

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

Taise Fernandes da Silva

**ANÁLISE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO DO BANRISUL:
RISCO \times RETORNO**

Porto Alegre

2012

Taise Fernandes da Silva

**ANÁLISE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO DO BANRISUL:
RISCO *x* RETORNO**

Trabalho de Conclusão do Curso de Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção de grau de bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. José Eduardo Zdanowicz

Porto Alegre

2012

Taise Fernandes da Silva

**ANÁLISE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO DO BANRISUL:
RISCO x RETORNO**

Trabalho de Conclusão do Curso de Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção de grau de bacharel em Administração.

Conceito Final:

Aprovado em: ____ de _____ de _____.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr_ UFRGS

Orientador: Prof. Dr. José Eduardo Zdanowicz – UFRGS

RESUMO

Na atual conjuntura da economia brasileira, de redução da taxa básica de juros (Selic), assim como a mudança na forma da rentabilidade da poupança, os investidores tendem a buscar rendimentos que lhes possibilitem maior retorno. Diante deste cenário, encontram-se os fundos de investimento. Dentro deste contexto, este trabalho propõe a aplicação de ferramentas para a análise do risco e do retorno aos quais os fundos de investimentos estão sujeitos. Para isso, foi levantada uma amostra com sete fundos de investimento do Banrisul, por meio de seus rendimentos históricos mensais, durante o período de abril de 2009 a março de 2012. A análise foi feita a partir da coleta do *Value at Risk* (VaR), do cálculo do Índice de Sharpe e do coeficiente de variação de cada fundo.

Palavras-chave: Fundo de investimento, Risco, Retorno, Value at Risk, Índice de Sharpe

ABSTRACT

In the current situation of the Brazilian economy, reducing the basic interest rate (Selic), as well as the change in the profitability of savings, investors tend searching for higher return. In this scenario, there are investment funds. Within this context, this paper proposes the application of tools for the analysis of risk and return which investment funds are subject. For this, a sample was raised seven investment funds Banrisul, through its historical monthly income during the period April 2009 to March 2012. The analysis was made from the collection of Value at Risk (VaR), the calculation of the Sharpe Ratio and the coefficient of variation of each fund.

Key-words: Investments found, Risk, Profit, Value at Risk, Sharpe Index

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Estrutura de Governança Corporativa do Banrisul.....	16
Figura 2 – Grupo Banrisul.....	17
Figura 3 – Organograma do Banrisul.....	19
Gráfico 1- Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP	56
Gráfico 2 - Rentabilidade BANRISUL MASTER REFERENCIADO DI LP x <i>Benchmarks</i> .	57
Gráfico 3 – Rentabilidade BANRISUL MASTER REFERENCIADO DI LP x Taxa CDI e Poupança.....	58
Gráfico 4 - Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP.....	60
Gráfico 5 - Rentabilidade BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP x Taxa CDI e Poupança.....	61
Gráfico 6 - Rentabilidade BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP x <i>Benchmarks</i>	62
Gráfico 7 - Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL MIX FIC FI RF LP	64
Gráfico 8 - Rentabilidade BANRISUL MIX FIC FI RF LP x CDI E POUPANÇA	65
Gráfico 9 - Rentabilidade acumulada BANRISUL MIX FIC FI RF LP x <i>Benchmarks</i>	66
Gráfico 10 - Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL PERFIL FIC FI RF LP	68
Gráfico 11 - Rentabilidade BANRISUL PERFIL FIC FI RF LP x CDI E POUPANÇA.....	69
Gráfico 12 - Rentabilidade acumulada BANRISUL PERFIL FIC FI RF LP x <i>Benchmarks</i> ...	70
Gráfico 13 - Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL PREMIUM FI RF LP	72
Gráfico 14 - Rentabilidade BANRISUL PREMIUM FI RF LP x CDI E POUPANÇA.....	73
Gráfico 15 - Rentabilidade acumulada BANRISUL PREMIUM FI RF LP x <i>Benchmarks</i>	74
Gráfico 16 - Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL VIP FI RF LP	76
Gráfico 17 - Rentabilidade BANRISUL VIP FI RF LP x CDI E POUPANÇA.....	77
Gráfico 18 - Rentabilidade acumulada BANRISUL VIP FI RF LP x <i>Benchmarks</i>	78
Gráfico 19 - Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP.....	80
Gráfico 20 – Rentabilidade mensal BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP x <i>Benchmarks</i>	81

