamado Clube de Investimento, aplicação cada vez mais usada por famílias de alta renda no Brasil.

Brum (2006, p. 149) destaca algumas vantagens dos Clubes de Investimento:

A vantagem para quem investe através de um clube é a de desembolsar um valor relativamente pequeno, e ter acesso a uma operação financeira mais sofisticada, tendo a chance de um ganho mais generoso. Os clubes proporcionam a possibilidade da diversificação dos investimentos, formando carteiras com diferentes papéis e a realização de aplicações freqüentes. Esses procedimentos contribuem para reduzir o risco dos aplicadores.

As operações efetuadas pelo clube (compras e vendas de ações, aplicações financeiras e outros títulos e valores mobiliários) são isentas de impostos. Somente por ocasião do resgate de quotas, o quotista resgatante sofre retenção na fonte do imposto de renda de 15% sobre o ganho auferido. Diferentemente de quando um investidor individual decide comprar e vender suas próprias ações, a cada venda sofre uma retenção de IRRF de 0,005% sendo que o mesmo só é recolhido se o montante das vendas, efetuadas dentro do mês, forem superiores a R\$ 20.000,00. Já no caso dos clubes de investimento essa retenção não existe uma vez que estes gozam de isenção fiscal, portanto, torna-se um benefício importante para a rentabilidade de longo prazo.

#### **4.2 Desvantagens de clubes de investimento em relação a caderneta de poupança**

- Possui incidência de 15% de IR (Imposto de Renda) sobre a rentabilidade;
- Como se caracteriza como investimento de renda variável, possui risco de perda do patrimônio investido;
- Possui taxa de administração e/ou performance.

#### **4.3 Rentabilidades de clubes de investimento**

A rentabilidade dos clubes difere muito em função dos ativos que compõem sua carteira, da maior ou menor agressividade em suas aplicações e conhecimento dos gestores, da gestão dos ativos em si, que compreende a definição do momento de entrada e saída do mercado, bem como das condições do mercado de capitais internacional e nacional, que oscila de acordo com o cenário macroeconômico. Além disso, não se deve esquecer que cada clube possui uma política de investimento adequada ao perfil de seus participantes que pode ser: conservador, moderado ou agressivo e possui objetivos diversos, tais como: acompanhar ou superar o

IBovespa médio, superar o CDI, etc. Por este motivo, o escopo da pesquisa é o de analisar alguns clubes com carteiras geridas por diferentes gestores e criados em momentos diversos, na escala do tempo.

## 5 CRISES FINANCEIRAS

### 5.1 Crises nas bolsas de valores do mundo

Historicamente as bolsas de valores de todo o mundo sofrem crises onde de acordo com o periódico Exame (2007, p. 22-23) crise é um evento que contagia de forma marcante a economia real.

Exame (2007, p. 22-23) mostra historicamente as convulsões do mercado financeiro mais cristalinos dos últimos 100 anos, classificando-as como crise ou como ajustes técnicos:

**1929 (Crise)** - Começou nos Estados Unidos onde durou três anos totalizando uma perda de 90% (queda do índice *Dow Jones* entre Outubro de 1929 e Julho de 1932), tendo como motivo principal a euforia dos investidores acompanhada da falta de regulação do mercado provocando uma queda na bolsa.

**1987 (Ajuste técnico)** – Começou nos Estados Unidos onde durou dois meses totalizando perda de 34% (queda do índice *Dow Jones* entre Outubro e Dezembro de 1987), tendo como motivo as falhas no sistema eletrônico de compra e venda de ações descontrolando o mercado.

**1997 (Crise)** – Começou nos países Asiáticos com duração de dois anos, totalizando uma perda de 74% (queda do índice Set da bolsa da Tailândia entre Dezembro de 1996 e Agosto de 1998) tendo como motivo a supervalorização das moedas de alguns países, realizadas pelos governos destes, afugentando os investidores.

**1998 (Crise)** – Começou na Rússia e durou dois anos somando uma perda de 93% (queda do índice *Russian Trading System* da bolsa Rússia entre Agosto de 1997 e Janeiro de 2000) tendo como motivo a falta de liquidez dos títulos públicos emitidos pelo governo russo que foram colocados no mercado.

**2000 (Crise)** – Começou nos Estados Unidos onde durou dois anos, tendo uma perda de 38% (queda do índice *Dow Jones* entre Março de 2000 e Outubro de 2002) tendo como motivo o estouro da bolha da internet e logo agravada pelos atentados terroristas do 11 de Setembro.

**2006 (Ajuste técnico)** – Começou nos Estados Unidos, durou dois meses e

teve uma perda de 28% (a Rússia foi um dos países que mais sentiram a crise, com a queda do índice *Russian Trading System* entre Maio e Junho de 2006) motivados pelo temor de que a economia americana pudesse desacelerar pela perspectiva de aumentos dos juros.

**2008 (Crise)** – Começou nos Estados Unidos por conta da crise do *subprime* e acabou se espalhando pelo mundo todo, ocasionando uma crise de liquidez e de confiança na economia e nas bolsas do mundo. Grandes bancos americanos e europeus faliram, outros foram comprados ou incorporados. Ano de eleições nos EUA, déficit público americano nas alturas, desemprego em massa, governo em momento delicado frente a guerra do Iraque.

## 5.2 Crises na bolsa brasileira (Bovespa)

Época (2007, p. 42-43) mostra as variações do Ibovespa desde seu início, em 1968.

**1971 (Crise)** – Começa uma dramática queda das cotações. O processo se estende até 1976 e quebra muitos investidores.

**1982 (Crise)** – A crise da dívida externa leva o Brasil à beira da inadimplência, durante a gestão do ministro Delfim Netto.

**1989 (Crise)** – As bolsas brasileiras vivem a maior crise de sua história. O investidor Naji Nahas é acusado de manipular preços e deixa de honrar compromissos financeiros, gerando uma quebradeira no mercado. Em 1991, a má fase chega ao fim com a facilitação do investimento estrangeiro em ações.

**1997 (Crise)** – A bolsa sente o primeiro baque da globalização, com a crise que começa na Ásia e se espalha pelo mundo.

**1999 (Crise)** – O câmbio fixo não resiste ao ataques externos e o real se desvaloriza rapidamente. A bolsa despenca.

**2001 (Crise)** – Os ataques de 11 de Setembro nos Estados Unidos afetam as bolsas de todo o mundo. O mercado brasileiro sofre com o impacto dos atentados e com a crise que levara a quebra da Argentina. A fase de queda vai se manter até o fim de 2002, devido às incertezas da eleição presidência.

**2008 (Crise)** – Começou nos Estados Unidos por conta da crise do *subprime* e acabou se espalhando pelo mundo todo. Na BOVESPA fez um grande estrago, com quedas acima de 60% nos ativos de grandes empresas como Vale e Petrobrás. Com a crise americana, muitos investidores estrangeiros venderam suas posições no mercado acionário brasileiro para levar o dinheiro para seu país de origem, ocasionando a queda do Ibovespa e a alta do dólar.

### 5.3 Crise do *Subprime*

Em 2001, depois da crise das empresas de tecnologia das chamadas “pontocom”, os Estados Unidos teve uma grande expansão em seu mercado imobiliário, que se aproveitou dos juros baixos, que o governo vinha derrubando para recuperar a economia. Já em 2005 comprar casa nos EUA era um grande negócio, pois a valorização dos imóveis era enorme num curto espaço de tempo, e as pessoas viam nas hipotecas uma forma rápida de especular sobre imóveis, usando o dinheiro do financiamento para pagar dívidas e fazer outras tantas. Com este “boom” imobiliário, as financeiras começaram a conceder crédito aos chamados “*subprime*” que era um segmento de clientes de baixa renda, que não conseguiam comprovar renda, muitas vezes com histórico de inadimplência, mas que aceitavam pagar juros maiores. Esse segmento gerava taxas de retorno muito atrativas com um risco mais elevado. Conforme artigo no jornal eletrônico FolhaOnline (2008):

A crise no mercado hipotecário dos EUA é uma decorrência da crise imobiliária pela qual passa o país, e deu origem, por sua vez, a uma crise mais ampla, no mercado de crédito de modo geral. O principal segmento afetado, que deu origem ao atual estado de coisas, foi o de hipotecas chamadas de “subprime”, que embutem um risco maior de inadimplência. O mercado imobiliário americano passou por uma fase de expansão acelerada logo depois da crise das empresas “pontocom”, em 2001. Os juros do Federal Reserve (Fed, o BC americano) vieram caindo para que a economia se recuperasse, e o setor imobiliário se aproveitou desse momento de juros baixos. A demanda por imóveis cresceu, devido às taxas baixas de juros nos financiamentos imobiliários e nas hipotecas. Em 2003, por exemplo, os juros do Fed chegaram a cair para 1% ao ano. Em 2005, o “boom” no mercado imobiliário já estava avançado; comprar uma casa (ou mais de uma) tornou-se um bom negócio, na expectativa de que a valorização dos imóveis fizesse da nova compra um investimento. Também cresceu a procura por novas hipotecas, a fim de usar o dinheiro do financiamento para quitar dívidas e, também, gastar (mais). As empresas financeiras especializadas no mercado imobiliário, para aproveitar o bom momento do

mercado, passaram a atender o segmento "subprime". O cliente "subprime" é um cliente de renda muito baixa, por vezes com histórico de inadimplência e com dificuldade de comprovar renda. Esse empréstimo tem, assim, uma qualidade mais baixa --ou seja, cujo risco de não ser pago é maior, mas oferece uma taxa de retorno mais alta, a fim de compensar esse risco. Em busca de rendimentos maiores, gestores de fundos e bancos compram esses títulos "subprime" das instituições que fizeram o primeiro empréstimo e permitem que uma nova quantia em dinheiro seja emprestada, antes mesmo do primeiro empréstimo ser pago. Também interessado em lucrar, um segundo gestor pode comprar o título adquirido pelo primeiro, e assim por diante, gerando uma cadeia de venda de títulos. Porém, se a ponta (o tomador) não consegue pagar sua dívida inicial, ele dá início a um ciclo de não-recebimento por parte dos compradores dos títulos. O resultado: todo o mercado passa a ter medo de emprestar e comprar os "subprime", o que termina por gerar uma crise de liquidez (retração de crédito). Após atingir um pico em 2006, os preços dos imóveis, no entanto, passaram a cair: os juros do Fed, que vinham subindo desde 2004, encareceram o crédito e afastaram compradores; com isso, a oferta começa a superar a demanda e desde então o que se viu foi uma espiral descendente no valor dos imóveis. Com os juros altos, o que se temia veio a acontecer: a inadimplência aumentou e o temor de novos calotes fez o crédito sofrer uma desaceleração expressiva no país como um todo, desaquecendo a maior economia do planeta --com menos liquidez (dinheiro disponível), menos se compra, menos as empresas lucram e menos pessoas são contratadas. No mundo da globalização financeira, créditos gerados nos EUA podem ser convertidos em ativos que vão render juros para investidores na Europa e outras partes do mundo, por isso o pessimismo influencia os mercados globais.

Os mais pessimistas apontavam que a crise do *subprime* seria pior do que a grande crise de 1929, mas as várias medidas adotadas pelos Bancos Centrais do mundo injetando liquidez, acabaram por reduzir ou pelo menos amenizar os discursos catastróficos sobre a dimensão da crise, pelo menos por hora conforme nos diz Borça Junior (2008, p. 155):

[...] Primeiramente, os diagnósticos mais pessimistas apontavam que a crise do *subprime* seria a mais grave e profunda desde a Grande Depressão de 1929. Todavia, a atuação pragmática do FED e dos demais Bancos Centrais, injetando liquidez nos mercados por meio dos mais variados tipos de instrumentos, foi fundamental para dissipar, pelo menos inicialmente, as expectativas mais catastróficas sobre a crise.

## 6 AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTO

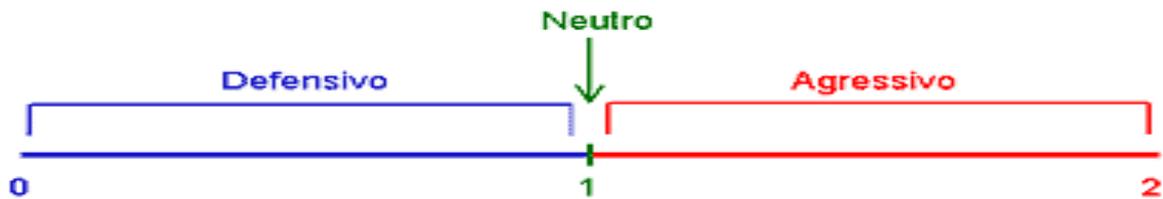
Para avaliar os clubes de investimento desta pesquisa, vamos utilizar modelos matemáticos muito utilizados no meio acadêmico e também por participantes do mercado, como o coeficiente BETA, o índice de Sharpe, Alfa de Jensen e o índice de volatilidade dos clubes.

