

**UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC  
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS**

**CARLA PAVEI DE LUCA**

**ANÁLISE DOS PRODUTOS DA ÁREA DE FUNDOS DE  
INVESTIMENTO PARA UM CLIENTE, PESSOA FÍSICA, DE PERFIL  
CONSERVADOR, DO SEGMENTO *PRIVATE***

**CRICIÚMA, DEZEMBRO DE 2010**

**CARLA PAVEI DE LUCA**

**ANÁLISE DOS PRODUTOS DA ÁREA DE FUNDOS DE  
INVESTIMENTO PARA UM CLIENTE, PESSOA FÍSICA, DE PERFIL  
CONSERVADOR, DO SEGMENTO *PRIVATE***

Monografia apresentada para obtenção do grau de Bacharel em Administração de Empresas, no curso de Administração de Empresas, da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador: Prof. Ângelo Natal Périco

**CRICIÚMA, DEZEMBRO DE 2010**

**CARLA PAVEI DE LUCA**

**ANÁLISE DOS PRODUTOS DA ÁREA DE FUNDOS DE  
INVESTIMENTO PARA UM CLIENTE, PESSOA FÍSICA, DE PERFIL  
CONSERVADOR, DO SEGMENTO *PRIVATE***

Monografia aprovada pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de Bacharel em Administração de Empresas, no Curso de Administração de Empresas, da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Criciúma, 06 de dezembro de 2010.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Ângelo Natal Périco - Especialista - UNESC- Orientador

---

Prof. Roberto Dagostin - Mestre - UNESC

---

Prof. Ronaldo Bilésimo - Especialista - UNESC

## **DEDICATÓRIA**

Aos meus pais, a minha irmã e ao meu namorado que sempre me incentivaram e deram forças para alcançar mais este objetivo.

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, que me deu disposição para concluir mais esta etapa de minha vida.

À minha família que sempre esteve ao meu lado, incentivando em todas as horas que precisei.

Ao professor orientador Ângelo Natal Périco, que sempre esteve disponível para esclarecer minhas dúvidas, oferecendo seus conhecimentos e me ajudando a desenvolver este trabalho.

Aos entrevistados que colaboraram com a concretização deste estudo ao disponibilizar seu tempo respondendo os questionamentos.

Aos meus amigos, que conquistei durante este período acadêmico, que contribuíram direta e indiretamente para o alcance de mais um de meus objetivos.

**"O sucesso nos investimentos não tem correlação com o QI, desde que o seu seja maior que 125. Se tiver uma inteligência mediana, o que precisa é de disciplina para controlar os impulsos que fazem com que as outras pessoas tenham problemas nos investimentos."**

**Benjamin Graham**

## RESUMO

LUCA, Carla Pavei de. **Análise dos produtos da área de fundos de investimento para um cliente, pessoa física, de perfil conservador, do segmento *private***. 2010. 125 p. Monografia do Curso de Administração, da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, Criciúma.

As pessoas, a cada dia, buscam alternativas de investimento no mercado financeiro para aumentar a renda mensal. Cada indivíduo tem seu perfil de investidor que o faz procurar ou repelir os riscos envolvidos. Os fundos de investimento têm sua gestão feita por especialistas que conhecem o assunto e vivenciam as melhores práticas de investimento. Com isso, foi identificada a necessidade de analisar os produtos da área de fundos de investimento para um cliente, pessoa física, de perfil conservador e que pertence ao segmento *private*. Para que os produtos sejam analisados, se faz necessário o estudo de outras variáveis como o Sistema Financeiro Nacional, os Princípios de Investimento, as Políticas Econômicas, os Indicadores Econômicos e alguns Conceitos de Finanças. A verificação destes produtos da área de fundos de investimento se deu por meio de um questionário aplicado aos gerentes de três bancos distintos, para então sugerir ao cliente, pessoa física, do segmento *private* um portfólio adequado ao seu perfil conservador.

**Palavras-chave:** Investimentos. Fundos de investimento. Risco.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

<b>Quadro 1:</b> Mercado monetário ou de dinheiro .....	23
<b>Quadro 2:</b> Mercado de capitais .....	24
<b>Quadro 3:</b> Classificação dos mercados financeiros com base nas necessidades dos clientes .....	25
<b>Figura 1:</b> Classificação dos tipos de risco .....	38
<b>Figura 2:</b> Componentes que atuam na formação da taxa de câmbio .....	50
<b>Quadro 4:</b> Classificação ANBID para fundos de investimento.....	68
<b>Quadro 5:</b> Cobrança de alíquota por prazo de permanência no investimento. ....	77
<b>Quadro 6:</b> Cobrança de alíquota por prazo de permanência no investimento FAPI e PGBL.....	77
<b>Quadro 7:</b> Cobrança de alíquota de IOF. ....	79
<b>Figura 3:</b> Critério utilizado para classificar o cliente no segmento <i>private</i> .....	84
<b>Figura 4:</b> Valor mínimo inicial investido para se tornar cliente <i>private</i> .....	85
<b>Figura 5:</b> Outro valor. ....	86
<b>Figura 6:</b> Uso do Selo ANBID na capa dos prospectos dos fundos de investimento..	87
<b>Figura 7:</b> Os profissionais que prestam serviço de atendimento ao cliente estão devidamente certificados pelo programa de certificação ANBID.....	88
<b>Figura 8:</b> Realização de trabalho de prevenção contra os crimes de lavagem de dinheiro. ....	89
<b>Figura 9:</b> Forma de o cliente ter acesso ao termo de adesão, ao prospecto e ao regulamento do fundo ao qual está interessado em investir .....	90
<b>Figura 10:</b> Costume da instituição de contatar o cliente, orientando-o nos seus investimentos, em épocas de grande volatilidade do mercado .....	91
<b>Figura 11:</b> Realização do atendimento aos clientes <i>private</i> .....	92
<b>Figura 12:</b> Possuir produtos da área de fundos de investimento, padronizados, que atendem especificamente ao cliente <i>private</i> .....	93
<b>Figura 13:</b> Forma de garimpar novos clientes para o segmento <i>private</i> , utilizada pelos bancos.....	94
<b>Figura 14:</b> O cliente já inicia seu relacionamento com o banco na condição <i>private</i> ..	95
<b>Figura 15:</b> Há o oferecimento de produtos específicos adequados ao perfil de cada cliente.....	96



<b>Figura 16:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Curto Prazo.....	97
<b>Figura 17:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Referenciados.....	98
<b>Figura 18:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Renda Fixa.....	99
<b>Figura 19:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Cambiais.....	101
<b>Figura 20:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Multimercados.....	103
<b>Figura 21:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Dívida Externa.....	104
<b>Figura 22:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações – Ibovespa.....	105
<b>Figura 23:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações – IBX.....	106
<b>Figura 24:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações – Setoriais.....	107
<b>Figura 25:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações – Outros.....	108
<b>Figura 26:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Fechados.....	109
<b>Figura 27:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Previdência.....	110
<b>Figura 28:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos <i>Off Shore</i> .....	111
<b>Figura 29:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundo de Investimento em Direitos Creditórios.....	112
<b>Figura 30:</b> Produtos da área de fundos de investimento– Categoria Fundo de Investimento Imobiliário.....	113
<b>Figura 31:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Índice.....	114

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1:</b> Critério utilizado para classificar o cliente no segmento <i>private</i> .....	84
<b>Tabela 2:</b> Valor mínimo inicial investido para se tornar cliente <i>private</i> .....	85
<b>Tabela 3:</b> Outro valor .....	86
<b>Tabela 4:</b> Uso do Selo ANBID na capa dos prospectos dos fundos de investimento .	87
<b>Tabela 5:</b> Os profissionais que prestam serviço de atendimento ao cliente estão devidamente certificados pelo programa de certificação ANBID.....	88
<b>Tabela 6:</b> Realização de trabalho de prevenção contra os crimes de lavagem de dinheiro .....	89
<b>Tabela 7:</b> Forma de o cliente ter acesso ao termo de adesão, ao prospecto e ao regulamento do fundo ao qual está interessado em investir .....	90
<b>Tabela 8:</b> Costume da instituição de contatar o cliente, orientando-o nos seus investimentos, em épocas de grande volatilidade do mercado .....	91
<b>Tabela 9:</b> Realização do atendimento aos clientes <i>private</i> .....	92
<b>Tabela 10:</b> Possuir produtos da área de fundos de investimento, padronizados, que atendem especificamente ao cliente <i>private</i> .....	93
<b>Tabela 11:</b> Forma de garimpar novos clientes para o segmento <i>private</i> , utilizada pelos bancos.....	94
<b>Tabela 12:</b> O cliente já inicia seu relacionamento com o banco na condição <i>private</i> .	95
<b>Tabela 13:</b> Há o oferecimento de produtos específicos adequados ao perfil de cada cliente.....	96
<b>Tabela 14:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Curto Prazo.....	97
<b>Tabela 15:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Referenciados .....	98
<b>Tabela 16:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Renda Fixa.....	99
<b>Tabela 17:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Cambiais .....	101
<b>Tabela 18:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Multimercados.....	103
<b>Tabela 19:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Dívida Externa.....	104

<b>Tabela 20:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações – Ibovespa.....	105
<b>Tabela 21:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações – IBX .....	106
<b>Tabela 22:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações - Setoriais .....	107
<b>Tabela 23:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações - Outros .....	108
<b>Tabela 24:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Fechados.....	109
<b>Tabela 25:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Previdência.....	110
<b>Tabela 26:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos <i>Off Shore</i> .....	111
<b>Tabela 27:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundo de Investimento em Direitos Creditórios.....	112
<b>Tabela 28:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundo de Investimento Imobiliário.....	113
<b>Tabela 29:</b> Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Índice.....	114

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- ANBID** – Associação Nacional dos Bancos de Desenvolvimento
- BACEN** – Banco Central do Brasil
- BC** – Bancos Comerciais
- BI** – Bancos de Investimento
- BM** – Bancos Múltiplos
- BNDES** – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- CBLL** – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia
- CCVM** – Sociedades Corretoras de Valores Mobiliários
- CDB** – Certificado de Depósito Bancário
- CDI** – Certificado de Depósito Interbancário
- CETIP** – Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos
- COPOM** – Comitê de Política Monetária do Banco de Brasil
- CMN** – Conselho Monetário Nacional
- CVM** – Comissão de Valores Mobiliários
- DTVM** – Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários
- FAPI** – Fundo de Aposentadoria Programada Individual
- FGTS** – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
- FI** – Fundo de Investimento
- FIC** – Fundo de Investimento em Cotas
- FIDC** – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
- FIP** – Fundo de Investimento em Participações
- IBGE** – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
- IBOVESPA** – Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
- IGP-M** – Índice Geral de Preço do Mercado
- INCC** – Índice Nacional de Custo da Construção
- INPC** – Índice Nacional de Preço ao Consumidor
- IOF** – Imposto sobre Operações Financeiras
- IPA-DI** – Índice de Preço por Atacado – Disponibilidade Interna
- IPC** – Índice de Preço ao Consumidor
- IPC-FIPE** – Índice de Preço ao Consumidor – Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas
- IPCA** – Índice Nacional de Preço ao Consumidor Ampliado

**ISN** – Índice de Salários Nominais

**NTN** – Notas do Tesouro Nacional

**PGBL** – Plano Gerador de Benefícios Livre

**PIB** – Produto Interno Bruto

**PREVIC** – Superintendência Nacional de Previdência Complementar

**SELIC** – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

**SFN** – Sistema Financeiro Nacional

**SPC** – Secretaria de Previdência Complementar

**STN** – Secretaria do Tesouro Nacional

**SUSEP** – Superintendência de Seguros Privado

**TBF** – Taxa Básica Financeira

**TR** – Taxa Referencial

**USP** – Universidade de São Paulo

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>18</b>
<b>1.1 TEMA .....</b>	<b>19</b>
<b>1.2 PROBLEMA.....</b>	<b>19</b>
<b>1.3 OBJETIVOS.....</b>	<b>20</b>
<b>1.3.1 Objetivo Geral.....</b>	<b>20</b>
<b>1.3.2 Objetivo Específico .....</b>	<b>20</b>
<b>1.4 JUSTIFICATIVA.....</b>	<b>20</b>
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA .....</b>	<b>22</b>
<b>2.1 MERCADO FINANCEIRO.....</b>	<b>22</b>
<b>2.1.1 Classificação do Mercado Financeiro .....</b>	<b>23</b>
<b>2.2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL .....</b>	<b>25</b>
<b>2.2.1 Funções Básicas do Sistema Financeiro .....</b>	<b>25</b>
<b>2.2.2 Órgãos de Regulação e Auto-regulação .....</b>	<b>26</b>
<b>2.2.2.1 Conselho Monetário Nacional - CMN.....</b>	<b>26</b>
<b>2.2.2.2 Banco Central do Brasil - BACEN.....</b>	<b>26</b>
<b>2.2.2.3 Comissão de Valores Mobiliários - CVM .....</b>	<b>27</b>
<b>2.2.2.4 Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC....</b>	<b>28</b>
<b>2.2.2.5 Associação Nacional dos Bancos de Investimento - ANBID.....</b>	<b>29</b>
<b>2.2.2.5.1 Códigos de Auto-Regulação da ANBID .....</b>	<b>29</b>
<b>2.2.2.5.2 Princípios Gerais .....</b>	<b>30</b>
<b>2.2.2.5.3 Prospectos .....</b>	<b>30</b>
<b>2.2.3 Principais Intermediários Financeiros.....</b>	<b>31</b>
<b>2.2.3.1 Bancos Múltiplos - BM .....</b>	<b>31</b>
<b>2.2.3.2 Bancos Comerciais - BC.....</b>	<b>32</b>
<b>2.2.3.3 Bancos de Investimento - BI .....</b>	<b>32</b>
<b>2.2.4 Instituições Auxiliares .....</b>	<b>33</b>
<b>2.2.4.1 Bolsa de Valores.....</b>	<b>33</b>
<b>2.2.4.2 Sociedades Corretoras de Valores Mobiliários - CCVM.....</b>	<b>33</b>
<b>2.2.4.3 Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários - DTVM .....</b>	<b>34</b>
<b>2.2.5 Sistema de Liquidação e Custódia .....</b>	<b>34</b>
<b>2.2.5.1 Sistema Especial de Liquidação e Custódia - SELIC .....</b>	<b>34</b>
<b>2.2.5.2 Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - CETIP .....</b>	<b>35</b>

<b>2.2.6 Câmaras de Liquidação e Custódia</b> .....	<b>36</b>
<b>2.2.6.1 Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC</b> .....	<b>36</b>
<b>2.3 PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO</b> .....	<b>37</b>
<b>2.3.1 Risco</b> .....	<b>37</b>
<b>2.3.1.1 Classificação dos Tipos de Riscos</b> .....	<b>38</b>
<b>2.3.1.1.1 Risco Operacional</b> .....	<b>39</b>
<b>2.3.1.1.2 Risco Legal</b> .....	<b>40</b>
<b>2.3.1.1.3 Risco de Liquidez</b> .....	<b>41</b>
<b>2.3.1.1.4 Risco de Crédito</b> .....	<b>41</b>
<b>2.3.1.1.5 Risco de Mercado</b> .....	<b>42</b>
<b>2.3.2 Rentabilidade</b> .....	<b>43</b>
<b>2.3.2.1 Rentabilidade Observada</b> .....	<b>43</b>
<b>2.3.2.2 Rentabilidade Esperada</b> .....	<b>43</b>
<b>2.3.3 Liquidez</b> .....	<b>44</b>
<b>2.3.4 Fatores Determinantes na Seleção de Produtos</b> .....	<b>44</b>
<b>2.3.4.1 Horizonte de Tempo</b> .....	<b>45</b>
<b>2.3.4.2 Risco x Retorno</b> .....	<b>45</b>
<b>2.3.5 Diversificação</b> .....	<b>46</b>
<b>2.4 PERFIL DO INVESTIDOR</b> .....	<b>46</b>
<b>2.5 POLÍTICAS ECONÔMICAS</b> .....	<b>47</b>
<b>2.5.1 Política Monetária</b> .....	<b>47</b>
<b>2.5.2 Política Fiscal</b> .....	<b>48</b>
<b>2.5.3 Política Cambial</b> .....	<b>49</b>
<b>2.5.4 Política de Rendas</b> .....	<b>50</b>
<b>2.6 INDICADORES ECONÔMICOS</b> .....	<b>50</b>
<b>2.6.1 Produto Interno Bruto – PIB</b> .....	<b>50</b>
<b>2.6.2 Índices de Inflação</b> .....	<b>51</b>
<b>2.6.2.1 Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA</b> .....	<b>51</b>
<b>2.6.2.2 Índice Geral de Preço do Mercado – IGP-M</b> .....	<b>52</b>
<b>2.6.2.3 Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC</b> .....	<b>52</b>
<b>2.6.2.4 Índice de Preço ao Consumidor - IPC-FIPE</b> .....	<b>52</b>
<b>2.6.3 Metas de Inflação</b> .....	<b>53</b>
<b>2.6.4 Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil – COPOM</b> .....	<b>53</b>
<b>2.6.5 Viés</b> .....	<b>54</b>

<b>2.7 CONCEITOS BÁSICOS DE FINANÇAS .....</b>	<b>54</b>
<b>2.7.1 <i>Benchmark</i>.....</b>	<b>54</b>
<b>2.7.1.2 Taxa Selic <i>Over</i>.....</b>	<b>55</b>
<b>2.7.1.3 Taxa CDI .....</b>	<b>55</b>
<b>2.7.1.4 Taxa Referencial - TR .....</b>	<b>55</b>
<b>2.7.1.5 Taxa Ptax.....</b>	<b>56</b>
<b>2.7.1.6 Índice da Bolsa de Valores de São Paulo - Ibovespa .....</b>	<b>56</b>
<b>2.7.1.7 IBX – Índice Brasil .....</b>	<b>56</b>
<b>2.8 TAXA DE JUROS .....</b>	<b>57</b>
<b>2.8.1 Taxa de Juros Nominal .....</b>	<b>57</b>
<b>2.8.2 Taxa de Juros Real.....</b>	<b>57</b>
<b>2.8.3 Taxa Equivalente x Taxa Proporcional .....</b>	<b>57</b>
<b>2.9 MARCAÇÃO A MERCADO .....</b>	<b>58</b>
<b>2.10 VOLATILIDADE .....</b>	<b>59</b>
<b>2.11 MERCADO PRIMÁRIO E MERCADO SECUNDÁRIO .....</b>	<b>59</b>
<b>2.12 SEGMENTAÇÃO DOS BANCOS .....</b>	<b>59</b>
<b>2.13 FUNDOS DE INVESTIMENTO .....</b>	<b>60</b>
<b>2.13.1 Constituição e Funcionamento dos Fundos .....</b>	<b>60</b>
<b>2.13.2 Cotas de um Fundo de Investimento .....</b>	<b>61</b>
<b>2.13.3 Assembléia Geral dos Cotistas .....</b>	<b>61</b>
<b>2.13.4 Patrimônio Líquido.....</b>	<b>62</b>
<b>2.13.5 Distribuidor de Fundos de Investimento .....</b>	<b>62</b>
<b>2.13.6 Administrador de Fundos .....</b>	<b>62</b>
<b>2.13.7 Gestor de Fundos.....</b>	<b>63</b>
<b>2.13.8 Custodiante.....</b>	<b>63</b>
<b>2.13.9 Auditor Independente .....</b>	<b>63</b>
<b>2.13.10 Estrutura dos Fundos .....</b>	<b>64</b>
<b>2.13.10.1 Fundos Abertos .....</b>	<b>64</b>
<b>2.13.10.2 Fundos Fechados.....</b>	<b>64</b>
<b>2.13.10.3 Fundo Exclusivo.....</b>	<b>64</b>
<b>2.13.11 Prazo de Carência .....</b>	<b>65</b>
<b>2.13.12 Política de Investimento .....</b>	<b>65</b>
<b>2.13.12.1 Objetivo do Fundo.....</b>	<b>65</b>
<b>2.13.12.2 Fundos Passivos .....</b>	<b>65</b>



2.13.12.3 Fundos Ativos .....	66
2.13.13 Composição da Carteira .....	66
2.13.14 Classificação CVM para Fundos de Investimento .....	67
2.13.15 Classificação ANBID para Fundos de Investimento.....	67
2.13.16 Tipos de Fundos de Investimento.....	68
2.13.16.1 Fundos de Investimento de Curto Prazo.....	68
2.13.16.2 Fundos de Investimento Referenciados.....	69
2.13.16.3 Fundos de Investimento em Renda Fixa .....	69
2.13.16.4 Fundos de Investimento Cambial .....	70
2.13.16.5 Fundos de Investimento em Ações .....	70
2.13.16.6 Fundos de Investimento de Dívida Externa .....	70
2.13.16.7 Fundos de Investimento em Multimercado .....	71
2.13.16.8 Fundos de Investimento Ibovespa.....	71
2.13.16.9 Fundos de Investimento IBX .....	71
2.13.16.10 Fundos de Investimento Ações Setoriais .....	72
2.13.16.11 Fundos de Investimento Imobiliários .....	72
2.13.16.12 Fundos de Investimento em Previdência .....	72
2.13.16.12.1 Fundo de Aposentadoria Programada Individual – FAPI.....	72
2.13.16.12.2 Plano Gerador de Benefício Livre – PGBL .....	73
2.13.16.13 Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC .....	73
2.13.16.14 Fundos de Investimento em Índices.....	74
2.13.16.15 Fundos de Investimento em Participações - FIP .....	74
2.13.16.16 Fundos <i>Off Shore</i> .....	75
2.13.17 Taxas de Administração e Outras Despesas .....	75
2.13.17.1 Taxa de Administração .....	75
2.13.17.2 Taxa de <i>Performance</i> .....	76
2.13.17.3 Taxa de Entrada e Saída .....	76
2.13.18 Tributação .....	76
2.13.18.1 Imposto de Renda .....	77
2.13.18.2 Imposto sobre Operações Financeiras - IOF .....	78
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	80
3.1 TIPOS DE PESQUISA .....	80
3.1.1 Pesquisa Bibliográfica.....	81
3.1.2 Pesquisa Descritiva ou de Campo.....	81

<b>3.2 ABORDAGEM DA PESQUISA.....</b>	<b>82</b>
<b>3.3 POPULAÇÃO E AMOSTRA .....</b>	<b>82</b>
<b>3.4 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS.....</b>	<b>83</b>
<b>4 EXPERIÊNCIA DE PESQUISA.....</b>	<b>84</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>118</b>
<b>APÊNDICE.....</b>	<b>120</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Com a crescente globalização e evolução dos mercados financeiros, as pessoas encontram inúmeras alternativas para remunerar a sua renda não consumida, muitas vezes, em produtos não condizentes com o respectivo perfil de investidor.

Para o bom funcionamento do mercado financeiro é necessário a presença, na economia, de agentes superavitários, ou seja, aqueles que conseguem poupar e os agentes deficitários, aqueles que consomem mais do que ganham. As duas partes são imprescindíveis ao crescimento econômico e ao funcionamento do mercado.

O agente superavitário entra, neste contexto, como o principal indivíduo, pois está em seu poder à decisão de emprestar suas reservas ao agente deficitário ou investir para compor uma reserva ainda maior. Caso a decisão do superavitário seja compor reservas, uma das maneiras está no investimento em fundos de investimento.

Cada investidor precisa em primeira estância descobrir seu perfil para então, baseado no mesmo, definir, juntamente com o banco, seu portfólio de produtos de investimento. Há pessoas que têm o perfil arrojado, as quais gostam de correr riscos. Entretanto, existem pessoas que repelem o risco, estas chamadas de conservadoras, perfil evidenciado no presente estudo.

O tema análise dos produtos da área de fundos de investimento para um cliente, pessoa física, de perfil conservador do segmento *private*, é estudado por meio de uma pesquisa, a qual demonstra os produtos pelos quais o cliente com este perfil e deste segmento, pode investir.

Para que os produtos oferecidos pelos bancos sejam de fácil compreensão, é importante conhecer alguns corolários da área financeira, bem como, o funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, os Princípios de Investimento, as Políticas Econômicas, os Indicadores Econômicos e alguns Conceitos de Finanças que serão apresentados no segundo capítulo do presente estudo, na Fundamentação Teórica.

Já no terceiro capítulo será apresentado os procedimentos metodológicos que permitiram a construção deste estudo e, no quarto capítulo, será demonstrada a

experiência da pesquisa, a qual relata, minuciosamente, as questões abordadas no questionário aplicado aos gerentes dos bancos, assim como suas respostas.

Por fim, a conclusão é descrita, concretizando os resultados da pesquisa e expondo a resposta ao problema: os produtos da área de fundos de investimento adequados ao cliente pessoa física, de perfil conservador, do segmento *private*, que norteia o presente estudo.

Pretende-se, então, com esta pesquisa, gerar uma contribuição científica ao meio acadêmico e a eventuais futuros investidores sem a intenção de esgotar o assunto.

## **1.1 TEMA**

Análise dos produtos da área de fundos de investimento, para um cliente, pessoa física, de perfil conservador, do segmento *private*.

## **1.2 PROBLEMA**

Existe na indústria de fundos de investimento um portfólio de produtos para investidores, que são oferecidos aos clientes, de acordo com a sua preferência ou seu perfil. Em todos estes produtos está embutido certo grau de risco, inerente à atividade e ao mercado financeiro. O nível de remuneração que os mesmos oferecem, está diretamente relacionado com o grau de risco que o investidor está disposto a correr. Conseqüentemente, o melhor retorno obtém-se nos investimentos com maiores riscos

É de fundamental importância determinar o quanto de risco o cliente está disposto a aceitar em troca de uma boa remuneração, a ponto de que o mesmo não venha ter estresse com a volatilidade do mercado.

Uma vez identificado o perfil apresentado pelo investidor, fica mais fácil diagnosticar o produto que melhor se adapta às suas exigências.

Diante desta constatação, surge o seguinte questionamento: Dentro do segmento *private* de três grandes bancos privados, sendo um multinacional e os outros dois nacionais, na área de fundos de investimento, que produtos disponibilizam para clientes, pessoa física, de perfil conservador?

## 1.3 OBJETIVOS

### 1.3.1 Objetivo Geral

Analisar os produtos da área de fundos de investimento, de três grandes bancos privados, um multinacional e dois nacionais, destinados a um cliente, pessoa física, de perfil conservador do segmento *private*.

### 1.3.2 Objetivo Específico

- Estudar os princípios de investimento;
- Conhecer a classificação dos fundos de investimento à luz da auto-regulamentação da Anbid e da CVM;
- Entender como se evita a transferência de riqueza entre cotistas dos fundos, através da marcação a mercado;
- Propor ao investidor *private*, objeto de estudo, os produtos mais adequados, levantados na pesquisa.

## 1.4 JUSTIFICATIVA

Para acompanhar o processo de globalização dos mercados financeiros, bem como, o surgimento de novos produtos de investimento para investidores qualificados é importante buscar conhecimento na área.

Os investimentos podem ser realizados em um portfólio de produtos perfeitamente desenvolvidos de acordo com o perfil de cada investidor. O presente trabalho de pesquisa pretende analisar os produtos da área de fundos de investimento, disponíveis em três grandes bancos, oferecidos aos clientes pessoa física, com perfil conservador e pertencentes ao segmento *private*.

A importância do assunto se dá mediante a dificuldade de escolher os produtos para compor o portfólio, tendo em vista os riscos incorridos no processo e o retorno que se espera obter.

Identificado o problema, este estudo é relevante para a pesquisadora que atua no ramo do mercado financeiro, como consultora e administradora dos recursos

financeiros da pessoa física, objeto de estudo, onde o mesmo trará conhecimento para um melhor desenvolvimento de suas atividades profissionais.

O investidor obterá maior credibilidade no trabalho desempenhado pela pesquisadora e alcançará uma evolução na rentabilidade de seus investimentos e a Universidade se beneficiará com a adição de um estudo único e pouco disseminado sobre os investimentos no mercado financeiro.

O momento é oportuno a efetivação deste estudo devido à pesquisadora necessitar ampliar seus conhecimentos empíricos a fim de realizar seu trabalho da melhor forma e garantir ao investidor a gerência correta de seus fundos de investimento.

A pesquisadora terá acesso às informações e poderá computar os dados de maneira a viabilizar o projeto. O tempo será hábil para a realização da pesquisa e não envolverá gastos elevados.

Contudo o trabalho terá os recursos disponíveis para ser realizado de maneira a disseminar conhecimento aos interessados nas informações sobre os produtos da área de fundos de investimento, para clientes pessoas física, de perfil conservador, as quais se encaixam no segmento *private*.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, será apresentada a fundamentação teórica, realizada a partir de uma pesquisa bibliográfica com diversos e renomados autores que já abordaram o tema e que geraram contribuições conceituais relevantes que facilitam o entendimento e o desenvolvimento do trabalho.

### 2.1 MERCADO FINANCEIRO

Segundo Oliveira e Pacheco (2006), trata-se de mercado, o método pelo qual as pessoas que querem comprar produtos e serviços encontra-se com outras que estão interessadas na venda dos mesmos. Após analisar as alternativas, realizam a troca de acordo com os critérios que foram estabelecidos, para atender ambas as necessidades.

“A renda oferecida pelo sistema de produção não é homogênea, e isso leva a existência de agentes superavitários [...] e deficitários [...] que necessitam de crédito para complementar suas necessidades de consumo.” (PINHEIRO, 2002, p.37). Ainda, explanando a idéia do autor Pinheiro (2002), esses agentes superavitários aplicam suas poupanças no mercado financeiro a fim de obter ganhos após determinado período, o que irá financiar os deficitários que vão à busca de crédito para integrar sua renda.

Para Oliveira e Pacheco (2006), as principais funções do mercado financeiro são:

- Intermediação financeira: permite que agentes superavitários apliquem seus recursos e os agentes deficitários busquem os recursos, sem que isso ocorra no mesmo momento;
- Redução do risco de não - pagamento: como existe um grande número de agentes deficitários, o risco de o poupador ter seus recursos não devolvidos fica menor;
- Redução do risco por meio da especialização: os agentes superavitários deixam seus recursos na guarda de empresas terceirizadas que analisam de maneira eficiente as necessidades dos tomadores de recursos, criando produtos que atendam as necessidades específicas geradas;

- Definição mais clara do preço do dinheiro: a taxa de juros é aliada na maior remuneração ao agente superavitário e o menor custo ao agente deficitário.

Conforme Pinheiro (2002, p. 38):

Os mercados financeiros devem cumprir dois tipos de eficiência, quando realizam essas funções: eficiência na distribuição, que se baseia no fato de que os recursos sejam direcionados aos setores que ofereçam maiores rendimentos ao investidor em função do risco suportado; e eficiência operacional, que se refere a alocação dos recursos ao custo mais baixo possível.

Então, para Oliveira e Pacheco (2006), quando o mercado financeiro não está operando de forma correta, os investimentos deixam de acontecer e os países passam a olhar desacreditados ao mercado, pois esses investimentos são necessários ao crescimento econômico.