Gráfico 21 - Rentabilidade acumulada BANRISUL MULTI FIC FI MUTIMERCADO LP x	
<i>Benchmarks</i>	82

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Alíquotas do Imposto de Renda.....	41
Tabela 2: Tributação do IOF.....	42
Tabela 3 - Categoria dos Fundos de Investimento segundo a ANBIMA.....	45
Tabela 4 - Tabela de Índice de Sharpe.....	84
Tabela 5 - Rentabilidade Acumulada dos Fundos.....	86
Tabela 6 - Rentabilidade acumulada dos <i>benchmarks</i>	86
Tabela 7 - Lucro ou Prejuízo do período.....	87
Tabela 8 – Classificação dos fundos conforme a rentabilidade média, a variância, o desvio padrão e o coeficiente de variação.....	89
Tabela 9 - <i>Value at Risk</i> (VaR) – mês de março de 2012 (%).....	89
Tabela 10 - <i>Value at Risk</i> para um mês.....	90
Tabela 11 - Rentabilidade bruta dos indicadores utilizados.....	96
Tabela 12 – Tabela Índice de Sharpe.....	97
Tabela 13 – Quadro comparativo.....	98

LISTA DE SIGLAS

- a.a. – Regime de capitalização anual de juros
- ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
- a.m. – Regime de capitalização mensal de juros
- BACEN – Banco Central do Brasil
- BADESUL - Banco de Desenvolvimento do Rio Grande do Sul
- CDB – Certificado de Depósito Bancário
- CDI – Certificado de Depósito Interbancário
- CETIP – Câmara de Liquidação e Custódia
- COPOM – Comitê de Política Monetária
- CPF – Cadastro de Pessoa Física
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários
- DI – Depósito Interbancário
- DIVERGS - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários do Estado do Rio Grande do Sul
- FGC – Fundo Garantidor de Crédito
- FGV – Fundação Getúlio Vargas
- FI – Fundos de Investimento
- FIC – Fundo de Investimento em Cotas
- IOF – Imposto sobre Operações de Crédito
- IR – Imposto de Renda
- LP – Longo Prazo
- POF – Pesquisa de Orçamentos Familiares
- PU – Preço Unitário
- SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia
- SFH – Sistema Financeiro da Habitação
- TR - Taxa Referencial
- VAR – *Value at Risk* (Valor em Risco)

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1	DEFINIÇÃO DO PROBLEMA	11
1.2	JUSTIFICATIVAS	13
1.3	OBJETIVOS	13
1.3.1	<i>Objetivo geral.....</i>	<i>13</i>
1.3.2	<i>Objetivo específico.....</i>	<i>14</i>
1.4	METODOLOGIA.....	14
1.4.1	<i>Amostra.....</i>	<i>15</i>
2	O BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A. – BANRISUL.....	17
3	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	22
3.1	CADERNETA DE POUPANÇA.....	22
3.2	CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO (CDI).....	23
3.3	ÍNDICES	24
3.3.1	<i>Índice de inflação</i>	<i>24</i>
3.3.2	<i>Índices de referência</i>	<i>26</i>
3.4	FUNDOS DE INVESTIMENTO.....	28
3.4.1	<i>Origem.....</i>	<i>29</i>
3.4.2	<i>Definição.....</i>	<i>29</i>
3.4.3	<i>Constituição e funcionamento.....</i>	<i>30</i>
3.4.4	<i>Gestão e administração.....</i>	<i>31</i>
3.4.5	<i>Regulamento e prospecto.....</i>	<i>33</i>
3.4.6	<i>Assembleia geral dos cotistas.....</i>	<i>35</i>
3.4.7	<i>Cotas.....</i>	<i>36</i>
3.4.8	<i>Taxas</i>	<i>37</i>
3.4.9	<i>Tributação.....</i>	<i>38</i>
3.4.10	<i>Classificação dos fundos de investimento</i>	<i>42</i>
3.5	RISCO.....	45
3.5.1	<i>Risco de crédito</i>	<i>46</i>
3.5.2	<i>Risco de liquidez.....</i>	<i>48</i>
3.5.3	<i>Risco de mercado.....</i>	<i>48</i>
3.5.4	<i>Risco operacional.....</i>	<i>49</i>
3.5.5	<i>Risco legal.....</i>	<i>50</i>
3.6	VALUE AT RISK – VAR.....	51
3.6.1	<i>Método de cálculo do VAR.....</i>	<i>52</i>
3.7	ÍNDICE DE SHARPE	54
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	55
4.1	FUNDO REFERENCIADO	55
4.1.1	<i>Banrisul Master FI Referenciado DI LP.....</i>	<i>55</i>