### 6.1 Coeficiente BETA

O coeficiente BETA tem por objetivo medir a relação da performance de determinado ativo com algum *benchmark* do mercado (índices como o Ibovespa, S&P 500 são exemplos de *benchmark*). O BETA mede o risco não-diversificável, em outras palavras, fatores do mercado que afetam todas as empresas, tais como crises internacionais, guerras, inflação, etc. De acordo com a matéria CENÁRIOS PARA 2009 (2008 p.17-18), podemos conceituar o BETA:

O coeficiente beta mede relações entre a performance de uma ação frente ao mercado, com base em padrões históricos. Assim ele tenta responder como determinado ativo se comporta, dado um movimento no benchmark (índices como S&P 500 e Ibovespa são exemplos de benchmark utilizados). Um beta igual a um indica que o papel se move junto com o mercado. Um beta menor que um descreve ações defensivas, menos voláteis que o benchmark. Por fim, um beta maior que um é típico daqueles ativos agressivos, que ultrapassam os movimentos gerais. De forma resumida, elétricas ou telecoms são conhecidas pelo beta defensivo. Já as empresas de tecnologia costumam apresentar um beta agressivo.

Como diz Gitman (1997, p. 222), o BETA “*é um índice de grau de movimento do retorno de um ativo em resposta à mudança no retorno de mercado*”



**Figura 6 - Representação do BETA**

Fonte: Disponível em: < [http://www.bertolo.pro.br/AdminFin/HTML/Indice\\_Beta.htm](http://www.bertolo.pro.br/AdminFin/HTML/Indice_Beta.htm)>. Acesso em: 18/01/2009

A figura 6 mostra claramente a leitura dos valores de BETA, sendo que se for menor que “1” o ativo em questão é defensivo em comparação ao seu *benchmark*. Se o valor de BETA for maior que “1” então este ativo é agressivo e por fim, se o BETA tiver o valor de “1” então ele é neutro.

## 6.2 Índice de Sharpe

Índice de *performance* criado por Willian Sharpe (1966), muito utilizado por acadêmicos e por investidores para ajustar retorno ao risco na avaliação de Fundos de Investimento.

O Índice de Sharpe (IS) é expresso na seguinte fórmula:

$$IS = \frac{E(r_c) - r_{sr}}{\sigma_c} \quad (1)$$

Onde:

- $E(r_c)$  = é o retorno médio esperado para a carteira;
- $r_{sr}$  = é o retorno proporcionado por um ativo livre de risco ou *benchmark* da carteira;
- $\sigma_c$  = é a volatilidade da carteira ou risco da carteira (desvio padrão do retorno da carteira).

Conforme Fortuna (2005) Índice de Sharpe (IS):

*[...] expressa a rentabilidade média excedente por unidade de risco total da carteira. A rentabilidade média excedente é entendida como a diferença entre a rentabilidade média da carteira sob análise e a rentabilidade proporcionada pelo ativo livre de risco, ou pelo ativo que representa a média do mercado*

### **6.2.1 Taxa Livre de Riscos**

Também denominada como taxa pura de juros, a taxa livre de risco é utilizada para calcular o retorno relativo de um ativo financeiro, sendo o CDI geralmente utilizado no Brasil. Esta taxa serve para os investidores como uma base para a tomada de decisão, onde só é viável investir em ativos de maior risco quando estes oferecem rentabilidade acima desta taxa.

Martins (2006) nos diz ainda:

No mercado financeiro, a taxa pura de juros ou a taxa livre de risco é a taxa de empréstimos que são praticamente destituídos de risco. A melhor aproximação para aplicar tal conceito pode ser dada pelos títulos de risco soberano – emitido pelo tesouro nacional de países que apresentam baixo nível de risco, como Estados Unidos, Inglaterra ou Alemanha – de prazos fixos e não passíveis de serem transferidos freqüentemente antes do vencimento, procurando assim eliminar o prêmio pela incerteza e incorporar o “preço por esperar”. Atualmente, com o elevado nível de liquidez mundial, a forte globalização do mercado financeiro e a importância relativa da economia americana no cenário global, os investidores usam como parâmetro de taxa livre de risco T-BON 30, títulos de 30 anos emitidos pelo tesouro dos Estados Unidos. No dia-a-dia dos investidores a conclusão mais importante é que a taxa pura ou livre de risco oferecida pelos títulos governamentais funcionam como um piso para tomada de decisão, ou seja, o investidor somente irá aplicar recursos em títulos de maior risco quando lhe for oferecido remuneração superior à taxa livre de risco.

### **6.2.2 Risco Brasil**

Risco Brasil é um indicador que mede em pontos a capacidade do país em honrar compromissos assumidos com os investidores. Martins (2005) nos explica como surgiu o chamado “Risco-País”:

O termo risco-país surgiu em 1992, quando o Banco JP Morgan criou um indicador chamado Embi+ - *Emerging Markets Bonds Index* - para auxiliar seus clientes no processo de alocação de investimentos para países emergentes, podendo ser explicado como um número que mede o grau de desconfiança ou o risco dos mercados financeiros em relação aos países emergentes. O risco-país é calculado a partir preço de negociação dos títulos das dívidas externas dos países emergentes em relação aos títulos do T-Bon 30 – Títulos do Tesouro dos Estados Unidos de 30 anos, que é considerado um título livre de risco. O risco-país ou o índice Embi+ tem abrangência para 21 países: México, Argentina, Nigéria, Venezuela, Colômbia, Rússia, Turquia, Ucrânia, Peru, Filipinas, Panamá, Polônia, Malásia, Coreia do Sul, Bulgária, Qatar, Equador, África do Sul, Marrocos e Egito e Brasil. Em outras palavras, o risco-país é um indicador que sinaliza a capacidade de um determinado país honrar ou não seus compromissos assumidos com os investidores. Quanto maior este número, maior será a possibilidade deste país não honrar seus compromissos com os investidores. Por consequência, quanto maior a incerteza associada ao cumprimento dos compromissos financeiros, maior será o prêmio de risco e maior será a remuneração exigida pelos investidores para investir neste país.

De forma a simplificar, Martins (2005) nos exemplifica, de que modo o Risco Brasil é utilizado para compor o cálculo da Taxa Livre de Riscos:

Em termos práticos, se um título americano de 30 anos (T-bon 30) está sendo negociado com juros de 4,3% ao ano, um título brasileiro com prazos e condições equivalentes deverá ser negociado a uma taxa mínima de 4,3% mais o risco-país do Brasil, ou seja, admitindo a hipótese atual, do Risco-Brasil cotado a 350 pontos, o título brasileiro terá que oferecer juros de 8,1% ao ano ( $4,3\% + 3,8\% = 8,1\%$ ). Em última análise, as variações no Embi+ são justificadas pelas mudanças nas condições macroeconômicas de um país e os reflexos sobre a capacidade de pagamento deste país. De outro lado, as modificações na percepção de risco dos investidores internacionais em relação ao país impactam diretamente na vida econômica cotidiana, na medida em que tais modificações alteram o custo de capital do país e as decisões de investimento, consumo e poupança da população como um todo.

### 6.3 Alfa de Jensen

Outra medida clássica de avaliação de desempenho de investimentos que vamos utilizar nos clubes desta amostra, é o Índice de Jensen.

De acordo com Leite (2005, p.16), o chamado Alfa ou Índice de Jensen:

[...] traduz a rentabilidade incremental que se obtém para além da rentabilidade correspondente ao nível de risco sistemático assumido. Esta é já uma medida de desempenho absoluta, pois a obtenção de um valor positivo (negativo) indica que o gestor da carteira teve um desempenho superior (inferior) ao do mercado.

Güttler e Costa Jr (2003) falam do índice de Jensen, como algo que representa uma performance de uma determinada carteira como sendo boa ou ruim, de acordo com seu valor, abaixo ou acima de zero:

O índice de Jensen verifica a capacidade do ativo ou *portfolio* obter retorno acima do esperado de acordo com o seu nível de risco. Um *portfolio* cujo índice de Jensen seja positivo apresenta uma boa performance, enquanto um que apresente um índice negativo apresenta uma performance ruim.

Este índice foi desenvolvido por Michael C. Jensen, em 1968, baseado no modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) que em Português temos a sigla MPAF (Modelo de Precificação de Ativos Financeiros).

O Alfa de Jensen é expresso da seguinte fórmula:

$$L = (R_J - R_f) - \beta (R_m - R_f) \quad (2)$$

Onde:

- $R_J$  = é o retorno médio esperado para a carteira;
- $R_f$  = Taxa de Juros livre de risco;
- $R_m$  = é o retorno de uma carteira no mercado (*benchmark*);
- $\beta$  = é a volatilidade da carteira ou risco da carteira (desvio padrão do retorno da carteira).

## **6.4 Índice de Volatilidade**

Volatilidade de um ativo, de uma carteira, de um fundo ou ainda de um Clube se dá pelo cálculo do desvio padrão da taxa de retorno, isto é, a volatilidade é a medida que avalia o risco em investimentos financeiros.

## 7 CLUBES DE INVESTIMENTO PESQUISADOS

Esta pesquisa se baseou em um trabalho acadêmico desenvolvido pelo mesmo autor, onde se retratava a rentabilidade de vários clubes de investimentos em ações no período de 2001 a 2006, fazendo uma comparação entre a rentabilidade de Clubes com a rentabilidade da Caderneta de Poupança, buscando mostrar ao leitor as vantagens e desvantagens de cada produto financeiro.

Com base nestes dados, a pesquisa visa demonstrar como os clubes da pesquisa anterior, se comportaram em meio a um mercado acionário em crise. Os clubes serão listados, em ordem alfabética, por Corretoras/Administradoras, identificando, quando disponíveis, patrimônio, número de quotistas, rentabilidade acumulada dentre os anos de 2005/2006, comparando-os com os anos de 2007/2008. Para corrigir as rentabilidades apresentadas nesta pesquisa (deflacionar), utilizamos o índice de inflação IGP-M, calculado pela FGV (Fundação Getúlio Vargas).

### 7.1 Ativa Corretora – Clube AíVale

A Corretora de Valores Ativa faz a gestão do Clube AíVale com os funcionários da Companhia Vale do Rio Doce, os dados referentes a patrimônio e *benchmark* não foram disponibilizados para a pesquisa. A rentabilidade dos anos de 2005 e 2006 de forma deflacionada, esta sendo apresentada na tabela 3.

Tabela 3 – Rentabilidade Clube AíVale em 2005/2006

ANO	Variação	Variação da Inflação	
		IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	35,55%	1,20%	33,92%
2006	31,60%	3,84%	26,55%
Acumulado		5,09%	69,48%

Fonte: Elaborado pelo Autor

Podemos verificar agora as rentabilidades dos dois anos seguintes, 2007 e 2008 na tabela 4.

**Tabela 4 – Rentabilidade Clube AiVale de 2005 a 2008**

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	35,55%	1,20%	33,92%
2006	31,60%	3,84%	26,55%
2007	40,86%	7,75%	29,94%
2008	-47,70%	9,80%	-52,83%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>3,88%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

## 7.2 Ativa Corretora – Clube InvestBras

A Corretora de Valores Ativa também faz a gestão do Clube InvestBras e os dados referentes a patrimônio e *benchmark* não foram disponibilizados para a pesquisa. Na tabela 5 serão apresentadas as rentabilidades dos anos de 2005 e 2006.

**Tabela 5 – Rentabilidade Clube InvestBras em 2005/2006**

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	4,17%	1,20%	2,92%
2006	21,03%	3,84%	16,38%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>19,78%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

Já a tabela 6 mostra as rentabilidades nos anos de 2005 até 2008, onde podemos observar que a queda foi tão bruta no ano de 2008 que acabou comprometendo negativamente a rentabilidade acumulada do período, resultando em -29,08%.

Tabela 6 – Rentabilidade Clube InvestBras de 2005 a 2008

ANO	Variação da Inflação		
	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	4,17%	1,20%	2,92%
2006	21,03%	3,84%	16,38%
2007	49,69%	7,75%	38,09%
2008	-52,46%	9,80%	-57,12%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>-29,08%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

### 7.3 Dec Investimentos – Clube DEC

A Dec Investimentos faz a gestão do Clube DEC e os dados referentes a patrimônio e *benchmark* não foram disponibilizados para a pesquisa.

Este clube não fará parte desta pesquisa, por não disponibilizar as rentabilidades dos últimos meses do ano de 2008.

### 7.4 Geração Futuro Corretora – Clube Programado I

A Corretora de Valores Geração Futuro faz a gestão de vários clubes de investimento, entre os analisados temos o Programado I, Programado II, Programado III e o Programado IV.

O Clube Programado I possuía em Dezembro de 2006 R\$ 18.210.000,00 de patrimônio.

Já na ultima consulta, em 13 de Fevereiro de 2009, o patrimônio deste Clube se encontrava em R\$ 9.148.684,77, isto é, uma redução no patrimônio total do clube de 50%.