### 2.1.1 Classificação do Mercado Financeiro

Para Pinheiro (2006) a classificação do mercado financeiro tem diversos parâmetros, sendo difícil verificar cada um. Sendo assim, estabelecem-se as seguintes classificações:

- Classificação com base no grau de transformação dos ativos: podem ser direto entre os agentes, e indireto com a intermediação de instituições financeiras;
- Classificação com base nos tipos de ativos: dividem-se em mercado monetário, ou de dinheiro (Quadro 1), e mercado de capitais, subdividido em mercado de valores e crédito (Quadro 2);

<b>Mercado monetário ou de dinheiro</b>	
<b>Tipos</b>	<b>Exemplo de operações</b>
1. Mercado de crédito	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desconto comercial;</li> <li>• Crédito comercial;</li> <li>• Crédito bancário; e</li> <li>• Empréstimos em curto prazo.</li> </ul>
2. Mercado de títulos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dívida pública e curto prazo;</li> <li>• Ativos de empresas; e</li> <li>• Ativos bancários</li> </ul>

**Quadro 1:** Mercado monetário ou de dinheiro

**Fonte:** Pinheiro (2002, p.40)



Mercado de capitais	
Tipos	Exemplo de operações
1. Mercado de crédito em longo prazo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empréstimos;</li> <li>• Crédito sindicados;</li> <li>• Operações de <i>leasing</i>;</li> <li>• Operações de vendas a prazo;</li> <li>• Operações de <i>factoring</i>; e</li> <li>• Operações hipotecárias.</li> </ul>
2. Mercado de valores	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bursátil; e</li> <li>• Extrabursátil.</li> </ul>
3. Ajudas oficiais	

**Quadro 2:** Mercado de capitais

**Fonte:** Pinheiro (2002, p.40)

- Classificação da fase de negociação: a fase da primeira negociação chama-se primário, já a fase onde os títulos são renegociados chama-se secundária;
- Classificação do prazo ou condições: as operações podem ser a vista, a futuro ou de opções. Os participantes possuem diferentes necessidades e agrupam-se conforme os prazos que precisam;
- Classificação do tipo de moeda: a globalização permite aos agentes procurar recursos nos mercados externos, classificando-os em mercados locais ou nacionais e mercados externos ou de divisas;
- Classificação do grau de intervenção: nos mercados livres a negociação acontece com a oferta e a procura, mas existem mercados que são controlados pelo governo;
- Classificação do grau de formalização: o mercado organizado preza pelo volume de negociações simultâneas, já no mercado não organizado, não há regras para as negociações;
- Classificação do grau de concentração: os mercados concentrados estão nos grandes centros financeiros, já os não concentrados são os que possuem operações mais simples e de menor relevância mundial;
- Classificação dos clientes: conforme as necessidades dos participantes (Quadro 3);

<b>Classificação dos mercados financeiros com base nas necessidades dos clientes</b>	
<b>Mercados</b>	<b>Características e tipos de operações</b>
De crédito	Supre as necessidades de crédito de curto e médio prazo; por exemplo, capital de giro para empresas e consumo para as famílias.
De capitais	Supre as necessidades de financiamento de longo prazo; exemplo, investimentos para as empresas e aquisição de bens duráveis para as famílias.
Monetário	Supre as necessidades do governo de fazer política monetária e dos agentes e intermediários de caixa. Nesse segmento são realizadas operações de curto e curtíssimo prazo e sua liquidez é regulada pelas autoridades monetárias.
Cambial	Supre as necessidades quanto à realização das operações de compra e venda de moedas estrangeiras (fechamento de câmbio). Como exemplos dessas necessidades temos as importações (necessidade de compra de moeda estrangeira), e as exportações (necessidade de venda de moeda estrangeira) por parte das empresas.

**Quadro 3:** Classificação dos mercados financeiros com base nas necessidades dos clientes

**Fonte:** Pinheiro (2002, p.44)

## **2.2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

Os estudiosos Oliveira e Pacheco (2006), dizem que as instituições que auxiliam na conciliação de agentes superavitários e deficitários compõem o Sistema Financeiro Nacional (SFN). Para Pinheiro (2002), o SFN é o total de instituições operacionais e as políticas monetárias, de crédito, cambial e fiscal, que regulam o seu funcionamento.

O autor Frankenberg (1999) afirma que, o SFN foi reformulado em 1964, passando a ser regido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), o qual criou o Banco do Brasil. Também desta reformulação surgiram o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O SFN pode ser dividido em dois grupos, conforme Oliveira e Pacheco (2006), os órgãos de regulação e fiscalização do sistema fazem parte do grupo do subsistema normativo, já as diversas instituições que operam no sistema compõem o subsistema operativo.

### **2.2.1 Funções Básicas do Sistema Financeiro**

Conforme os estudiosos Lima, Galardi e Neubauer (2006) a função básica do Sistema Financeiro é auxiliar na transferência de recursos dos agentes

superavitários para os deficitários da economia. A partir da Lei de Reforma Bancária, cada participante do mercado financeiro foi destinado a funções específicas baseados no modelo americano.

E, para o autor Bruni (2005), podem ser identificadas duas grandes funções referentes às instituições que compõe o sistema financeiro: Normativa - desenvolve as normas de funcionamento das instituições; e Intermediação - preocupa-se com a transferência de recursos entre os agentes superavitários e deficitários.

## **2.2.2 Órgãos de Regulação e Auto-regulação**

### **2.2.2.1 Conselho Monetário Nacional - CMN**

Conforme Mellagi e Ishikawa (2000), o Conselho Monetário Nacional não exerce a função executiva, pois é o principal órgão normativo do sistema.

Para Pinheiro (2002), a principal função está em formular a política da moeda e do crédito, na promoção econômica e social do país.

Então são definidos os objetivos do Conselho Monetário Nacional como:

- Adaptar os meios de pagamento de acordo com a economia nacional;
- Regular o valor interno/ externo da moeda;
- Orientar as aplicações de recursos das instituições financeiras;
- Propiciar o aperfeiçoamento das instituições financeiras;
- Zelar pela liquidez das instituições financeiras;
- Coordenar a política monetária, de crédito, orçamentária, fiscal e da dívida pública.

### **2.2.2.2 Banco Central do Brasil - BACEN**

Conforme Frankenberg (1999) o Bacen foi criado em 31/12/1964. “[...] Com sede em Brasília e contando com outras dez representações regionais espalhadas pelo país, é o órgão responsável pela execução das resoluções do Conselho Monetário Nacional.” (OLIVEIRA; PACHECO, 2006, p.18).

Segundo os mesmos autores Oliveira e Pacheco (2006), as suas

principais responsabilidades são:

- Atuar no Tesouro Nacional;
- Regular e fiscalizar o mercado financeiro;
- Conceder autorização para instalação das instituições financeiras do país;
- Fiscalizar e regular o serviço de compensação de cheques e outros papéis;
- Exercer o controle de crédito;
- Gerir a dívida pública de emissão do Tesouro Nacional;
- Executar a política monetária, incluindo as operações de mercado aberto, redesconto, recolhimento compulsório e o depósito voluntário das instituições financeiras;
- Executar a política cambial;
- Gerir as reservas internacionais;
- Representar o governo brasileiro junto às instituições financeiras;
- Negociar a dívida externa.

“A missão do Banco Central é de grande interesse para o desenvolvimento do país, dadas as tarefas vitais que desempenha em nosso cotidiano.” (FRANKENBERG, 1999, p.95).

### **2.2.2.3 Comissão de Valores Mobiliários - CVM**

Conforme Pinheiro (2002) a Comissão de Valores Mobiliários é parte do subsistema normativo do mercado de valores mobiliários vinculado ao Ministério da Fazenda. “Sua finalidade principal é fiscalizar as companhias abertas e incentivar todo o mercado de títulos e valores mobiliários [...]” (OLIVEIRA; PACHECO, 2006, p.19).

Segundo os mesmos autores Oliveira e Pacheco (2006), as principais funções da CVM são:

- Disciplinar e fiscalizar as companhias de capital aberto;
- Fiscalizar o mercado acionário, o mercado de derivativos financeiros e a organização da bolsa de valores e de mercadorias e futuros;
- Fiscalizar o registro, emissão e negociação dos títulos mobiliários;

- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissão e atos irregulares de administradores e acionistas;
- Deliberar acerca da suspensão de emissão ou negociação de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação de demandas e ofertas;
- Autorizar o credenciamento de auditores e administradores de carteiras de valores mobiliários;
- Disciplinar e fiscalizar a administração de carteiras de valores mobiliários;
- Fiscalizar e regulamentar os serviços de consultoria e análise de valores mobiliários.

Sendo assim, “A Comissão de Valores Mobiliários tem por finalidade contribuir para a criação de estrutura jurídica favorável à capitalização das empresas por meio do mercado de capitais de risco.” (PINHEIRO, 2002, p.60).

#### **2.2.2.4 Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC**

Para Frankenberg (1999), com a necessidade de dar segurança ao futuro dos funcionários foram criados os fundos de previdência complementar.

Conforme afirmam Oliveira e Pacheco (2006, p. 20), a Previc se trata de uma:

[...] autarquia de natureza especial dotada de autonomia administrativa e financeira de patrimônio próprio, vinculada ao Ministério da Previdência Social, que atua como entidade de fiscalização e de supervisão das entidades fechadas de previdência complementar e de execução das políticas para o regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar.

Ainda contemplando as idéias dos autores Oliveira e Pacheco (2006), a Previc tem como funções:

- Fiscalizar as atividades das entidades de previdência complementar e suas operações;
- Emitir regras para aplicação das normas de acordo com as diretrizes do Conselho Nacional de Previdência Complementar;
- Harmonizar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar, bem como nomear interventor;

- Decretar intervenção e liquidação extrajudicial das entidades fechadas de previdência complementar;
- Nomear administrador especial de planos de benefícios específicos;
- Decidir conflitos de interesse entre entidades fechadas de previdência complementar;
- Apurar e julgar as infrações.

#### **2.2.2.5 Associação Nacional dos Bancos de Investimento - ANBID**

De acordo com Lima, Galardi e Neubauer (2006) a Anbid representa as instituições financeiras que atuam no mercado de capitais, sendo os bancos de investimento e os bancos múltiplos com carteira de investimento. A Anbid é composta de três áreas de trabalho: diretoria e comissão técnica, auto-regulação e a área técnica responsável por elaborar e distribuir estatísticas.

Conforme a própria Anbid (2010) suas funções são:

- Fortalecer o mercado de capitais;
- Apoiar a CVM como órgão regulador;
- Incentivar as melhores práticas entre os associados;
- Aprimorar os serviços e a racionalização das práticas operacionais do mercado de capitais;
- Contribuir para a ampliação do conhecimento dos investidores.

##### **2.2.2.5.1 Códigos de Auto-Regulação da ANBID**

A Anbid nos estudos de Bruni (2005), consiste em uma entidade de representação das instituições financeiras que operam no mercado de capitais. Uma das principais atividades da Anbid é a auto-regulação do mercado, para isso foram criados três códigos: auto-regulação do mercado de capitais, auto-regulação da indústria de fundos de investimento e auto-regulação do programa de certificação continuada.

### 2.2.2.5.2 Princípios Gerais

O código de auto-regulação para fundos de investimento da Anbid para Bruni (2005) determina que os princípios gerais estabeleçam bases para as instituições relacionadas a fundos de investimento, sempre orientando os participantes, padronizando os procedimentos, a fim de proteger os interesses dos investidores, e fornecer com qualidade as informações sobre a indústria de fundos de investimento na promoção das melhores práticas.

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) os princípios gerais dizem que as instituições devem observar algumas regras de auto-regulação como:

- Desempenhar atribuições visando atender os objetivos do investidor, divulgando as informações sobre os fundos de investimento, com o intuito do fácil entendimento por parte dos investidores;
- Cumprir as obrigações, devendo ter cuidado com administração e gestão do fundo, visto que quaisquer irregularidades serão punidas;
- Evitar práticas que possam prejudicar a relação com os investidores;
- Evitar práticas que possam prejudicar os fundos de investimento e seus participantes.

### 2.2.2.5.3 Prospectos

O código de auto-regulação, de acordo com Bruni (2005), institui o prospecto do fundo a fim de estabelecer informações relevantes e obrigatórias para o investidor, destacando o objetivo, a política e os fatores de risco que envolvem os investimentos. O prospecto é um documento novo que destaca as informações mais relevantes no que diz respeito à:

- Denominação do fundo de investimento;
- Base legal;
- Prestadores de serviços como o administrador, gestor, custodiante, distribuidor, responsável pelos serviços de registro de cotas e auditor;
- Objetivo de investimento: descrever os objetivos de investimento do fundo, assim como as metas e padrões de *performance*;

- Políticas de investimento: como o fundo irá atingir seu objetivo, definindo estratégias e práticas dos tipos de valores que o fundo pretende investir e as políticas de seleção e alocação de ativos;
- Fatores de risco envolvido: apresentar todos os fatores de risco dos fundos que de alguma forma podem afetar na decisão inicial do investidor.

Nos estudos de Lima, Galardi e Neubauer (2006) ainda são destacados mais fatores que devem estar presente no prospecto:

- Público-alvo: descrever a quem possivelmente o fundo de investimento pode interessar;
- Regras de movimentação: indicar procedimentos de aplicação e resgate;
- Política de distribuição de resultados: informar prazos e condições de pagamento;
- Taxas: informar os valores da taxa de administração e da taxa de *performance*, quando houver, especificando a forma de apropriação e pagamento;
- Breve histórico do administrador e do gestor;
- Regras de tributação;
- Atendimento aos cotistas: onde os cotistas podem obter informações sobre o fundo de investimento.

### **2.2.3 Principais Intermediários Financeiros**

#### **2.2.3.1 Bancos Múltiplos - BM**

Os Bancos Múltiplos, conforme Fortuna (2005), surgiram com a finalidade de operacionalizar a administração das instituições financeiras, permitindo que algumas dessas instituições que eram empresas de um mesmo grupo, constituíssem uma única instituição.

As carteiras principais de um banco múltiplo, nos estudos de Bruni (2005), são as carteiras comerciais, de investimento, de crédito imobiliário, de crédito, financiamento, desenvolvimento e *leasing*.



“Um Banco Múltiplo precisa ter, no mínimo, duas carteiras, sendo que uma delas deve ser ou comercial ou de investimento.” (LIMA; GALARDI; NEUBAUER, 2006, p.15).

### **2.2.3.2 Bancos Comerciais - BC**

Os Bancos Comerciais, de acordo com Bruni (2005), são instituições financeiras monetárias, pois possuem o poder de criação de moeda escritural. As principais funções se enquadram em receber depósitos e efetuar empréstimos de curto prazo, com a utilidade de capital para empresas comerciais, indústrias, prestadoras de serviços e pessoas físicas.

“Os bancos comerciais podem descontar títulos, realizar operações de abertura de crédito simples ou em conta corrente, realizar operações especiais de crédito rural, [...], captar depósitos a vista e a prazo fixo [...] etc.” (LIMA; GALARDI; NEUBAUER, 2006, p.15).

Em resumo, para Fortuna (2005), são os intermediários financeiros que recebem os recursos dos agentes superavitários e distribuem aos agentes deficitários, criando moeda por meio do efeito multiplicador do crédito.

### **2.2.3.3 Bancos de Investimento - BI**

Os Bancos de Investimento conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006), são instituições que atuam no médio e longo prazo, com a função de fornecer capital para as empresas, por meio das operações de repasse de recursos internos e externos, administração de recursos de terceiros e operações de arrendamento mercantil.

E para Pinheiro (2002), os bancos de investimento foram criados visando o surgimento de instituições mais poderosas e com mais recursos que as atualmente existentes no mercado financeiro.

Para atender os objetivos, os bancos de investimento se apoiam em iniciativas que visam:

- Fortalecer o capital social das empresas;
- Ampliar a capacidade produtiva das empresas;
- Incentivar a melhoria da produtividade;

- Assegurar melhor ordenação dos setores da economia;
- Promover o desenvolvimento da tecnologia de produção e aperfeiçoamento gerencial.

## **2.2.4 Instituições Auxiliares**

### **2.2.4.1 Bolsa de Valores**

A própria Bmf&Bovespa (2010), se define como uma companhia de capital brasileiro, formada em 2008 com a junção da Bolsa de Mercadoria e Futuro – BMF e a Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, sendo a única no Brasil.

Então para Bmf&Bovespa (2010) a bolsa de valores tem como principais atividades:

- Desenvolver e provê sistemas para negociação de ações, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, derivativos financeiros, moeda a vista e *commodities*;
- Realizar o registro, a compensação e liquidação de ativos e valores mobiliários;
- Atuar como depositária central;
- Gerenciar os riscos das operações por meio de seus sistemas;
- Exercer o papel de fomentar o mercado de capital brasileiro;
- Gerenciar investimentos sociais.

### **2.2.4.2 Sociedades Corretoras de Valores Mobiliários - CCVM**

As Sociedades Corretoras de Valores Mobiliários, de acordo com Bruni (2005), são instituições financeiras formadas por sociedade anônima ou sociedade por quotas de responsabilidade limitada, que tem como principal função promover o encontro entre compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários.

“Elas fazem a intermediação com as bolsas de valores e de mercadorias. Sua constituição depende da autorização do BC, e o exercício de sua atividade depende da autorização da CVM.” (FORTUNA, 2005, p.36).

Conforme os estudos de Lima, Galardi e Neubauer (2006), promovem e participam de lançamentos de ações, custodiam carteiras de títulos, organizam e administram clubes de investimento, efetuam as operações de compra e venda na bolsa de valores e compram e vendem moeda estrangeira.

#### **2.2.4.3 Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários - DTVM**

De acordo com Lima, Galardi e Neubauer (2006), as Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários não têm acesso à bolsa de valores, como as sociedades corretoras.

Conforme Bruni (2005), as principais funções são subscrever a emissão de títulos e ações; intermediação de emissões de capital no mercado; venda a vista, a prazo ou parcelada de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros; e operações no mercado aberto.

Nesta esfera do mercado, segundo Fortuna (2005), ainda estão os agentes autônomos que são pessoas físicas credenciadas pelas financeiras, as quais executam a colocação de títulos de valores mobiliários, cotas de fundos e outras atividades autorizadas pelo BACEN.

#### **2.2.5 Sistema de Liquidação e Custódia**

Conforme Oliveira e Pacheco (2006), a função do Sistema de Liquidação e Custódia é promover o registro, a guarda eletrônica e a liquidação de transações com ativos financeiros, dando segurança ao sistema financeiro. Faz parte dessa categoria o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) e as Caixas de Liquidação e Custódia.

##### **2.2.5.1 Sistema Especial de Liquidação e Custódia - SELIC**

De acordo com Pinheiro (2002), o Sistema Especial de Liquidação e Custódia é uma forma de automatizar as compras e vendas de todas as empresas financeiras que possuem o direito a negociação de títulos públicos, sendo um computador de acesso somente as instituições credenciadas no mercado financeiro.

O Selic tem como objetivo a promoção da segurança e eficiência na administração dos títulos a fim de evitar riscos, tendo como característica o duplo comando das operações por parte do vendedor e do comprador, deixando de existir a emissão física de títulos.

Ainda para o autor Pinheiro (2002) as informações fornecidas pelo sistema são:

- Movimentação de custódia financeira;
- Posição de título;
- Operações compromissadas.

#### **2.2.5.2 Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - CETIP**

Segundo Pinheiro (2002), a Cetip é onde se custodiam, registram e liquidam os papéis que foram negociados no mercado financeiro, sendo executados como papéis de empresas públicas ou privadas.

O autor Pinheiro (2002), ainda afirma que, os sistemas os quais a Cetip opera, têm como função o registro de títulos de depósitos interfinanceiros em contas gráficas, assim como o processo e as suas liquidações financeiras.

Ainda, para Pinheiro (2002), a custódia é realizada por meio eletrônico o que garante uma maior segurança para os investidores, a negociação se dá através de uma rede de terminais, permitindo a rapidez e agilidade no mercado financeiro. Já a liquidação é realizada por um banco escolhido pelo participante, que ao final das negociações recebe as informações para creditar ou liquidar a conta do cliente.

Pinheiro (2002), ainda ressalta que os sistemas da Cetip são:

- Sistema de ativos cambiais;
- Sistema de cédula de produtos rurais;
- Sistema de certificado de investimento audiovisual;
- Sistema de cessão de crédito;
- Sistema de letras hipotecárias;
- Sistema de notas promissórias;
- Sistema de proteção contra riscos financeiros;
- Sistema de registro documental de operações a termo;
- Sistema financeiro de bolsas;

- Sistema de moedas de privatização;
- Sistema nacional de ativos;
- Sistema nacional de debêntures;
- Sistema de distribuição de títulos;
- Sistema nacional do ouro.

### **2.2.6 Câmaras de Liquidação e Custódia**

São empresas, de acordo com Bruni (2005), que se dedicam a gerenciar sistemas e garantias para a liquidação das operações de bolsa e custodiar os valores mobiliários que foram negociados também em bolsa.

A compensação e liquidação dos valores, conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006), são proporcionadas pela câmara de registro ou *clearings* mediante um sistema de compensação que é responsável pela liquidação dos negócios, gerenciando os riscos de todos os participantes.

#### **2.2.6.1 Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC**

Conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006), a CBLC é uma sociedade anônima que presta serviço de compensação e controle de riscos com as operações financeiras no mercado de capitais. O serviço de custódia mantém os títulos de forma desmaterializada, praticando os serviços de contabilidade que protegem os investidores finais.

O uso de sistemas automatizados, conforme Pinheiro (2002), trouxe vantagens na custódia da CBLC, tornando o serviço mais ágil para os custodiantes, possibilitando o enxugamento de operações e promovendo a maior segurança na movimentação das ações.

## 2.3 PRINCÍPIOS DE INVESTIMENTO

Os autores Oliveira e Pacheco (2006), dizem que os investimentos realizados no mercado financeiro podem ser analisados sobre três pilares: rentabilidade, liquidez e segurança, sendo que são essas análises que sustentam os investimentos, podendo ser mutuamente excludente, não havendo nenhum tipo de investimento que integre os três pilares.

Segundo os mesmos autores Oliveira e Pacheco (2006), essas alternativas fazem com que o investidor tenha de escolher qual delas quer maximizar em detrimento as demais, levando em consideração seu perfil, sua propensão ao risco e o horizonte de tempo esperado pelos recursos. Então os aspectos esperados nos investimentos são:

- Rentabilidade: retorno recebido por adiar o consumo;
- Liquidez: transformação de investimento em dinheiro de forma rápida;
- Segurança: certeza que o dinheiro no futuro será o mesmo que no presente se não for gasto e sim aplicado.

De acordo com Bruni (2005), os princípios dos investimentos são a liquidez, o risco e o retorno, definindo-os como:

- O retorno representa o ganho registrado do investimento, sendo que todos os fluxos devem ser considerados;
- A liquidez refere-se à dificuldade de venda ou a realização dos ativos;
- O risco alude um acontecimento que não é esperado.

### 2.3.1 Risco

De acordo com Oliveira e Pacheco (2006), não há como possuir a certeza de que o retorno esperado dos investimentos se concretizará. Toda oportunidade em que a incerteza pode ser medida matematicamente, é chamada de risco.

Já, Gropelli e Nikbakht (2002, p.52), definem que “Risco é o grau de incerteza associado a um investimento. Quanto maior a volatilidade dos retornos de um investimento, maior será o seu risco.” Assim, os riscos pequenos são associados a baixos retornos e os grandes riscos a retornos maiores.

Os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006) afirmam que o risco pode ser dividido em:

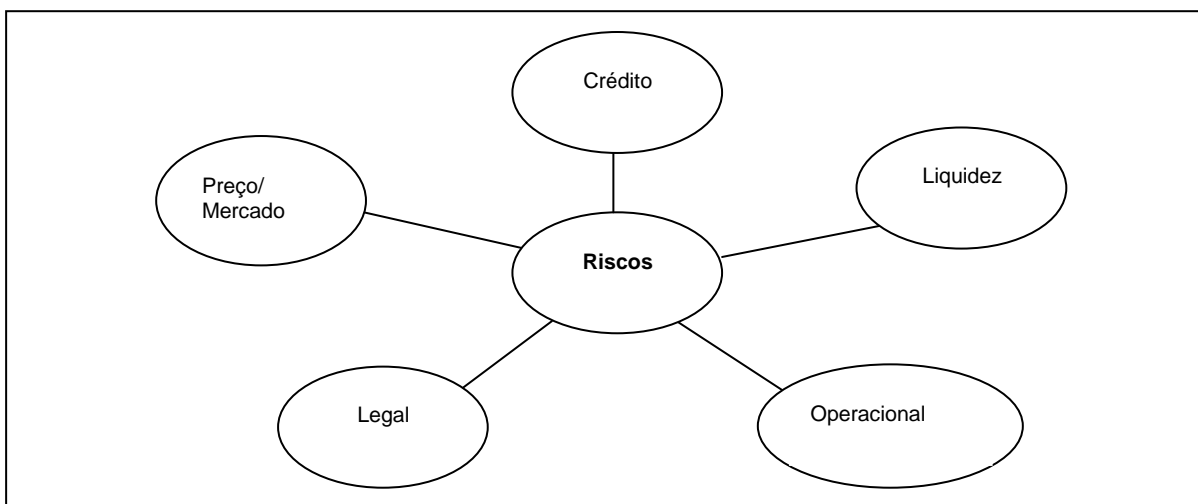
- Sistemático: eventos de natureza política, econômica, social, como reformas tributárias que impactam todos os papéis do mercado financeiro;
- Não sistemático: trata-se do próprio papel, sendo que alguns apresentam mais riscos que outros, podendo ser minimizado por outros papéis que tenham menos risco.

Sendo assim, o risco total trata-se da soma de todos os riscos sistemáticos com o não sistemático.

### 2.3.1.1 Classificação dos Tipos de Riscos

Para Oliveira e Pacheco (2006) o conceito de risco foi criado pelo estudioso Markowitz, passando a ser utilizado em todo o mercado financeiro na hora de apurar o risco e retorno dos investimentos.

Os autores Oliveira e Pacheco (2006) também afirmam que todos os conceitos de risco e os controles das operações foram definidos no Brasil, então além do risco de mercado, as instituições passaram a controlar e acompanhar outros riscos que impactavam nos resultados financeiros (Figura 1).



**Figura 1:** Classificação dos tipos de risco

**Fonte:** Oliveira e Pacheco (2006, p. 246)

### 2.3.1.1.1 Risco Operacional

Conforme Oliveira e Pacheco (2006) o risco operacional é aquele onde ocorrem falhas nos sistemas das empresas, podendo ser com os equipamentos ou falhas humanas, em todas as partes do processo, classificado como um risco organizacional surgido de uma administração ineficiente.

O autor Bruni (2005, p. 244) afirma que:

**Risco Operacional:** está relacionado a possíveis perdas resultantes de sistemas ou controles inadequados, falhas de gerenciamento e erros humanos, podendo ser separado em áreas principais, representadas pelo risco organizacional [...]; pelo risco de operações [...]; e pelo risco de pessoal.

Bruni (2005) ainda relata os subgrupos aos quais os riscos operacionais podem ser divididos:

- Risco de *overload*: risco de perdas por falhas nos sistemas elétrico, telefônico ou mesmo processamento de dados;
- Risco de obsolescência: risco de perdas por falta de atualização dos equipamentos e softwares que estão antigos;
- Risco de presteza e confiabilidade: risco de perdas de informações que não são fornecidas em tempo hábil e de confiança;
- Risco de equipamento: risco de perdas por falhas nos equipamentos;
- Risco de erro não intencional: erros por equívocos, omissões, distração ou negligência dos funcionários;
- Risco de fraude: risco de perdas por comportamento inadequado de funcionários;
- Risco de qualificação: funcionários sem a capacidade adequada para realizar as operações com sucesso;
- Risco de produtos e serviços: venda de produtos ou prestação de serviço de forma indevida ou sem o atendimento da necessidade do cliente;
- Risco de regulamentação: risco de perdas por alterações nas normas de regulamentação de controles internos ou externos;
- Risco de modelagem: risco de interpretações errôneas provindas dos modelos, incluindo dados incorretos;



- Risco de liquidação financeira: risco de falhas nos procedimentos e controles na finalização das transações;
- Risco sistêmico: riscos de perdas devido a alterações no ambiente operacional;
- Risco de concentração (operacional): risco de vendas por depender de poucos clientes;
- Risco de imagem: representa o risco da reputação perante clientes, fornecedores e concorrentes;
- Risco de catástrofe: perdas por catástrofes naturais ou não.

Assim Oliveira e Pacheco (2006) evidenciam que este problema está mais atrelado a área de recursos humanos das empresas que precisam identificar essas falhas e procurar a solução adequada para sanar essa dificuldade.

### 2.3.1.1.2 Risco Legal

Os estudiosos Oliveira e Pacheco (2006) dizem que o risco legal provém de contratados mal feitos, falta de documentos ou descumprimento da legislação vigente.

Então Oliveira e Pacheco (2006) afirmam que há dois órgãos que fiscalizam as práticas legais, sendo o Banco Central o responsável em fiscalizar as instituições financeiras, e a CVM que fiscaliza os administradores de recursos de terceiros. Caso haja práticas irregulares, as instituições estão sujeitas a penalidades podendo ser advertidas, multadas ou até impedidas dos exercícios.

Para Bruni (2005, p. 248):

**Risco Legal:** engloba as possíveis perdas quando um contrato não pode ser legalmente amparado. Incluem riscos de perdas por documentação insuficiente, insolvência, ilegalidade, falta de representatividade e/ou autoridade por parte do negociador.

Para o autor Bruni (2005) as principais áreas do risco legal são:

- Risco de legislação: risco por perdas referentes a sanções e indenizações pagas a clientes;
- Risco tributário: risco de perdas por novas tributações que surgem ou deixam de existir;
- Risco de contrato: perdas decorrentes por contratos omissos ou mal digitados.

### 2.3.1.1.3 Risco de Liquidez

O risco de liquidez é definido pelos autores Oliveira e Pacheco (2006) como sendo a dificuldade de compra e venda dos ativos devido à baixa procura pelos papéis de determinada empresa.

Segundo Lima, Galardi e Neubauer (2006) os riscos de liquidez são minimizados da seguinte maneira:

- Analisar a liquidez dos títulos na hora da compra e durante o período que estiver sob a posse do investidor;
- Evitar a compra de grandes quantidades;
- Estabelecer limites de liquidez, na renda variável limitar as compras e na renda fixa comprar de preferência de *market makers*.

Oliveira e Pacheco (2006) acreditam que esse fato faz com que os gestores de carteiras não comprem uma grande quantidade de um ativo, por temerem que a venda seja afetada por falta de compradores ou mesmo que os preços oscilem, fazendo com que percam seu valor de mercado.

### 2.3.1.1.4 Risco de Crédito

O risco de crédito é definido pelos autores Oliveira e Pacheco (2006) como sendo a probabilidade dos investidores não conseguirem honrar seus compromissos na data de vencimento.

Segundo os autores Oliveira e Pacheco (2006) o risco de crédito não se enquadra em somente o não pagamento dos títulos, mas também dos juros e amortizações, os quais as empresas são capazes de honrar, ou mesmo o governo, por meio dos títulos soberanos.

Ainda, conforme Oliveira e Pacheco (2006), as empresas responsáveis por avaliar o risco de crédito são chamadas de agências de *rating*, pois após a avaliação concedem nota ou *rating* para a emissão do título, tanto para o governo quanto às empresas privadas.

De acordo com Bruni (2005), o risco de crédito pode ser dividido em:

- Risco de inadimplência: risco pela incapacidade de pagamento do tomador de um empréstimo;

- Risco de degradação de crédito: risco pela degradação da qualidade de crédito do tomador de empréstimo;
- Risco de degradação de garantias: risco de perda pela degradação das garantias dos tomadores de empréstimos;
- Risco soberano: risco do tomador de empréstimos não cumprir com seu compromisso por impedimentos do seu país sede;
- Risco de financiador: risco quando o contrato não contempla acordo de liquidação e o financiador torna-se inadimplente;
- Risco de concentração de crédito: risco de perdas na não diversificação de risco de crédito nos investimentos.

#### **2.3.1.1.5 Risco de Mercado**

De acordo com Bruni (2005), o risco de mercado é a dependência entre o preço do ativo e as condições do mercado e perdas devido à flutuação do mercado.