4.2	FUNDO DE RENDA FIXA.....	59
4.2.1	<i>Banrisul Flex Crédito Privado FI RF LP</i>	59
4.2.2	<i>Banrisul Mix FIC RF LP</i>	63
4.2.3	<i>Banrisul Perfil FIC RF LP</i>	67
4.2.4	<i>Banrisul Premium FI RF LP</i>	71
4.2.5	<i>Banrisul Vip FI RF LP</i>	75
4.3	FUNDO MULTIMERCADO	79
4.3.1	<i>Banrisul Multi FIC FI Multimercado RF LP</i>	79
4.4	ANÁLISE DO ÍNDICE DE SHARPE	83
4.5	ANÁLISE DO RETORNO LÍQUIDO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO DO BANRISUL.....	84
4.6	ANÁLISE DO RISCO ATRAVÉS DO COEFICIENTE DE VARIAÇÃO	87
4.7	ANÁLISE DO RISCO ATRAVÉS DO <i>VALUE AT RISK</i>	88
	CONCLUSÕES	90
	REFERÊNCIAS.....	92
	GLOSSÁRIO.....	93
	ANEXOS	95

1 INTRODUÇÃO

Até meados da década de 90, a economia brasileira vivia momentos de instabilidade, com problemas monetários e elevados índices de inflação. Devido a este contexto, a poupança era o investimento mais atrativo e popular, pois dispunha de baixo risco, boa rentabilidade e por estar atrelada ao índice da inflação.

Ao final de 1993, o Governo Federal lançou um pacote de medidas econômicas que em 1994 ficaria conhecido como Plano Real, tendo por objetivo estabilizar a economia brasileira, se tornando o mais bem-sucedido plano de combate a inflação crônica. Com isto, o povo brasileiro passou a ter um horizonte maior, no que tange às oportunidades de investimento. Uma vez que a economia torna-se mais estável, o investidor necessita de investimentos que lhe garantam maior rentabilidade.

Após o controle da inflação, o retorno das alternativas de aplicações financeiras disponíveis aos investidores, como poupança, certificados de depósito bancário (CDB's), títulos de dívida pública de renda fixa e títulos de dívida pública indexados à SELIC ou ao CDI, era baixo e por este motivo criou-se a necessidade de diversificação dos investimentos por parte dos poupadores.

Com a estabilização da economia brasileira, os fundos de investimento tornaram-se grandes atrativos para os clientes poupadores, pois operam como condomínios, nos quais vários investidores dividem as receitas e as despesas, podendo assim, o investidor escolher em qual nível de risco ele pretende atuar, seja no perfil conservador, seja no perfil arrojado.

Os fundos de investimento proporcionam ao investidor a gestão profissional de ativos com um custo reduzido, a fim de que se possa combinar o nível de risco aceito ao retorno esperado, adequando interesse e objetivo no momento de investir.