Tabela 7 – Rentabilidade Clube Programado I de 2005/2006

ANO	Variação	Variação da Inflação	
		IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	30,60%	1,20%	29,03%
2006	55,74%	3,84%	49,76%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>93,24%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

A tabela 8 mostra que no ano de 2008, o clube obteve uma rentabilidade de -64,18%, zerando praticamente a rentabilidade acumulada nos últimos quatro anos.

Tabela 8 – Rentabilidade Clube Programado I de 2005 a 2008

ANO	Variação	Variação da Inflação	
		IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	30,60%	1,20%	29,03%
2006	55,74%	3,84%	49,76%
2007	56,74%	7,75%	44,59%
2008	-60,29%	9,80%	-64,18%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>0,08%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

## 7.5 Geração Futuro Corretora – Clube Programado II

O clube Programado II possuía em Dezembro de 2006 R\$ 12.500.000,00 de patrimônio tendo como *benchmark*, ultrapassar o índice IBOVESPA. Já na última consulta, em 13 de Fevereiro de 2009, o patrimônio deste Clube se encontrava em R\$ 6.510.617,54 isto é, uma redução no patrimônio total do clube de quase 50%.

Tabela 9 – Rentabilidade Clube Programado II de 2005/2006

ANO	Variação da Inflação		
	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	23,02%	1,20%	21,54%
2006	64,44%	3,84%	58,13%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>92,19%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

A tabela 10 mostra que o clube obteve uma rentabilidade de -65,35% no ano de 2008, fazendo com que a rentabilidade acumulada no período de 2005 a 2008 tenha ficado em -3,39%.

Tabela 10 – Rentabilidade Clube Programado II de 2005 a 2008

ANO	Variação da Inflação		
	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	23,02%	1,20%	21,54%
2006	64,44%	3,84%	58,13%
2007	57,27%	7,75%	45,08%
2008	-61,59%	9,80%	-65,35%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>-3,39%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

## 7.6 Geração Futuro Corretora – Clube Programado III

O clube Programado III possuía em Dezembro de 2006 como patrimônio, o valor de R\$ 9.870.000,00 tendo como *benchmark*, ultrapassar o índice IBOVESPA. Já na última consulta, em 13 de Fevereiro de 2009, o patrimônio deste Clube se encontrava em R\$ 4.071.370,03, isto é, uma redução no patrimônio total do clube de mais de 50%.

Tabela 11 – Rentabilidade Clube Programado III de 2005/2006

ANO	Variação	Variação da Inflação	
		IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	29,19%	1,20%	27,64%
2006	61,97%	3,84%	55,75%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>98,80%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

A tabela 12 mostra que a rentabilidade do ano de 2008 ficou em -64,91%, fazendo com que a rentabilidade acumulada do período compreendido entre 2005 e 2008 registrasse 1,90%.

Tabela 12 – Rentabilidade Clube Programado III de 2005 a 2008

ANO	Variação	Variação da Inflação	
		IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	29,19%	1,20%	27,64%
2006	61,97%	3,84%	55,75%
2007	58,34%	7,75%	46,07%
2008	-61,10%	9,80%	-64,91%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>1,90%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

### 7.7 Geração Futuro Corretora – Clube Programado IV

O clube Programado IV possuía em Dezembro de 2006 o valor de R\$ 8.390.000,00 de patrimônio tendo como *benchmark* ultrapassar o índice IBOVESPA. Já na ultima consulta, em 13 de Fevereiro de 2009, o patrimônio deste Clube se encontrava em R\$ 3.711.686,61, isto é, uma redução no patrimônio total do clube em mais de 50%.

Tabela 13 – Rentabilidade Clube Programado IV de 2005/2006

ANO	Variação	Variação da Inflação	
		IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	25,79%	1,20%	24,28%
2006	57,22%	3,84%	51,18%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>87,89%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

A tabela 14 mostra que este clube obteve uma rentabilidade de -63,74% no acumulado do ano de 2008, resultando numa rentabilidade acumulada no período de 2005 a 2008 de -2,20%.

Tabela 14 – Rentabilidade Clube Programado IV de 2005 a 2008

ANO	Variação	Variação da Inflação	
		IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	25,79%	1,20%	24,28%
2006	57,22%	3,84%	51,18%
2007	55,61%	7,75%	43,55%
2008	-59,80%	9,80%	-63,74%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>-2,20%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

## 7.8 Geral Corretora – Clube Geral Private

A Corretora Geral de Porto Alegre/RS faz a gestão de vários Clubes de Investimento, dentre eles, foi disponibilizado para a pesquisa o Clube Geral Private. A tabela 15 demonstra as rentabilidades dos anos de 2005 e 2006.

Tabela 15 – Rentabilidade Clube Geral Private em 2005/2006

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	7,05%	1,20%	5,78%
2006	27,31%	3,84%	22,59%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>29,68%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

Já na tabela 16, podemos observar um queda brusca no ano de 2008, resultando numa rentabilidade negativa no acumulado do período de 2006 a 2008.

Tabela 16 – Rentabilidade Clube Geral Private de 2005 a 2008

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	7,05%	1,20%	16,15%
2006	27,31%	3,84%	22,59%
2007	48,26%	7,75%	36,77%
2008	-56,90%	9,80%	-61,12%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>-24,28%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

### 7.9 Gol Invest Agentes Autônomos – Clube Gol Colina

A GollInvest Agentes Autônomos de Investimento Ltda, faz a gestão compartilhada de diversos Clubes de Investimento, onde quatro destes foram disponibilizado para a pesquisa: Os clubes Gol Colina, Gol Sul, o Gol Doc e o Gol Acadêmico. A tabela 17 mostra a rentabilidade nos anos de 2005 e 2006.

Tabela 17 – Rentabilidade Clube Gol Colina em 2005/2006

ANO	Variação da Inflação		Rentabilidade REAL
	Variação	IGP-M	
2005	-13,49%	1,20%	-14,53%
2006	115,18%	3,84%	106,92%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>76,85%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

Já a tabela 18 mostra a rentabilidade do clube Gol Colina nos anos de 2005 a 2008, onde a acentuada queda de 2008 acabou por reduzir a rentabilidade acumulada em 22,05%.

Tabela 18 – Rentabilidade Clube Gol Colina de 2005 a 2008

ANO	Variação da Inflação		Rentabilidade REAL
	Variação	IGP-M	
2005	-13,49%	1,20%	-14,53%
2006	115,18%	3,84%	106,92%
2007	63,62%	7,75%	50,94%
2008	-67,63%	9,80%	-70,80%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>-22,05%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

### 7.10 Gol Invest Agentes Autônomos – Clube Gol Sul

Os dados referentes a patrimônio e *benchmark* não foram disponibilizados para a pesquisa. A tabela 19 demonstra as rentabilidades do clube Gol Sul nos anos de 2005 e 2006, onde obteve uma rentabilidade acumulada de 79,53% nestes dois anos

Tabela 19 – Rentabilidade Clube Gol Sul em 2005/2006

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	-16,95%	1,20%	-17,95%
2006	127,55%	3,84%	118,81%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>79,53%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

A tabela 20 nos mostra uma redução na rentabilidade acumulada do Clube em 29,59% no período que compreende de 2005 a 2008, onde apenas no ano de 2008 o clube obteve uma rentabilidade de -72,14.

Tabela 20 – Rentabilidade Clube Gol Sul de 2005 a 2008

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	-16,95%	1,20%	-17,95%
2006	127,55%	3,84%	118,81%
2007	52,59%	7,75%	40,76%
2008	-69,11%	9,80%	-72,14%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>-29,59%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

### 7.11 Gol Invest Agentes Autônomos – Clube Gol Doc

Os dados referentes a patrimônio e *benchmark* não foram disponibilizados para a pesquisa. A tabela 21 mostra as rentabilidades do Clube Gol DOC nos anos de 2005 e 2006.

Tabela 21 – Rentabilidade Clube Gol Doc em 2005/2006

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	19,24%	1,20%	17,81%

<b>2006</b>	<b>116,28%</b>	<b>3,84%</b>	<b>107,97%</b>
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>145,01%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

O clube Gol Doc obteve uma perda de rentabilidade acumulada de 16,57 no período que compreende de 2005 a 2008, conforme a tabela 22. Apenas no ano de 2008, o clube teve uma rentabilidade de -73,60, comprometendo assim o acumulado dos últimos quatro anos.

Tabela 22 – Rentabilidade Clube Gol Doc de 2005 a 2008

ANO	Variação da Inflação		
	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	19,24%	1,20%	17,81%
2006	116,28%	3,84%	107,97%
2007	39,82%	7,75%	28,98%
2008	-70,73%	9,80%	-73,60%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>-16,57%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

## 7.12 Gol Invest Agentes Autônomos – Clube Gol Acadêmico

Os dados referentes a patrimônio e *benchmark* não foram disponibilizados para a pesquisa. Podemos notar que o Clube Gol Acadêmico obteve um ótimo desempenho no ano de 2006, conforme a tabela 23.

Tabela 23 – Rentabilidade Clube Gol Acadêmico em 2005/2006

ANO	Variação da Inflação		
	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	22,41%	1,20%	20,94%
2006	134,17%	3,84%	125,18%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>172,33%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

Já no ano de 2008, com a crise do *subprime*, o clube acabou tendo uma rentabilidade de -73,69%, ficando com rentabilidade positiva no acumulado dos anos de 2005 a 2008, conforme a tabela 24.

Tabela 24 – Rentabilidade Clube Gol Acadêmico de 2005 a 2008

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	22,41%	1,20%	20,94%
2006	134,17%	3,84%	125,18%
2007	73,26%	7,75%	59,83%
2008	-70,83%	9,80%	-73,69%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>14,52%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

### 7.13 GWI Banco – Clube GWI

O Clube GWI possuía em Dezembro de 2006 um patrimônio de R\$ 57.933,5mil e possui como objetivo, o chamado *benchmark*, ultrapassar a rentabilidade anual da caderneta de poupança. As rentabilidades dos anos de 2005 e 2006 deste clube estão demonstradas na tabela 25.

Tabela 25 – Rentabilidade Clube GWI em 2005/2006

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	34,19%	1,20%	32,60%
2006	48,23%	3,84%	42,75%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>89,29%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

As rentabilidades de 2005 a 2008 estão apresentadas na tabela 26, onde podemos observar uma forte queda no acumulado do ano de 2008, resultando em 3,63% de rentabilidade acumulada do período de 2005 a 2008.

Tabela 26 – Rentabilidade Clube GWI de 2005 a 2008

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	34,19%	1,20%	32,60%
2006	48,23%	3,84%	42,75%
2007	46,50%	7,75%	35,15%
2008	-55,09%	9,80%	-59,49%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>3,63%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

#### 7.14 Impacto Investimentos – Clube Impacto

Outro clube analisado, o Impacto, gerido pela Impacto Investimentos, onde não foi disponibilizado para a pesquisa o valor do patrimônio nem o *benchmark*. Nas tabelas 27 e 28 estão demonstradas as rentabilidades acumuladas dos períodos.

Tabela 27 – Rentabilidade Clube Impacto em 2005/2006

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	3,73%	1,20%	2,49%
2006	20,99%	3,84%	16,34%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	

Fonte: Elaborado pelo Autor

Tabela 28 – Rentabilidade Clube Impacto de 2005 a 2008

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	3,73%	1,20%	2,49%
2006	20,99%	3,84%	16,34%
2007	36,74%	7,75%	26,14%
2008	-32,13%	9,80%	-38,78%
<b>Acumulado</b>			

Fonte: Elaborado pelo Autor

### 7.15 Intra Corretora – Clube Empyreo

O Clube Empyreo é gerido pela Corretora de Valores Intra.

Os dados referentes a patrimônio e *benchmark* não foram disponibilizados para a pesquisa. Este clube obteve rentabilidade acumulada de 59,19% nos anos de 2005 e 2006, conforme a tabela 29.

Tabela 29 – Rentabilidade Clube Empyreo em 2005/2006

ANO	Variação	Variação da Inflação	
		IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	18,00%	1,20%	16,58%
2006	42,00%	3,84%	36,55%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>59,19%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

Já no acumulado dos anos de 2005 a 2008, a rentabilidade do Clube Empyreo, ficou positiva em 14,50% embora o ano de 2008 tenha rentabilizado -44,49%, conforme a tabela 30.

Tabela 30 – Rentabilidade Clube Empyreo de 2005 a 2008

ANO	Variação	Variação da Inflação	
		IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	18,00%	1,20%	16,58%
2006	42,00%	3,84%	36,55%
2007	40,42%	7,75%	29,57%
2008	-38,46%	9,80%	-44,49%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>14,50%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

### 7.16 Intra Corretora – Clube Empyreo Intra

O Clube Empyreo Intra é gerido pela Corretora de Valores Intra.