Os autores Oliveira e Pacheco (2006, p. 250), dizem que “O risco de mercado mais fácil de ser imaginado é o risco absoluto, que representa o risco de o preço de um determinado ativo se comportar de maneira inesperada, produzindo perdas para o investidor.” Os autores Oliveira e Pacheco (2006) também explicam sobre o risco relativo, quando são utilizados parâmetros de comparação entre os ativos, sendo que o risco é o preço não se comportar de acordo com o parâmetro denominado *benchmark*.

Já os estudiosos Lima, Galardi e Neubauer (2006), afirmam que é errado pensar que somente as aplicações em renda variável oferecem risco ao investidor, os investimentos em papéis ou carteiras de investimento de renda fixa também apresentam risco, como o investidor aplica a uma taxa muito baixa, o risco não é perceptível.

Então, Bruni (2006) relata as subdivisões das áreas do risco de mercado:

- Risco de taxas de juros: risco da perda econômica da carteira devido à mudança nas taxas de juros;
- Risco de taxas de câmbio: risco devido à mudança nas taxas de câmbio como nos preços de NTN-Ds, NBC-Es, NBC-Fs, e de ativos negociados em moeda estrangeira;

- Risco de *commodities*: risco de perdas nas carteiras devido a mudança no valor das *commodities*;
- Risco de ações: risco de perdas no valor das carteiras de ações;
- Risco de liquidez: risco de perdas devido à incapacidade de venda rápida dos ativos;
- Risco de derivativos: risco de perda devido ao uso de derivativos, sendo por especulação ou *hedge*;
- Risco de *hedge*: risco por uso errôneo dos instrumentos para *hedge*;
- Risco de concentração: risco de perda devido a não diversificação do risco de mercado das carteiras.

### **2.3.2 Rentabilidade**

A rentabilidade, para Lima, Galardi e Neubauer (2006), representa o retorno, ganho ou perda, sobre o capital investido, normalmente é apresentada em percentual, sendo a soma de dois fatores: rendimentos e ganhos de capital. A rentabilidade esta diretamente ligada ao risco e o prazo do investimento, quanto maior o risco ou o prazo, maior será a rentabilidade.

“Muitas vezes, não é possível determinar os futuros retornos do investimento em um projeto. Simplesmente, não há dados disponíveis. Em finanças, é teoricamente possível usar aproximações.” (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2002, p.75).

#### **2.3.2.1 Rentabilidade Observada**

Na concepção de Oliveira e Pacheco (2006), a rentabilidade observada é aquela que é calculada depois do vencimento das aplicações ou da realização do ativo do investimento, ou seja, o que realmente aconteceu com o investimento.

#### **2.3.2.2 Rentabilidade Esperada**

Conforme Oliveira e Pacheco (2006), a rentabilidade esperada é aquela calculada antes de realizado o investimento, é a que o investidor espera que ocorra.

### 2.3.3 Liquidez

De acordo com Bruni (2005), a liquidez refere-se ao tempo de manutenção do investimento, relacionando-se com a dificuldade de venda ou realização do ativo. Para uma maior liquidez, o ativo deverá estar um maior tempo investido.

Os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006), definem alguns fatores que afetam a liquidez:

- Preço de aquisição muito alto que geram concentração e negócios;
- Preço de aquisição muito baixo que geram especulação por pessoas inexperientes;
- Prazos dilatados;
- Rentabilidade pouco atrativa;
- Títulos que não prestam para *hedge*;
- Risco de crédito do emissor do título alto;
- *Rating* baixo;
- Alto risco de mercado;
- Burocracia;
- Impossibilidade de negociação;
- Garantias colaterais;
- Lastro sobre o título emitido;
- Falta de registro no sistema de liquidação.

“Os investidores têm preferência pela liquidez, isto é, preferem manter dinheiro em caixa para emergências inesperadas e exigências financeiras a comprometer fundos em ativos de rendimento futuro.” (GROPPELLI; NIKBAKHT, 2002, p.53).

### 2.3.4 Fatores Determinantes na Seleção de Produtos

Ao se decidir pelos diferentes produtos de investimento, Bruni (2005) afirma que o investidor deve estar atento ao seu horizonte de investimento, visto que no longo prazo tende-se a médias, ao *trade-off* ou perdas compensatórias e a diversificação dos investimentos.

### 2.3.4.1 Horizonte de Tempo

Horizonte de investimento, segundo Bruni (2005), está associado ao longo prazo. Tudo no longo prazo tende a se tornar média, então maiores serão as chances de compensação de altos e baixos. Assim quanto maior o horizonte de investimento, menor será a necessidade de liquidez e maior a tolerância a riscos.

Os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006), complementam que no longo prazo não quer dizer que o investidor deverá esquecer-se de acompanhar seus investimentos, é preciso analisar como estão se comportando no longo prazo e decidir se deverá manter a carteira ou não.

### 2.3.4.2 Risco x Retorno

Nos estudos de Lima, Galardi e Neubauer (2006) o foco dos investidores deve ser na relação entre risco e retorno.

“De modo geral, quanto maior for o retorno de uma aplicação financeira, maior o risco a ela associado. Quanto mais arriscada uma ação maior a compensação que ela deve proporcionar aos seus investidores [...]” (BRUNI, 2005, p. 251).

Os autores Bernstein e Damodaran (2000), afirmam que existem variados modelos de risco e retorno, mas todos devem contemplar as características a seguir:

- Fornecer uma medida de risco que se aplique em todos os ativos não somente em um específico;
- Descrever os tipos de riscos que são ou não recompensados;
- Estar baseado em medidas de risco-padrão, para estabelecimento do risco de seu investimento;
- A medida de risco deverá traduzir o retorno que o investidor obterá como compensação a exposição ao risco;
- Deverá demonstrar os retornos passados assim como os retornos futuros.

E por fim os autores Groppelli e Nikbakht (2005) definem que risco e retorno são a base na qual os investidores racionais tomam suas decisões onde o

risco é a medida da incerteza dos retornos e o retorno são as receitas esperadas com o investimento.

### **2.3.5 Diversificação**

A diversificação de investimento expressa para Bruni (2005) um dos fatores mais importantes na gestão de investimentos, pois por meio de aquisições de diferentes ativos o investidor pode reduzir seus riscos sem sacrificar seus retornos.

“A prática da diversificação deve ser exercida por todos os investidores, pessoas físicas ou jurídicas, quer sejam pequenos, médios grandes ou ainda investidores institucionais [...]” (LIMA; GALARDI; NEUBAUER, 2006, p.96).

Os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006) ainda lembram que o custo para diversificação é maior para os pequenos investidores, então se torna mais viável a aplicação por meio de fundos de investimento.

## **2.4 PERFIL DO INVESTIDOR**

Os investidores, para Brum (2006), são indivíduos ou investidores que aplicam recursos em busca de ganhos, operando em bolsa de valores por meio de corretoras. O importante é cada investidor saber seu perfil e adequar seus investimentos a ele.

“Conhecendo seus pontos fracos, você tomará precauções, evitando maiores danos.” (FRANKENBERG, 1999, p.43).

O autor Brum (2006) classifica os investidores em três distintos perfis:

- Conservador: não gosta de exposição ao risco e seu horizonte de investimento fica em curto prazo, sendo que a segurança está em primeiro lugar. “[...] normalmente a idade nos torna mais conservadores do que quando jovens. Tal mudança muitas vezes é decorrente das experiências da vida.” (FRANKENBERG, 1999, p.43);
- Moderado: esse perfil se dispõe a correr um pouco de risco a mais que o conservador, tendo o horizonte de investimento no longo prazo e um retorno superior ao da renda fixa;

- **Agressivo:** tem o horizonte no longo prazo, e suporta correr risco pensando no retorno que pode conseguir, preferindo investir em ações. “[...] ser arrojado implica um aumento de risco, pois as decisões são tomadas, algumas vezes, sem que se avalie com maior profundidade um negócio proposto.” (FRANKENBERG, 1999, p.43).

## **2.5 POLÍTICAS ECONÔMICAS**

Conforme Oliveira e Pacheco (2006), as equipes de qualquer governo possuem a disposição quatro tipos de políticas econômicas para concretizar o bem estar da sociedade, controlando a distribuição de renda, a estabilidade dos preços e o desemprego. A classificação está em: política monetária, fiscal, cambial e de rendas.

O autor Bruni (2005), declara que essas políticas econômicas correspondem a estratégias operacionais que buscam o controle e equilíbrio das metas da atividade econômica, cada qual com sua ideologia e visão.

### **2.5.1 Política Monetária**

A política monetária, conforme Oliveira e Pacheco (2006), representa a política com maior impacto sobre os investimentos, taxas de desemprego, inflação e consumo. O principal objetivo desta política está na promoção do crescimento econômico, tendo como responsável o banco central que tem a disposição controles sobre os meios de pagamento, juros e o crédito.

Já, os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006), afirmam que a política monetária tem por objetivo o controle da liquidez global, por meio do controle do volume de moedas disponível e das taxas de juros.

Conforme Oliveira e Pacheco (2006), a base monetária trata-se do total de papel-moeda em poder do público com as reservas dos bancos comerciais, classificados de acordo com o grau de liquidez. O mais líquido é o M1: papel-moeda em poder público + depósitos a vista dos bancos comerciais; seguido por M2: M1 + depósitos especiais + depósitos em poupança + títulos de instituições financeiras; na seqüência M3: M2 + cotas de fundos de renda fixa + operações compromissadas



com lastro; e por fim o menos líquido M4: M3 + títulos públicos emitidos pelos governos.

Então, Fortuna (2005) define que os instrumentos clássicos utilizados são: depósito compulsório, redesconto de liquidez, *open market* e seleção de crédito.

“O **depósito compulsório** [...] regula o multiplicador bancário, [...] de acordo com a taxa de recolhimento de reserva obrigatória fixada pelo CMN, [...] restringindo ou alimentando [...] os meios de pagamento.” (FORTUNA, 2005, p. 48).

O redesconto de liquidez é explicado por Lima, Galardi e Neubauer (2006), como sendo o empréstimo que o banco central faz aos bancos comerciais, permitindo a liquidez financeira. A função tem por nome redesconto por ser efetuada na forma de desconto de títulos, aceitos pelo banco central como garantia, descontando a uma taxa prefixada, com prazo de liquidação que se dá geralmente no próximo dia.

Para Oliveira e Pacheco (2006), as operações de *open market* são as mais utilizadas pelo banco central por se tratar de um mecanismo ágil de ajuste diário na liquidez dos meios de pagamento, sendo uma operação de compra e venda de títulos do tesouro direto, por meio de leilões formais com datas e características dos títulos e também nos informais que ocorrem a qualquer momento que o banco central necessite.

E, por fim, Fortuna (2005, p. 49) define que, “**controle e a seleção de crédito** constituem um instrumento que impõe restrições ao livre funcionamento das forças do mercado, pois estabelece controles diretos sobre o volume e preço de crédito.”

### 2.5.2 Política Fiscal

Conforme Oliveira e Pacheco (2006), a política fiscal é a administração das receitas e despesas do governo federal. Quando o montante arrecadado é menor que o montante a ser pago, verifica-se a existência de déficit público que para solucioná-los necessita a arrecadação de mais impostos, elevando a carga tributária. Caso o país não consiga cumprir com os compromissos, a solução está em financiar o déficit, pedindo dinheiro emprestado ao vender títulos públicos no mercado.

Conforme Fortuna (2005), são emitidos títulos de renda fixa com diferentes taxas, remuneração aos investidores e prazos de vencimento. A relação

dívida/PIB torna-se um bom indicador de solvência do Estado, devendo ser avaliado com cautela quando o risco país esta presente. Então os melhores critérios para medir o risco de um país são a solvência e liquidez.

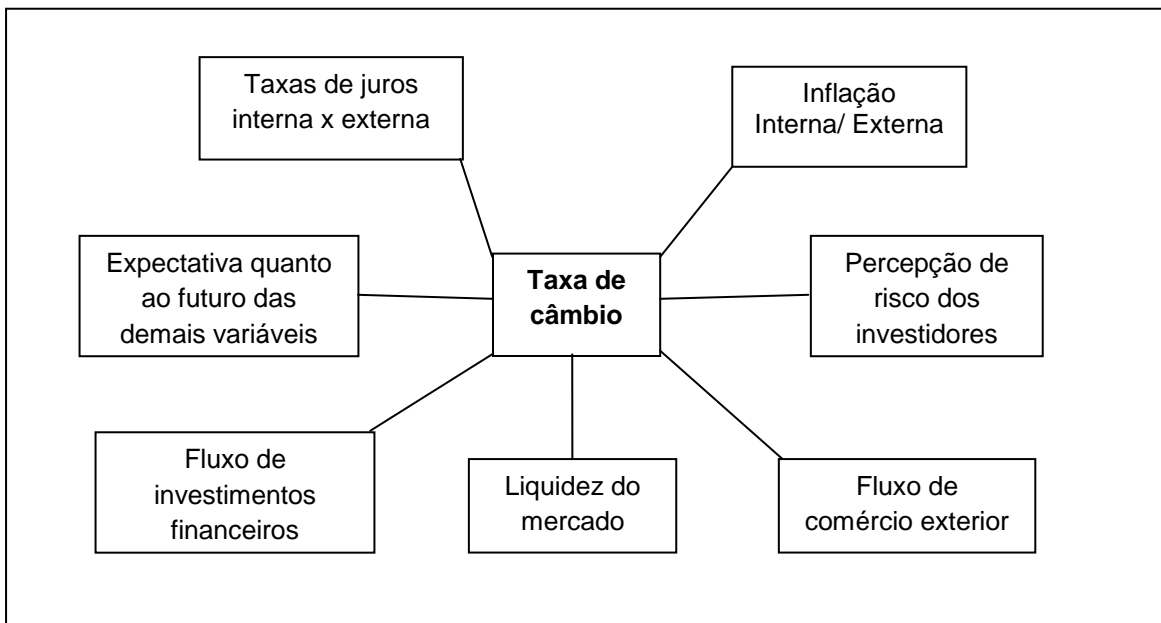
Então Lima, Galardi e Neubauer (2006), dizem que após a publicação da Lei Complementar 101/2000, a Lei de Responsabilidade Fiscal e as Leis de Diretrizes Orçamentárias, é dever indicar os resultados fiscais pretendidos para o exercício financeiro.

### **2.5.3 Política Cambial**

Nas afirmações de Oliveira e Pacheco (2006), a política cambial trata da administração da taxa de câmbio do país, o qual representa o controle do preço da moeda deste país em relação ao outro.

Conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006), os regimes da taxa de câmbio podem ter interferência do governo o qual é chamado de câmbio flutuante ou livre, as entidades interferem somente para impedir especulações que prejudiquem o mercado interno. Com relação ao controle de câmbio, esta prática é adotada por países que tem problemas de balanço de pagamentos, sempre acompanhados de medidas do controle do comércio exterior. Já o câmbio fixo seria o inverso do flutuante, no qual se mantém uma cotação de moeda do país fixo em relação a um referencial.

Então, Oliveira e Pacheco (2006) afirmam que, quando há o regime de taxa de câmbio flutuante, alguns fatores determinam a cotação como (Figura 2):



**Figura 2:** Componentes que atuam na formação da taxa de câmbio  
**Fonte:** Oliveira e Pacheco (2006, p.68)

#### 2.5.4 Política de Rendas

Conforme Fortuna (2005), a política de rendas é exercida pelo governo, que estabelece controles sobre a remuneração dos fatores diretos envolvidos na economia, como salários, depreciações, lucros, dividendos e preços dos produtos.

Segundo Oliveira e Pacheco (2006), a política de rendas também pode ser definida como atos do governo que vise o crescimento equilibrado da economia, ocorrendo pela negociação com grupos organizados.

### 2.6 INDICADORES ECONÔMICOS

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) os indicadores econômicos são utilizados para medir o desenvolvimento de uma economia. Os mais utilizados são: PIB (Produto Interno Bruto); Índices de inflação (IPCA, IGP-M, INPN, IPC-FIPE); Taxa de câmbio (PTAX; Taxa de juros (SELIC, DI e TR)).

#### 2.6.1 Produto Interno Bruto – PIB

Segundo Lima, Galardi e Neubauer (2006) o PIB representa o valor dos bens e serviços produzidos no país em certo período de tempo. Para medir a

produção é preciso inicialmente segmentar a economia em setores semelhantes e depois os setores que podem realizar compras e vendas entre eles.

Para Bruni (2005) o PIB representa o valor dos bens e serviços produzidos exclusivamente com os fatores de produção de propriedade do país, então há uma parcela que é produzida no país e uma que é produzida no exterior, ambas são produzidas com fatores de propriedades residentes.

## **2.6.2 Índices de Inflação**

Conforme Bruni (2005), a inflação retrata a elevação dos preços da economia, em detrimento do valor aquisitivo da moeda. Os níveis de inflação devem ser controlados pelos governos.

Já os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006) dizem que há diversos setores da economia e vários agentes econômicos que tornam a tarefa de medir o aumento dos produtos muito difícil. Para a melhor apreciação existem diversos índices para medir a inflação.

### **2.6.2.1 Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA**

Para Fortuna (2005), o IPCA é baseado na cesta de produtos de consumo das famílias com renda entre um e quarenta salários mínimos, com pesquisa no mês em 11 regiões metropolitanas, envolvendo 200 mil preços de 1.360 produtos.

Conforme Bruni (2005), a divulgação deste índice é feita pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e utilizado pelo banco central como parâmetros para regime de metas desde 1999.

E, por fim Lima, Galardi e Neubauer (2006), dizem que os preços são obtidos em estabelecimentos comerciais, prestadoras de serviços, domicílios e concessionárias de serviços públicos, conforme cobrados dos consumidores no pagamento a vista.

### **2.6.2.2 Índice Geral de Preço do Mercado – IGP-M**

Segundo Fortuna (2005) o IGP-M é calculado pela Fundação Getúlio Vargas, atualizando o título do governo Notas do Tesouro Nacional (NTN) série C, títulos privados como as debêntures e aluguéis comerciais e residenciais, sendo nesta última citação somente quando em um determinado período se faz menor que o Índice de Salários Nominais (ISN), coletado no período do 21º dia do mês anterior e o 20º do mês de referência.

Já Lima, Galardi e Neubauer (2006) dizem que o IGP-M reflete a evolução dos preços das atividades produtivas e as operações em atacado, varejo e construção civil, sendo composto pelos seguintes índices: IPA-DI (Índice de preços por atacado – disponibilidade interna) com peso 6, IPC (Índice de preços ao consumidor) com peso 3 e INCC (Índice nacional de custo da construção) com peso 1.

### **2.6.2.3 Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC**

Conforme Bruni (2005) é um indicador calculado pelo IBGE, que mede a variação de preços de uma cesta de bens e serviços, de nove regiões de metrópoles brasileiras, consumidos por famílias com renda entre um e vinte salários mínimos.

O autor Fortuna (2005) finaliza afirmando que o INPC é pesquisado entre os dias 1º e 30 de cada mês, incluindo a variação de 282 produtos colhidos no país por volta do dia 15 de cada mês.

### **2.6.2.4 Índice de Preço ao Consumidor - IPC-FIPE**

O autor Bruni (2005) relata que o IPC mede a variação de preços de uma cesta de bens e serviços coletados em estabelecimentos comerciais localizados na grande São Paulo, consumido por famílias com renda entre um e vinte salários mínimos.

Já os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006) afirmam que o índice é divulgado pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, órgão vinculado a Universidade de São Paulo (USP), com 110.000 tomadas de preços de componentes de alimentação, despesas pessoais, habitação, transporte, vestuário,

saúde e educação, apresentado quatro vezes ao mês, com prioridade ao último resultado divulgado.

### **2.6.3 Metas de Inflação**

Os estudos do autor Bruni (2005) referem-se que as metas de inflação tem por objetivo evitar fortes oscilações do crescimento econômico do país.

Já o Banco Central (2010) define as metas de inflação como sendo o sistema por onde ele próprio se compromete a garantir que a inflação permaneça em uma meta pré-estabelecida, estando classificada por quatro elementos básicos como: conhecimento público de metas de médio-prazo para a inflação, comprometimento com a estabilidade de preços, estratégia de atuação pela transparência para comunicar o público sobre os planos, e mecanismos para tornar as autoridades monetárias responsáveis pelo cumprimento das metas para a inflação.

### **2.6.4 Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil – COPOM**

Na idéia de Oliveira e Pacheco (2006), o Copom foi criado com o intuito de promover a maior transparência e modernidade do Sistema Financeiro Nacional, estabelecendo diretrizes de política monetária, além de definir a meta da taxa selic e seu viés e analisar o Relatório de Inflação. Sua composição se dá pelo presidente do Banco Central e os diretores das políticas monetária, econômica, estudos especiais, assuntos internacionais, normas e organização do sistema financeiro, fiscalização, liquidação e administração, que tomam as decisões em dois dias de reunião.

Já o autor Fortuna (2005) afirma que após oito dias de cada reunião o Copom divulga um documento que avalia as tomadas de decisão do Comitê preservando o foco de transparência e prestação de contas a sociedade, e no último dia de cada trimestre civil é publicado o Relatório de Inflação que explana as condições da economia com relação à conduta da política monetária.

### **2.6.5 Viés**

Segundo Lima, Galardi e Neubauer (2006) o viés é a tendência prevista até a divulgação da próxima taxa, dando maior previsibilidade a evolução da taxa de juros a fim de diminuir as incertezas e volatilidades. O viés de baixa se caracteriza por permitir que o Banco Central reduza a taxa de juros, caso necessário. Já o viés de alta indica a elevação da taxa de juros. E por fim o viés neutro indica que se manterá a taxa inalterada.

Já Fortuna (2005, p. 54) declara que “[...] o Copom também pode definir o viés, que é a prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar a meta da taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões ordinárias.”

## **2.7 CONCEITOS BÁSICOS DE FINANÇAS**

### **2.7.1 *Benchmark***

Conforme Oliveira e Pacheco (2006) quando um investimento é apurado se faz necessário ter base em outro índice. O termo é utilizado para determinar um índice que irá servir como comparativo de investimentos.

Os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006) também chamam de referência, pois serve de padrão para avaliar o desempenho de alguns movimentos de mercado principalmente fundos de investimento e taxas de juros.

#### **2.7.1.1 Taxa Selic**

Conforme Oliveira e Pacheco (2006) Selic é a taxa básica da economia, sendo determinada pela oferta e procura de liquidez nas operações de mercado entre instituições financeiras e o Banco Central.

Os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006) ainda complementam que é uma taxa apurada pelo Sistema Especial de Liquidação e Custódia, sendo divulgada em percentual ao ano, considerado 252 dias úteis.

Os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006) finalizam afirmando que a taxa Selic é obtida com o cálculo da taxa média ponderada das operações de financiamento por um dia, com lastros em títulos públicos federais.

### **2.7.1.2 Taxa Selic Over**

Segundo Lima, Galardi e Neubauer (2006) quando há negociações realizadas entre o fechamento do dia útil anterior e a abertura do dia útil posterior, se dá uma taxa que vigorou em uma operação de *overnight*, sobre uma noite, entre dois dias úteis. Então há a incidência da Selic Over que tem sua publicação nos dias úteis, diferindo às vezes da taxa Selic determinada pelo Copom.

### **2.7.1.3 Taxa CDI**

Conforme Oliveira e Pacheco (2006) a taxa CDI representa a maior referência de taxas de juros para o mercado brasileiro, servindo como custo de oportunidade das operações e metas de rentabilidade para fundos de renda fixa, pois é uma taxa livre de risco.

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) o CDI é um instrumento financeiro, destinado a troca de recursos de curtíssimo prazo, sendo divulgada pela CETIP, ligeiramente mais alta do que a taxa Selic, e estimada em percentual considerado 252 dias úteis no ano, igualmente a taxa Selic.

### **2.7.1.4 Taxa Referencial - TR**

Os autores Oliveira e Pacheco (2006) afirmam que a taxa referencial foi criada com o intuito de ser a taxa básica de juros, substituindo indexadores já existentes. Atualmente esta taxa representa a Taxa Básica Financeira (TBF) que é calculada em função dos Certificados de Depósito Bancário (CDB), utilizada na remuneração dos títulos da dívida agrária, recursos das cadernetas de poupança e do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS).

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) a taxa é divulgada pelo Banco Central, calculada considerando o número de dias úteis do período de referência em relação ao ano de 252 dias úteis, fornecida pelas trinta maiores instituições financeiras do país.



### **2.7.1.5 Taxa Ptax**

Conforme os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006) a Ptax é a cotação oficial da moeda estrangeira no Brasil, divulgada pelo Banco Central. A cada trinta minutos sai uma parcial e um final ao término das operações do dia, sendo calculado com as médias de cotações da moeda em questão.

Para Bruni (2005) pode-se apresentar um câmbio valorizado, o qual estimula as importações de produtos estrangeiros devido à valorização da moeda; e também um câmbio desvalorizado que estimula as exportações dos produtos nacionais que ficam cotados mais barato no exterior.

### **2.7.1.6 Índice da Bolsa de Valores de São Paulo - Ibovespa**

Segundo Lima, Galardi e Neubauer (2006) o Ibovespa é a principal referência no mercado de capitais, dado pelo movimento das ações que compõe a carteira teórica, renovada de quatro em quatro meses. A carteira é composta de ações que representam 80% das mais negociadas na bolsa, tendo seu nível de relevância no índice de acordo com sua liquidez.

Para Fortuna (2005) é um índice extremamente confiável e de fácil acompanhamento pelo mercado, calculado pela Bovespa em tempo real, levando em consideração os preços de todos os negócios efetuados no mercado a vista.

### **2.7.1.7 IBX – Índice Brasil**

Nos estudos dos autores Lima, Galardi e Neubauer (2006) o IBX é o índice de preços que mede o retorno de uma carteira composta por 100 ações de primeira, segunda e terceira linha, selecionadas entre as que melhor apresentarem número e volume de negócios, avaliando o retorno total das ações que compõe a carteira, com revisão de quatro em quatro meses.

Para Fortuna (2005) o peso de cada ação se altera ao longo da vigência da carteira, divulgado diariamente após o pregão e calculado utilizando-se o preço de fechamento nas transações realizadas no mercado a vista.

## **2.8 TAXA DE JUROS**

Os conceitos de Oliveira e Pacheco (2006) afirmam que a taxa de juros é a remuneração pelo emprego de um dos fatores de produção, sendo um estímulo ao agente superavitário que poupa no presente para consumir no futuro e também o custo que o agente deficitário pagará pelo financiamento.

E o autor Bruni (2005) conclui que a taxa de juros representa a remuneração do dinheiro ao longo do tempo, baseado em fatores como: custo de oportunidade, inflação e risco associado, remunerando a liquidez ou falta, o risco e a inflação.

### **2.8.1 Taxa de Juros Nominal**

Conforme Bruni (2005) a taxa de juros nominal resulta da análise da taxa de juros real com a taxa de inflação incorporada.

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) é a taxa meramente indicativa que é informada e serve como base para o cálculo de pagamentos e recebimentos de juros, não correspondendo a taxa efetiva nas operações.

### **2.8.2 Taxa de Juros Real**

A utilização da taxa de juros real permite para Lima, Galardi e Neubauer (2006) que se apure o que realmente foi ganho ou perdido sem a interferência inflacionária, o que demonstra que o poder de compra do início da operação será diferente do poder de compra do final.

Segundo Vieira Sobrinho (2000) o juro real é obtido pela diferença entre o valor de resgate e o capital inicial corrigido pela inflação do período.

### **2.8.3 Taxa Equivalente x Taxa Proporcional**

Conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006) a taxa proporcional tem característica de juros simples, formada de modo proporcional, sendo que a maioria dos juros praticados encontra-se referenciado na taxa linear, determinados pela relação simples entre a taxa de juros considerada na operação e o número de vezes

que ocorrem juros. Já o critério de equivalência, a taxa de juros simples é a taxa proporcional da operação, verdadeiramente importantes as taxas de juros compostos.

Já para Bruni (2005) as taxas equivalentes compõem as operações mais comuns nos mercados financeiros, sendo equivalentes quando duas taxas referidas a períodos diferentes resultam no mesmo montante de juros

## **2.9 MARCAÇÃO A MERCADO**

A marcação a mercado segundo Bruni (2005), consiste no registro de todos os ativos, para efeito de valorização e cálculo de cotas do fundo de investimento, de acordo com os preços praticados no mercado, no caso dos ativos líquidos, ou para obter a estimativa, caso estivesse em transição no mercado. O principal objetivo é evitar transferência de riquezas entre os cotistas, dando maior transparência aos riscos embutidos nas posições.

Os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006) destacam que deverá se utilizar as seguintes marcações a mercado:

- Abrangência: todos os ativos devem ser marcados a mercado;
- Frequência: ter com mínima frequência o período de divulgação das cotas;
- Comprometimento: garantir que os preços dos ativos reflitam sobre o preço de mercado;
- Equidade: evitar transferência de riquezas entre cotistas;
- Melhores práticas;
- Formalismo: processo de marcação a mercado formalizado;
- Separação de fundos: a pessoa responsável pela marcação a mercado não pode ser o gestor do fundo;
- Objetividade;
- Consistência: o mesmo ativo não pode ter preços diferentes;
- Transparência.

## **2.10 VOLATILIDADE**

Para Gropelli e Nikbakht (2002) a volatilidade está relacionada à quantidade de flutuações que ocorrem com uma série de números ao se desviarem de uma média representada.

Na ideia de Lima, Galardi e Neubauer (2006) a volatilidade é uma das medidas de risco de um determinado ativo, sendo o desvio-padrão de uma amostra de retornos de ativos, quando um ativo é de grande volatilidade é porque ele apresenta grandes variações de valores ao longo do tempo.

## **2.11 MERCADO PRIMÁRIO E MERCADO SECUNDÁRIO**

Conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006) o mercado pode ser dividido para uma melhor avaliação e entendimento. Quando há a primeira negociação, esta é feita no mercado primário e logo depois passam a acontecer no mercado secundário. Um grande exemplo do mercado secundário é a bolsa de valores onde se realiza as trocas de investidor para investidor, e no mercado primário compra-se direto da empresa que está abrindo capital.

Já nos estudos de Bruni (2005) o mercado primário é o lugar o qual as empresas buscam recursos para investimentos. O mercado secundário é onde os títulos já existentes se transferem de um investidor para o outro, tendo como principal função a liquidez dos papéis que são negociados no mercado primário.

## **2.12 SEGMENTAÇÃO DOS BANCOS**

Conforme Fortuna (2005) existe uma classificação informal dos bancos, de acordo com a sua segmentação:

- Bancos de negócios: fazem a intermediação de grandes operações, conhecidas como engenharia financeira;
- Bancos de atacado: trabalham com poucos e grandes clientes;
- Bancos de varejo: trabalham com grande público;
- Bancos de nichos: trabalham apenas com um segmento específico.

Ainda conforme Fortuna (2005) existe a classificação formal dos bancos por segmento:

- *Corporate bank*: presta atendimento as grandes empresas e até mesmo a bancos menores;
- *Private bank*: fornece atendimento a clientes, pessoa física especial, de altíssima renda e elevado patrimônio;
- *Personal bank*: presta atendimento a clientes, pessoa física, de alta renda, pequena e médias empresas.

## **2.13 FUNDOS DE INVESTIMENTO**

Segundo Fortuna (2005) a idéia dos fundos de investimento está em condomínios, ou seja, em conjunto com outros investidores, onde cada qual tem o direito de resgatar suas cotas, mas sempre preservando uma soma disponível para que outros possam investir.