1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

A redução na taxa básica de juros (Selic) da economia brasileira nos últimos anos impactou diretamente nos retornos das aplicações financeiras oferecidas no mercado. Como consequência disso, muitos investidores que outrora se beneficiavam dos retornos, da

caderneta de poupança, dos títulos de renda fixa pré-fixados, sem precisar se expor a grandes riscos, estão tendo que abdicar dessa segurança para tentar encontrar novas alternativas de investimento que lhes proporcionem um retorno aceitável dentro de determinados níveis de incerteza.

Dentro desse cenário os bancos oferecerem aos seus clientes uma grande quantidade de opções para investimentos, os de baixo risco, como a poupança, os certificados de depósitos bancários (CDB's) pré-fixados e pós-fixados, os fundos de investimentos referenciados, os fundos de investimentos de renda fixa, e os de alto risco, como os fundos de investimento de ações.

Tal conjuntura, fez com que o mercado de fundos de investimento passasse a oferecer alternativas para todos os perfis de investidores, desde o conservador ao arrojado, com investimentos em renda fixa, DI, ações, derivativos, com ou sem alavancagem, ou ainda uma mistura destes.

O Banrisul disponibiliza inúmeras alternativas de investimentos aos seus clientes, tornando o processo de decisão sobre qual (quais) fundo(s) aplicar seu dinheiro uma tarefa complexa, uma vez que mesmo dentro de uma família de fundos, não é claro para o investidor qual oferece a melhor relação risco x retorno.

Essa dificuldade de escolha se torna problemática, fazendo com que muitas vezes o cliente opte por um fundo o qual não proporcione o desempenho nem otimize a sua rentabilidade face ao risco assumido, ou que minimize seu risco diante da rentabilidade esperada, acarretando em um futuro descontentamento do cliente com o Banco e talvez, até uma futura migração para a concorrência.

Por isso, faz-se necessário que o cliente consiga mensurar facilmente dentro das alternativas, aqueles fundos que lhe ofereçam melhor desempenho conforme ele está esperando.

O presente trabalho analisa uma amostra de diferentes tipos de Fundos de Investimento do Banrisul, buscando quantificar o risco e as rentabilidades oferecidas pelos mesmos, auxiliando na tomada de decisão dos investidores da organização.

Desta forma o trabalho visa responder a seguinte questão: Qual fundo de investimento do Banrisul obteve maior retorno e menor exposição ao risco em comparação à caderneta de poupança e ao seu *benchmark*?

1.2 JUSTIFICATIVAS

Dada a conjuntura econômica brasileira de redução da taxa de juros do Governo, a taxa Selic, sendo que a perspectiva é de que haja uma redução progressiva até o final desse ano e adiciona-se a isto a possível modificação quanto às taxas da poupança, com isso os fundos de investimento tornam-se mais atrativos frente aos demais investimentos.

Há uma tendência de redução das taxas de inflação, agregando-se à provável redução da taxa Selic e também as futuras alterações nas taxas da poupança, o que reduziria o rendimento desta. Portanto, há uma forte tendência por um aumento da procura por investimentos que possuam certo risco atrelado, de modo que o investidor obtenha um retorno maior que o encontrado na caderneta de poupança.

A motivação para o desenvolvimento desse estudo sobre os fundos de investimento do Banco Banrisul surgiu dado o fato de haver uma grande oferta de diferentes tipos de fundos disponíveis aos clientes. E, por este motivo, torna-se difícil distinguir qual o fundo é o mais adequado ao perfil de risco ao qual o cliente está sujeito.

1.3 OBJETIVOS

Os objetivos estão classificados em objetivo geral e específicos.

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo geral deste trabalho é analisar os fundos de investimento comercializados pelo Banco Banrisul por meio da mensuração do risco ao qual está exposto o fundo, bem como o desempenho apresentado.

1.3.2 Objetivo específico

São os objetivos específicos:

- Descrever as características dos fundos.
- Avaliar o risco a que está sujeito cada fundo de investimento;
- Avaliar o retorno de cada fundo;
- Comparar o desempenho dos fundos do Banrisul com a taxa DI e os *benchmarks* escolhidos conforme o regulamento dos fundos;
- Comparar a rentabilidade acumulada dos fundos escolhidos com a inflação.