Os dados referentes a patrimônio e *benchmark* não foram disponibilizados para a pesquisa. Este clube obteve rentabilidade acumulada de 65,75% nos anos de 2005 e 2006, conforme a tabela 31.

**Tabela 31 – Rentabilidade Clube Empyreo Intra em 2005/2006**

ANO	Variação da Inflação		Rentabilidade REAL
	Variação	IGP-M	
2005	22,00%	1,20%	20,54%
2006	43,00%	3,84%	37,51%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>65,75%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

Na tabela 32 podemos observar que o clube Empyreo Intra acumulou nos anos de 2005 a 2008 uma rentabilidade positiva de 19,86%, embora tenha rentabilizado 43,99% negativos no ano de 2008.

**Tabela 32 – Rentabilidade Clube Empyreo Intra de 2005 a 2008**

ANO	Variação da Inflação		Rentabilidade REAL
	Variação	IGP-M	
2005	22,00%	1,20%	20,54%
2006	43,00%	3,84%	37,51%
2007	39,95%	7,75%	29,10%
2008	-37,91%	9,80%	43,99%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>19,86%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

### 7.17 Omar Camargo Corretora – Clube Patrimônio

A Corretora de Valores Omar Camargo, faz a gestão de vários clubes, entre os analisados estão os Clubes INVA3, Paraná e Patrimônio. O Clube Patrimônio possuía em Dezembro de 2006, como patrimônio o valor de R\$ 413,6 mil e como

*benchmark* conseguir rentabilidade superior ao CDI (Certificado de Depósito Interbancário).

Podemos notar que na tabela 33, o clube de investimento Patrimônio obteve uma rentabilidade acumulada de 38,55% nos anos de 2005 e 2006.

Tabela 33 – Rentabilidade Clube Patrimônio em 2005/2006

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	20,37%	1,20%	18,93%
2006	21,15%	3,84%	16,50%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>38,55%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

Já no acumulado dos anos de 2005 a 2008, podemos notar uma queda de rentabilidade, de -17,48%, conforme a tabela 34.

Tabela 34 – Rentabilidade Clube Patrimônio de 2005 a 2008

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	20,37%	1,20%	18,93%
2006	21,15%	3,84%	16,50%
2007	15,02%	7,75%	6,11%
2008	-37,77%	9,80%	-43,87%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>-17,48%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

### 7.18 Omar Camargo Corretora – Clube Paraná

Já o Clube Paraná, possuía em Dezembro de 2006 com patrimônio o valor de R\$ 28.053,66 e como *benchmark* ultrapassar o índice IBOVESPA. A tabela 35 demonstra as rentabilidades dos anos de 2005 e 2006.

Tabela 35 – Rentabilidade Clube Paraná em 2005/2006

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	-1,85%	1,20%	-3,03%
2006	25,92%	3,84%	21,08%
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>17,41%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

Já na tabela 36, nota-se que este clube obteve uma rentabilidade negativa de -98,75% no acumulado do ano de 2008, ocasionando uma rentabilidade de -98,49% no acumulado dos anos de 2005 a 2008, isto é, o patrimônio do clube se reduziu em mais de 98%.

Tabela 36 – Rentabilidade Clube Paraná de 2005 a 2008

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	-1,85%	1,20%	-3,03%
2006	25,92%	3,84%	21,08%
2007	11,39%	7,75%	2,76%
2008	-98,61%	9,80%	-98,75%
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>-98,49%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

### 7.19 Omar Camargo Corretora – Clube INVA3

O Clube INVA3 possuía em Dezembro de 2006 R\$ 1.038.234,17 de patrimônio, e como objetivo rentabilidade superior ao índice IBOVESPA. Na tabela 37 estão sendo demonstradas as rentabilidades do clube nos anos de 2005 e 2006.

Tabela 37 – Rentabilidade Clube INVA3 em 2005/2006

Variação da Inflação			
ANO	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
2005	13,86%	1,20%	12,49%

<b>2006</b>	<b>11,60%</b>	<b>3,84%</b>	<b>7,31%</b>
<b>Acumulado</b>		<b>5,09%</b>	<b>20,71%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

Na tabela 38, podemos notar rentabilidade negativa em 2008, resultando numa rentabilidade de -38,58% no acumulado do período.

Tabela 38 – Rentabilidade Clube INVA3 de 2005 a 2008

ANO	Variação da Inflação		
	Variação	IGP-M	Rentabilidade REAL
<b>2005</b>	<b>13,86%</b>	<b>1,20%</b>	<b>12,49%</b>
<b>2006</b>	<b>11,60%</b>	<b>3,84%</b>	<b>7,31%</b>
<b>2007</b>	<b>14,27%</b>	<b>7,75%</b>	<b>5,41%</b>
<b>2008</b>	<b>-46,49%</b>	<b>9,80%</b>	<b>-51,73%</b>
<b>Acumulado</b>		<b>24,33%</b>	<b>-38,58%</b>

Fonte: Elaborado pelo Autor

## 8 AVALIANDO OS CLUBES DE INVESTIMENTO

A avaliação dos diversos clubes de investimento que fazem parte desta pesquisa será feita com Índices calculados através de modelos matemáticos e estatísticos muito utilizados no mercado e no meio acadêmico.

Avaliando cada período da pesquisa, seja antes da crise Financeira de 2008, ou no decorrer da mesma, mostraremos como cada Clube de Investimento se comportou utilizando estas ferramentas de análise: BETA, Volatilidade, Índice de Sharpe e Índice de Jensen.

Para cada tabela, o autor organizou os dados de acordo com um *ranking*, para facilitar o entendimento do leitor, a cerca dos dados contidos nas tabelas.

### 8.1 Coeficiente BETA

De acordo com a tabela 39 podemos verificar que o coeficiente BETA dos clubes estudados com amostras mensais no período de 2005 a 2006 e depois de 2007 a 2008, aumentaram substancialmente, isto é, muitos ficaram acima do valor “1”. Podemos dizer então que o BETA desses clubes de investimento em tempos de crise, ficaram mais agressivos até mesmo por conta da grande volatilidade dos ativos no segundo período estudado, como podemos ver na tabela 40.

Para facilitar, foi criado um *ranking*, ordenando os clubes pelo seu Coeficiente BETA, de forma decrescente no período de 2005 a 2006. Desta forma, o leitor poderá comparar de forma clara, em que posição do *ranking* cada clube de investimento se enquadra em cada período de tempo estudado nesta pesquisa.

Os primeiros três colocados neste *ranking* foram grifados em negrito e na cor vermelha, para seu devido destaque.

Os cálculos foram realizados de acordo com as rentabilidades de cada clube, que constam nos Apêndices C e D.

Tabela 39 – Coeficiente BETA dos Clubes pesquisados

CLUBES	PERIODO DE 2005 A 2006 BOLSA EM ALTA		PERIODO DE 2007 A 2008 EM MEIO A CRISE FINANCEIRA	
	Rank	BETA	Rank	BETA
PROG III	1º	1,13	4º	1,27
PROG I	2º	1,03	7º	1,26
PROG IV	3º	1,00	6º	1,26
PROG II	4º	1,00	5º	1,26
GOL COLINA	5º	0,88	8º	1,25
GWJ	6º	0,80	11º	1,03
PARANA	7º	0,78	1º	2,17
GERAL PRIVATE	8º	0,76	9º	1,20
INVA3	9º	0,66	13º	0,81
AI VALE	10º	0,64	12º	0,99
GOL ACADEMICO	11º	0,58	2º	1,31
PATRIMONIO	12º	0,49	14º	0,62
INVESTBRAS	13º	0,41	10º	1,20
GOL DOC	14º	0,32	3º	1,29

Fonte: Elaborado pelo Autor

Pelo motivo de falta de informação de rentabilidades mensais, para o cálculo do coeficiente BETA dos clubes EMPYREO e INTRA EMPYREO, os mesmos foram retirados da tabela, não servindo como amostragem.

## 8.2 Índice de Volatilidade

Na tabela 40, estão sendo exibidos os dados relativos á Volatilidade nos dois períodos de tempo estudados, onde foi criado um ranking ordenando as volatilidades do período de 2005 a 2006 de forma crescente, para uma melhor comparação com o ranking do período de 2007 a 2008.

Da mesma forma, os três primeiros colocados no ranking foram grifados em negrito e em cor vermelha.

Os cálculos foram realizados de acordo com as rentabilidades de cada clube, que constam nos Apêndices C e D.

Tabela 40 – Índice de Volatilidade dos Clubes pesquisados

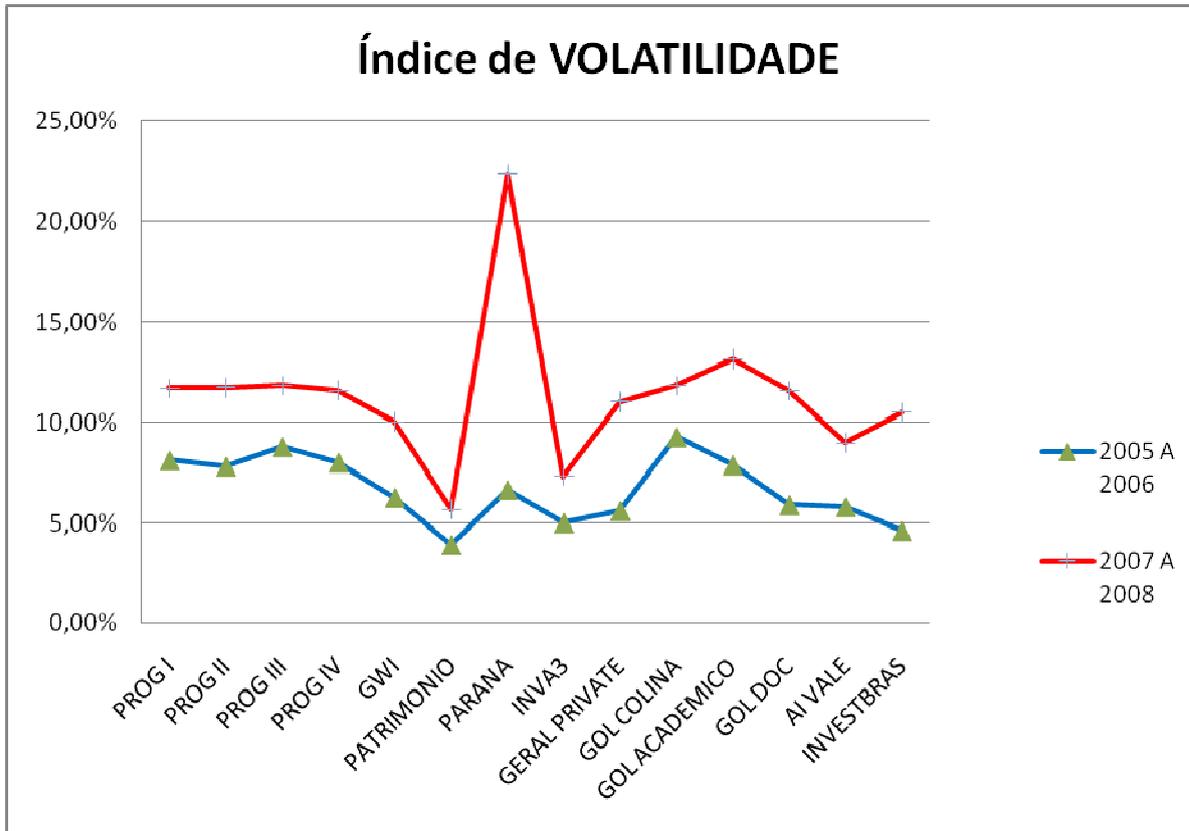
CLUBES	PERIODO DE 2005 A 2006 BOLSA EM ALTA		PERIODO DE 2007 A 2008 EM MEIO A CRISE FINANCEIRA	
	Rank	VOLATILIDADE	Rank	VOLATILIDADE
PATRIMONIO	1º	3,90%	1º	5,68%
INVESTBRAS	2º	4,60%	5º	10,50%
INVA3	3º	5,00%	2º	7,34%
GERAL PRIVATE	4º	5,60%	6º	11,03%
AI VALE	5º	5,79%	3º	8,99%
GOL DOC	6º	5,89%	7º	11,57%
GWJ	7º	6,26%	4º	10,04%
PARANA	8º	6,65%	14º	22,33%
PROG II	9º	7,81%	10º	11,75%
GOL ACADEMICO	10º	7,87%	13º	13,15%
PROG IV	11º	8,00%	8º	11,59%
PROG I	12º	8,10%	9º	11,70%
PROG III	13º	8,79%	12º	11,84%
GOL COLINA	14º	9,28%	11º	11,84%

Fonte: Elaborado pelo Autor

A crise acabou abalando os mercados acionários por todo o mundo, inclusive no Brasil, ocasionando a perda de valor dos ativos das empresas listadas na BOVESPA, com isso os Clubes de Investimento, que detinham em suas carteiras estes ativos acabaram por apresentar uma enorme volatilidade, isto é, o risco cresceu e muito, como podemos ver na tabela 40.