Os fundos de investimento para Oliveira e Pacheco (2006, p.180) são definidos como “[...] qualquer concentração de recursos na forma de um condomínio [...] com o objetivo de investí-los na aquisição de títulos e valores mobiliários, bem como quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais [...].”

Já para Frankenberg (1999) os fundos são administrados geralmente por bancos ou sociedades de crédito que possuem grande liquidez, sendo que a rentabilidade varia com os diversos tipos de títulos que compõem os fundos.

### **2.13.1 Constituição e Funcionamento dos Fundos**

Conforme Fortuna (2005) a base para constituição dos fundos está no administrador que preencha os requisitos das instruções da CVM 409 e 411, sendo ele quem estabelece o funcionamento do fundo, podendo ser pessoa jurídica desde que atenda as especificações da CVM.

Para Oliveira e Pacheco (2006) os fundos de investimento podem ser condomínios abertos ou fechados. Os abertos não determinam restrições para a saída dos cotistas, já nos fechados as cotas foram limitadas a uma quantidade restrita de investidor, não podendo ser resgatadas sem ser na data de vencimento do fundo.

E Fortuna (2005) ainda declara que o início do funcionamento do fundo depende da autorização da CVM, depois da verificação de todas as normas cumpridas.

### **2.13.2 Cotas de um Fundo de Investimento**

A cota representa para Oliveira e Pacheco (2006) a menor parcela de um fundo de investimento, as quais são nominais e intransferíveis, exceto para fundos fechados.

Segundo Fortuna (2005), as cotas dão direitos e obrigações iguais aos investidores, correspondendo a frações do patrimônio, sendo que o seu valor se dá pela divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo, apurados no fechamento dos mercados onde os fundos atuam.

A conclusão de Lima, Galardi e Neubauer (2006) é que as cotas podem valorizar ou não durante o tempo de aplicação, estando na dependência do comportamento dos preços dos ativos, sendo ele que irá demonstrar o quanto o fundo rendeu.

### **2.13.3 Assembléia Geral dos Cotistas**

O cotista, conforme Oliveira e Pacheco (2006), é o titular da cota. Para que um investidor torne-se um cotista é necessário a adesão aos termos de regulamento do fundo de investimento, por meio de documentos.

A assembléia geral dos cotistas conforme as idéias de Lima, Galardi e Neubauer (2006) é o órgão que representa o condomínio do fundo, devendo a convocação ser feita por meio de anúncios publicados em periódicos e carta de aviso.

Então, Fortuna (2005) define que podem votar nas assembléias gerais: os inscritos no registro de cotistas na data da convocação, podendo ser de forma escrita ou eletrônica, desde que recebida pelo administrador antes do início da assembléia. Há também as pessoas proibidas de votar que são: o administrador e o gestor, os sócios, os diretores e funcionários do administrador, as empresas ligadas ao administrador e as prestadoras de serviço do fundo.

#### **2.13.4 Patrimônio Líquido**

O patrimônio líquido de um fundo de investimento para Bruni (2005) consiste no conjunto de ativos do fundo, onde são descontadas as despesas com a administração do fundo e as taxas de administração e *performance*.

#### **2.13.5 Distribuidor de Fundos de Investimento**

O contato com os cotistas conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006) é realizado pelo distribuidor que é remunerado com parte da taxa de administração. Os distribuidores podem ser divididos em três grupos: os que utilizam a própria estrutura para distribuir fundos, os que na busca por receitas oferecem fundos de outros grupos financeiros e as empresas independentes que têm sua estrutura ligada aos bancos e apenas distribuem.

Já para Bruni (2005) os distribuidores têm ações mais restritas do que as corretoras, por não possuírem acesso a bolsa de valores. As atividades principais são subscrever a emissão de títulos e valores mobiliários para revenda, intermediação da colocação de emissões de capital no mercado de operação e no mercado aberto, satisfazendo as exigências do banco central.

#### **2.13.6 Administrador de Fundos**

Segundo Fortuna (2005) a administração do fundo está diretamente ligada ao seu funcionamento, sendo executado pelo próprio administrador ou por terceiros contratados.

Além da função de auditor, o administrador responde pela gestão da carteira de fundos, consultoria de investimentos, tesouraria e controle do processamento dos títulos, custódia dos títulos, distribuição de cotas, escrituração da emissão e resgates das cotas e classificação de risco.

O autor Oliveira e Pacheco (2006) afirma que as pessoas contratadas pelo administrador respondem com ele por qualquer prejuízo causado aos cotistas em virtude da lei.

### **2.13.7 Gestor de Fundos**

O gestor é o responsável pela administração dos recursos do fundo de investimento conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006), cabendo a ele a escolha e a negociação dos ativos que farão parte da carteira do fundo. As ações dos gestores devem estar limitadas e pautadas na política de investimento determinada no regulamento do fundo.

Para Fortuna (2005) os gestores podem escolher entre dois estilos de gestão: a passiva e a ativa.

Então, a gestão é um trabalho em equipe, a qual deve possuir técnica e postura ética em relação aos investidores, e o compromisso com a instituição gestora que irá garantir o sucesso do fundo.

### **2.13.8 Custodiante**

Para Fortuna (2005) a instituição custodiante é responsável pelo registro, liquidação e exercícios dos direitos e obrigações dos ativos da carteira de investimento do fundo.

E Lima, Galardi e Neubauer (2006) dizem que algumas instituições financeiras de grande porte oferecem a prestação de serviço de custódia dos títulos, o que proporciona condições de economia para os administradores.

### **2.13.9 Auditor Independente**

Os fundos de investimento devem fazer suas demonstrações financeiras de acordo com Lima, Galardi e Neubauer (2006), incluindo notas explicativas feitas por auditores independentes registrados na CVM, devendo esta auditoria ser feita anualmente para os fundos autorizados pelo banco central e semestral para os relacionados com a CVM.

Para Bruni (2005) os seguintes documentos devem ser elaborados pelos auditores: Relatório de auditoria das demonstrações financeiras; Relatório de avaliação da qualidade dos controles internos; e Relatório sobre o cumprimento das normas operacionais.



### **2.13.10 Estrutura dos Fundos**

Os fundos de investimento segundo Lima, Galardi e Neubauer (2006) podem ser estruturados em: Fundos de Investimento (FI) e Fundos de Investimento em Cotas (FIC). Os FI são condomínios de investidores que aplicam recursos com um objetivo comum. Já os FIC não compram e não vendem papéis e títulos do mercado, mas sim negociam cotas dos demais fundos de investimento.

#### **2.13.10.1 Fundos Abertos**

Os fundos abertos conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006) têm liquidez imediata, a quantidade de cotistas e o patrimônio líquido ilimitado, existindo a recompra de cotas.

Para Fortuna (2005) os fundos abertos são resgatáveis junto ao administrador do fundo, tendo um prazo indeterminado de duração.

#### **2.13.10.2 Fundos Fechados**

Os fundos fechados para Fortuna (2005) têm as cotas não resgatáveis, sendo negociadas em bolsa de valores, com o número de cotistas limitado pelo estatuto e prazo de duração determinado.

Já para Lima, Galardi e Neubauer (2006) os fundos de investimento fechados tendem a atender um segmento restrito de mercado, com o patrimônio limitado ao seu fim específico. As cotas somente são resgatadas no prazo de vencimento em virtude da liquidação.

#### **2.13.10.3 Fundo Exclusivo**

O fundo exclusivo, na concepção de Lima, Galardi e Neubauer (2006) é direcionado para investidores de grande volume financeiro, podendo ter apenas um cotista. Este tipo de investimento só poderá contar com investidores qualificados, com um objetivo, uma política de investimento e uma taxa de administração negociada diretamente com o administrador.

Este tipo de fundo de investimento conforme Oliveira e Pacheco (2006) são raros no exterior, mas no Brasil representa uma grande fatia no mercado, correspondendo a clientes que desejam terceirizar a administração de suas carteiras de ativos.

#### **2.13.11 Prazo de Carência**

O prazo de carência segundo Fortuna (2005) é o período ininterrupto de tempo o qual o participante não tem direito a cobertura relativa aos benefícios e riscos contratados.

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) outra diferença entre os fundos de investimento é referente à carência. Alguns possuem carência para a movimentação de suas cotas, enquanto outros não, devendo estar devidamente constado no regulamento do fundo.

#### **2.13.12 Política de Investimento**

A política de investimento conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006) indicará como os objetivos do fundo serão alcançados, detalhando a estratégia adotada, papéis, mercado, limites, percentuais e de maneira indireta os riscos que o investidor está exposto.

##### **2.13.12.1 Objetivo do Fundo**

O objetivo do fundo conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006) é a meta a ser alcançada, devendo ser clara ao investidor. Esta meta determinará o risco do fundo, devendo estar presente no prospecto.

##### **2.13.12.2 Fundos Passivos**

Os fundos passivos segundo Lima, Galardi e Neubauer (2006) têm a gestão passiva como sua estratégia, na qual os gestores investem em ativos que buscam replicar índices previamente definidos. Assim o retorno se dará próximo ao índice escolhido.

Para Oliveira e Pacheco (2006) à medida que se assume riscos ao tentar superar um *benchmark* também se aumenta a possibilidade de perdas na mesma proporção.

### **2.13.12.3 Fundos Ativos**

Os fundos ativos conforme Oliveira e Pacheco (2006) assumem a gestão ativa como estratégia, onde os gestores aproveitam as oportunidades oferecidas pelo mercado para ganhar maior rentabilidade.

Já para Lima, Galardi e Neubauer (2006) constitui a carteira, mas não necessariamente em ações representativas de um índice. O administrador negocia visando maior rentabilidade, no qual o objetivo é ultrapassar o índice de referência.

### **2.13.13 Composição da Carteira**

A composição da carteira de investimento segundo Bruni (2005) representa a materialização da política e das estratégias de investimento do fundo, devendo ser de ciência do cotista a carteira da qual investe, para poder avaliar a qualidade dos ativos e a administração do fundo.

Os autores Oliveira e Pacheco (2006) ainda revelam algumas restrições conforme a CVM para a composição da carteira de um fundo de investimento:

- Não pode ter mais de 20% do seu patrimônio líquido em títulos ou valores mobiliários de emissão do administrador do fundo;
- Salvo os fundos de ações, o total de títulos de uma pessoa jurídica, ou sociedades ligadas direta e indiretamente, não podem exceder 10% do patrimônio líquido do fundo;
- Não há limites para a diversificação em aplicações de títulos públicos federais;
- Os fundos de categoria renda fixa e multimercado podem adquirir até 10% do patrimônio líquido em cotas de fundo de investimento imobiliário;
- Os fundos de investimento de qualquer categoria podem investir até 10% de cotas de outros fundos de investimento.

#### **2.13.14 Classificação CVM para Fundos de Investimento**

A partir da resolução 409 da CVM, Lima, Galardi e Neubauer (2006) afirmam que se estabeleceram alterações nas classificações dos fundos de investimento, sendo que o objetivo era simplificar o processo e tornar claro para o investidor o tipo de fundo que ele estava associado. As sete categorias são: Fundo de curto prazo, fundos referenciados, fundos de renda fixa, fundos cambiais, fundos de ações, fundos de dívida externa e fundos multimercado.

Para Fortuna (2005) a classificação das sete classes de fundos de investimento veio com o intuito de organizar a criatividade dos gestores e ao mesmo tempo, simplificar o atendimento aos investidores, estruturando-os de acordo com a participação específica dos diferentes tipos de ativos alocados ao seu patrimônio.

#### **2.13.15 Classificação ANBID para Fundos de Investimento**

A Anbid, na concepção de Bruni (2005), também tem sua classificação para os fundos de investimento, reunindo-os em famílias que tenham objetivos de investimento semelhantes.

A classificação é assim definida: Fundos de curto prazo, fundos referenciados, fundos de renda fixa, fundos balanceados, fundos de multimercado, fundos de capital protegido, fundos de investimento no exterior, fundos de ações indexados, fundos de ações ativos, fundo de ações setoriais, fundos de ações outros, fundos de ações fechados, fundos imobiliários e fundos de privatização (Quadro 4).

<b>Categoria ANBID</b>	<b>Tipo ANBID</b>	<b>Riscos</b>
<b>Curto Prazo</b>	Curto Prazo	DI/SELIC
<b>Referenciado</b>	Referenciado DI	Indexador de referência
	Referenciados Outros	
<b>Renda Fixa</b>	Renda Fixa	Juros
	Renda Fixa Crédito	Juros + Crédito
	Renda Fixa Multi-Índices	Juros + Crédito + Ind. de preços
	Renda Fixa com Alavancagem	Juros + Crédito + Ind. de preços + alavancagem
<b>Multimercados</b>	Balanceados	Diversas classes de ativos
	Multimercados sem RV	
	Multimercados com RV	
	Multimercados sem RV com Alavancagem	
	Multimercados com RV com Alavancagem	
	Capital Protegido	
<b>Investimento no Exterior</b>	Investimento no Exterior	Títulos da dívida externa e taxa de câmbio
<b>IBOVESPA</b>	Ações IBOVESPA Indexado	Índice de Referência
	Ações IBOVESPA Ativos	Índice de Referência + Alavancagem
	Ações IBOVESPA Ativo Alavancado	
<b>IBX</b>	Ações IBX Indexado	Índice de Referência
	Ações IBX Ativos	Índice de Referência + Alavancagem
	Ações IBX Ativo com Alavancagem	
<b>Ações Setoriais</b>	Ações Setoriais Telecomunicações	Risco do Setor
	Ações Setoriais Energia	
<b>Ações Outros</b>	Ações Outros	-
	Ações Outros Com Alavancagem	Alavancagem
<b>Cambial</b>	Cambial Dólar Indexado	Moeda de Referência
	Cambial Euro Indexado	
	Cambial Dólar sem Alavancagem	Moeda de Referência + Alavancagem
	Cambial Dólar com Alavancagem	
	Cambial Outros sem Alavancagem	Varição das Moedas
	Cambial Outros com Alavancagem	Varição das Moedas + Alavancagem

**Quadro 4:** Classificação ANBID para fundos de investimento

**Fonte:** Anbid. Disponível em: <<http://www.anbid.com.br>>

## 2.13.16 Tipos de Fundos de Investimento

### 2.13.16.1 Fundos de Investimento de Curto Prazo

Os fundos de investimento de curto prazo para Lima, Galardi e Neubauer (2006) têm como objetivo proporcionar ao investidor o menor grau de volatilidade, minimizando o risco de mercado.

Este tipo de fundo conforme Oliveira e Pacheco (2006) aplicam seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais prefixados ou indexados a taxa

selic cujo vencimento não ultrapasse a 375 dias, e também a carteira deverá apresentar um prazo médio inferior a 60 dias.

Os autores Lima, Galardi e Neubauer (2006) concluem que poderá ser utilizada a cota de abertura, mas não poderá ser cobrada a taxa de *performance*, a não ser que sejam destinados a clientes qualificados.

#### **2.13.16.2 Fundos de Investimento Referenciados**

Para Bruni (2005), os fundos de investimento referenciados têm por objetivo seguir um determinado referencial e apresentam uma gestão passiva da sua carteira.

Em muitos casos, como relatam Lima, Galardi e Neubauer (2006), o desempenho deste fundo é diferente do seu indicador de referência, para tanto algumas exigências devem ser obedecidas:

- Ter 80% de seu patrimônio líquido em títulos de emissão do tesouro direto e/ou banco central do Brasil, títulos e valores mobiliários de renda fixa, de baixo risco;
- Ter 95% da carteira composta por ativos que acompanham a variação de *benchmark* escolhido pelo fundo;

Portanto, para Oliveira e Pacheco (2006), também é vedada a cobrança de taxa de *performance*.

#### **2.13.16.3 Fundos de Investimento em Renda Fixa**

Os fundos de renda fixa conforme Oliveira e Pacheco (2006) são considerados de risco moderado, pois apresentam variações de acordo com a taxa de juros do mercado. Este tipo de fundo é destinado ao público mais conservador embora existam os fundos de renda fixa que possuem um elevado percentual de derivativos aumentando seu risco.

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) é exigido que no mínimo 80% da carteira esteja relacionada com títulos de renda fixa públicos e/ou privados, ou através de derivativos, podendo ser de curto ou longo prazo, não permitindo a cobrança de taxa de *performance* a não ser que seja para cliente qualificado.

#### **2.13.16.4 Fundos de Investimento Cambial**

Nos estudos de Lima, Galardi e Neubauer (2006) este tipo de fundo de investimento tem exigência de que no mínimo 80% da carteira de investimento esteja relacionada diretamente ou por meio de derivativos à variação de preço de moeda estrangeira, podendo ser de curto ou longo prazo.

Para Oliveira e Pacheco (2006) o público-alvo deste tipo de investimento são os importadores ou quaisquer outras pessoas que possuam dívidas indexadas a outras moedas e receitas que precisam de prevenção de variação cambial.

Os estudiosos Lima, Galardi e Neubauer (2006) concluem que poderá ser cobrada taxa de *performance*.

#### **2.13.16.5 Fundos de Investimento em Ações**

Este tipo de fundo de investimento, conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006), exige que no mínimo 67% da carteira de ações seja admitida para negociação no mercado a vista em bolsa de valores, indicado para os investidores que não necessitam de liquidez imediata e toleram volatilidade.

Para Oliveira e Pacheco (2006) são considerados fundos de alto risco embora apresentem maior retorno esperado, onde poderão ser utilizados derivativos e poderá ser cobrada taxa de *performance*.

#### **2.13.16.6 Fundos de Investimento de Dívida Externa**

Os fundos de dívida externa segundo Oliveira e Pacheco (2006) devem aplicar seus recursos obrigatoriamente no exterior, composta no mínimo por 80% de títulos representativos da dívida externa de emissão da União e o restante respeitando o limite de 20% do patrimônio líquido que pode ser destinado à aquisição de outros títulos de crédito transacionados no mercado internacional, incluindo títulos de empresas brasileiras no exterior ou por governos ou empresas de outros países.

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) é considerado um investimento de alto risco onde poderá ser cobrada taxa de *performance*.

### **2.13.16.7 Fundos de Investimento em Multimercado**

Os fundos de investimento em multimercado, na concepção de Oliveira e Pacheco (2006), são destinados a aplicações em diversos tipos de mercados a fim de aproveitar as oscilações de preços dos ativos, possuindo uma grande parcela de seu patrimônio destinado a investimento em derivativos de renda fixa ou de renda variável, com objetivo de aumentar a rentabilidade deste fundo.

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) quanto maior a quantidade de ações, maior será a volatilidade, sendo considerado um fundo de médio risco recomendado ao investidor que não necessita de liquidez imediata, onde poderá ser cobrada a taxa de *performance*.

### **2.13.16.8 Fundos de Investimento Ibovespa**

A classificação dos fundos Ibovespa, de acordo com a Anbid (2010), são os fundos cujo objetivo de investimento é acompanhar o comportamento do Ibovespa, sendo que há a modalidade que admite alavancagem e aquele que não admite, o qual o objetivo é superar esse referencial.

Bruni (2005) conclui afirmando que os fundos de ações indexados pelo Ibovespa são regulamentados pelo Bacen ou CVM, cujo objetivo é replicar o comportamento deste índice.

### **2.13.16.9 Fundos de Investimento IBX**

Os fundos de investimento IBX segundo a Anbid (2010) tem como objetivo de investimento o acompanhamento do comportamento do IBrX ou do IBrX 50, sendo que não admitem alavancagem. Já outra modalidade desta classificação utiliza esse índice como referência, tendo objetivo explícito de superar o respectivo índice, admitindo alavancagem.

Para Bruni (2005) os fundos indexados pelo IBX são regulamentados pelo Bacen ou pela CVM, cujo objetivo é replicar o índice IBX.



#### **2.13.16.10 Fundos de Investimento Ações Setoriais**

De acordo com a Anbid (2010) são fundos que investem em empresas pertencentes a um mesmo setor ou conjunto de setores afins da economia, sendo que os mesmos devem explicitar em suas políticas de investimento os setores, subsetores ou segmentos elegíveis para aplicação, não admitindo alavancagem.

Para Bruni (2005) os setores que esses fundos de investimento aplicam são energia e telecomunicações.

#### **2.13.16.11 Fundos de Investimento Imobiliários**

Os fundos de investimento imobiliários segundo Oliveira e Pacheco (2006) são condomínios que podem ter um prazo de duração determinado ou indeterminado, representados pela união de recursos destinados a aplicações em empreendimentos imobiliários. A CVM permite que temporariamente 25% do total de cotas emitidas sejam investidos em cotas de fundos de investimento de renda fixa ou títulos de renda fixa. As cotas devem ser negociadas exclusivamente na bolsa de valores.

Frankenberg (2000) acredita que para quem deseja ter um imóvel para renda, adquiri-lo diretamente seja um melhor negócio, pois na hora de vender não é preciso consultar ninguém e pode realizá-lo pela melhor oferta.

#### **2.13.16.12 Fundos de Investimento em Previdência**

##### **2.13.16.12.1 Fundo de Aposentadoria Programada Individual – FAPI**

Para Fortuna (2005) este tipo de investimento é constituído sob a forma de condomínio aberto, administrado por instituições financeiras, tratando-se de um fundo cujo objetivo é constituir para o aplicador um plano de complementação da aposentadoria básica da Previdência Social, sendo que qualquer pessoa pode aplicar mediante a abertura de uma conta específica em um banco múltiplo ou comercial. As formas de depósito são bastante flexíveis e a estrutura básica pode ser de até 100% em títulos públicos federais, ou até 80% em renda fixa ou ainda até 40% em renda variável.

Para Frankenberg (2000) os recursos são fiscalizados pela CVM e o imposto de renda incide sobre o ganho de capital que diminui a vantagem fiscal. Quando o participante deseja resgatar seu dinheiro antecipadamente precisará devolver os incentivos fiscais usufruídos antes.

#### **2.13.16.12.2 Plano Gerador de Benefício Livre – PGBL**

O PGBL, de acordo com Fortuna (2005), ao invés de garantir uma rentabilidade mínima como os planos de previdência complementar aberta tradicional, oferecem ao investidor três modalidades de investimento na forma de fundos de investimento: plano soberano – aplica em títulos públicos federais; plano renda fixa – aplica em títulos públicos federais de renda fixa; e plano composto – aplica em títulos públicos federais, renda fixa e até 49% em renda variável. O imposto de renda é abatido no resgate do fundo o que pode ocorrer de incidir sobre todo o capital, não só sobre o ganho.

Então, para Frankenberg (2000), esses planos podem variar em valor e tempo de contribuição, a fiscalização é realizada pela Secretaria de Seguros Privados (Susep) e pela CVM, dando uma garantia mínima de rentabilidade, sendo parte dos planos mais modernos denominados contribuição definidas.

#### **2.13.16.13 Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC**

Os fundos de recebíveis, como são chamados por Fortuna (2005), foram criados com o objetivo de dar liquidez ao mercado de crédito, reduzindo o risco e ampliando o crédito. Os FIDC representam um condomínio que destina parcela do patrimônio líquido quando mais que 50% é destinado a aplicações em direitos creditórios, já os que destinam 95% do patrimônio líquido são para aplicações em cotas de FIDC.

Os autores Oliveira e Pacheco (2006, p.235) definem direitos creditórios como *“os direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil, [...] e títulos [...] de créditos e natureza diversa.* Assim Oliveira e Pacheco (2006) dizem que o FIDC concilia maior oferta de crédito as

empresas com uma alternativa de investimento para os aplicadores que desejam assumir risco de crédito.

#### **2.13.16.14 Fundos de Investimento em Índices**

Este tipo de fundo de investimento conforme Oliveira e Pacheco (2006), é constituído sob a forma de condomínio aberto, com recursos destinados a aplicação em carteiras de títulos e valores mobiliários por prazo indeterminado que acompanhasse a rentabilidade de um índice de referência, podendo ser negociadas no mercado secundário.

Para Fortuna (2005) o fundo pode cobrar taxa de administração, de entrada e de saída, não permitindo a cobrança de taxa de *performance*. A aplicação pode ser realizada com operações de contrato a termo de troca da rentabilidade com cláusula de liquidação por ajuste financeiro diário, entre o fundo e terceiros que desejam negociar a diferença da variação da rentabilidade entre o fundo e o índice de referência.

#### **2.13.16.15 Fundos de Investimento em Participações - FIP**

O FIP, na concepção de Fortuna (2005), é constituído sob a forma de condomínio fechado com a comunhão de recursos destinados a aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de companhias abertas ou fechadas. Esses fundos investem em empresas selecionadas pelo seu potencial de crescimento e qualidade de gestão, tendo como objetivos capitalizar a empresa, definir uma estratégia de crescimento, valorizar ações e vender com lucro esta participação.

Para Oliveira e Pacheco (2006) o fundo deve possuir uma data prevista para seu encerramento onde o processo decisório da companhia pode ocorrer pela detenção de ações, celebração de acordo entre os acionistas e celebração de ajuste de natureza diversa.

#### **2.13.16.16 Fundos *Off Shore***

Para Fortuna (2005) os fundos de *Off Shore* são carteiras de investimento que aplicam recursos disponíveis no exterior em ativos brasileiros e que possuem sua sede no exterior.

Conforme Oliveira e Pacheco (2006) são destinados principalmente a investidores brasileiros que se encontram no exterior e para empresas brasileiras que possuem recursos em cotas em outros países, geralmente sediados em países que possuem isenção de operações financeiras conhecidos como paraísos fiscais.

#### **2.13.17 Taxas de Administração e Outras Despesas**

Nos estudos de Oliveira e Pacheco (2006) existem muitas despesas relacionadas com os fundos de investimento que vão desde seu início, manutenção, vencimento e a remuneração do administrador. Quando acontece o ato de abertura são previstas as despesas com registro do regulamento em cartório, de inscrição no CNPJ, confecção do carimbo do CNPJ, taxa de cadastramento do fundo na Anbid e taxa de abertura de conta na Cetip e no Selic. Na maturação do fundo são previstas despesas com convocação dos acionistas, documentos contábeis, comissões, corretagem, emolumentos e honorário de advogados. No encerramento do fundo existem despesas com baixa do registro no cartório, cancelamento do CNPJ, encadernação e emolumentos do livro contábil.

##### **2.13.17.1 Taxa de Administração**

De acordo com Lima, Galardi e Neubauer (2006) a taxa de administração é o preço fixo cobrado pelo gerenciamento do fundo em uma taxa cobrada uma vez ao ano, sendo mais elevadas para os fundos de renda variável, pois demanda de mais detalhes. Quanto maior a taxa menor será a rentabilidade que já está prevista no regulamento do fundo.

Para Oliveira e Pacheco (2006) é a taxa provisionada diariamente por dia útil no passivo do fundo e cobrada mensalmente, sendo a despesa mais significativa do fundo que pode ser reduzida pelo administrador a qualquer tempo devendo apenas comunicar e promover as devidas alterações no regulamento.

### **2.13.17.2 Taxa de *Performance***

É uma taxa de acordo com Lima, Galardi e Neubauer (2006) ligada ao desempenho do fundo, colocado um indexador do mercado como referência e sempre que o resultado for maior, cobra-se uma taxa de *performance*. Só pode ser cobrada para fundos em que o valor de aplicação inicial seja de R\$50.000,00 e a movimentação de R\$5.000,00.

Para Oliveira e Pacheco (2006) é uma taxa que deve ser provisionada por dia útil e representa um prêmio pago pelos cotistas ao administrador devendo atender os seguintes critérios:

- Vinculação a um parâmetro compatível com a política de investimento;
- Vedação da vinculação a percentuais inferiores a 100% do *benchmark*;
- Cobrança por período mínimo semestral;
- Cobrança após a dedução de todas as despesas, incluindo a taxa de administração.

### **2.13.17.3 Taxa de Entrada e Saída**

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) a taxa de entrada é cobrada por alguns fundos no momento da aplicação, como os PGBLs. Já a taxa de saída é cobrada no resgate e pode ser utilizada para penalizar uma saída antes do prazo estabelecido.

Já para Oliveira e Pacheco (2006) essas taxas incidem sobre as aplicações e os regates, respectivamente, não sendo muito utilizadas, ou somente em casos muito específicos.

### **2.13.18 Tributação**

O cotista, conforme Oliveira e Pacheco (2006), sempre sofre algum tipo de tributação seja na aplicação ou no resgate, seja no resgate a curto prazo ou no lucro sobre a aplicação.

### 2.13.18.1 Imposto de Renda

O momento de resgate segundo Lima, Galardi e Neubauer (2006) é o fato gerador para a incidência do imposto de renda, o qual será cobrado no último dia útil do mês de maio e novembro para fundos sem carência, ou com carência superior a 90 dias e que tenham menos de 67% de sua carteira em ações ou no aniversário do fundo para aqueles com prazo de carência inferior a 90 dias e que tenham menos de 61% de sua carteira investida em ações. A base de recolhimento é o rendimento até o dia do recolhimento deduzindo o imposto sobre operações financeiras – IOF.

A alíquota é de 15% sobre os rendimentos de fundos de ações e os outros fundos a alíquotas dependerá do prazo de permanência do investidor no fundo (Quadro 5).

Prazo	Alíquota
De 1 a 180 dias	22,5%
De 181 a 365 dias	20%
De 366 a 720 dias	17,5%
Acima de 720 dias	15%

**Quadro 5:** Cobrança de alíquota por prazo de permanência no investimento.

**Fonte:** Lima, Galardi e Neubauer (2006, p.120)

Conforme Oliveira e Pacheco (2006), a cobrança de imposto de renda não pode impactar na rentabilidade do fundo de investimento, então em vez de incidir como uma despesa no passivo do fundo, o imposto é recolhido mediante o resgate de cotas.

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006), o FAPI e PGBL, o imposto de renda segue o critério a seguir (Quadro 6):

Prazo de permanência	Alíquota
Menos que 2 anos	35%
De 2 a 4 anos	30%
De 4 a 6 anos	25%
De 6 a 8 anos	20%
De 8 a 10 anos	15%
Mais que 10 anos	10%

**Quadro 6:** Cobrança de alíquota por prazo de permanência no investimento FAPI e PGBL.

**Fonte:** Lima, Galardi e Neubauer (2006, p.120)

Assim Lima, Galardi e Neubauer (2006) concluem que o responsável pelo arrecadamento é o administrador do fundo, com o recolhimento na fonte.

#### **2.13.18.2 Imposto sobre Operações Financeiras - IOF**

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) o fato gerador do IOF é o resgate das cotas em qualquer tipo de fundo de investimento, onde a base de cálculo é o valor da transação, limitado ao valor dos rendimentos. A alíquota para os fundos sem carência, a exceção dos fundos com carteira de 67% em ações, é de 1% ao dia sobre o resgate (Quadro 7). Já para os fundos com carência, a alíquota a ser aplicada é de 0,5% ao dia, limitado o rendimento da aplicação, para resgates efetuados antes da data da carência do fundo, sendo que o administrador é o responsável pelo recolhimento do IOF.

Número de dias	% limite do rendimento
01	96
02	93
03	90
04	86
05	83
06	80
07	76
08	73
09	70
10	66
11	63
12	60
13	56
14	53
15	50
16	46
17	43
18	40
19	36
20	33
21	30
22	26
23	23
24	20
25	16
26	13
27	10
28	06
29	03
30	00

**Quadro 7:** Cobrança de alíquota de IOF.

**Fonte:** Lima, Galardi e Neubauer (2006, p.119)

Portanto, para Oliveira e Pacheco (2006), se o investidor aplicar um recurso em fundo de investimento de renda fixa e resolver resgatar no outro dia haverá incidência de IOF sobre o valor resgatado. No caso de existirem aplicações efetuadas em várias datas diferentes, o resgate incidirá sempre sobre a aplicação mais antiga.



### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Segundo Rauen (2002), a ciência funciona como um armário de conhecimentos racionais, obtidos por meio de métodos, que podem ser comprovados, referenciando objetos de mesma natureza. Rauen (2002) ainda afirma que a ciência pode ser racional quando se têm um método científico coroado de hipóteses, leis e teorias; assim como certa ou provável quando não se tem a certeza absoluta que os estudos científicos trazem.

Para Máttar (2003), o conhecimento científico é racional com a pretensão de ser sistemático, e a finalidade de revelar a realidade, sendo passível de revisão. “O ciclo do conhecimento científico [...] inclui a observação, a produção de teorias para explicar essa observação, o teste dessas teorias e seu aperfeiçoamento.” (MÁTTAR, 2003, p.4)

Na definição de Vianna (2001) o método é uma trajetória visando o ponto final, classificando-se como o conjunto de ações destinadas a atingir objetivos em determinados períodos considerando os recursos que estão à disposição. Os autores Cervo e Bervian (1996) ainda dizem que o método científico está disposto a descobrir a realidade dos fatos, sendo o meio de acesso para a descoberta dos fatos reais, devendo ser aplicado de modo positivo, não se utilizando o modo normativo, preocupando-se com o que realmente é e não com o que é pensado.

#### 3.1 TIPOS DE PESQUISA

De acordo com Cervo e Bervian (1996) a pesquisa se destina a resolução de um problema, com a utilização de métodos científicos.

Para Barros e Lehfeld (1990), a pesquisa é o trabalho executado para a formulação do conhecimento, que ajudará na resolução dos problemas teóricos, práticos ou operacionais mesmo que se enquadrem no cotidiano do ser humano.

E, concluindo, conforme Andrade (2005), a pesquisa trata de processos sistemáticos, orientados pela linha de raciocínio lógico, que tem por objetivo encontrar a solução dos problemas utilizando os métodos científicos.

Portanto, no presente estudo, as pesquisas utilizadas foram a pesquisa bibliográfica, com o intuito de ter embasamento de pesquisadores sobre o problema tratado; e a pesquisa descritiva ou de campo, que visou esclarecer a classificação

dos fundos de investimento para o cliente, pessoa física *private*, de perfil conservador.

### **3.1.1 Pesquisa Bibliográfica**

Na concepção de Cervo e Bervian (1996), a pesquisa bibliográfica caracteriza-se por procurar explicar um problema por meio de referências publicadas em documentos, podendo ser realizada com parte em pesquisa independente e parte descritiva ou experimental.

Para Rauen (2002, p. 55) “A pesquisa bibliográfica opera, a partir do material já elaborado, que constitui o acervo bibliográfico da humanidade.” A vantagem na busca dos acervos constitui a amplitude dos assuntos para o estudo, evitando a busca de campo, já a desvantagem é a fidedignidade das fontes que podem possuir dados duvidosos (RAUEN, 2002).

Portanto, no presente estudo foi utilizado a pesquisa bibliográfica no momento da fundamentação teórica a fim de sustentar os assuntos descritos, além de servir para sustentar os resultados empíricos da pesquisa de campo que foi realizada em um período posterior à fundamentação.

### **3.1.2 Pesquisa Descritiva ou de Campo**

Para Marconi e Lakatos (2002), a pesquisa de campo é utilizada com o intuito de obter informações acerca de um problema para o qual se procura uma resposta, consistindo na observação de fatos que ocorrem espontaneamente na coleta de dados.

De acordo com Vianna (2001), a fonte de dados para a pesquisa são pessoas, grupos, as quais fornecerão informações que auxiliem na compreensão do problema estudado, para a concretização de um possível resultado.

Portanto, no presente estudo foi utilizado a pesquisa descritiva ou de campo no momento da aplicação do questionário a fim de buscar os resultados que sanassem o problema que envolveu este trabalho.

### 3.2 ABORDAGEM DA PESQUISA

Conforme Silva (2001), na pesquisa quantitativa é considerado tudo o que pode ser quantificável, ou seja, traduzir para números as opiniões e informações, e então analisá-los. O uso de técnicas estatísticas é primordial para o resultado preciso.

O estudo de Martins (2009), diz que a técnica de pesquisa quantitativa envolve coleta, classificação, sumarização e outras características que buscam a síntese e a interpretação de um conjunto de dados numéricos.

A técnica de pesquisa qualitativa é conceituada por Silva (2001) como a pesquisa que considera que há uma relação entre o mundo real e o sujeito, um vínculo subjetivo que pode ser transformado em números, devendo haver interpretação dos fatos coletados em ambiente natural, sendo o pesquisador a peça chave.

O autor Martins (2009) também diz que a pesquisa qualitativa é conhecida por ser naturalística tendo o pesquisador como peça chave. Para realizar o estudo dos fenômenos, se faz necessário o contato direto e prolongado do pesquisador com o ambiente de estudo, onde há predominância dos dados descritivos.

O autor Martins (2009) ainda diz que existe o método Quali-quantitativo no qual há junção das duas técnicas em pesquisas que possuem dados numéricos, e certa subjetividade nas informações, portanto uma técnica contrabalança a outra, não sendo oposta, mas sim complementar.

Portanto, no presente estudo a técnica de pesquisa utilizada foi a qualitativa que relatou questões que envolveram a análise dos produtos da área de fundos de investimento oferecidos pelos bancos, para o cliente, pessoa física, do segmento *private*, de perfil conservador.

### 3.3 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Na concepção de Silva (2001), a população é o universo da pesquisa, sendo a totalidade de indivíduos que detém características iguais perante o determinado estudo.

Martins (2009) diz que a população trata da totalidade de itens ou pessoas e objetos que estão sendo levados em consideração.

Martins (2009) se refere à amostra como sendo parte da população que está sendo pesquisada. Silva (2001) diz que amostra é parte da população selecionada por uma regra, podendo ser probabilística e não-probabilística.

A pesquisa foi realizada com três gerentes dos bancos em questão, um multinacional e os outros dois nacionais, formando uma amostra estratificada que, de acordo com Marconi e Lakatos (2002), os estratos são formados pelo pesquisador, segundo a necessidade do seu estudo, retirando a parcela de uma população que envolvia todos os gerentes dos bancos que possuíam a segmentação *private* e atuam na cidade de Criciúma.

### **3.4 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS**

As pesquisadoras Marconi e Lakatos (2002) dizem que o questionário é um instrumento de coleta de dados constituído por uma série de perguntas que devem ser respondidas sem a presença do entrevistador.

Após a definição da população e da amostra, as quais seriam pesquisadas, aplicou-se um questionário com questões referentes ao problema que estava sendo estudado.

O questionário foi enviado por e-mail aos três gerentes dos bancos, os quais possuem a segmentação *private* atuando na cidade de Criciúma.

Os gerentes responderam a 13 perguntas de caráter fechado, durante dez dias, no período de 10/09/2010 a 20/09/2010, retornados devidamente preenchidos, novamente por e-mail.

Para que não houvesse a manipulação dos dados, foi assegurado aos gerentes, que seu nome e o do banco pertencente não seria divulgado na apresentação dos dados, de forma a zelar pela veracidade das respostas.

## 4 EXPERIÊNCIA DE PESQUISA

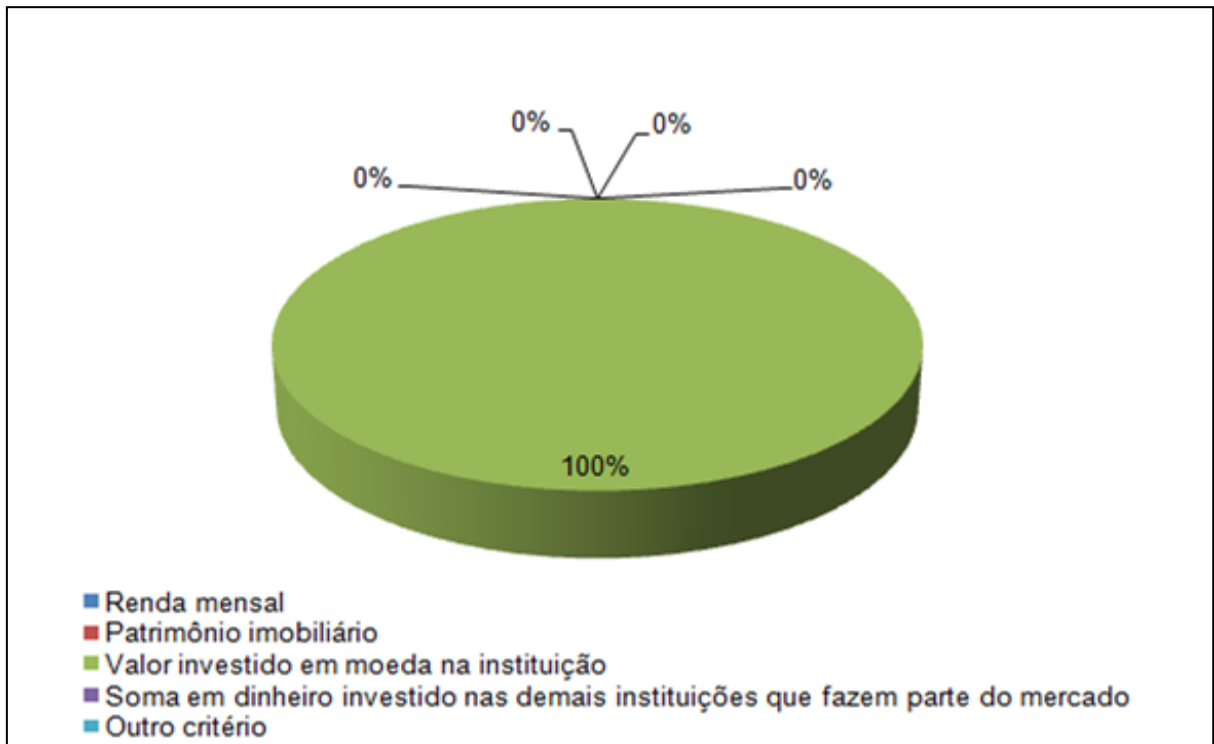
Neste contexto serão analisadas as respostas das perguntas do questionário que foi aplicado aos gerentes dos bancos.

A primeira pergunta foi voltada para a descoberta do critério utilizado pelos bancos para classificar o cliente no segmento *private*. Ela foi elaborada com o intuito de verificar por qual critério o cliente é classificado no segmento *private*.

**Tabela 1:** Critério utilizado para classificar o cliente no segmento *private*

Alternativas	Respostas	Percentual
Renda mensal	0	0%
Patrimônio imobiliário	0	0%
Valor investido em moeda na instituição	3	100%
Soma em dinheiro investido nas demais instituições que fazem parte do mercado	0	0%
Outro critério	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 3:** Critério utilizado para classificar o cliente no segmento *private*

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

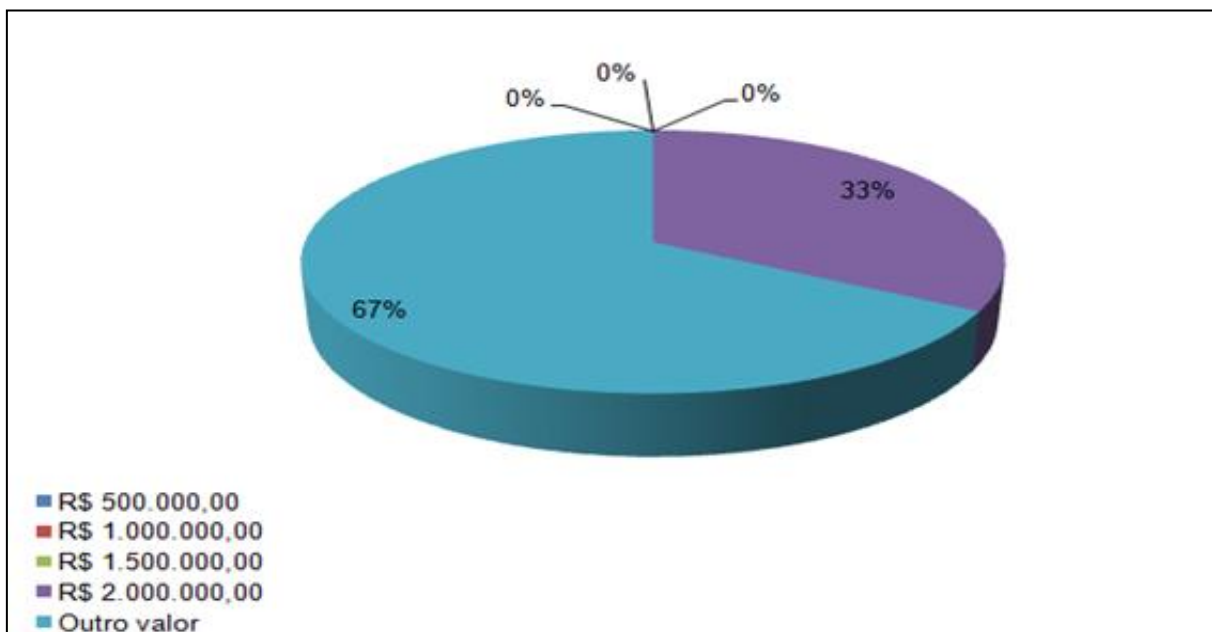
Dos três gerentes entrevistados na Tabela 1, 100% dos entrevistados responderam que utilizam como critério de classificação do cliente no segmento *private* o valor investido em moeda na instituição.

Assim a Figura 3 demonstra o comportamento das respostas fornecidas pelos gerentes, demonstrando que os bancos possuem interesse no dinheiro que o cliente realmente confia aos cofres da agência, sendo este o montante que será utilizado nos investimentos, não sendo de grande relevância o patrimônio que o mesmo possui, a renda mensal ou mesmo a soma investida nas demais instituições que fazem parte do mercado

**Tabela 2:** Valor mínimo inicial investido para se tornar cliente *private*

Alternativas	Respostas	Percentual
R\$ 500.000,00	0	0%
R\$ 1.000.000,00	0	0%
R\$ 1.500.000,00	0	0%
R\$ 2.000.000,00	1	33%
Outro valor	2	67%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



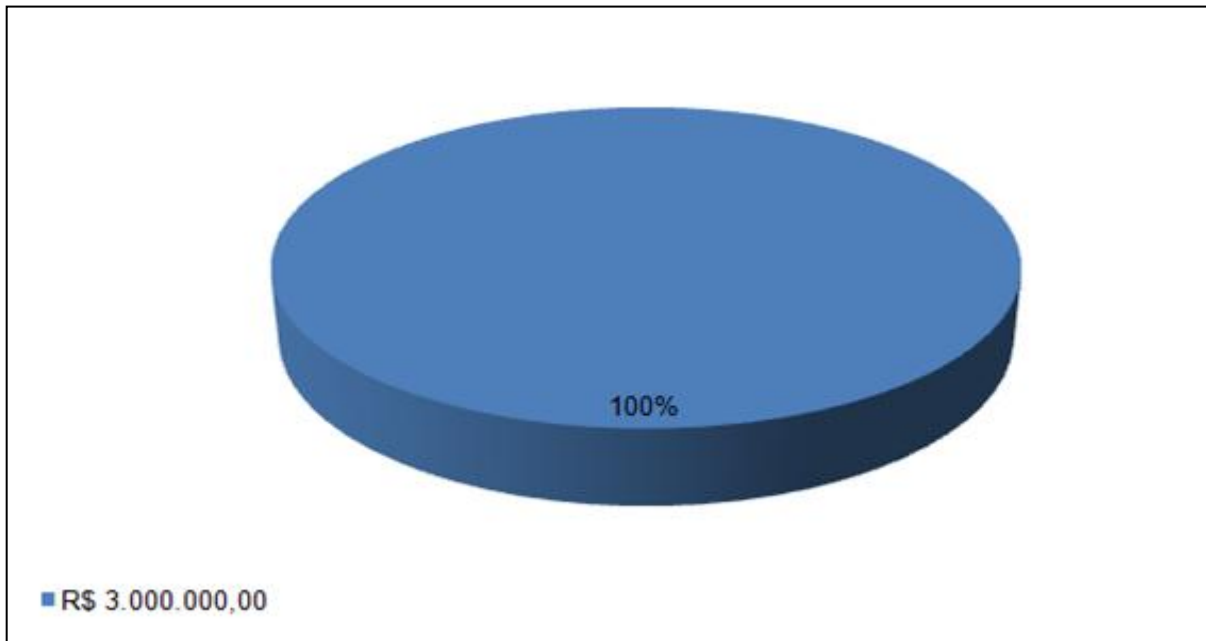
**Figura 4:** Valor mínimo inicial investido para se tornar cliente *private*

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

**Tabela 3:** Outro valor

Alternativas	Respostas	Percentual
R\$ 3.000.000,00	2	100%
<b>Total</b>	<b>2</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

**Figura 5:** Outro valor.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

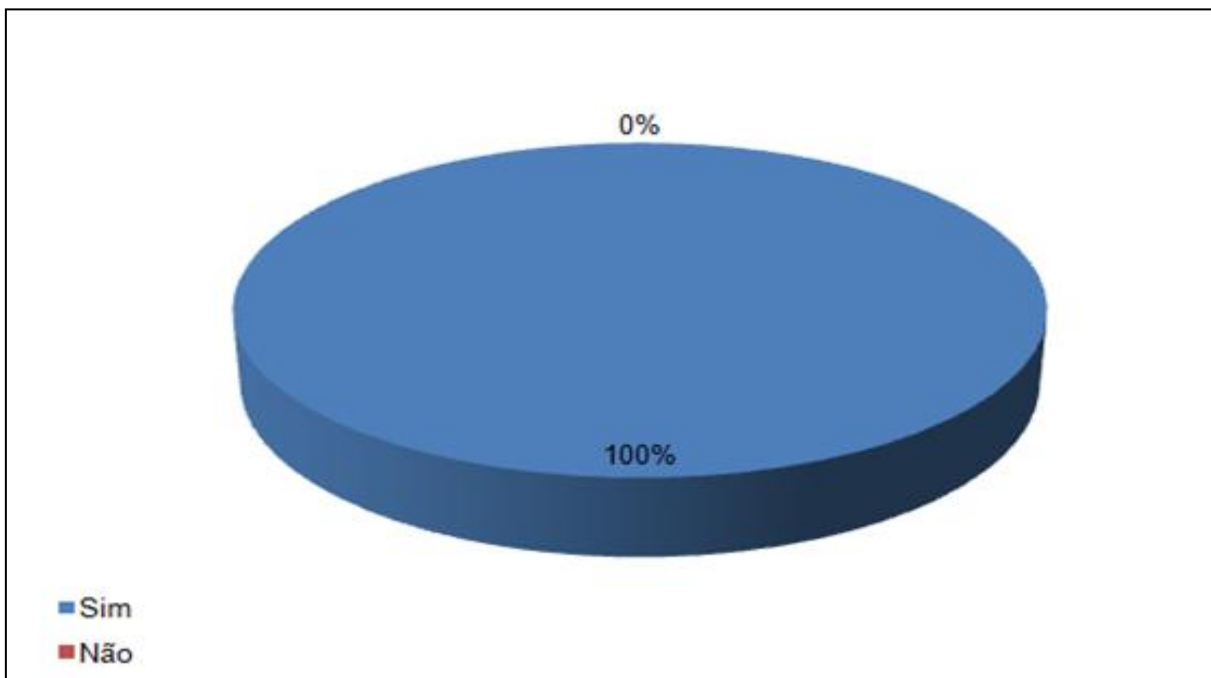
Da amostra que respondeu a questão da Tabela 2, 67% informam que o valor mínimo inicial investido para se tornar um cliente *private* é outro valor não contemplado nas alternativas. Já 33% informam ser o valor inicial correspondente a R\$ 2.000.000,00. A Tabela 3 contempla o valor mínimo exigido pelas outras instituições financeiras que corresponde a R\$ 3.000.000,00.

Então, a Figura 4 mostra que dentre os quesitos necessários à seleção, o banco menos exigente aceita o cliente na segmentação *private* a partir de um depósito inicial de R\$2.000.000,00. Para os demais a exigência parte dos R\$ 3.000.000,00, como mostra a Figura 5.

**Tabela 4:** Uso do Selo ANBID na capa dos prospectos dos fundos de investimento

Alternativas	Respostas	Percentual
Sim	3	100%
Não	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

**Figura 6:** Uso do Selo ANBID na capa dos prospectos dos fundos de investimento

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

Da amostra entrevistada na Tabela 4, 100% utilizam o selo ANBID na capa do prospecto dos fundos de investimento.

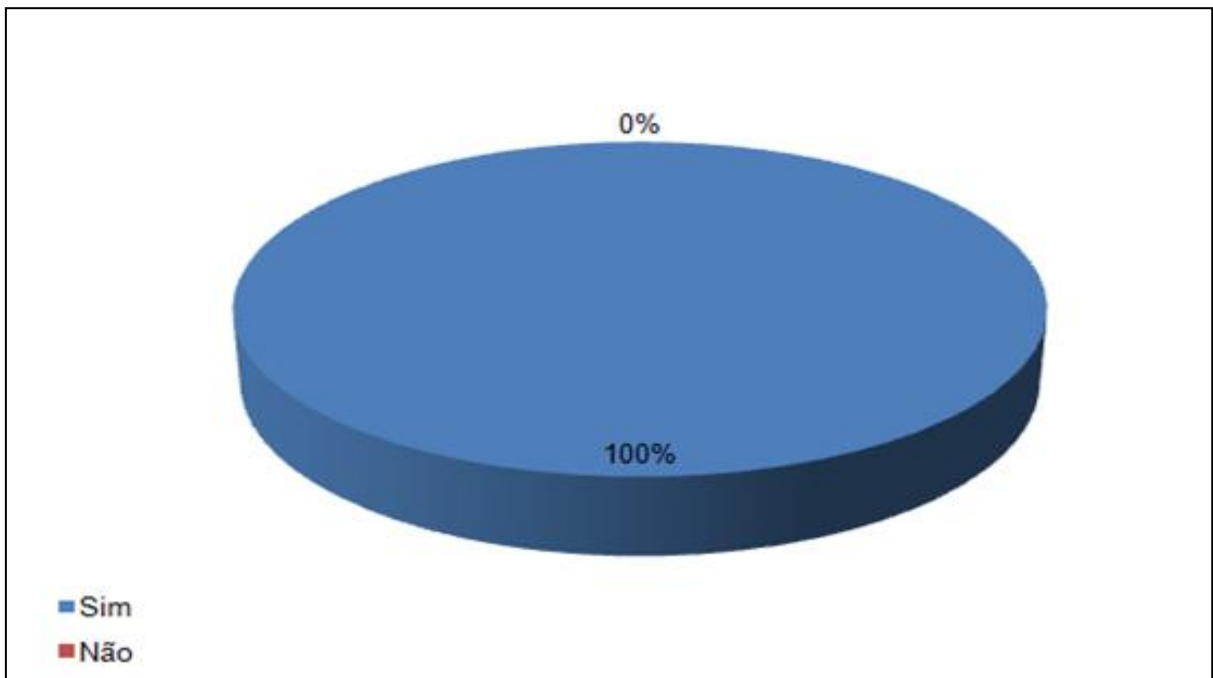
A Figura 6 deixa claro que todos os gerentes afirmaram que o Selo ANBID está inserido na capa dos seus prospectos dos fundos de investimento, evidenciando que a totalidade dos bancos cumpre a auto-regulamentação da ANBID. Conforme Bruni (2005), o prospecto deve conter todas as informações relevantes para o investidor relativas à política de investimento do fundo e aos riscos envolvidos, citado na fundamentação teórica deste trabalho. Esta postura evidencia a preocupação com a transparência do processo de prestação de informações aos investidores, com ética, com questões relativas ao crime de lavagem de dinheiro e adequado monitoramento de risco.



**Tabela 5:** Os profissionais que prestam serviço de atendimento ao cliente estão devidamente certificados pelo programa de certificação ANBID

Alternativas	Respostas	Percentual
Sim	3	100%
Não	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 7:** Os profissionais que prestam serviço de atendimento ao cliente estão devidamente certificados pelo programa de certificação ANBID

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

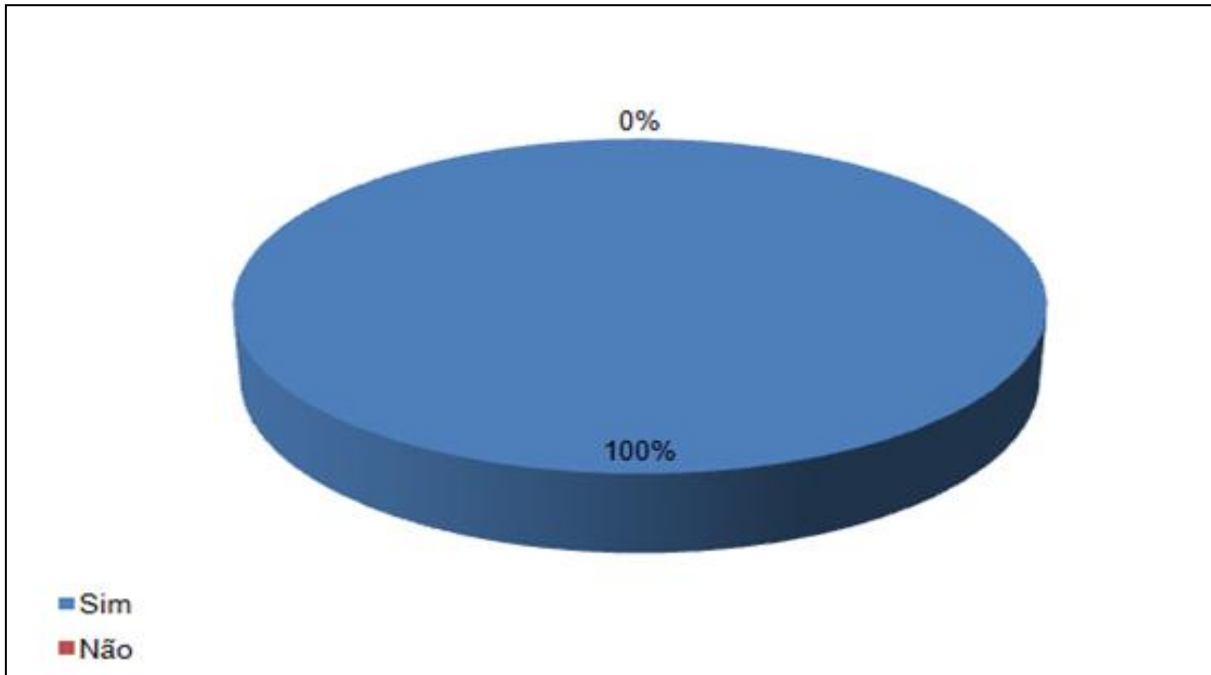
Dos três gerentes entrevistados na Tabela 5, 100% afirmam que os profissionais que prestam serviço de atendimento ao cliente estão devidamente certificados pelo programa de certificação ANBID.

A Figura 7 representa as respostas fornecidas pelos gerentes, os quais asseguraram que os profissionais prestadores de serviço de atendimento ao cliente estão certificados pela ANBID, confirmando que os bancos cumprem as exigências da ANBID para que seus fundos possam estar disponíveis para investimento, oferecendo maior confiança aos clientes que pensam em investir nos bancos pesquisados. Esta postura demonstra preocupação com o investidor, com a transparência do processo, com a ética, com questões relativas aos crimes de lavagem de dinheiro e com o adequado monitoramento do risco.

**Tabela 6:** Realização de trabalho de prevenção contra os crimes de lavagem de dinheiro

Alternativas	Respostas	Percentual
Sim	3	100%
Não	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 8:** Realização de trabalho de prevenção contra os crimes de lavagem de dinheiro.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa

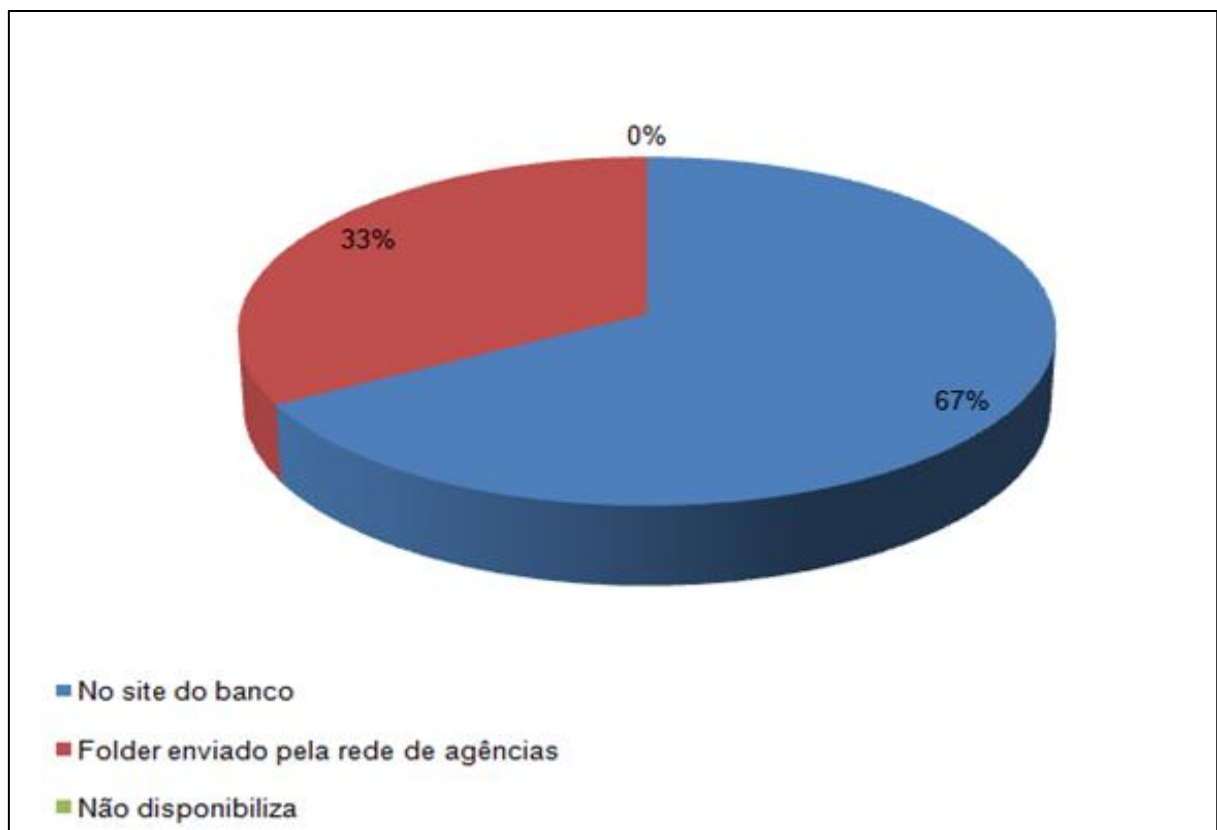
Dos três bancos entrevistados na Tabela 6, 100% asseguram que realizam trabalho de prevenção contra os crimes de lavagem de dinheiro, solicitado pela ANBID.

A Figura 8 evidencia as respostas fornecidas pelos bancos, os quais garantem que realizam trabalho de prevenção contra os crimes de lavagem de dinheiro, admitindo que as instituições cumprem com as solicitações da ANBID, promovendo maior credibilidade e respeito aos clientes que refletem sobre o investimento nos bancos em questão.