1.4 METODOLOGIA

A metodologia utilizada para este estudo foi do tipo exploratório sobre a rentabilidade mensal dos fundos de investimento do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. Para a coleta dos dados foi acessado o site do Banrisul, coletando através da tabela de rentabilidade dos fundos de investimento e a rentabilidade acumulada do último dia de cada mês, tendo-se coletado um período de 36 meses, iniciado em abril de 2009 e findado em março de 2012.

Para a análise das medidas de desempenho dos fundos de investimento foram realizados cálculos com base no Índice Sharpe, a fim de se estipular os parâmetros de investimentos livre de risco e avaliar o retorno de cada fundo, utilizando a rentabilidade da caderneta de poupança (obtida no site do Portal do Investidor), como parâmetro livre de risco.

Para o cálculo do risco de perda potencial ao qual os fundos de investimento estavam expostos, foi utilizado o *Value at Risk* (VaR), sendo que o mesmo foi coletado no site do Banrisul, de acordo com cada fundo, sendo expresso para o intervalo de confiança de 95% .

Para este estudo foi feita a apresentação de conceitos teóricos com base em diferentes autores, a fim de que estes auxiliem na execução e solução do problema proposto para este trabalho.

1.4.1 Amostra

Na amostra foram utilizados sete fundos de investimento, utilizando-se como critérios:

- Fundos de investimento destinados a investidores do tipo pessoa física;
- Fundos de investimento que pertençam as classes: referenciado, renda fixa e multimercado;
- Em classes que houver mais de um fundo, selecionar uma amostra correspondente a 50% do número total de fundos destinados a pessoa física.

Conforme os critérios acima foram definidos os seguintes fundos para análise:

- Fundo referenciado:
 - BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP: Tem por objetivo acompanhar a variação do CDI, aplicando, no mínimo, 95% da carteira em ativos relacionados a este indicador. As aplicações em títulos privados estão limitadas a 50% do patrimônio líquido.
- Fundos de renda fixa:
 - BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP: Direcionar, no mínimo, 80% dos recursos para ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, à variação da taxa de juros doméstica ou de índices de preços. Pode aplicar até 100% de seu patrimônio líquido em títulos privados.
 - BANRISUL MIX FIC FI RF LP: Proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação de, no mínimo, 95% dos recursos em cotas de fundos de investimento cujas carteiras estejam relacionadas à variação da taxa de juros domésticas e/ou índice de preços, isto é, fundos de investimento de renda fixa administrados pelo Administrador.
 - BANRISUL PERFIL FIC RF LP: Proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação de, no mínimo, 95% dos recursos em cotas de fundos de investimento cujas carteiras estejam relacionadas à variação da taxa de juros domésticas e/ou índice

de preços, isto é, fundos de investimento de renda fixa administrados pelo Administrador.

- BANRISUL PREMIUM FI RF LP: Direcionar, no mínimo, 80% dos recursos para ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, à variação da taxa de juros doméstica ou de índices de preços. As aplicações em títulos privados estão limitadas a 50% do patrimônio líquido.
- BANRISUL VIP FI RF LP: Proporcionar a seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos em, no mínimo, 80% de sua carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, à variação da taxa de juros doméstica ou de índices de preços. As aplicações em títulos privados estão limitadas a 50% do patrimônio líquido.
- Fundo Multimercado:
 - BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP: Proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação de, no mínimo, 95% dos recursos em cotas de fundos de investimento das classes multimercado, renda fixa e ações, sem concentração específica.

2 O BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A. – BANRISUL

Em 12 de setembro de 1928, foi fundado o Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A., sob a sigla de BRGS, autorizado pelo então Presidente Washington Luís, dada a reivindicação por parte dos fazendeiros do Rio Grande do Sul para a formação de uma casa bancária a quem pudessem recorrer para a proteção de suas atividades. O Banco surgiu com uma capital de 50.000 contos de réis, para operar com empréstimos de longo prazo, que para isto os beneficiados dariam em garantia a hipoteca de seus imóveis.