Note a diferença da volatilidade dos clubes em momentos em que o mercado estava ainda em tendência de alta e os valores apresentados em momentos em que o mercado estava entrando na crise (ano de 2007 e 2008).

Podemos observar de forma mais clara, no gráfico 1 este crescimento do índice de volatilidade.



**Gráfico 7 - Índice de Volatilidade dos Clubes pesquisados**  
 Fonte: Elaborado pelo Autor

O gráfico nos mostra um Clube de Investimento que se destacou negativamente na sua volatilidade e também em seu coeficiente BETA, o clube Paraná. Isso indica que em tempos de calma no mercado acionário, o Clube Paraná apresentou um BETA de 0,78 (defensivo), já no período seguinte da pesquisa, onde o mercado já entrava em turbulência por conta da crise, apresentou um BETA de 2,17 (muito agressivo). Isso representa que, para cada 1,00% que o Ibovespa cai, o Clube Paraná cai 2,17%. O inverso também é verdadeiro, pois neste mesmo exemplo, para cada 1,00% que o Ibovespa sobe, o clube Paraná sobe 2,17%.

Vejamos agora a volatilidade: O clube Paraná, também se destaca por sua grande volatilidade no segundo período da pesquisa, onde apresentou um índice muito alto, se comparado aos outros clubes da pesquisa, 22,33%. Isso indica o tamanho do risco que os investidores estão correndo, pois o desvio padrão entre as rentabilidades apresentadas por este clube oscilam em 22,33%.

### 8.3 Índice de Sharpe

Não será utilizado este modelo para avaliar os Clubes de Investimento desta pesquisa justamente porque os resultados obtidos foram em sua totalidade de valores negativos, e isso acabou por prejudicar a leitura do índice. Os valores negativos obtidos no cálculo do índice de Sharpe se deram por conta das rentabilidades negativas no ano de 2008 em todos os Clubes da amostra. Para medir a performance dos clubes da amostra, utilizaremos outro índice muito difundido, o Alfa de Jensen, que será abordado adiante.

De acordo com Vargas (1999, p-7), o índice de Sharpe não tem sentido se for um valor negativo: *“O IS negativo não faz sentido num modelo de mercado, pois o investidor tem a opção de investir na taxa sem risco.”*

### 8.4 Alfa de Jensen

Como os valores obtidos com o cálculo do Índice de Sharpe foram negativos, não sendo possível a leitura e interpretação, utilizamos o Alfa de Jensen para fazer a medida de performance dos clubes desta pesquisa.

O alfa de Jensen vai nos demonstrar se o Alfa de um clube é estatisticamente superior a zero, pois quanto maior for o valor do alfa em relação aos outros clubes, maior é habilidade do gestor em agregar valor á carteira. O inverso também é verdadeiro, quanto menor for o alfa de Jensen, pior é habilidade do gestor. Assim podemos através deste índice ter uma noção estatística e econométrica sobre a gestão de cada clube de Investimento estudado nesta pesquisa.

Foi criado um ranking, ordenando o Alfa de Jensen de forma decrescente, onde os três primeiros colocados neste ranking foram grifados em negrito e em cor vermelha.

Os cálculos foram realizados de acordo com as rentabilidades de cada clube, que constam nos Apêndices C e D.

Tabela 41 – Alfa de Jensen dos Clubes pesquisados

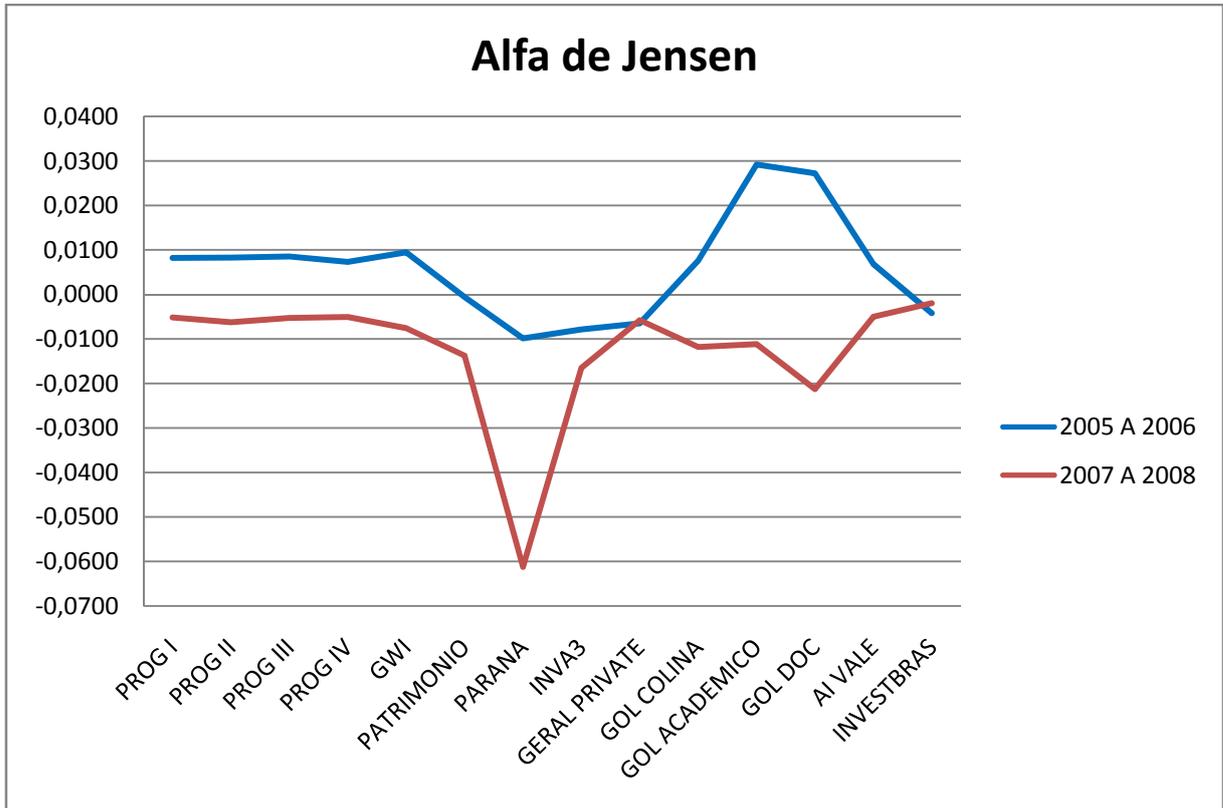
CLUBES	PERIODO DE 2005 A 2006 BOLSA EM ALTA		PERIODO DE 2007 A 2008 EM MEIO A CRISE FINANCEIRA	
	Rank	Alfa de Jensen	Rank	Alfa de Jensen
GOL ACADEMICO	1º	0,0292	9º	-0,0112
GOL DOC	2º	0,0272	13º	-0,0213
GWI	3º	0,0095	8º	-0,0076
PROG III	4º	0,0085	5º	-0,0053
PROG II	5º	0,0083	7º	-0,0062
PROG I	6º	0,0082	4º	-0,0052
GOL COLINA	7º	0,0076	10º	-0,0118
PROG IV	8º	0,0073	3º	-0,0051
AI VALE	9º	0,0068	2º	-0,0050
PATRIMONIO	10º	-0,0006	11º	-0,0137
INVESTBRAS	11º	-0,0042	1º	-0,0020
GERAL PRIVATE	12º	-0,0065	6º	-0,0058
INVA3	13º	-0,0078	12º	-0,0165
PARANA	14º	-0,0099	14º	-0,0612

Fonte: Elaborado pelo Autor

Na tabela 41 podemos observar alguns destaques que o Alfa de Jensen nos demonstra:

- Os gestores do Clube de Investimento Paraná, tiveram o pior desempenho, tanto no mercado em ALTA como no mercado em BAIXA.
- Outra curiosidade é quanto aos três primeiros colocados no *ranking* com o mercado em ALTA, pois eles não sustentaram suas posições quando o mercado entrou em crise, ficando com posições muito inferiores.
- Nota-se também na tabela 41, que os clubes PROG I, PROG II e PROG III tiveram pouca alteração nos seus *rankings*, confrontando mercado em ALTA com mercado em BAIXA, mostrando assim uma boa gestão tanto em momentos bons como em momentos difíceis.
- Podemos notar uma grande disparidade no Clube GOL DOC, onde em momentos bons do mercado ficou em segundo lugar no ranking e nos momentos difíceis caiu drasticamente para o décimo terceiro lugar, isto é, penúltimo lugar, demonstrando assim, que estes gestores são muito bons no mercado em ALTA, mas não tão bons em administrar carteiras em tempo de crise.

Vejamos que interessante, ao olharmos para o gráfico 2 plotado com as informações do Alfa de Jensen, onde podemos notar algo que a tabela 41 não mostrou:



**Gráfico 8 - Alfa de Jensen dos Clubes pesquisados**  
Fonte: Elaborado pelo Autor

Note que se olharmos o gráfico, com os valores da tabela 41 plotados, podemos observar que o Clube de Investimento GERAL PRIVATE, possui quase o mesmo valor de Alfa de Jensen, tanto em tempos de ALTA como em tempos de CRISE, obtendo valores -0,0065 e -0,0058 respectivamente.

Se analisarmos, apenas este índice de performance, o Alfa de Jensen, temos a seguinte conclusão: os gestores do Clube de Investimento GERAL PRIVATE foram os que obtiveram quase que a mesma habilidade em gerir a carteira em momentos favoráveis como em tempos de crise, mostrando assim uma habilidade conservadora com o mercado em ALTA e também uma habilidade de preservar patrimônio em tempos de mercado em BAIXA.

## 9 COMO PARTICIPAR DE UM CLUBE DE INVESTIMENTO

Como o alvo desta pesquisa são os Clubes de Investimento, nada mais justo que demonstrar como o pequeno investidor pode participar deste tipo de investimento, que vem crescendo ano após ano.

As Corretoras de Valores membros da Bovespa, geralmente possuem Clubes de Investimento abertos ao público, e qualquer pessoa pode participar, seguindo os seguintes passos:

1. Entrar em contato com uma Corretora de Valores membro da Bovespa;
2. Verificar os Clubes de Investimento que a Corretora possui abertos à investimentos;
3. Verificar o histórico de rentabilidade destes Clubes;
4. Após escolher o Clube o qual deseja participar, leia atentamente o estatuto social do Clube, pois lá, estarão as explicações de como o clube vai se comportar frente ao mercado, taxas, tarifas e tributações;
5. O novo membro deve preencher e assinar o Cadastro e o Termo de Adesão;
6. Anexar cópias do RG, CPF e comprovante de residência;
7. A forma de aplicação pode ser via TED, DOC ou pagamento via Boleto, dependendo da Corretora;
8. Enviar Fax/e-mail para a Corretora com o comprovante de depósito/transferência, caso não utilize o Boleto Bancário;
9. Pronto! com estes passos seguidos, já estará fazendo parte do Mercado de Capitais, através de um Clube de Investimento.

Para os interessados em participar de um Clube de Investimento já existente, o Apêndice A mostra o Mapa Mental do processo, deixando bem claro como um novo membro deve agir.

## 10 COMO MONTAR UM CLUBE DE INVESTIMENTO

Além de participar de um Clube de Investimento que já existente, qualquer pessoa pode, reunir um grupo de amigos do futebol, colegas de classe, colegas da mesma empresa e montar um Clube com identidade própria, podendo escolher desde o nome, até como e onde vão ser aplicados os recursos financeiros.

Para montar um Clube de Investimento, basta um grupo de amigos, colegas de trabalho, colegas de universidades ou qualquer grupo em comum, que deseja participar do mercado acionário brasileiro, ingressar com os documentos necessários junto a uma Corretora de Valores, membro da Bovespa. O número mínimo de participantes é de 3 (três) e o máximo de 150 (cento e cinquenta) membros. Nenhum dos membros poderá ter mais de 40% do patrimônio do Clube.

Brum (2006, p. 150), diz que para se constituir um Clube de Investimento é necessário o preenchimento de algumas formalidades junto à Bolsa de Valores de São Paulo, tais como:

1. Preencher o Termo de Constituição do Clube de Investimento;
2. Elaborar um Estatuto Social de Clube de Investimento;
3. Preencher a ficha Cadastral do Clube de Investimento;
4. Fazer Requerimento de Registro de Clube de Investimento na Bovespa;
5. Elaborar um Termo de Adesão ao Clube de Investimento, para ser assinado pelos quotistas;
6. Preencher formulário de Identificação do Representante do Clube;
7. Preenchimento do Cartão de Assinatura pelos Representantes da Administração do Clube e do Gestor da Carteira do Clube. De acordo com o *site* da Bovespa<sup>12</sup>:

Todos os documentos acima relacionados, bem como, modelo do Estatuto Social, e as explicações para a obtenção do Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ), necessário para a abertura do Clube, podem ser obtidos junto a Bovespa (fone: 0800-7710194, e-mail: bovespavaiatevoce@bovespa.com.br) ou através de uma Corretora de Valores Mobiliários. As instruções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que regulamentam os Clubes de Investimento são:

- Instrução CVM n° 40;

---

<sup>12</sup> Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 19/06/2007.