**Tabela 7:** Forma de o cliente ter acesso ao termo de adesão, ao prospecto e ao regulamento do fundo ao qual está interessado em investir

Alternativas	Respostas	Percentual
No site do banco	2	67%
Folder enviado pela rede de agências	1	33%
Não disponibiliza	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 9:** Forma de o cliente ter acesso ao termo de adesão, ao prospecto e ao regulamento do fundo ao qual está interessado em investir

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

Do total dos questionários respondidos na Tabela 7, 67% responderam que a forma de o cliente ter acesso ao termo de adesão, ao prospecto e ao regulamento do fundo ao qual está interessado em investir é por meio do site do próprio banco, já 33% dos entrevistados responderam que estas informações estão evidenciadas nos folders enviados pela rede de agências.

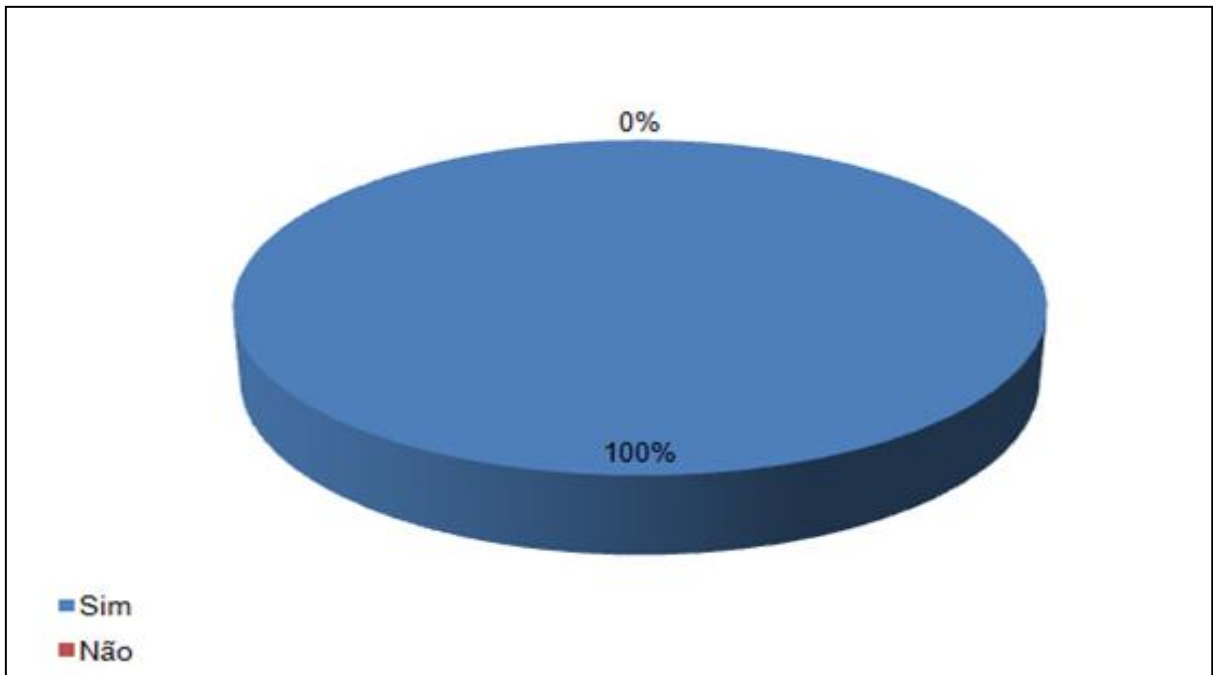
Então a Figura 9 demonstra que dentre as respostas passíveis de seleção, os bancos disponibilizam acesso ao termo de adesão, prospecto e ao regulamento do fundo em sua grande maioria no site do banco, pois com o grande

crescimento de acessos a internet por parte dos clientes, facilita a publicação destas informações necessárias. Já para a minoria dos bancos os folders enviados por eles garantem que os clientes terão acesso a estas informações sobre os fundos com maior facilidade, pois o serviço de correio funciona eficientemente em todo o Brasil.

**Tabela 8:** Costume da instituição de contatar o cliente, orientando-o nos seus investimentos, em épocas de grande volatilidade do mercado

Alternativas	Respostas	Percentual
Sim	3	100%
Não	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 10:** Costume da instituição de contatar o cliente, orientando-o nos seus investimentos, em épocas de grande volatilidade do mercado

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

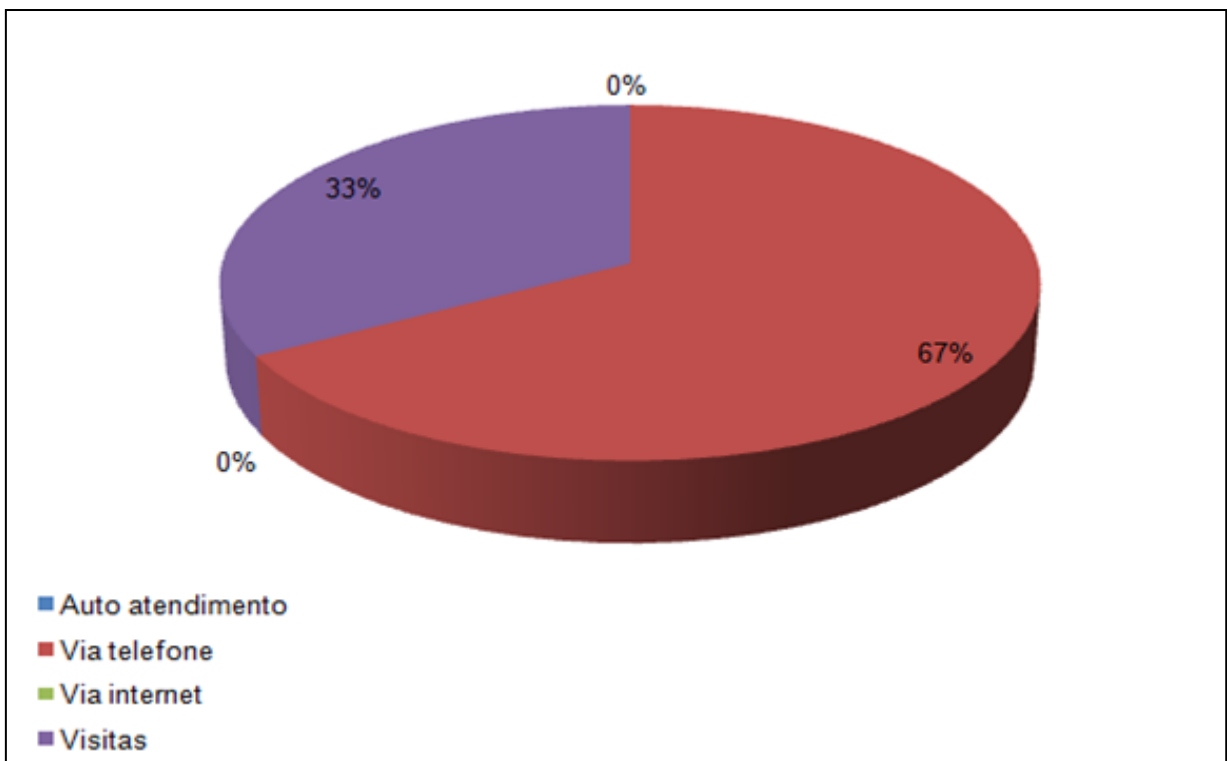
Da amostra entrevistada na Tabela 8, 100% dos bancos costumam contatar o cliente, orientando-o nos seus investimentos, em épocas de grande volatilidade do mercado.

A Figura 10 deixa claro que todos os gerentes afirmaram que os seus bancos orientam seus clientes em épocas de crise no mercado, a fim de auxiliar as mudanças de investimento para que a crise não interfira negativamente no montante investido, fidelizando o cliente e aumentando a credibilidade no banco investido.

**Tabela 9:** Realização do atendimento aos clientes *private*

Alternativas	Respostas	Percentual
Auto atendimento	0	0%
Via telefone	2	67%
Via internet	0	0%
Visitas	1	33%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

**Figura 11:** Realização do atendimento aos clientes *private*

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

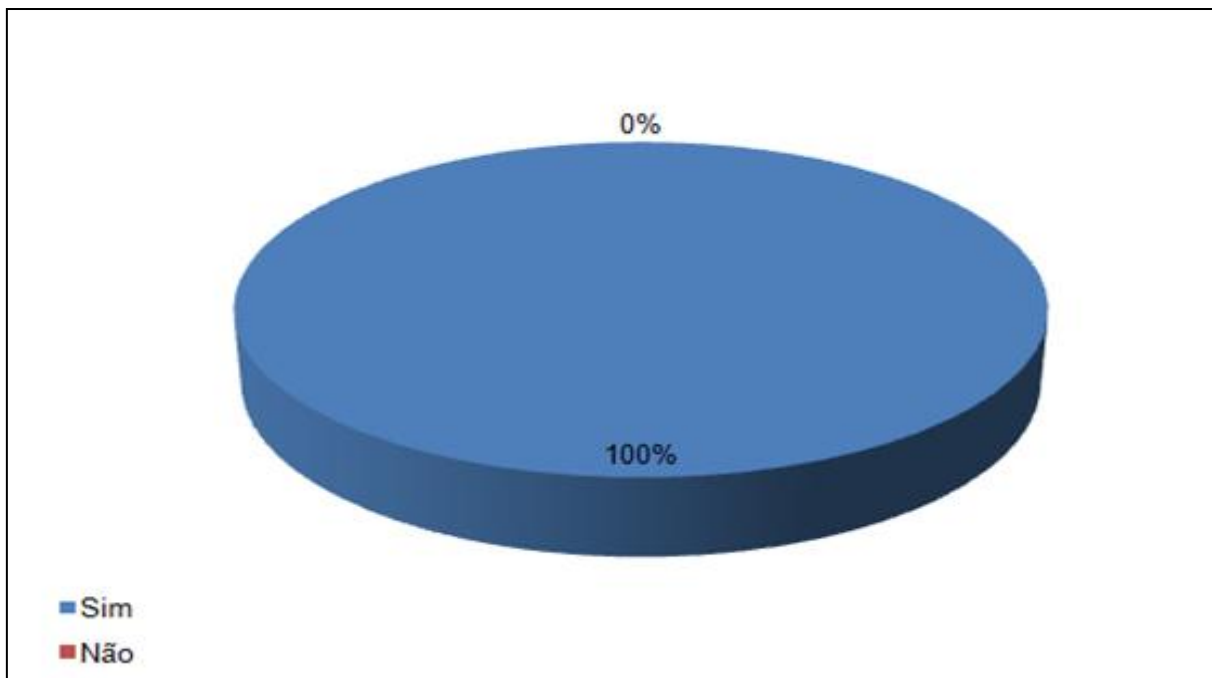
Do total dos questionários respondidos na Tabela 9, 67% responderam que a realização do atendimento aos clientes *private* ocorrem via telefone, já 33% dos entrevistados respondeu que o atendimento ocorre por meio de visitas.

Então a Figura 11 demonstra que dentre as respostas passíveis de seleção, os bancos, em sua maioria, realizam o atendimento aos clientes *private* via telefone devido à quantidade de clientes que utilizam esta segmentação e a alta ocorrência com que os clientes procuram pelos gerentes para auxílio nos investimentos. Já a minoria dos bancos em questão prefere atender seus clientes por meio de visitas, que classificam ser mais personalizadas e estreita o relacionamento do cliente com o banco.

**Tabela 10:** Possuir produtos da área de fundos de investimento, padronizados, que atendem especificamente ao cliente *private*

Alternativas	Respostas	Percentual
Sim	3	100%
Não	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 12:** Possuir produtos da área de fundos de investimento, padronizados, que atendem especificamente ao cliente *private*

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

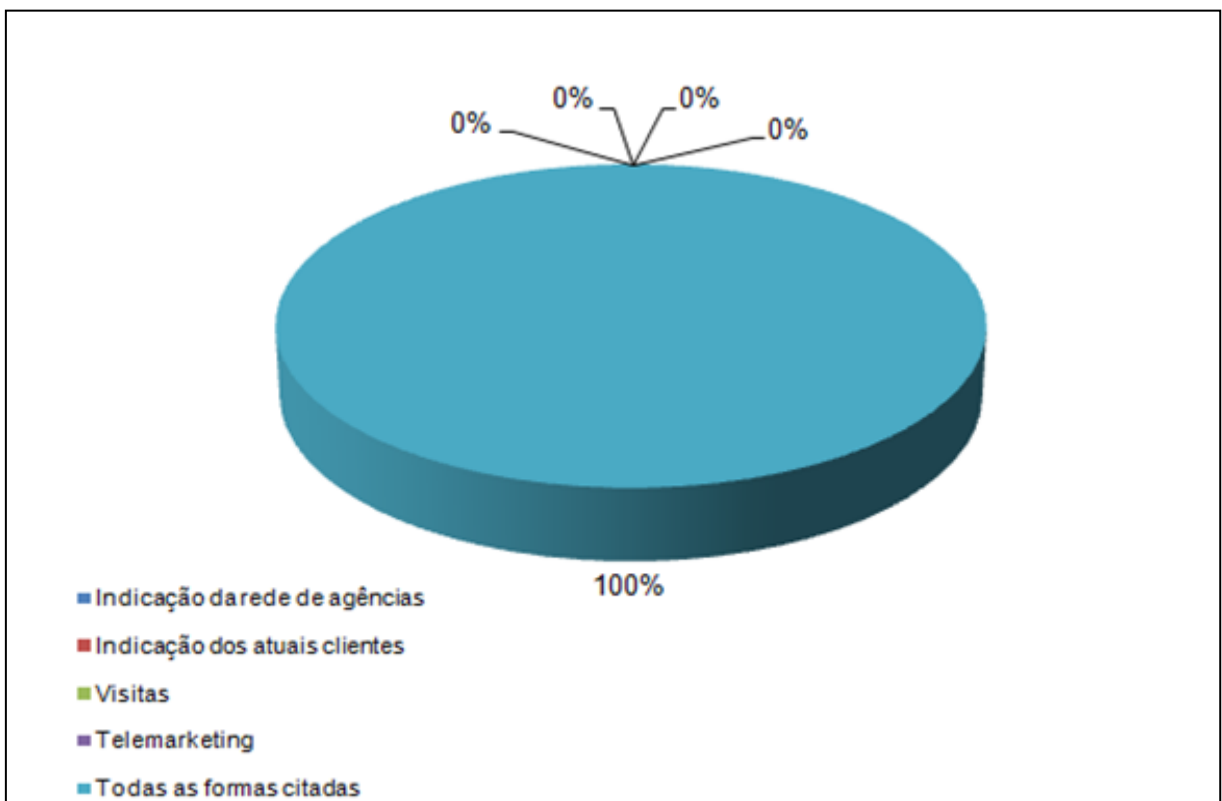
Dos três bancos entrevistados na Tabela 10, 100% asseguram que possuem produtos na área de fundos de investimento, padronizados, que atendem especificadamente ao cliente *private* conservador.

A Figura 12 evidencia as respostas fornecidas pelos bancos, os quais garantem que possuem produtos na área de fundos de investimento, padronizados, que atendem especificadamente ao cliente *private* de perfil conservador, ressaltando a importância desta segmentação e o atendimento privilegiando as necessidades dos investidores que possuem um montante maior para aplicar e necessitam de orientação.

**Tabela 11:** Forma de garimpar novos clientes para o segmento *private*, utilizada pelos bancos

Alternativas	Respostas	Percentual
Indicação da rede de agências	0	0%
Indicação dos atuais clientes	0	0%
Visitas	0	0%
Telemarketing	0	0%
Todas as formas citadas	3	100%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 13:** Forma de garimpar novos clientes para o segmento *private*, utilizada pelos bancos.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

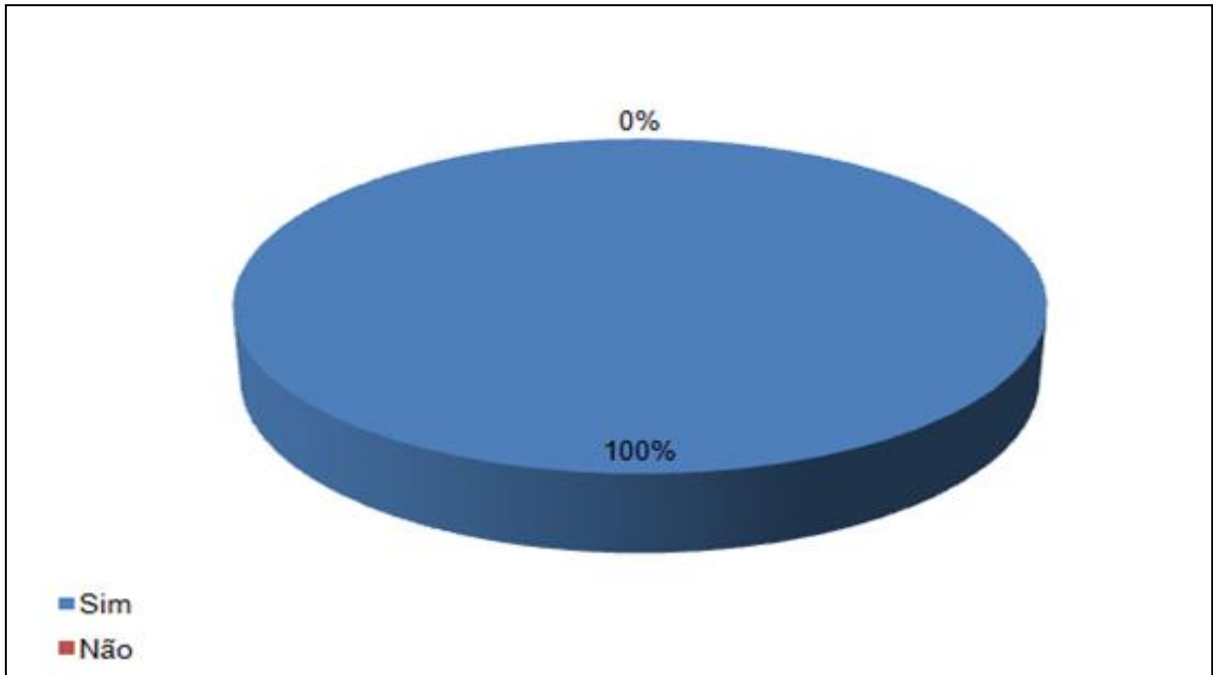
Da amostra entrevistada na Tabela 11, 100% dos bancos garimpam novos clientes para o segmento *private* por meio de indicação da rede de agências, indicação dos atuais clientes, visitas e telemarketing, de maneira a utilizar tanto os clientes atuais como o próprio banco como captador de novos clientes.

A Figura 13 deixa claro que todas as formas citadas na questão são maneiras pelas quais o banco se utiliza para garimpar novos clientes, pois se tratando do segmento *private*, os clientes são em números mais reduzidos do que os clientes tradicionais, exigindo do banco formas diferentes de captação e até mesmo manutenção dos potenciais investidores.

**Tabela 12:** O cliente já inicia seu relacionamento com o banco na condição *private*

Alternativas	Respostas	Percentual
Sim	3	100%
Não	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

**Figura 14:** O cliente já inicia seu relacionamento com o banco na condição *private*

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

Dos três bancos entrevistados na Tabela 12, 100% asseguram que o cliente já inicia o seu relacionamento com o banco na condição *private*.

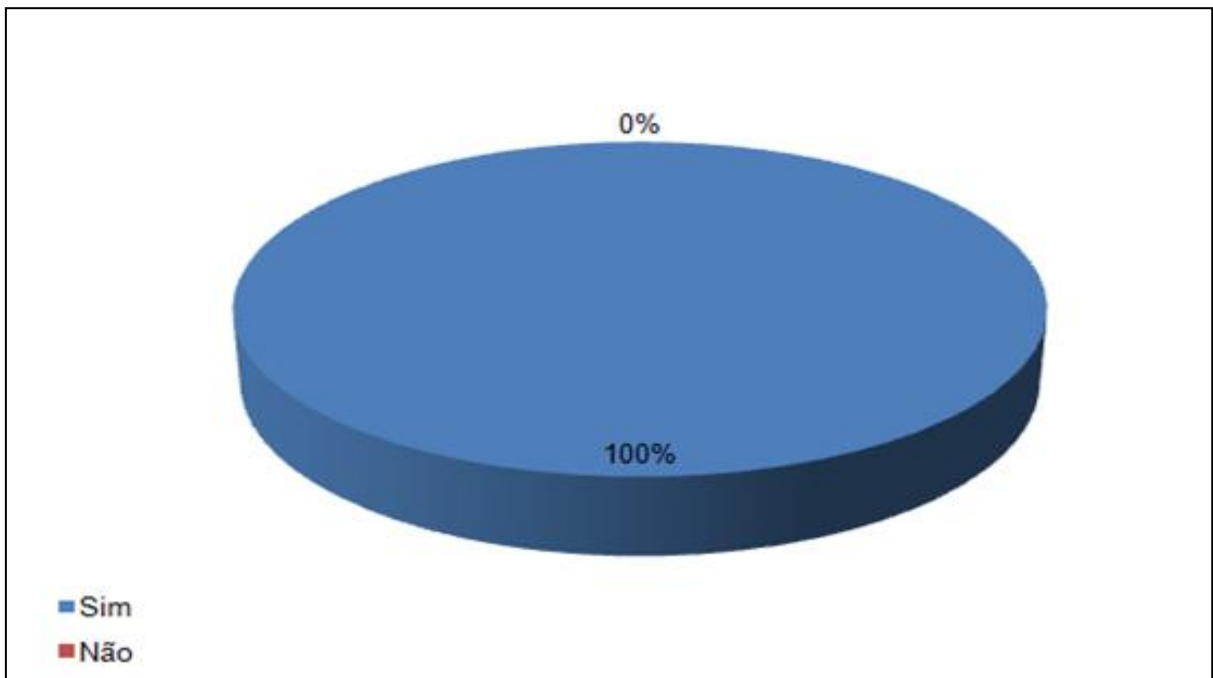
A Figura 14 evidencia as respostas fornecidas pelos bancos, os quais garantem que o cliente já inicia o seu relacionamento com o banco na condição *private*, desde que deposite no banco a quantia mínima necessária esclarecida na Tabela 2, já desfrutando de acessórias financeiras e outros serviços destinados apenas ao segmento *private*.



**Tabela 13:** Há o oferecimento de produtos específicos adequados ao perfil de cada cliente

Alternativas	Respostas	Percentual
Sim	3	100%
Não	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 15:** Há o oferecimento de produtos específicos adequados ao perfil de cada cliente

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

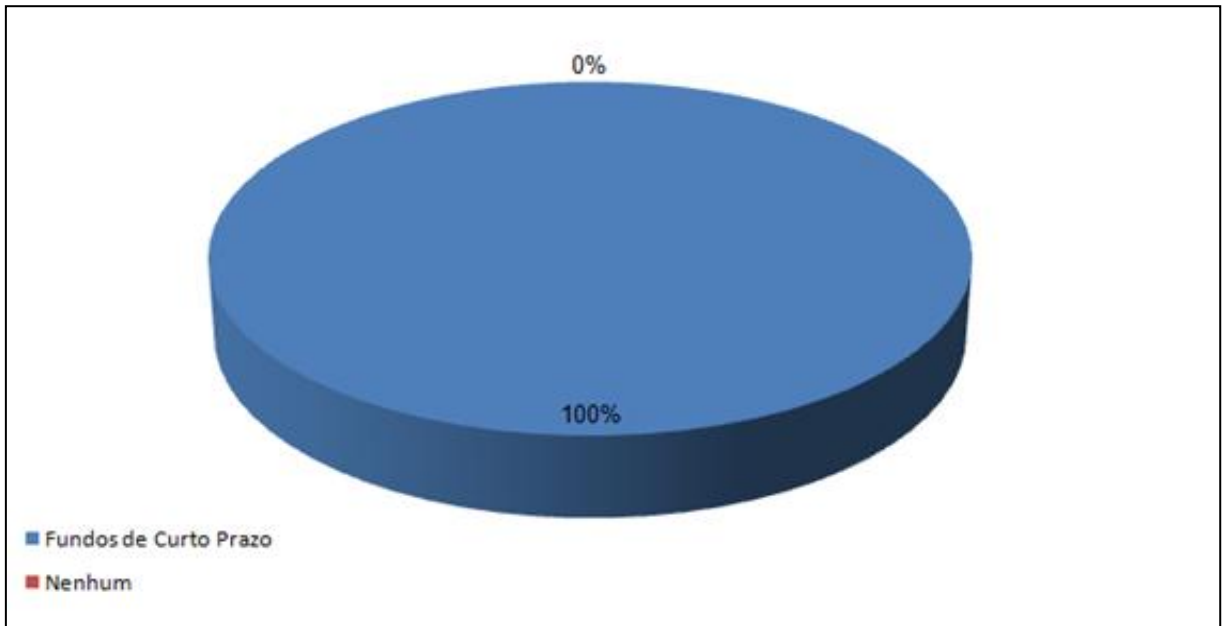
Dos três gerentes entrevistados na Tabela 13, 100% afirmam que há o oferecimento de produtos específicos adequados ao perfil de cada cliente.

A Figura 15 representa as respostas fornecidas pelos gerentes, os quais asseguraram que há o oferecimento de produtos específicos adequados ao perfil de cada cliente, confirmando que os bancos querem prestar um atendimento extremamente personalizado ao seu cliente, evitando que o mesmo corra riscos os quais não suporta e fidelize seus investimentos no banco em questão.

**Tabela 14:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Curto Prazo

Alternativas	Respostas	Percentual
Fundos de Curto Prazo	3	100%
Nenhum	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 16:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Curto Prazo.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

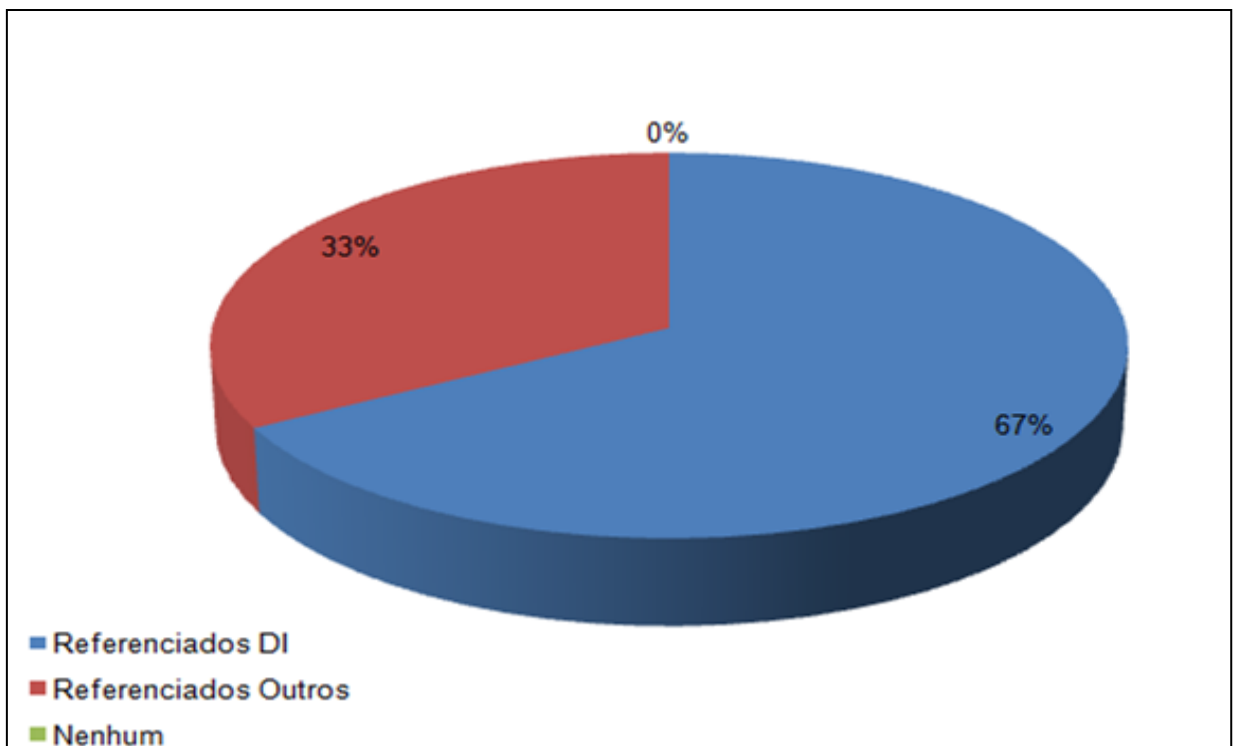
Do total da amostra pesquisada na Tabela 14, 100% responderam que oferecem fundos de curto prazo aos seus clientes de perfil conservador.

Então a Figura 16, demonstra que dentre as respostas passíveis de seleção, os bancos, em sua maioria, oferecem fundos de curto prazo aos seus clientes de perfil conservador, pois os mesmos possuem maior credibilidade neste tipo de investimento que conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006) têm como objetivo proporcionar ao investidor o menor grau de volatilidade, minimizando o risco de mercado, contemplado na fundamentação teórica deste estudo.

**Tabela 15:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Referenciados

Alternativas	Respostas	Percentual
Referenciados DI	2	67%
Referenciados Outros	1	33%
Nenhum	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

**Figura 17:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Referenciados.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

Do total dos entrevistados na Tabela 15, 67% responderam que oferecem fundos referenciados DI aos seus clientes de perfil conservador e 33% oferecem fundos referenciados outros aos seus clientes de perfil conservador.

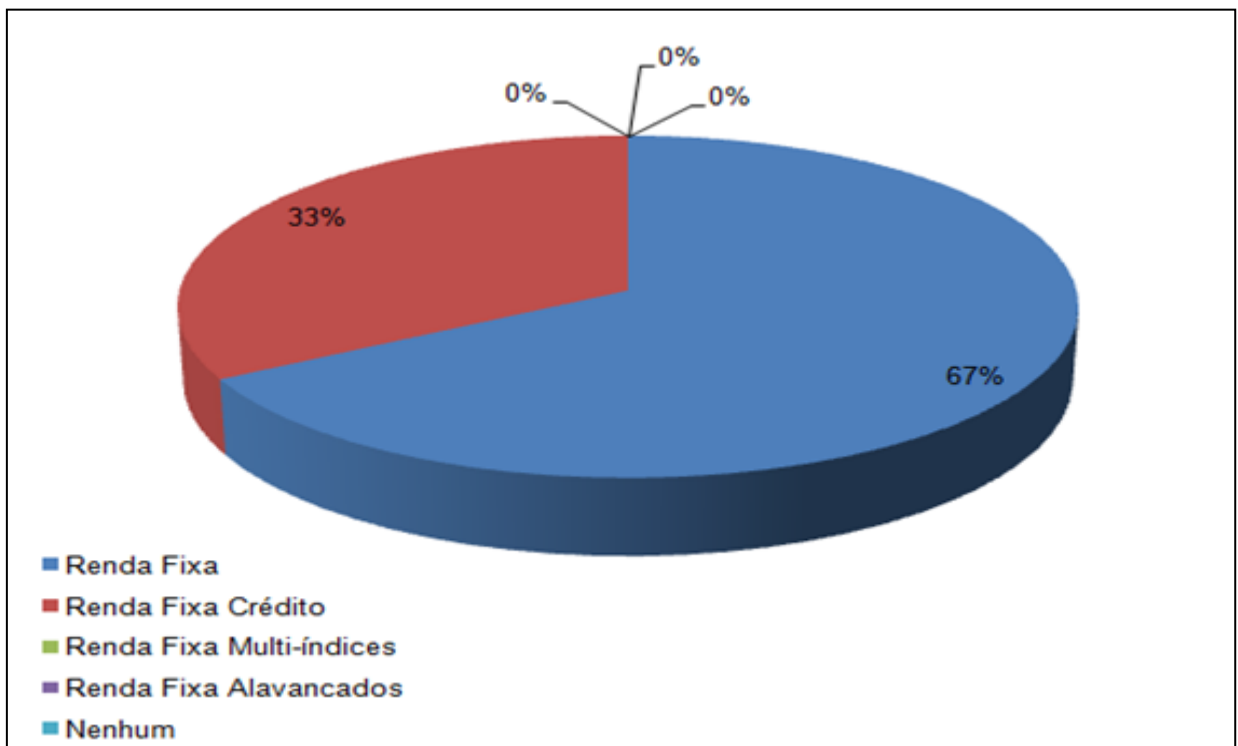
Então, a Figura 17 demonstra que dentre as respostas fornecidas pelos gerentes, os bancos, em sua maioria, oferecem fundos referenciados pelo DI que acreditam estar no risco adequado ao perfil conservador. Já a minoria oferece os fundos referenciados outros que acreditam ser aceitos pelos clientes deste perfil e são mais confiáveis do que o DI. Conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006), os fundos referenciados devem ter 80% de seu patrimônio líquido em títulos de emissão

do tesouro direto e/ou banco central do Brasil, títulos e valores mobiliários de renda fixa, de baixo risco, contemplado na fundamentação teórica deste estudo.