Em 1960, ocorre uma reforma estatutária, a qual modifica o nome do Banco, que ganha a palavra Estado e passa a chamar-se Banco do Estado do Rio Grande do Sul S/A e a sigla passa a ser BERGS. Em 1971, ele deixa de usar a sigla BERGS para então ser Banrisul.

A partir de 1934, o Banco iniciou um processo de expansão, através da abertura de agências em diversos municípios do Estado, movimento que prosseguiu com a incorporação de instituições financeiras públicas, como o Banco Real de Pernambuco (1969), Banco Sul do Brasil (1970), o Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio Grande do Sul - BADESUL (1992) e a Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários do Estado do Rio Grande do Sul - DIVERGS (1992). Em 1965, ele detém a 79,60% das ações da Companhia de Armazéns Gerais do Rio Grande do Sul. Em 1967, o Banco assume o controle acionário da Mobilizadora de Capitais S.A - Mocasa.

Com a autorização do Banco Central do Brasil, em 1990 o Banrisul passa a operar como banco múltiplo, com as carteiras: Comercial, de Crédito Imobiliário, de Crédito, de Financiamento e de Investimento. Em 1992, ocorre a unificação do Sistema Financeiro Estadual, com a instituição da presidência única para o Banrisul e Caixa Econômica Estadual.

Em 1998, em virtude da adesão ao PROES – Programa de Incentivo a Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária, o Banrisul passou por um processo de reestruturação, o qual resultou em um aporte de capital em valor equivalente a R\$1,4 bilhão.

Em 2007, o Banrisul concluiu o processo de capitalização, oferta pública primária e emissão secundária de ações preferenciais de titularidade do Estado do Rio Grande do Sul, num montante de R\$ 2,1 bilhões de reais, permitindo financiar a expansão das operações de crédito e implementar estratégias comerciais e de investimentos em tecnologia da informação. Adequando-se ao mercado, o Banco aderiu ao Nível 1 de Práticas de Diferenciadas de

Governança Corporativa, na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Na figura 1, se pode visualizar a estrutura de Governança Corporativa de Bannrisul.