- Instrução CVM n° 45;
- Instrução CVM n° 54;
- Instrução CVM n° 224.

Para os interessados em criar um clube, o Apêndice B mostra um Mapa Mental do processo.

Geralmente as corretoras de valores já possuem todo o processo esquematizado para a criação de um clube, inclusive com estatutos de exemplo. Basta procurar uma corretora e expressar a intenção de abrir um clube que a mesma lhe dará todo o apoio necessário.

Muitas corretoras possuem clubes abertos para investidores, bastando apenas preencher um cadastro, anexar copia de documentos e comprar o valor da quota inicial para começar a participar do clube.

## 11 METODOLOGIA DA PESQUISA

A pesquisa se caracteriza como sendo descritiva com abordagem quantitativa. A amostra constará de vários Clubes de Investimentos com diferentes gestores. O instrumento de coleta de dados terá como base os dados constantes em publicações especializadas e *sites* oficiais.

## 12 CONCLUSÃO

Esta pesquisa foi realizada com o propósito de demonstrar os melhores gestores tanto em tempos de mercado em alta como em tempos de crise, apontando aqueles que se destacaram positivamente e os que se destacaram negativamente na gestão das carteiras dos Clubes de Investimento estudados.

Analisamos as rentabilidades, as volatilidades, calculamos o índice BETA, calculamos o Índice de Sharpe e por fim calculamos o Alfa de Jensen, com este intuito.

Podemos concluir que a crise financeira surpreendeu muitos gestores, que acostumados com o mercado em alta por cinco anos consecutivos, acabaram por não acreditar que de uma forma inesperada o mercado despencaria, de forma a devolver em alguns meses a rentabilidade acumulada dos últimos anos. Pois como o mercado apenas subia, bastava montar uma carteira, contendo algumas *blue chips*<sup>13</sup> e algumas *small caps*<sup>14</sup>, para que o clube revertesse em rentabilidade.

A crise mostrou novamente, assim como o histórico das bolsas mundo á fora, que os mercados são cíclicos, e que tudo que sobe pode cair a qualquer momento.

A proposta inicial era medir a performance dos gestores através do índice de Sharpe, mas não foi possível, pois como a rentabilidade acumulada do ano de 2008 foi negativa entre os clubes, o resultado deste índice também foi negativo. Este índice negativo não possui interpretação pelo simples fato de que o investidor poderá aplicar na taxa livre de risco, ao invés de correr maiores riscos com a mesma ou menor rentabilidade.

Frente a isso, optamos por utilizar o Alfa de Jensen, ou índice de Jensen, que possui uma interpretação tanto para valores negativos, como para valores positivos. Podendo ser interpretado da seguinte forma: Quanto maior o valor obtido com este índice, maior a habilidade do gestor e quando mais afastado do zero negativamente, menor a habilidade do mesmo.

O índice de Jensen nos trouxe algumas informações importantes, as quais devemos atentar para evitar perdas de valor e degradação de patrimônio. Pois a escolha do gestor é uma das premissas mais importantes na hora de participar de

---

<sup>13</sup> As chamadas ações de primeira linha, com grande liquidez, sendo as mais negociadas na bolsa

<sup>14</sup> Ações de empresas de baixo valor de mercado e com liquidez e negociação inferior às blue chips

um clube de Investimento. Com esta visão, poderemos fazer melhores escolhas para nossos investimentos, escolhendo gestores que nos tragam rentabilidade satisfatória, acima de uma taxa livre de riscos, sem comprometer o patrimônio investido em tempos difíceis.

Existe uma linha muito tênue entre o que podemos considerar como um gestor habilidoso ou não, pois tudo depende das escolhas de investimento do gestor, do momento econômico, da velocidade que as informações são obtidas, etc.

Mas como o mercado funciona de forma cíclica, podemos aprender com os resultados passados, olhando para o histórico de cada gestor e com isso fazer uma análise de como foi seu comportamento perante as situações adversas.

Concluimos com esta pesquisa, que mesmo que o investidor invista seus recursos financeiros em Clubes de Investimento em Ações, do qual uma das vantagens é ter um gestor, com experiência e com tempo integral dedicado á comprar e vender os melhores ativos, isso também pode ser uma desvantagem, se não escolhermos gestores com histórico de boa gestão. Pois nesta pequena amostragem, podemos observar uma enorme diferença entre risco e retorno, entre ganhar e perder, entre rentabilizar e ruir com seu patrimônio.

## **12.1 Proposta para trabalhos futuros**

Como proposta para trabalhos futuros, podemos sugerir uma amostragem maior de clubes de investimento em ações, com outros índices de performance, confrontando-se entre si.

Sugerimos também, que esta base de dados seja comparada com um momento futuro, onde o ciclo de queda dos valores dos ativos tenha alcançado seu fundo e estejam numa nova tendência de alta, visto que estamos neste momento, em meio ao turbilhão desta crise financeira.

## 12.2 Dificuldades encontradas

Como dificuldades encontradas, podemos citar a sonegação/desatualização de informações de muitos clubes em meio a crise financeira, visto que a maioria das informações desta pesquisa, foram retiradas dos *sítes* dos gestores de cada clube, uma vez que a BOVESPA divulga, no seu *site* oficial, dados de apenas uma parte dos clubes existentes, isto é, a divulgação de rentabilidades no site da BOVESPA é apenas daqueles gestores que assim desejam que sejam seus resultados divulgados. Para uma maior transparência, fica aqui nosso registro de que a BOVESPA/CVM deveriam exigir dos gestores de clubes de investimento em ações, a divulgação obrigatória de seus resultados liberada ao público em geral, visto que os dados referentes aos membros devam ser sigilosos, mas a performance do clube não.

## REFERÊNCIAS

ABECIP. Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança. Disponível em: <<http://www.abecip.org.br/>>. Acesso em: 06 fev. 2007.

Banco Hoje Interativo. Disponível em: <<http://www.bancohoje.com.br/artigo.asp?Artigo=386>>. Acesso em: 17 jun. 2007.

Boriola Consultoria. Disponível em: <[http://www.boriola.com.br/noticias2.asp?f\\_codigo=283&f\\_arquivo=inicio.asp](http://www.boriola.com.br/noticias2.asp?f_codigo=283&f_arquivo=inicio.asp)>. Acesso em: 29 nov. 2006.

BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues.;TORRES FILHO, Ernani Teixeira. **Analisando a Crise do Subprime**. Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev3005.pdf>>. Acesso em: 11 fev. 2009.

BOVESPA. Clube de Investimentos. **Publicação BOVESPA**, São Paulo, 2003. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/ClubeDeInvestimento.pdf>>. Acesso em: 27 nov. 2006.

BRUM, Carlos A. H. **Aprenda a investir em ações e a operar na bolsa de valores via internet**. 1.ed. Rio de Janeiro: Ciência Moderna Ltda., 2006.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. Disponível em: <<http://www.caixa.gov.br/Voce/Poupanca/historia.asp>>. Acesso em: 29 nov. 2006.

CAVALCANTE FILHO, Francisco da Silva; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. 5.ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

CENÁRIOS para 2009. É sempre bom especular sobre o tempo que vem. **Revista InfoMoney Ações&Mercado**, São Paulo: Editora Money&Markets, n. 17, Ano 03, Nov/Dez 2008, p. 18-19.

CERBASI, Gustavo Petrasunas. **Dinheiro: Os segredos de quem tem**. 1.ed. São Paulo: Gente, 2003.

CERBASI, Gustavo Petrasunas. **Casais Inteligentes enriquecem juntos**. 6.ed. São Paulo: Gente, 2004.

CERBASI, Gustavo Petrasunas. **Filhos inteligentes enriquecem sozinhos** – como preparar seus filhos para lidar com o dinheiro. 1.ed. São Paulo: Gente, 2006.

Definição e Metodologia. IBOVESPA – Índice Bovespa. **Publicação BOVESPA**, São Paulo, 2002.

DireitoNet. Disponível em: <[http://www.direitonet.com.br/dicionario\\_juridico/x/36/88/368/](http://www.direitonet.com.br/dicionario_juridico/x/36/88/368/)>. Acesso em: 29 nov. 2006.

FINANCENTER. Seu guia de finanças pessoais. Disponível em: <<http://www.financenter.com.br>>. Acesso em: 17 jul. 2007.

FOLHAONLINE. Entenda a crise financeira que atinge a economia dos EUA. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u445011.shtml>>. Acesso em: 02 Fev 2009.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro, Produtos e Serviços**. Ed. Qualimark. Rio de Janeiro, 2005.

FRIEDLANDER, David; FUCS, José. A Bolsa e você. **Revista EPOCA**, São Paulo: Editora Globo, Edição 470, 2007, p. 39-45.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7 ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GÜTTLER, Caio Nór, COSTA JR, Newton Carneiro Afonso da. **Diversificação e Avaliação de carteiras nos mercados de capitais dos principais países latino-americanos**. Revista de Ciências da Administração. n.10. 2003.

HALFELD, Mauro. **Investimentos: Como administrar melhor seu dinheiro**. 1.ed. São Paulo: Fundamento Educacional, 2001.

HALFELD, Mauro. **Seu dinheiro**. 1.ed. São Paulo: Fundamento Educacional, 2004.

INI. Instituto Nacional de Investidores. Disponível em: <[http://www.ini.org.br/ini/site/informativo/Informativo\\_setembro\\_2006.pdf](http://www.ini.org.br/ini/site/informativo/Informativo_setembro_2006.pdf)>. Acesso em: 27 nov. 2006.

LEITE, Paulo Alexandre da Rocha Armada de Campos. **A avaliação do desempenho de fundos de investimento: Modelos Condicionais vs. Modelos não condicionais**. 2005. 134 f. Tese de Mestrado – Mestrado em Gestão de Empresas – Especialização em Finanças Empresariais. Escola de Economia a Gestão. Universidade do Minho, Portugal. Disponível em: <[http://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/6759/1/Paulo%20Leite\\_Tese%20de%20Mestrado.pdf](http://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/6759/1/Paulo%20Leite_Tese%20de%20Mestrado.pdf)>. Acesso em: 19 mar. 2009.

MARTINS, Marco Antônio dos Santos. **O que é o Risco Brasil**, 2005. Disponível em: <<http://www.baguete.com.br/colunasDetalhes.php?id=1803>>. Acesso em: 18 jan. 2009.

MARTINS, Marco Antônio dos Santos. **Taxa livre de risco**, 2006. Disponível em: <<http://www.baguete.com.br/colunasDetalhes.php?id=1959>>. Acesso em: 18 jan. 2009.

NIEHUES, Edson. **Mercado de capitais voltados aos pequenos investidores**. 2006. 71 f. Monografia – Curso de Pós Graduação MBA em Gestão Empresarial. Universidade do Extremo Sul de Santa Catarina, UNESC, Criciúma/SC.

NEGÓCIO em Família. **Revista ISTOÉ Dinheiro**, São Paulo: Editora Três, n. 427, 2005, p. 92.

PALAZOLLI, Fernando, VALLIN, Marco Aurélio. **Projeto Educar** – A Bovespa e suas corretoras levando educação financeira para você. São Paulo: Publicação da Bovespa, 2006.

PEREIRA, José Matias. **Gestão do risco operacional: Uma Avaliação do Novo Acordo de Capitais - Basileia II em Contribuciones a la Economía**, 2005. Disponível em: <<http://www.eumed.net/ce/2005/jmp-risco.htm>>. Acesso em: 22 jun. 2007.

PEREIRA, Marcelo Roberto. **Uma análise comparativa de desempenho de longo prazo entre a caderneta de poupança, fundos de investimentos e planos de previdência**. 2003. 69 f. Monografia – Curso de Pós Graduação MBA em Gerência Financeira e Controladoria, Universidade de Taubaté, Taubaté/SP.

PIAZZA, Marcelo C. **Bem-vindo à bolsa de valores: chegou a sua vez de investir em ações**. 1.ed. São Paulo: Multilivros, 2004.

RADAR do risco. **Revista ISTOÉ Dinheiro**, São Paulo: Editora Três, n. 489, Ano 10, 2007, p. 70-71.

REPORTAGEM evolução da bolsa brasileira. **Estadão Investimentos**, São Paulo, Ano 3, n. 5, Junho / 2005.

SÁ, Geraldo Tosta de. **Administração de investimentos, teoria de carteiras e gerenciamento do risco**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

SALOMÃO, Alexa. Um mundo viciado em Risco. **Revista EXAME**, São Paulo: Editora Abril, n. 4, Ano 41, Edição 888, 2007, p. 18-24.