**Tabela 16:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Renda Fixa

Alternativas	Respostas	Percentual
Renda Fixa	2	66,6%
Renda Fixa Crédito	1	33,3%
Renda Fixa Multi-índices	0	0%
Renda Fixa Alavancados	0	0%
Nenhum	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 18:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Renda Fixa.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

Do total dos gerentes entrevistados na Tabela 16, 67% responderam que na categoria de fundos de investimento renda fixa, o banco oferece fundos puramente de renda fixa aos seus clientes de perfil conservador por, este tipo de fundo, buscar retorno por meio de investimentos em ativos de renda fixa, sem admitir alavancagem e 33% oferecem fundos de renda fixa crédito aos seus clientes de perfil conservador por buscarem retorno em ativos de renda fixa de qualquer

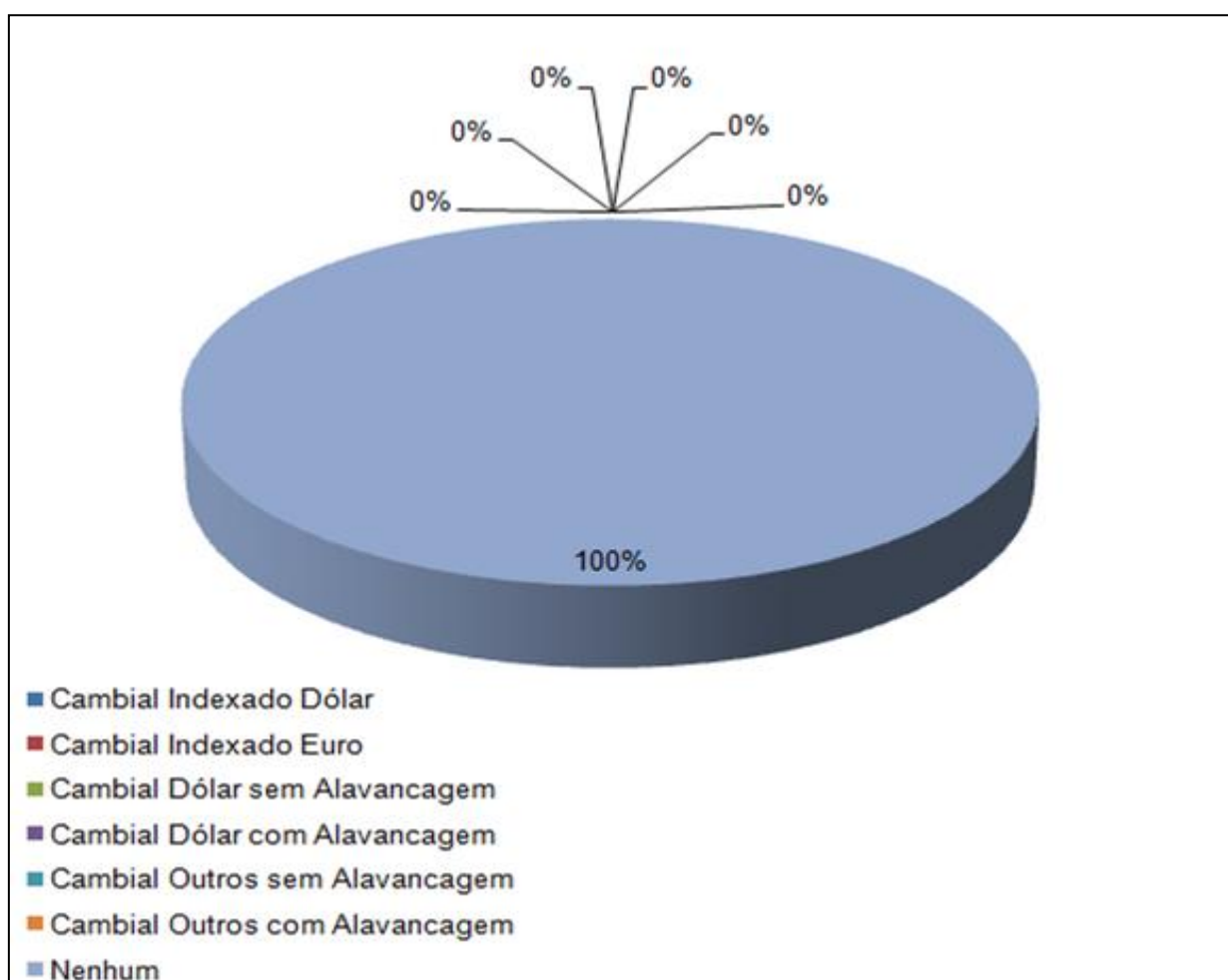
espectro de risco de crédito, excluindo-se estratégias que impliquem em risco de índices de preços, de moeda estrangeira ou de renda variável, também, não admitindo alavancagem.

Então a Figura 18 demonstra que dentre as respostas fornecidas pelos gerentes, os bancos, em sua maioria, oferecem fundos de renda fixa tradicional, pois acreditam possuir menor risco ao perfil conservador. Já a minoria oferece os fundos de renda fixa crédito que acreditam ser aceitos por este perfil em seu portfólio. Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) é exigido que no mínimo 80% da carteira esteja relacionada com títulos de renda fixa públicos e/ou privados, ou através de derivativos, podendo ser de curto ou longo prazo, contemplado na fundamentação teórica deste estudo.

**Tabela 17:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Cambiais

Alternativas	Respostas	Percentual
Cambial Indexado Dólar	0	0%
Cambial Indexado Euro	0	0%
Cambial Dólar sem Alavancagem	0	0%
Cambial Dólar com Alavancagem	0	0%
Cambial Outros sem Alavancagem	0	0%
Cambial Outros com Alavancagem	0	0%
Nenhum	3	100%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

**Figura 19:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Cambiais.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

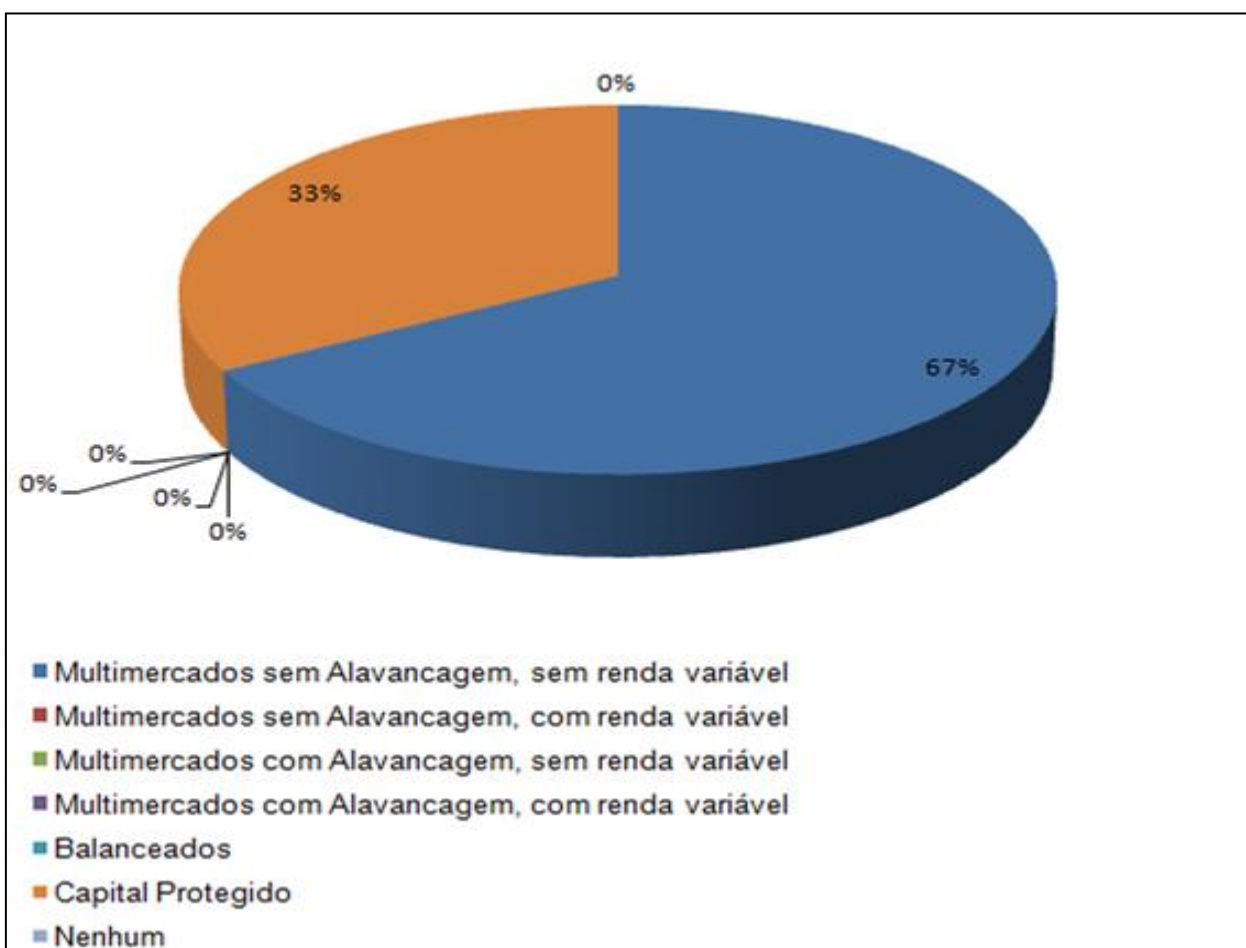
Do total dos bancos em questão na Tabela 17, 100% responderam que não oferecem fundos de investimento da categoria cambial.

Então a Figura 19 demonstra que dentre as respostas fornecidas pelos bancos, em sua maioria, não oferecem nenhum fundo de investimento da categoria cambial, pois estes fundos têm como objetivo de investimento acompanhar o comportamento de alguma moeda, conforme o caso. Devido à volatilidade o risco fica acima do suportável pelos clientes com o perfil conservador. Para Oliveira e Pacheco (2006) o público-alvo deste tipo de investimento são os importadores ou quaisquer outras pessoas que possuam dívidas indexadas a outras moedas e receitas que precisam de prevenção de variação cambial, contemplado na fundamentação teórica deste estudo.

**Tabela 18:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Multimercados

Alternativas	Respostas	Percentual
Multimercados sem Alavancagem, sem renda variável	2	67%
Multimercados sem Alavancagem, com renda variável	0	0%
Multimercados com Alavancagem, sem renda variável	0	0%
Multimercados com Alavancagem, com renda variável	0	0%
Balancedos	0	0%
Capital Protegido	1	33%
Nenhum	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 20:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Multimercados.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

Do total de questionários na Tabela 18, 67% responderam que oferecem fundos de investimento multimercados sem alavancagem e sem renda variável. Já 33% oferecem fundos de investimento em capital protegido.

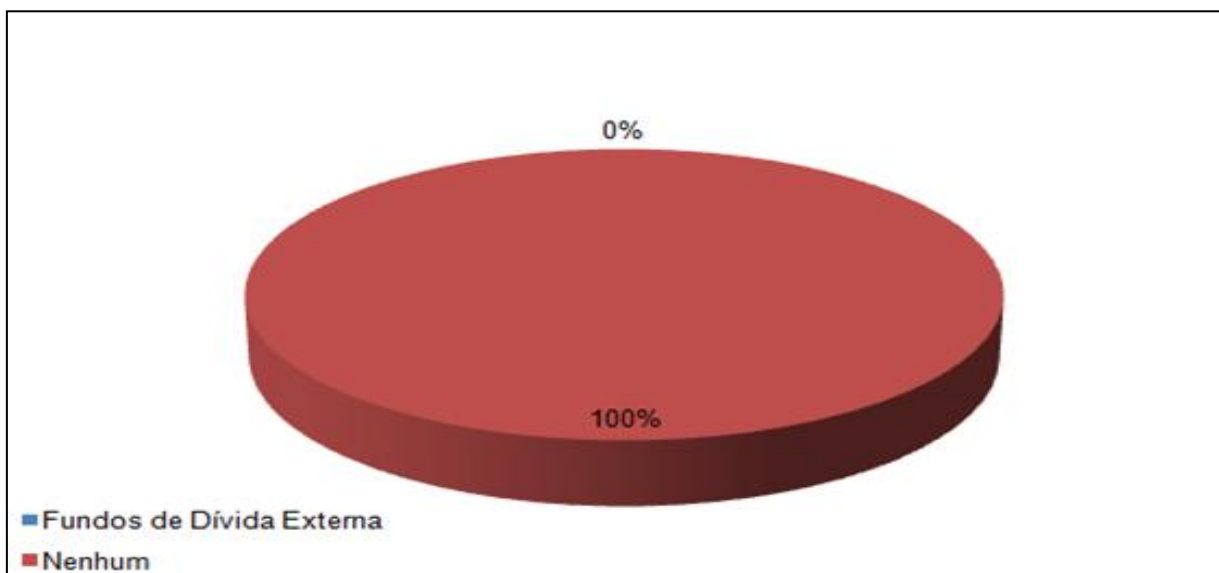


A Figura 20 apresenta que dentre as respostas fornecidas pelos bancos, em sua maioria, oferecem fundos multimercados sem alavancagem e sem renda variável, pois não possuem tanto risco como os outros fundos multimercado. Estes fundos buscam retorno no longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos, exceto renda variável. Já a minoria oferece o fundo de capital protegido por acreditar que oferece os riscos suportados pelo cliente de perfil conservador. Neste produto, busca-se retorno em mercados de risco procurando proteger parcial ou totalmente o principal investido. Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) quanto maior a quantidade de ações, maior será a volatilidade, sendo considerado um fundo de médio risco recomendadas ao investidor que não necessita de liquidez imediata, contemplado na fundamentação teórica deste estudo.

**Tabela 19:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Dívida Externa

Alternativas	Respostas	Percentual
Fundos de Dívida Externa	0	0%
Nenhum	3	100%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 21:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Dívida Externa.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

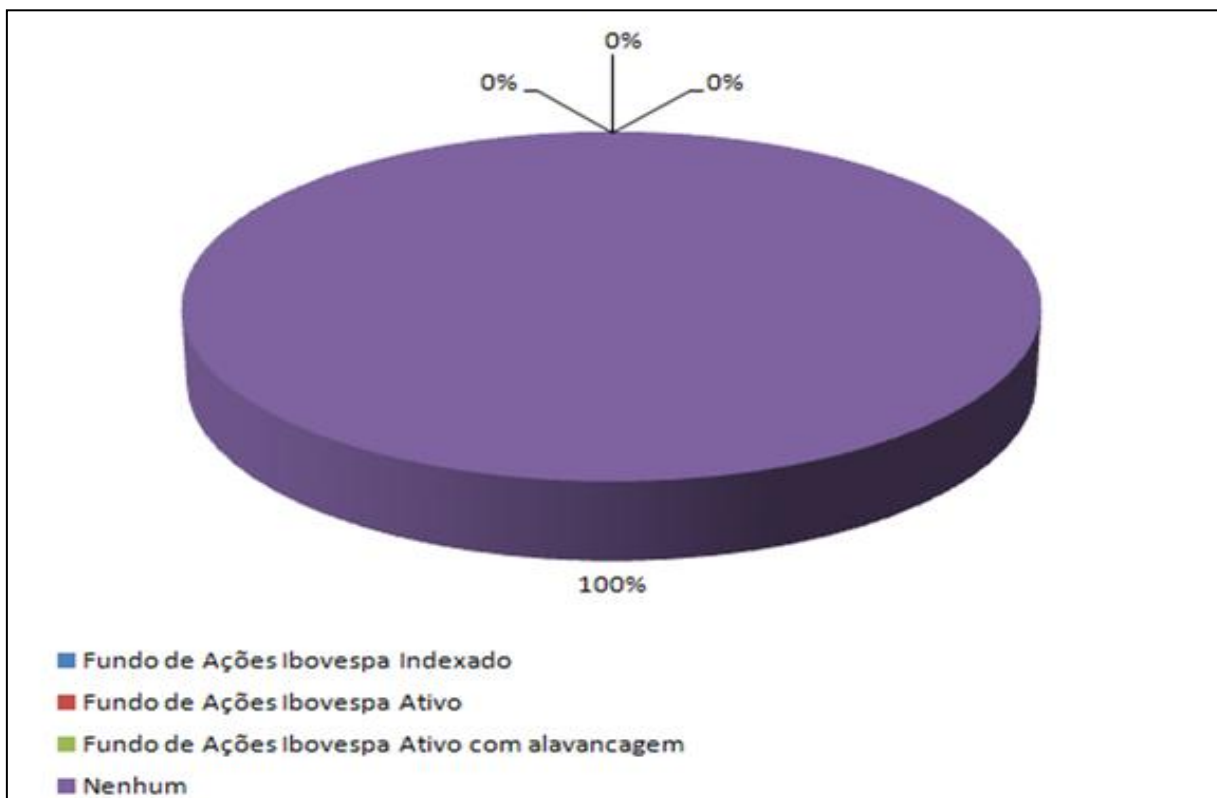
Do total de gerentes entrevistados na Tabela 19, 100% responderam que não oferecem fundos de investimento da categoria dívida externa.

Então a Figura 21 demonstra que dentre as respostas fornecidas pelos bancos assim como na Figura 19, em sua maioria, não oferecem nenhum fundo de investimento da categoria dívida externa, pois classificam estar acima do risco suportável pelos clientes com o perfil conservador. São fundos que têm como objetivo investir preponderantemente em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União. Para Lima, Galardi e Neubauer (2006) é considerado um investimento de alto risco, conforme contemplado na fundamentação teórica deste estudo.

**Tabela 20:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações – Ibovespa

Alternativas	Respostas	Percentual
Fundo de Ações Ibovespa Indexado	0	0%
Fundo de Ações Ibovespa Ativo	0	0%
Fundo de Ações Ibovespa Ativo com alavancagem	0	0%
Nenhum	3	100%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 22:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações – Ibovespa.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

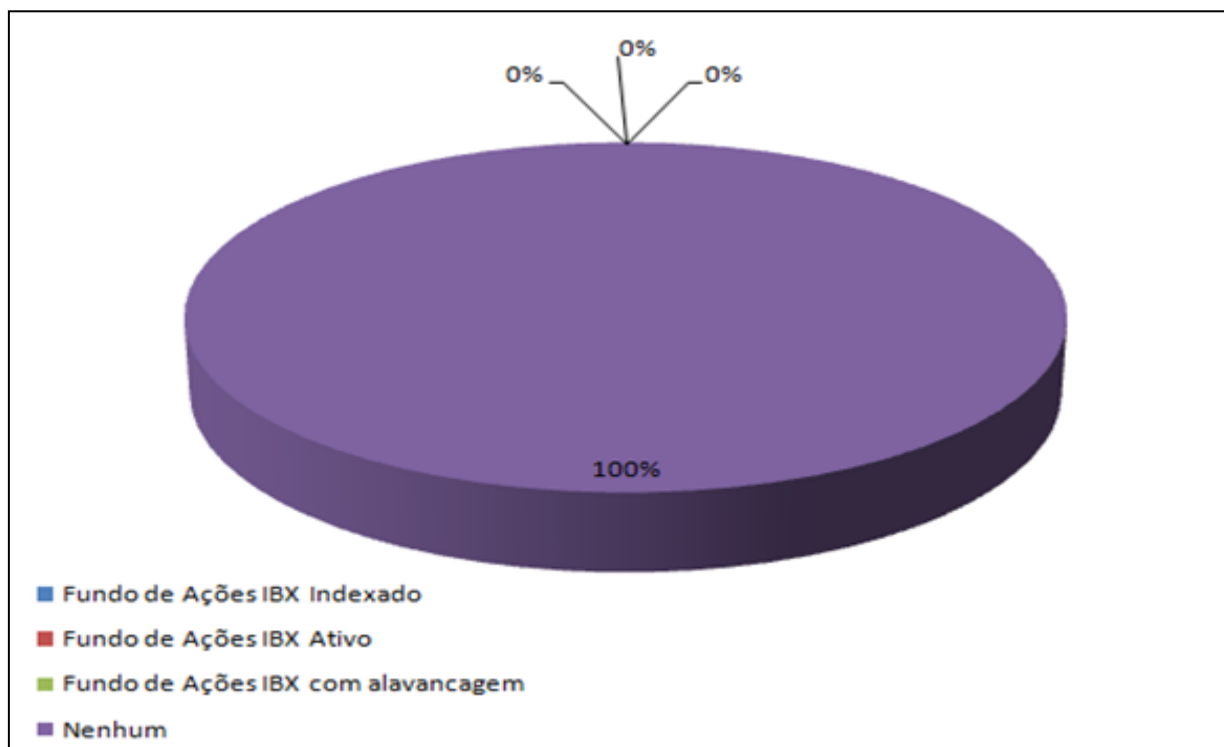
Do total de bancos entrevistados na Tabela 20, 100% responderam que não oferecem fundos de investimento da categoria fundos de ações Ibovespa.

Então a Figura 22 evidencia que os bancos, em sua maioria, não oferecem nenhum fundo de investimento da categoria fundo de ações Ibovespa, pois classificam estar acima do risco suportável pelos clientes com o perfil conservador. Para a Anbid (2010) são os fundos cujo objetivo de investimento é acompanhar o comportamento do Ibovespa, portanto de alto risco, contemplado na fundamentação teórica deste estudo.

**Tabela 21:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações – IBX

Alternativas	Respostas	Percentual
Fundo de Ações IBX Indexado	0	0%
Fundo de Ações IBX Ativo	0	0%
Fundo de Ações IBX com alavancagem	0	0%
Nenhum	3	100%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 23:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações – IBX.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

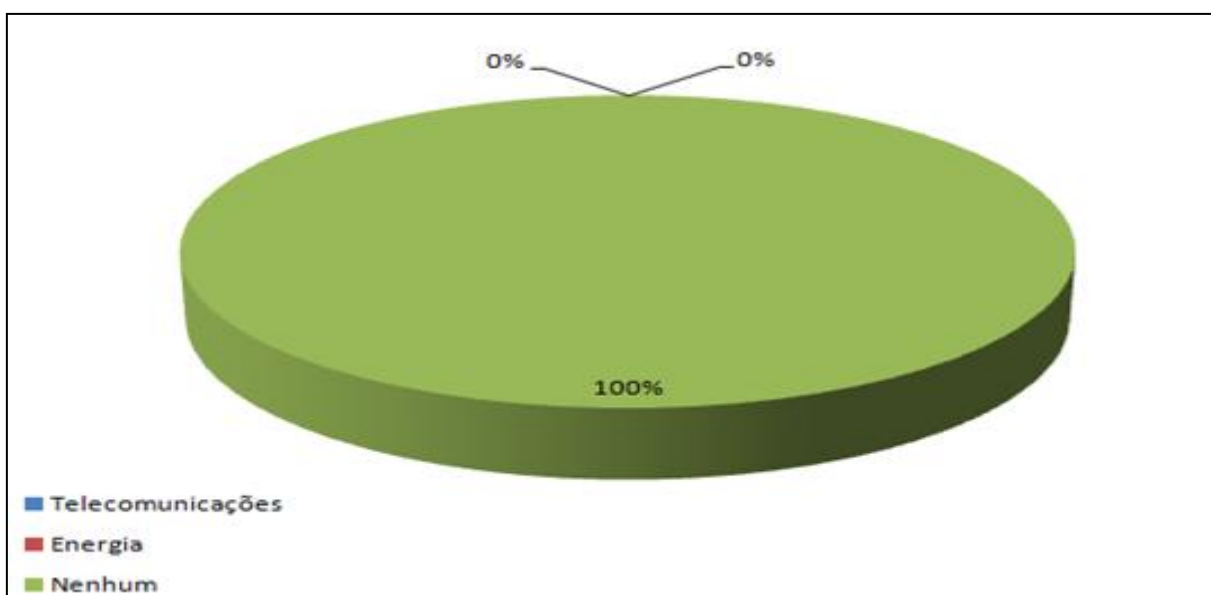
Do total de questionários na Tabela 21, 100% responderam que não oferecem fundos de investimento da categoria fundos de ações IBX.

A Figura 23 comprova que os bancos, em sua maioria, não oferecem nenhum fundo de investimento da categoria fundo de ações IBX, pois classificam estar acima do risco suportável pelos clientes com o perfil conservador, a instabilidades com que o índice IBX varia é classificado como risco suportável ao cliente que gosta de arriscar como o perfil arrojado. Segundo a Anbid (2010) são fundos cujo objetivo de investimento é acompanhar o comportamento do IBX ou do IBX 50, não admitem alavancagem, contemplado na fundamentação teórica deste estudo.

**Tabela 22:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações - Setoriais

Alternativas	Respostas	Percentual
Telecomunicações	0	0%
Energia	0	0%
Nenhum	3	100%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 24:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações – Setoriais.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

Do total de entrevistas na Tabela 22, 100% responderam que não oferecem fundos de investimento da categoria fundo de ações setoriais.

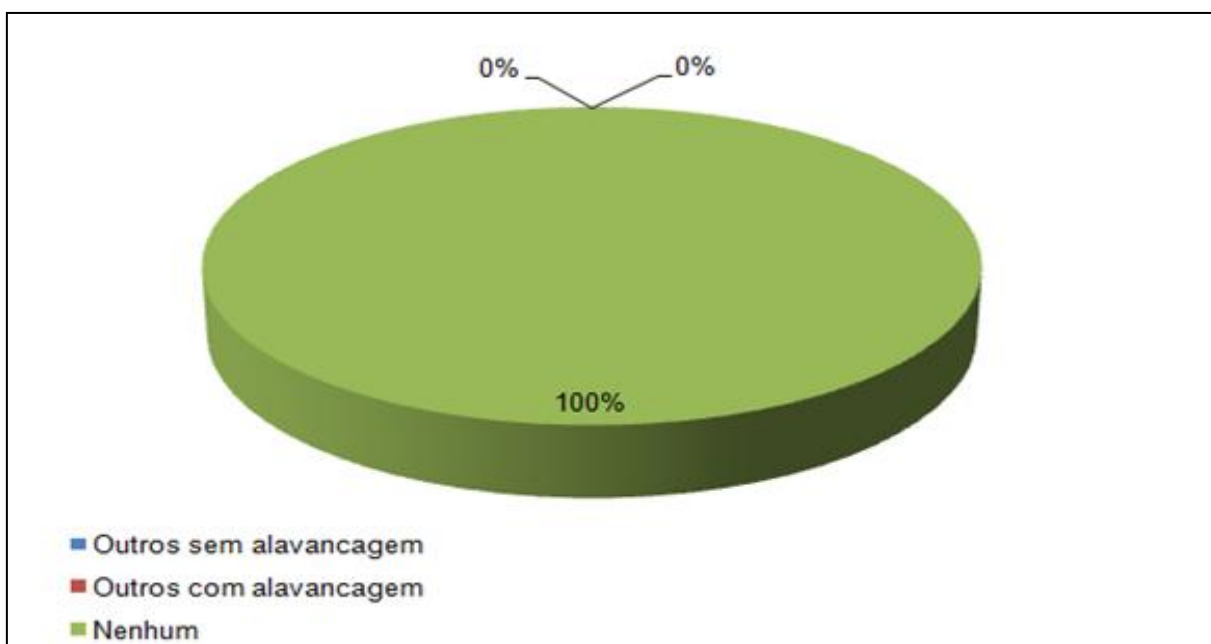
A Figura 24 comprova que as instituições, em sua maioria, não oferecem nenhum fundo de investimento da categoria fundo de ações setoriais, pois

classificam estar acima do risco suportável pelos clientes com o perfil conservador, a instabilidades com que os setores podem sofrer é classificado como risco suportável ao cliente que gosta de arriscar com o perfil arrojado. Estes fundos têm como estratégia investir em ações dos diversos setores listados na Bolsa de Valores. Para Bruni (2005) os setores que esses fundos de investimentos aplicam são energia e telecomunicações, conforme contemplado na fundamentação teórica deste estudo.

**Tabela 23:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações - Outros

Alternativas	Respostas	Percentual
Outros sem alavancagem	0	0%
Outros com alavancagem	0	0%
Nenhum	3	100%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 25:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Ações – Outros.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

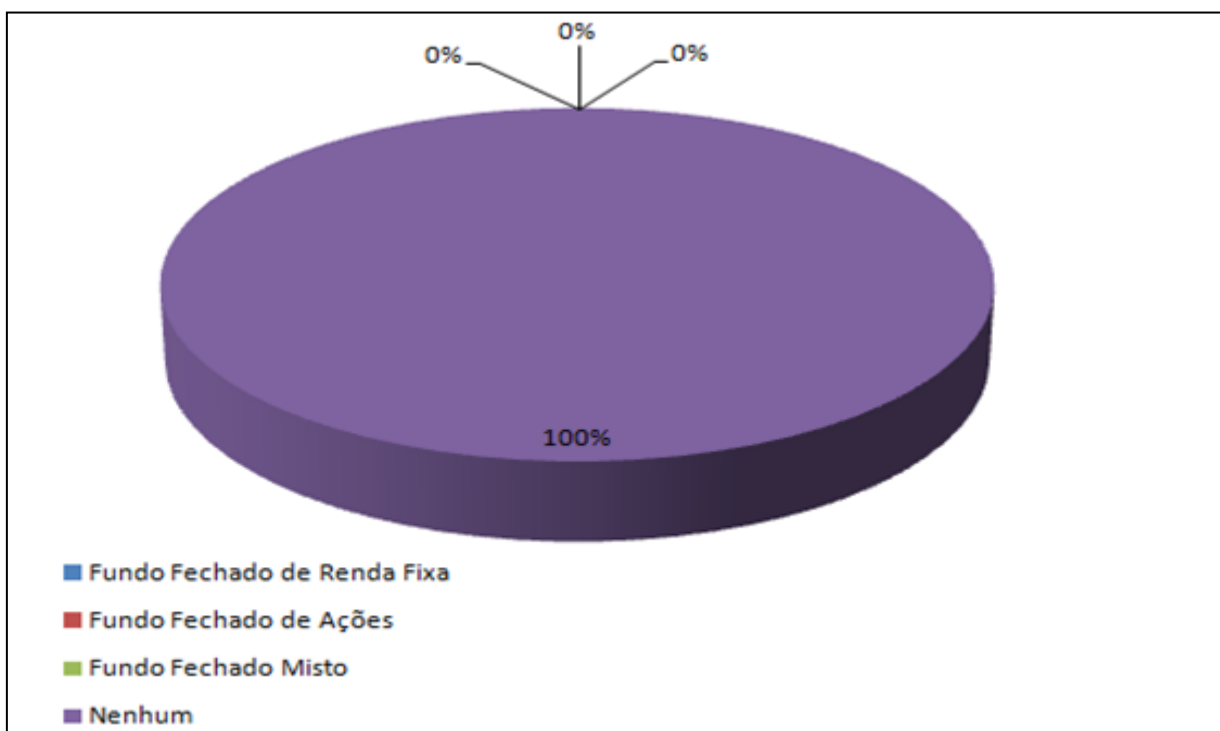
Do total de questionários na Tabela 23, 100% responderam que não oferecem fundos de investimento da categoria fundos de ações outros.