SILVA, Alex. Poupança: Porquinho mais protegido. **Revista ISTOÉ**, São Paulo: Editora Três, n. 1944, Ano 30, 2007, p. 76.

VARGA, Gyorgy. **Índice de Sharpe e outros indicadores de performance aplicados a fundos de ações brasileiros**, 1999. Disponível em: <<http://ibmecsp.edu.br/pesquisa/download.php?recid=570>>. Acesso em: 19 mar. 2009.

## ANEXO A – QUESTIONÁRIO EXEMPLO PARA SABER O PERFIL DO INVESTIDOR

### DESCUBRA QUAL É O SEU PERFIL DE INVESTIDOR

**1. Quantas pessoas dependem de você, economicamente ?**

- nenhuma
- uma
- duas ou três
- mais de três

**2. Você habitualmente tem alguma poupança para emergências ?**

- não
- sim; até 3 meses de salário
- sim; mais de 3 até 6 meses de salário
- sim; acima de 6 meses de salário

**3. Em relação aos seus recursos totais disponíveis, quanto você pretende investir em renda variável ?**

- menos de 25%
- acima de 25% até 50%
- acima de 50% até 75%
- acima de 75%

**4. O principal objetivo de seu investimento é :**

- preservar patrimônio e/ou manter uma reserva para fazer frente aos imprevistos da vida;
- poupar visando à compra de casa ou carro, estudos de filhos, aposentadoria, viagens etc.
- arriscar um pouco, esperando obter rentabilidades superiores às proporcionadas por investimentos mais conservadores;
- arriscar, buscando ganhos expressivos, mas aceitando eventuais prejuízos;

**5. Em relação ao seu padrão de vida daqui a 5 anos, você espera :**

- manter o mesmo padrão de hoje

- alcançar um padrão melhor do que o de hoje
- alcançar um padrão significativamente melhor do que o de hoje

**6. Em relação ao valor de sua carteira de investimentos financeiros, num prazo de 10 anos, sua expectativa é de que ele venha a ser :**

- moderadamente maior que o atual
- idêntico ao atual ou um pouco maior
- substancialmente maior do que o atual

**7. Descontada a inflação, qual é, atualmente, o rendimento médio que você obtém de sua carteira de investimentos financeiros ?**

- acima de 12% a.a
- acima de 6% até 12% a.a
- até 6% a.a

**8. O que você pretende fazer com a renda obtida de sua carteira de investimentos financeiros ?**

- reinvesti-la integralmente
- reinvesti-la parcialmente
- receber e gasta-la totalmente, como complemento de minhas outras receitas

**9. Qual é a sua idade ?**

- acima de 56 anos
- de 46 a 55 anos
- de 36 a 45 anos
- até 35 anos

**10. Em qual dessas situações você se enquadra ?**

- não preciso da renda de minhas aplicações agora; desejo garantir ganhos a longo prazo
- gosto de aplicar em oportunidades de ganhos potenciais crescentes para o futuro, mas posso necessitar sacar eventualmente
- ganhos significativos não são minha prioridade; desejo fluxo contínuo de rendimentos para ir gastando ao decorrer do tempo

**11. Você recebeu uma importância substancial em dinheiro. Em que aplicação**

**você investiria ?**

- numa aplicação que oferecesse uma renda pequena, porém muito segura
- numa aplicação que oferecesse renda um pouco superior, com nível de risco razoável
- numa aplicação que oferecesse a perspectiva de lucros elevados mas com riscos também maiores

**12. Em relação à disposição de tomar riscos para tentar retornos mais altos, você se considera um investidor :**

- agressivo
- moderado
- conservador

**13. Como você reagiria diante de perdas em seus investimentos ?**

- sou bastante conservador; em qualquer momento que estivesse perdendo, resgataria rapidamente minha aplicação
- o movimento do mercado me deixa desconfortável; se perdesse 6% ou mais durante um trimestre, estaria disposto a mudar de investimento
- entendo que existe uma volatilidade grande no mercado de ações e normalmente espero a realização da performance por um ano antes de realizar alguma troca de investimento
- mesmo em condições de grandes quedas no mercado, tendo a seguir com um planejamento de investimento de longo prazo

**14. Para aumentar sua rentabilidade, você estaria disposto a correr que nível de risco ?**

- correria mais riscos com todo o meu capital
- correria mais riscos com parte do meu capital
- correria apenas um pouco de risco com todo o meu capital
- correria apenas um pouco mais de risco e com somente parte do capital

**15. Você prefere investir em ?**

- imóveis
- CDB e fundos de investimento de renda fixa
- caderneta de poupança

- ações

**16. Qual a alternativa que melhor descreve suas aplicações financeiras nos últimos anos ?**

- 100% investidos em renda fixa
- 90% investidos em renda fixa e 10% em renda variável
- 70% em renda fixa e 30% em renda variável
- mais de 50% investidos em renda variável

**17. Você já fez investimentos em ações ou fundos de ações ?**

- não, mas me sentiria preocupado investindo
- não, mas me sentiria tranquilo investindo
- sim e fiquei preocupado investindo
- sim e fiquei tranquilo investindo

**18. Qual das alternativas melhor descreve seu padrão de referência de rentabilidade ?**

- inflação (IPC, IGP-DI etc.)
- caderneta de poupança
- CDI
- principais índices das Bolsas (IBOVESPA, IBX)

**19. Como você encara o futuro da economia do País ?**

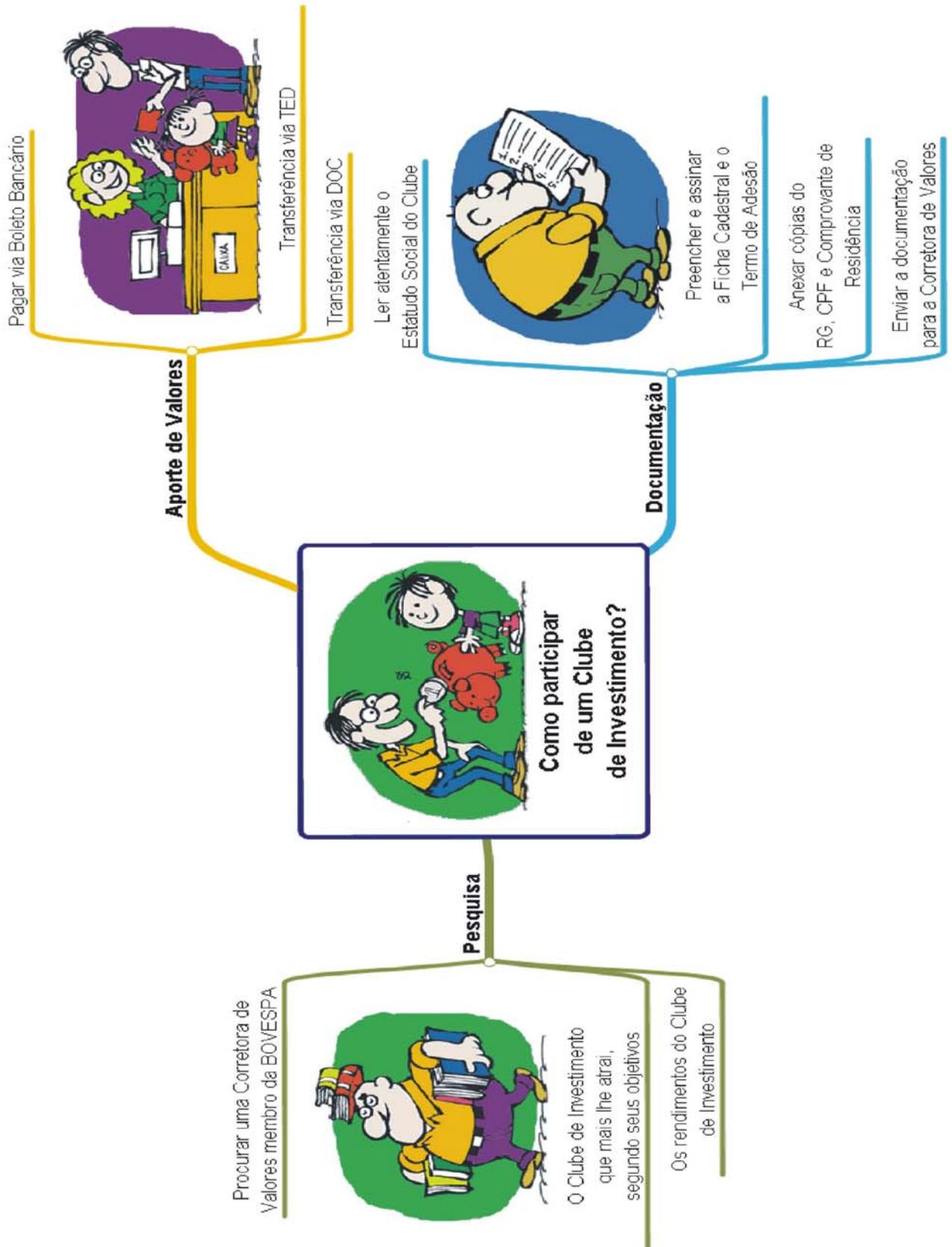
- com pessimismo
- com dúvidas e incertezas
- com razoável otimismo
- com bastante otimismo

**20. De que maneira você encara a economia Mundial ?**

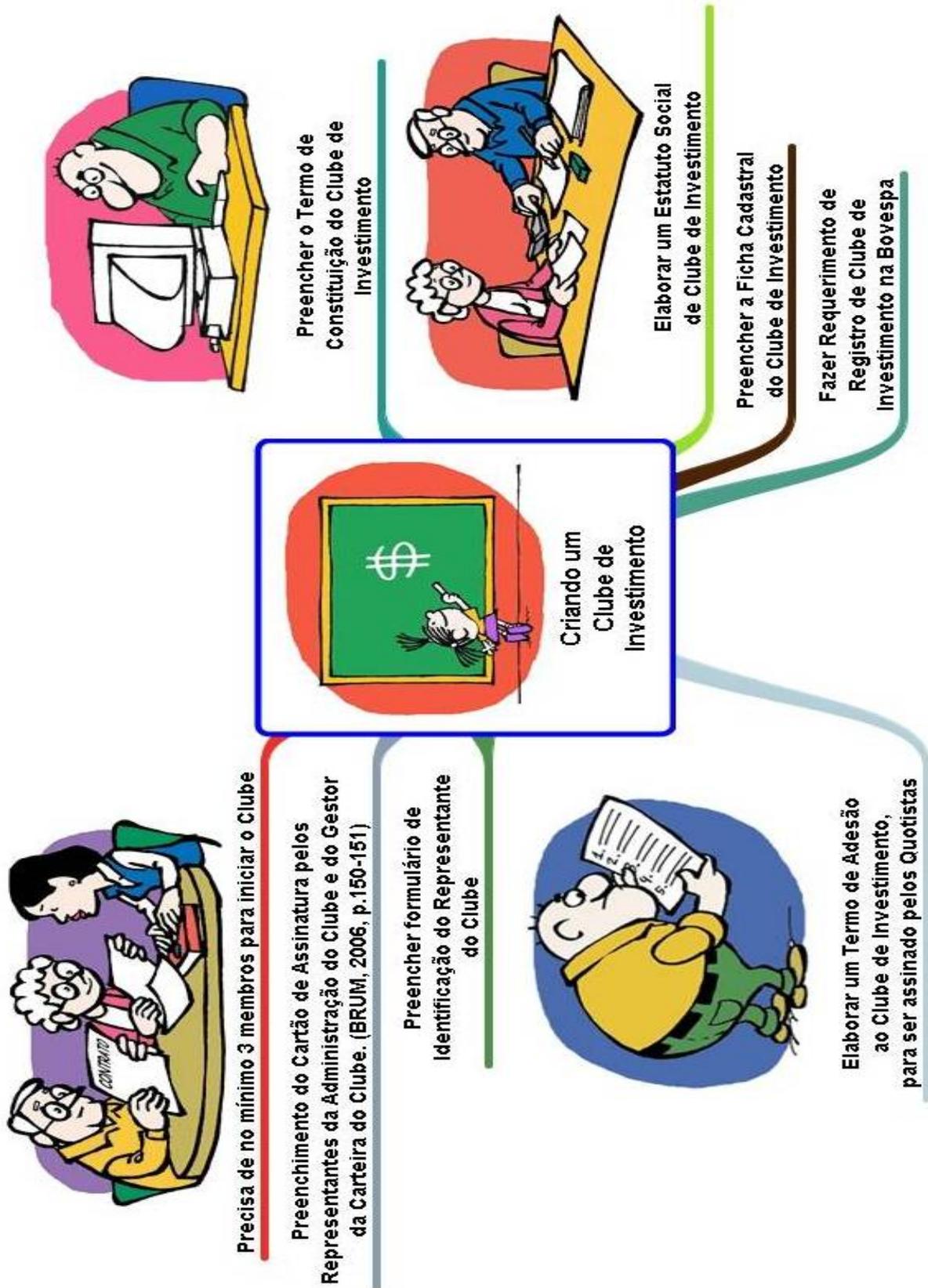
- O momento é complicado, e o melhor é manter-se seguro em investimentos mais conservadores
- É um momento tranquilo e você não vê motivos para preocupar-se com seus investimentos
- Sua visão é de que o cenário anda turbulento, e há boas perspectivas para ganhar um rendimento maior em suas aplicações

☐ A hora é de arriscar para ganhar muito dinheiro no mercado, pois o cenário anda conturbado e nessas horas é que aparecem as boas oportunidades.

# APÊNDICE A – MAPA MENTAL: COMO PARTICIPAR DE UM CLUBE DE INVESTIMENTO?



## APÊNDICE B – MAPA MENTAL: COMO CRIAR UM CLUBE DE INVESTIMENTO?



## APÊNDICE C – RENTABILIDADES MENSAIS – PERÍODO 2005/2006

DATA	IBOV	PROG I	PROG II	PROG III	PROG IV	EWI	PATRIMONIO	PARANA	INVA3	GERAL PRIVATE	GOL COLINA	GOL ACADEMICO	GOL DOC	EMPYREO	INTRA EMPYREO	AI VALE	INVESTBRAS
jan/2005	-7,05%	-2,66%	-1,57%	-3,39%	-2,57%	-4,14%	0,00%	-8,44%	-7,22%	-5,55%	-3,41%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
fev/2005	15,56%	11,27%	12,94%	16,78%	11,55%	13,00%	4,17%	8,66%	11,11%	9,86%	17,73%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
mar/2005	-5,43%	-4,93%	-6,50%	-7,04%	-6,05%	-5,78%	-4,56%	-5,96%	-2,97%	-4,57%	-9,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
abr/2005	-6,64%	-6,17%	-7,61%	-6,99%	-6,78%	-2,72%	-3,71%	-5,00%	-5,03%	-9,37%	-10,81%	0,00%	1,74%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
mai/2005	1,47%	-1,92%	-2,08%	-2,94%	-3,08%	6,84%	3,75%	1,93%	5,92%	0,52%	-1,74%	4,89%	1,14%	0,00%	0,00%	-0,57%	0,00%
jun/2005	-0,62%	-3,30%	-5,38%	-4,69%	-4,44%	-6,71%	-1,44%	-2,40%	-4,93%	-3,83%	-3,53%	-5,80%	-2,73%	0,00%	0,00%	0,38%	0,00%
jul/2005	3,96%	1,19%	2,86%	3,16%	2,01%	5,83%	2,48%	4,45%	2,44%	2,71%	4,00%	7,05%	5,29%	0,00%	0,00%	5,43%	0,00%
ago/2005	7,69%	8,40%	7,45%	10,12%	10,05%	7,17%	4,42%	2,03%	5,65%	5,77%	-2,42%	4,46%	1,89%	0,00%	0,00%	11,21%	0,00%
set/2005	12,62%	14,51%	10,64%	12,47%	11,04%	10,64%	10,87%	8,17%	7,04%	9,76%	9,72%	1,07%	7,28%	0,00%	0,00%	12,07%	0,00%
out/2005	-4,40%	-4,00%	-3,75%	-3,05%	-2,16%	-2,71%	-4,55%	-2,69%	-4,72%	-4,90%	-15,60%	-6,73%	-5,88%	0,00%	0,00%	-5,61%	0,00%
nov/2005	5,71%	12,74%	11,73%	12,64%	13,00%	5,66%	5,01%	0,39%	3,38%	3,92%	1,68%	4,86%	4,35%	0,00%	0,00%	5,93%	0,00%
dez/2005	4,82%	4,84%	5,14%	2,61%	3,41%	5,12%	3,41%	-0,51%	5,20%	4,72%	3,48%	12,08%	5,39%	18,00%	22,00%	3,37%	4,17%
jan/2006	14,73%	27,91%	26,24%	30,24%	28,38%	19,21%	8,83%	8,16%	6,85%	9,69%	8,24%	14,04%	5,57%	0,00%	0,00%	17,55%	16,44%
fev/2006	0,59%	-2,43%	-0,07%	-0,69%	-0,64%	5,13%	-0,60%	1,21%	1,70%	-0,15%	0,98%	5,28%	-1,29%	0,00%	0,00%	-2,47%	-3,88%
mar/2006	-1,71%	2,77%	2,32%	3,42%	2,84%	3,89%	-0,80%	-1,63%	-2,38%	-0,06%	2,87%	7,37%	6,75%	0,00%	0,00%	0,83%	-3,50%
abr/2006	6,36%	2,26%	2,15%	1,82%	1,54%	1,05%	0,32%	6,92%	1,49%	1,91%	2,44%	19,15%	11,37%	0,00%	0,00%	4,52%	4,25%
mai/2006	-9,50%	-8,76%	-7,88%	-8,40%	-8,19%	-6,78%	-4,21%	-10,39%	-9,71%	-5,16%	-3,14%	-2,95%	3,92%	0,00%	0,00%	-7,33%	-7,03%
jun/2006	0,27%	-1,65%	-1,16%	-1,87%	-0,60%	2,34%	-0,30%	-8,61%	-0,54%	0,44%	4,33%	0,90%	-0,67%	0,00%	0,00%	-1,34%	-1,19%
jul/2006	1,22%	-2,16%	-1,60%	-2,78%	-2,37%	1,25%	2,24%	-1,20%	1,16%	0,98%	-3,27%	-3,59%	-1,10%	0,00%	0,00%	2,26%	2,03%
ago/2006	-2,28%	2,18%	2,79%	2,42%	1,77%	-0,59%	0,85%	0,70%	-0,20%	-4,69%	7,36%	-1,17%	4,57%	0,00%	0,00%	-3,60%	-1,70%
set/2006	0,60%	2,60%	3,83%	2,96%	2,60%	-0,01%	0,47%	-1,77%	3,27%	-1,66%	14,86%	4,17%	11,48%	0,00%	0,00%	-1,64%	-2,30%
out/2006	7,72%	8,69%	9,72%	9,44%	9,32%	6,54%	5,15%	19,29%	4,67%	7,10%	25,65%	23,73%	20,95%	0,00%	0,00%	3,24%	7,51%
nov/2006	6,80%	11,47%	11,92%	11,22%	9,82%	1,13%	3,31%	6,65%	5,37%	9,58%	17,06%	20,29%	15,20%	0,00%	0,00%	8,25%	6,81%
dez/2006	6,06%	6,48%	6,21%	6,02%	5,68%	8,91%	4,71%	7,41%	0,38%	7,86%	5,37%	4,96%	5,29%	42,00%	43,00%	9,94%	6,47%

Fonte: Elaborado pelo Autor

## APÊNDICE D – RENTABILIDADES MENSAIS – PERÍODO 2007/2008

DATA	IBOV	PROG I	PROG II	PROG III	PROG IV	GWJ	PATRIMONIO	PARANA	INVA3	GERAL PRIVATE	GOL COLINA	GOL ACADEMICO	GOL DOC	EMPYREO	INTRA EMPYREO	AI VALE	INVESTBRAS
jan/2007	0,38%	8,96%	10,34%	10,58%	9,19%	-0,25%	2,51%	5,21%	1,42%	1,27%	15,76%	25,53%	5,66%	3,38%	3,23%	1,32%	-0,13%
fev/2007	-1,68%	4,70%	4,68%	5,72%	4,80%	0,72%	-0,21%	-1,00%	1,79%	2,13%	4,48%	7,24%	0,09%	0,73%	0,65%	-0,31%	-1,78%
mar/2007	4,36%	5,41%	5,79%	6,13%	5,96%	3,21%	0,47%	4,80%	0,82%	5,48%	4,41%	3,47%	2,44%	5,07%	4,67%	4,93%	5,60%
abr/2007	6,88%	5,20%	4,70%	4,86%	4,65%	6,60%	4,12%	13,70%	5,20%	4,04%	5,11%	4,70%	6,25%	6,03%	5,98%	5,67%	5,63%
mai/2007	6,77%	5,30%	5,70%	5,90%	6,04%	12,90%	3,85%	0,49%	7,58%	5,09%	4,50%	4,25%	4,15%	4,33%	4,71%	6,28%	4,55%
jun/2007	4,06%	7,01%	6,92%	6,85%	6,67%	4,11%	2,93%	7,46%	3,52%	5,34%	7,76%	6,42%	6,20%	4,89%	4,53%	5,01%	4,64%
jul/2007	-0,39%	5,66%	5,19%	4,87%	3,95%	2,32%	0,35%	4,56%	-2,24%	0,49%	1,40%	1,52%	0,72%	3,47%	3,63%	1,07%	2,69%
ago/2007	0,84%	-3,89%	-3,29%	-4,10%	-3,48%	-1,55%	-1,04%	-9,87%	-2,03%	-4,03%	-4,25%	-4,58%	-3,50%	-0,78%	-0,41%	-3,81%	-0,15%
set/2007	10,67%	9,37%	10,32%	9,90%	9,49%	7,62%	3,17%	0,39%	3,96%	13,90%	10,18%	10,26%	10,30%	4,53%	4,62%	9,93%	11,05%
out/2007	8,02%	6,69%	5,93%	6,03%	6,26%	6,98%	3,12%	-10,47%	2,80%	4,26%	8,70%	7,81%	8,42%	4,24%	4,34%	7,30%	14,14%
nov/2007	-3,54%	-7,88%	-7,95%	-7,05%	-7,01%	-0,75%	-3,68%	-8,59%	-4,99%	-1,91%	-4,24%	-5,03%	-4,23%	-1,42%	-2,70%	-3,99%	-3,36%
dez/2007	1,40%	0,73%	-0,60%	-1,26%	-0,12%	-2,04%	-1,19%	7,34%	-3,64%	5,04%	-1,69%	-2,08%	-1,34%	0,30%	1,38%	2,36%	-0,44%
jan/2008	-6,88%	-19,17%	-19,50%	-18,46%	-16,66%	-6,50%	-7,62%	-4,91%	-13,30%	-13,04%	-17,39%	-18,47%	-16,28%	-8,20%	-8,32%	-13,45%	-13,76%
fev/2008	6,72%	10,81%	9,67%	10,53%	7,74%	8,87%	4,55%	7,16%	4,82%	11,41%	9,96%	10,86%	8,94%	9,63%	9,72%	7,54%	10,60%
mar/2008	-3,97%	-11,40%	-11,33%	-11,39%	-10,61%	-2,74%	-3,77%	-6,67%	-3,49%	-8,44%	-11,52%	-12,22%	-10,54%	-3,36%	-3,40%	-10,76%	-5,76%
abr/2008	11,32%	11,60%	11,68%	12,14%	13,35%	4,27%	5,44%	6,18%	11,22%	9,01%	9,17%	9,09%	9,02%	9,41%	9,74%	8,34%	10,33%
mai/2008	6,96%	16,91%	16,50%	16,86%	17,88%	11,06%	6,58%	2,60%	6,00%	16,57%	14,77%	15,58%	15,27%	12,42%	12,33%	14,80%	13,44%
jun/2008	-10,44%	-9,85%	-9,68%	-10,79%	-9,77%	-7,23%	-9,60%	-9,16%	-7,34%	-9,20%	-14,42%	-13,50%	-14,56%	-5,18%	-5,27%	-10,33%	-12,34%
jul/2008	-8,48%	-14,35%	-14,22%	-13,80%	-14,70%	0,09%	-3,30%	-18,73%	-5,85%	-12,62%	-15,94%	-17,71%	-17,56%	-5,23%	-5,23%	-11,21%	-12,23%
ago/2008	-6,43%	-8,68%	-8,99%	-9,30%	-9,31%	-7,63%	-5,44%	-32,40%	-5,97%	-18,45%	-11,72%	-11,85%	-11,82%	-8,26%	-7,94%	-6,78%	-7,43%
set/2008	-11,03%	-19,00%	-19,41%	-19,97%	-18,86%	-21,95%	-14,46%	-47,73%	-13,28%	-19,12%	-22,00%	-23,42%	-23,38%	-19,32%	-18,97%	-15,05%	-18,48%
out/2008	-24,80%	-30,38%	-30,74%	-30,46%	-31,08%	-33,37%	-14,76%	-94,34%	-22,27%	-28,01%	-28,83%	-31,45%	-31,24%	-24,06%	-24,68%	-22,01%	-28,39%
nov/2008	-1,77%	-9,84%	-9,91%	-10,40%	-9,86%	-1,46%	-1,28%	-5,45%	-3,25%	-6,89%	-9,01%	-10,50%	-10,77%	0,65%	1,26%	3,43%	-5,44%
dez/2008	2,61%	6,99%	6,37%	6,86%	6,54%	-10,87%	0,13%	-3,84%	-3,26%	9,01%	-0,12%	-1,08%	-1,08%	1,20%	1,48%	-0,45%	7,49%

Fonte: Elaborado pelo Autor