A Figura 25 comprova que os bancos, em sua maioria, não oferecem nenhum fundo de investimento da categoria fundo de ações outros, pois classificam estar acima do risco suportável pelos clientes com o perfil conservador.

**Tabela 24:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Fechados

Alternativas	Respostas	Percentual
Fundo Fechado de Renda Fixa	0	0%
Fundo Fechado de Ações	0	0%
Fundo Fechado Misto	0	0%
Nenhum	3	100%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 26:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos Fechados.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

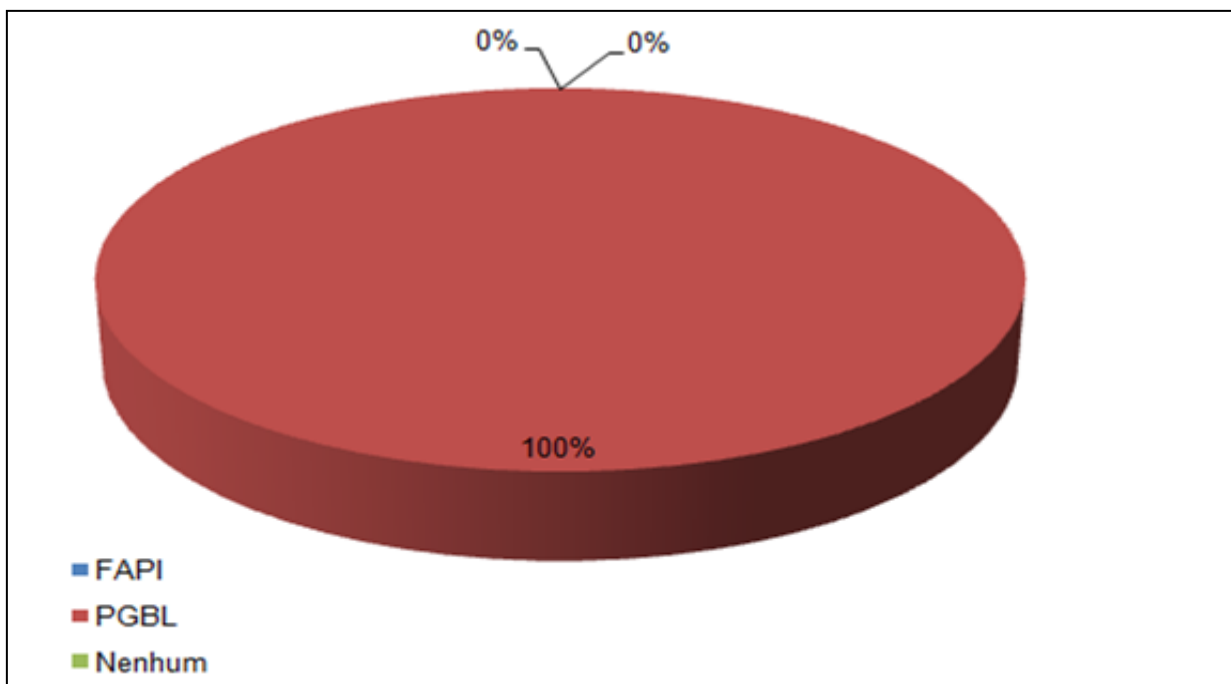
Do total de entrevistados na Tabela 24, 100% responderam que não oferecem fundos de investimento da categoria fundos fechados.

A Figura 26 comprova que as instituições, em sua maioria, não oferecem nenhum fundo de investimento da categoria fundo fechado, pois classificam estar acima do risco suportável pelos clientes com o perfil conservador.

**Tabela 25:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Previdência

Alternativas	Respostas	Percentual
FAPI	0	0%
PGBL	3	100%
Nenhum	0	0%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 27:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Previdência.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

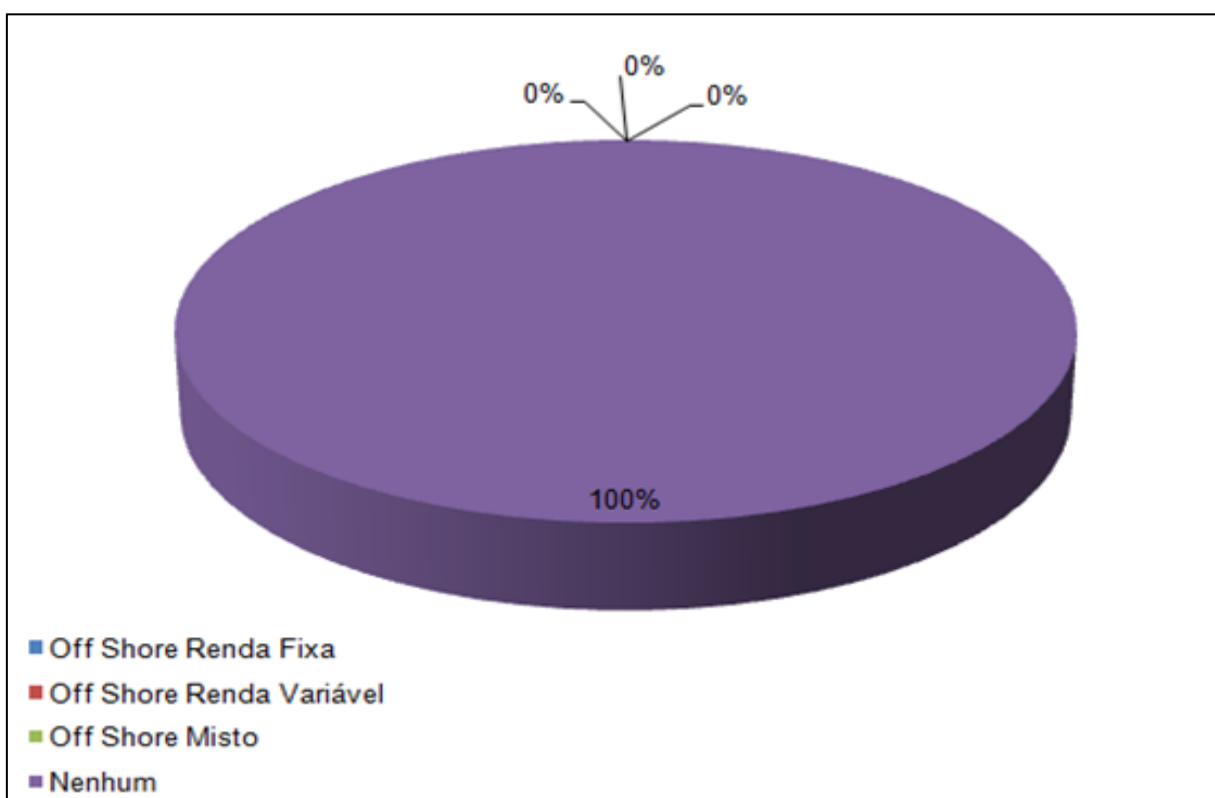
Do total de questionários na Tabela 25, 100% responderam que oferecem fundos de investimento em previdência, no plano PGBL.

A Figura 27 comprova que os bancos, em sua maioria, oferecem fundo de investimento em previdência PGBL, pois classificam estar no risco suportável pelos clientes com o perfil conservador, além de permitir que obtenham uma aposentadoria complementar privada. Para Fortuna (2005) oferecem ao investidor três modalidades de investimento na forma de fundos de investimento: plano soberano – aplica em títulos públicos federais; plano renda fixa – aplica em títulos públicos federais de renda fixa, conforme contemplado na fundamentação teórica.

**Tabela 26:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos *Off Shore*

Alternativas	Respostas	Percentual
<i>Off Shore</i> Renda Fixa	0	0%
<i>Off Shore</i> Renda Variável	0	0%
<i>Off Shore</i> Misto	0	0%
Nenhum	3	100%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 28:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos *Off Shore*.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

Do total de entrevistados na Tabela 26, 100% responderam que não oferecem fundos de investimento *Off Shore* a seus clientes de perfil conservador.

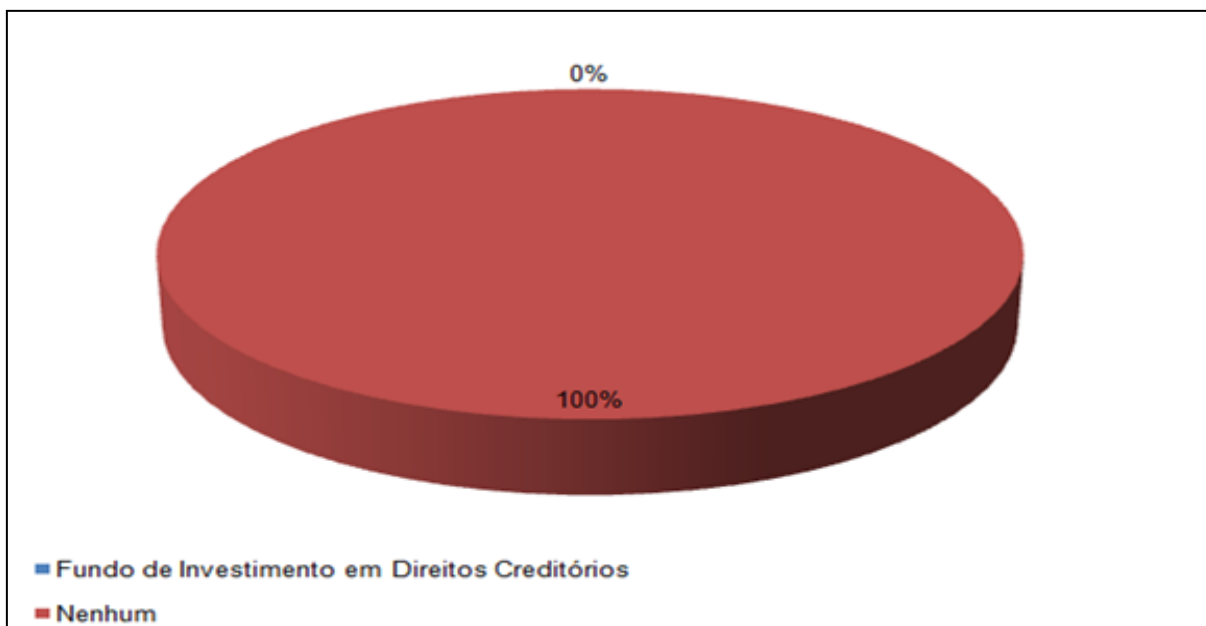
A Figura 28 comprova que as instituições, em sua maioria, não oferecem fundo de investimento *Off Shore*, pois classificam estar acima do risco suportável pelos clientes com o perfil conservador, assim como os cambiais dependem da variação do valor das moedas. Conforme Fortuna (2005) os fundos de *Off Shore* são carteiras de investimento que aplicam recursos disponíveis no exterior em ativos brasileiros e que possuem sua sede no exterior, contemplado na fundamentação teórica deste estudo.



**Tabela 27:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Alternativas	Respostas	Percentual
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios	0	0%
Nenhum	3	100%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 29:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundo de Investimento em Direitos Creditórios.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

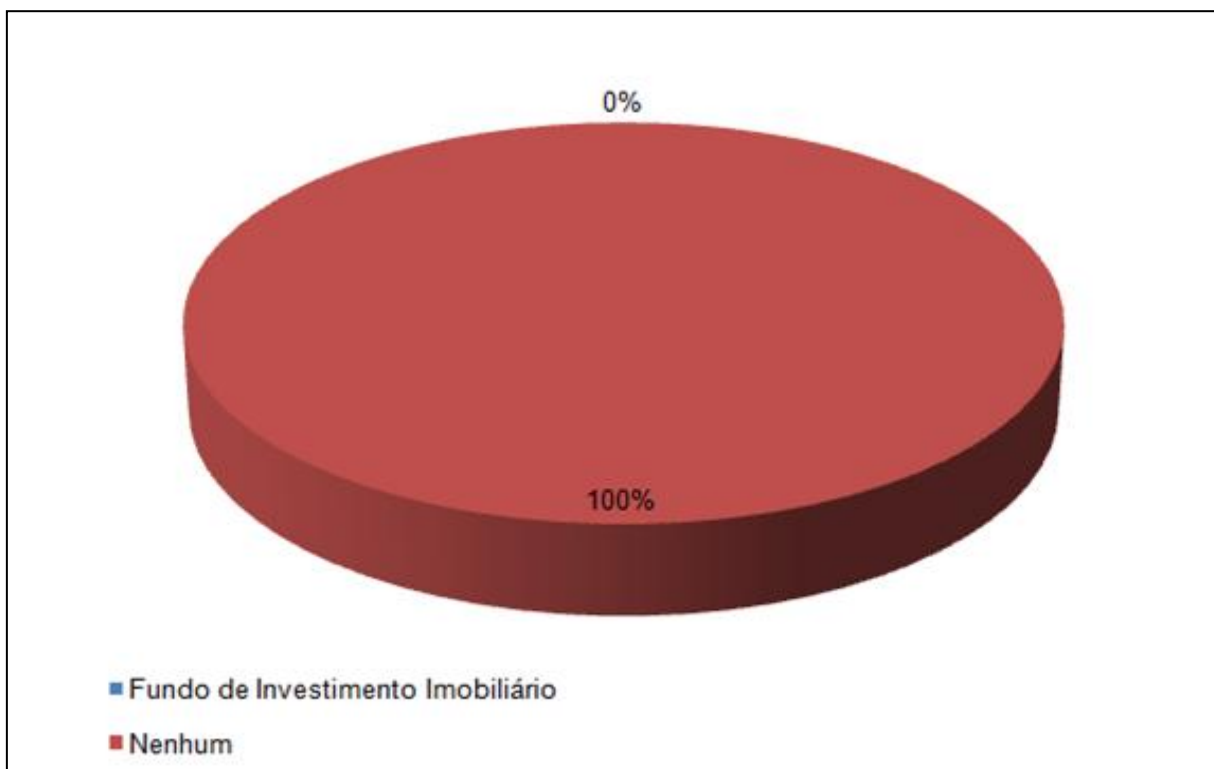
Do total de bancos entrevistados na Tabela 27, 100% responderam que não oferecem fundos de investimento em direitos creditórios.

A Figura 29 comprova que os bancos, em sua maioria, não oferecem fundos de investimento em direitos creditórios, pois classificam estar acima do risco suportando pelos clientes com o perfil conservador. Oliveira e Pacheco (2006) dizem que o FIDC concilia maior oferta de crédito as empresas com uma alternativa de investimento para os aplicadores que desejam assumir risco de crédito, contemplado na fundamentação teórica deste estudo.

**Tabela 28:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundo de Investimento Imobiliário

Alternativas	Respostas	Percentual
Fundo de Investimento Imobiliário	0	0%
Nenhum	3	100%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.



**Figura 30:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundo de Investimento Imobiliário.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

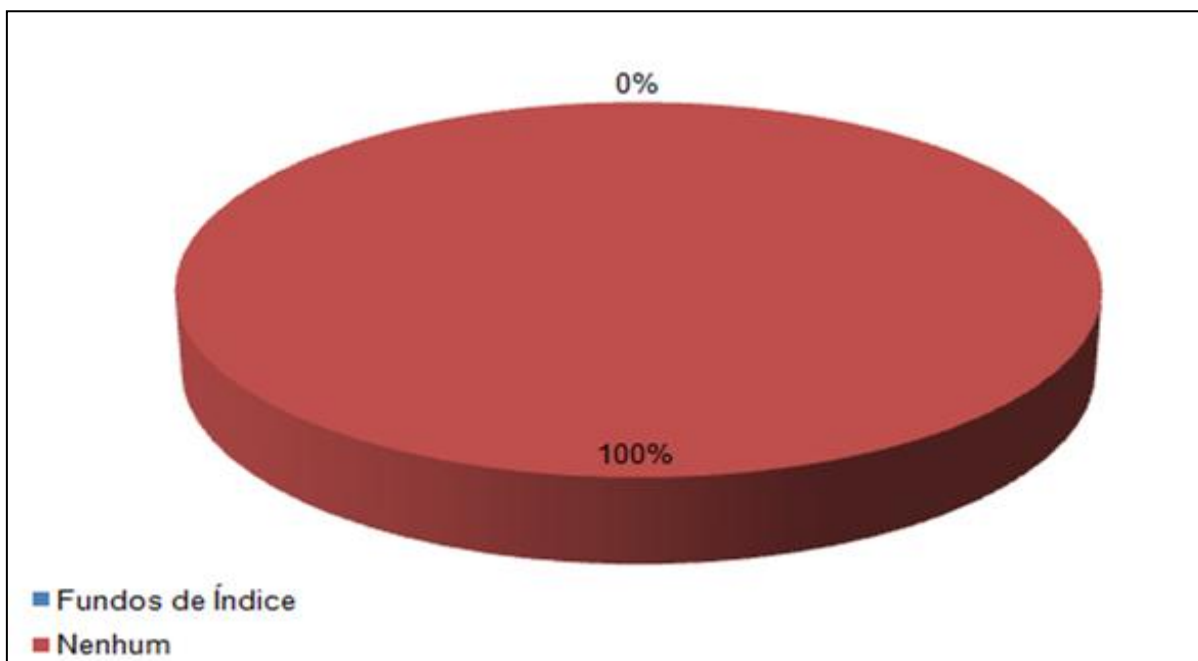
Do total de bancos na Tabela 28, 100% responderam que não oferecem fundos de investimento imobiliário.

A Figura 30 comprova que as instituições, em sua maioria, não oferecem fundo de investimento imobiliário, pois classificam estar acima do risco suportável pelos clientes com o perfil conservador. Frankenberg (2000) acredita que para quem deseja ter um imóvel para renda adquiri-lo diretamente seja um melhor negócio, pois na hora de vender não é preciso consultar ninguém e pode realizá-lo pela melhor oferta, conforme contemplado na fundamentação teórica deste estudo.

**Tabela 29:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Índice

Alternativas	Respostas	Percentual
Fundos de Índice	0	0%
Nenhum	3	100%
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>100%</b>

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

**Figura 31:** Produtos da área de fundos de investimento – Categoria Fundos de Índice.

**Fonte:** Dados obtidos na pesquisa.

Do total de instituições na Tabela 29, 100% responderam que não oferecem fundos de investimento de índice.

A Figura 31 comprova que as instituições, em sua maioria, não oferecem fundo de investimento em índice, pois classificam estar acima do risco suportável pelos clientes com o perfil conservador. Os índices têm muita variabilidade que fazem com que os riscos sejam altos.

## 5 CONCLUSÃO

Com a evolução da renda dos indivíduos, o mercado financeiro desperta o interesse das pessoas em realizar investimento,s com o intuito de postergar uma compra para o futuro ou para manter uma reserva de valor de forma remunerada.

Para realizar investimentos neste mercado, se faz necessário conhecer os produtos oferecidos pelos bancos, assim como as variáveis que atuam diretamente no sucesso do investimento.

Os bancos oferecem aos possíveis investidores uma gama de produtos denominados fundos de investimento, os quais têm a administração realizada por especialistas que garantem uma segurança maior ao investidor.

O presente estudo teve como problema norteador o conhecimento dos produtos da área de fundos de investimento oferecidos aos clientes, pessoa física, de perfil conservador, atuante no segmento *private*, que contou com o objetivo geral a análise desses produtos oferecidos pelos bancos.

Como objetivos específicos, foram abordados o estudo dos princípios de investimento; o conhecimento da classificação dos fundos de investimento à luz da auto-regulamentação da Anbid e da CVM; o entendimento da maneira de evitar a transferência de riqueza entre cotistas dos fundos através da marcação a mercado, objetivos estes que foram solucionados com a escrita do segundo capítulo do presente estudo, denominado fundamentação teórica, onde procurou-se embasamento em autores renomados que dissertaram sobre os assuntos destinados ao mercado financeiro e suas variáveis a fim de demonstrar como os mesmos referem-se e agem na resolução dos objetivos citados.

Já, o último objetivo específico era propor ao investidor *private*, objeto de estudo, os produtos na área de fundos de investimento mais adequados, que teve sua solução por meio da pesquisa aplicada aos gerentes dos bancos em questão, dois nacionais e um multinacional.

Os procedimentos metodológicos permitiram a pesquisadora determinar a maneira pela qual solucionou-se o problema evidenciado e com a experiência da pesquisa subsidiada por um questionário com 13 questões envolvendo desde a maneira do investidor se tornar um cliente do segmento *private*, até os produtos da área de investimento que os bancos oferecem e recomendam ao cliente pessoa física de perfil conservador.

Pode-se concluir que o critério utilizado pelos bancos para classificar o cliente no segmento *private* é baseado no montante aplicado no banco, onde a menor exigência é de R\$ 2.000.000,00 em uma das instituições e R\$ 3.000.000,00 nas demais.

Os bancos em sua maioria procuram estar agindo dentro das regras da Anbid, segundo Lima, Galardi e Neubauer (2006) é uma entidade que representa as instituições financeiras atuantes no mercado de capitais, conforme citada na fundamentação teórica, por meio do uso do Selo Anbid na capa nos prospectos dos fundos de investimento, assim como os profissionais prestadores de serviço aos investidores são certificados pela entidade que também sugere aos bancos uma política contra a lavagem de dinheiro, aderido por todos os bancos pesquisados.

Os investidores podem encontrar os prospectos dos fundos de investimento os quais estão interessados em investir, no site dos bancos ou mesmo em folders enviados a rede de agências, as quais ajudam os clientes na realocação de seus investimentos em momentos de crise, prestando atendimento por meio de telefonemas ou visitas.

Os produtos oferecidos aos possíveis investidores são adaptados e padronizados ao perfil de cada investidor. O relacionamento com o banco pode iniciar já no segmento *private*. Para conquistar novos clientes os bancos se utilizam da indicação dos atuais clientes, de visitas e de telemarketing.

Então com a pesquisa realizada, sugere-se o portfólio com os produtos da área de fundos de investimento para o cliente pessoa física, de perfil conservador, atuante no segmento *private*, oferecidos pelos bancos pesquisados como sendo:

- Fundos de investimento de Curto prazo;
- Fundos de investimento Referenciados DI ou Outros;
- Fundos de investimento em Renda Fixa;
- Fundos de investimento em Renda Fixa de Crédito;
- Fundos de investimento em Multimercado sem alavancagem e sem renda variável;
- Fundo de investimento em Capital protegido; e
- Fundo de Previdência com perfil PGBL.

Com esta questão, também conclui-se que os Fundos de investimento Cambial, Fundos de investimento em Ações Ibovespa, IBX, Setoriais, Outros,

Fundos de investimento Fechados, Fundos de investimento *Off Shore*, Fundos de investimento em Direitos Creditórios, Fundos de investimento Imobiliário e Fundos de investimento em Índices, não são indicados ao investidor de perfil conservador por serem de alto risco, recomendados então ao perfil moderado e/ou agressivo.

Os fundos sugeridos ao cliente de perfil conservador, vão de encontro com as idéias de Lima, Galardi e Neubauer e Oliveira e Pacheco, bem como de Brum (2006), que afirmam que o cliente de perfil conservador não gosta da exposição ao risco e seu horizonte de investimento fica no curto prazo, priorizando a segurança, conforme citado no referencial teórico.

## REFERÊNCIAS

**ANBID.** Disponível em: <<http://www.anbid.com.br> > Acesso em: 18 de agosto de 2010.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução a metodologia do trabalho científico.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2005. 174 p.

BABBIE, Earl. **Métodos de pesquisa survey.** Tradução de Guilherme Cezarino. Editora UFMG, BH, 1999, 519 p.

**BANCO CENTRAL.** Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 18 de agosto de 2010.

**BOVESPA.** Disponível em: < <http://www.bovespa.com.br>> Acesso em: 18 de agosto de 2010.

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

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia científica.** 4 ed. São Paulo: Makron Books, c1996. xiv 209 p

BARROS, Aidil de Jesus Paes de, LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. **Projeto de pesquisa: propostas metodológicas.** Petrópolis: Vozes, 1990

BERNSTEIN, Peter L.; DAMODARAN, Aswath. **Administração de investimentos.** Porto Alegre: Bookman, 2000.

BRUNI, Adriano Leal. **Mercados financeiros: para a certificação profissional ANBID 10 (CPA-10).** São Paulo: Atlas, 2005. 461p

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços.** 16. ed., rev. atual. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005. 812 p.

FRANKENBERG, Louis. **Seu futuro financeiro.** Rio de Janeiro: Campus, 1999.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração financeira.** 2.ed São Paulo: Ed. Saraiva, 2002. 496 p

LIMA, Iran Siqueira; GALARDI, Ney; NEUBAUER, Ingrid. **Fundamentos dos investimentos financeiros: manual para certificação profissional ANBID - série 10 (CPA-10).** São Paulo: Atlas, 2006. 152 p.

LIMA, Iran Siqueira; GALARDI, Ney; NEUBAUER, Ingrid. **Mercados de investimentos financeiros: manual para certificação profissional ANBID - série 20 (CPA-20).** São Paulo: Atlas, 2006. 384p.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados**. 5 ed. rev. e ampl. São Paulo: Ed. Atlas, 2002. 282 p.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Metodologia da investigação para ciências sociais aplicadas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009

MÁTTAR NETO, João Augusto. **Metodologia científica na era da informática**. São Paulo: Saraiva, 2003. 261 p.

NEVES, Maria Augusta Ferreira. **MACS 10/11 - Matemática aplicada às ciências sociais - 10.º/11.º**. São Paulo: Porto Editora, 2007

OLIVEIRA, Gilson Alves de; PACHECO, Marcelo Marques. **Mercado financeiro: objetivo e profissional**. São Paulo: Fundamento Educacional, 2006. 323 p.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 2.ed São Paulo: Atlas, 2002

RAUEN, Fábio José. **Roteiros de investigação científica**. Tubarão, SC: Unisul, 2002. 264 p.

SILVA, Edna Lúcia da. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 3. ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2001. 121p.

VIANNA, Ilca Oliveira de Almeida. **Metodologia do trabalho científico: um enfoque didático da produção científica**. São Paulo: EPU, 2001. 288 p.

VIEIRA SOBRINHO, José Dutra. **Matemática financeira**. 7.ed São Paulo: Atlas, 2000. 409 p.



## APÊNDICE



## UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE- UNESC

Pesquisa orientada para identificar os produtos disponibilizados pelas instituições financeiras, objeto de estudo, na área de fundos de investimento, para clientes conservadores do segmento *private*, com o objetivo de subsidiar o trabalho de conclusão do Curso de graduação em Administração de Empresas, ministrado na Unesc – Universidade do Extremo Sul Catarinense, pela aluna Carla Pavei de Luca.

### QUESTIONÁRIO

- 1- Qual é o critério utilizado para classificar o cliente no segmento *private*?
- ( ) Renda mensal  
 ( ) Patrimônio imobiliário  
 ( ) Valor investido em moeda corrente na instituição  
 ( ) Soma em dinheiro investido nas demais instituições que fazem parte do mercado  
 ( ) Outro critério, cite: .....
- 2- Para ser da condição *private*, na instituição, qual é o valor mínimo inicial investido?
- ( ) R\$ 500.000,00  
 ( ) R\$ 1.000.000,00  
 ( ) R\$ 1.500.000,00  
 ( ) R\$ 2.000.000,00  
 ( ) Outro valor, cite: R\$ .....
- 3- A Instituição Financeira usa o Selo ANBID na capa dos prospectos dos fundos de investimento, indicando que foi preparado com as informações necessárias ao atendimento das disposições do código de auto-regulação da ANBID para a indústria de fundos, bem como às normas emanadas pelo Banco Central?
- ( ) Sim  
 ( ) Não
- 4- Os profissionais que prestam serviços de atendimento ao cliente estão devidamente certificados pelo programa de certificação ANBID?
- ( ) Sim  
 ( ) Não

5- A Instituição realiza algum trabalho de prevenção contra os crimes de lavagem de dinheiro?

- Sim
- Não

6- De que forma o cliente tem acesso ao termo de adesão, ao prospecto e ao regulamento do fundo ao qual está interessado em investir?

- No site do banco
- Folder enviado pela rede de agências
- Não disponibiliza

7- Em momentos de grande volatilidade do mercado a instituição costuma contatar o cliente orientando-o nos seus investimentos?

- Sim
- Não

8- Como é realizado o atendimento aos clientes *private*?

- Auto atendimento
- Via Telefone
- Via internet
- Visitas

9- O segmento *private* do banco possui produtos da área de fundos de investimento, padronizados, que atendem especificamente ao cliente *private*?

- Sim
- Não

10- De que forma o banco garimpa novos clientes do segmento *private*?

- Indicação da rede de agências
- Indicação dos atuais clientes
- Visitas
- Telemarketing
- Todas as formas citadas

11- O cliente já inicia o seu relacionamento com o banco na condição *private*?

- Sim
- Não

12- O banco oferece produtos específicos adequados ao perfil de cada cliente?

( ) Sim

( ) Não

13- Caso tenha produtos da área de fundos de investimento desenhados especificamente para clientes *private* de perfil **conservador**, seguindo a classificação Anbid assinale os correspondentes:

( ) Fundos de Curto Prazo

( ) Nenhum

**Fundos Referenciados:**

( ) Referenciados DI

( ) Referenciados Outros. Cite .....

( ) Nenhum

**Fundos de Renda Fixa:**

( ) Renda Fixa

( ) Renda Fixa Crédito

( ) Renda Fixa Multi-índices

( ) Renda Fixa Alavancados

( ) Nenhum

**Fundos Cambiais:**

( ) Cambial Indexado Dólar

( ) Cambial Indexado Euro

( ) Cambial Dólar sem Alavancagem

( ) Cambial Dólar com Alavancagem

( ) Cambial Outros sem Alavancagem

( ) Cambial Outros com Alavancagem

( ) Nenhum

**Fundos Multimercados:**

( ) Multimercados sem Alavancagem, sem renda variável

( ) Multimercados sem Alavancagem, com renda variável

( ) Multimercados com Alavancagem, sem renda variável

( ) Multimercados com Alavancagem, com renda variável

( ) Balanceados

( ) Capital Protegido

( ) Fundos de Dívida Externa

( ) Nenhum

**Fundos de Ações****Fundos de Ações Ibovespa**

- Fundo de Ações Ibovespa Indexado
- Fundo de Ações Ibovespa Ativo
- Fundo de Ações Ibovespa Ativo com alavancagem
- Nenhum

**Fundos de Ações IBX**

- Fundo de Ações IBX Indexado
- Fundo de Ações IBX Ativo
- Fundo de Ações IBX com alavancagem
- Nenhum

**Fundos de Ações Setoriais**

- Telecomunicações
- Energia
- Nenhum

**Fundos de Ações Outros**

- Outros sem alavancagem
- Outros com alavancagem
- Nenhum

**Fundos Fechados**

- Fundo Fechado de Renda Fixa
- Fundo Fechado de Ações
- Fundo Fechado Misto
- Nenhum

**Fundos de Previdência**

- FAPI
- PGBL
- Nenhum

**Fundos *Off Shore***

- Off Shore* Renda Fixa
  - Off Shore* Renda Variável
  - Off Shore* Misto
  - Nenhum
- 
- Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
  - Nenhum
- 
- Fundo de Investimento Imobiliário
  - Nenhum

- Fundos de Índice
- Nenhum