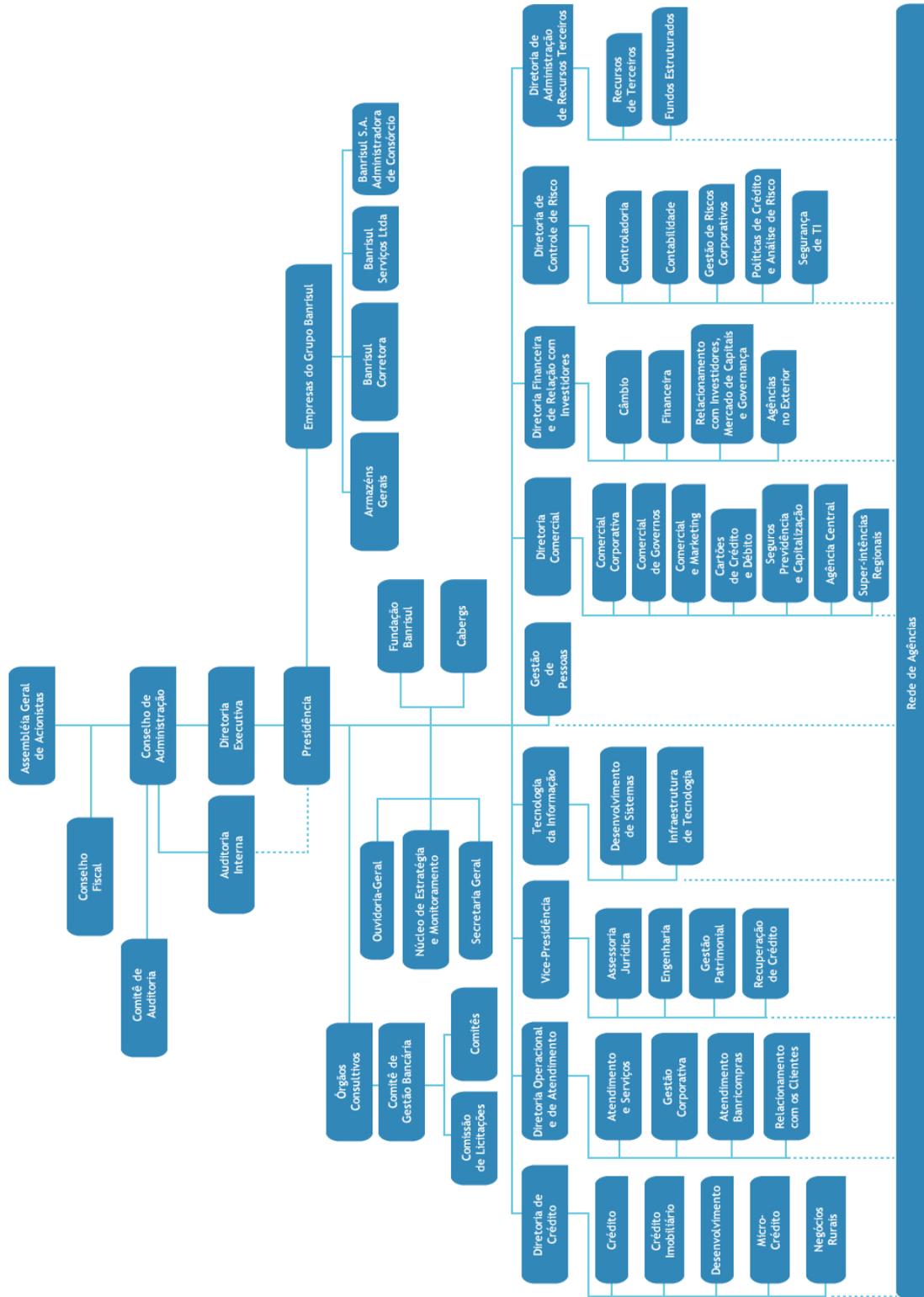


Figura 1: Estrutura de Governança Corporativa do Bannrisul. (Fonte: Bannrisul, 2010)

Em 2011, o Banrisul recebeu da agência Moody's Investors Service a classificação *Investment Grade* em escala global e como *rating* máximo nacional. Ao final deste ano, o Banco atingiu R\$ 38 bilhões em ativos, posicionando-se em 11º lugar no *ranking* das instituições financeiras em saldo de ativos. As operações de crédito somaram R\$ 20 bilhões, os depósitos totalizaram R\$ 22 bilhões e o Patrimônio Líquido alcançou R\$ 4,4 bilhões, em dezembro de 2011.

O Banco em estudo atua no setor de serviços financeiros, possuindo aproximadamente 10.225 colaboradores, 1845 estagiários e um faturamento de R\$ 2.739 milhões no ano de 2011, inserido no mercado de instituições financeiras. Os recursos de terceiros administrados pelo Banrisul totalizaram R\$6.638 milhões em dezembro de 2011.

Atualmente, o Banrisul possui 1278 pontos de atendimentos, distribuídos em 442 agências, sendo 401 no Rio Grande do Sul, 25 em Santa Catarina, 14 nos demais estados brasileiros, um em Nova Iorque e um em Grand Cayman, 275 postos de atendimento bancário e 561 pontos de atendimento eletrônico. No Rio Grande do Sul, o Banco está presente em 415 municípios, que abrangem 98,31% do PIB e 97,95% da população do Estado.

O Grupo Banrisul é composto pelo Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. e pelas controladas: a Banrisul S.A. Administradora de Consórcios, a Banrisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio, a Banrisul S.A. Armazéns Gerais, e a Banrisul Serviços Gerais Ltda. A figura abaixo apresenta o organograma do conglomerado:

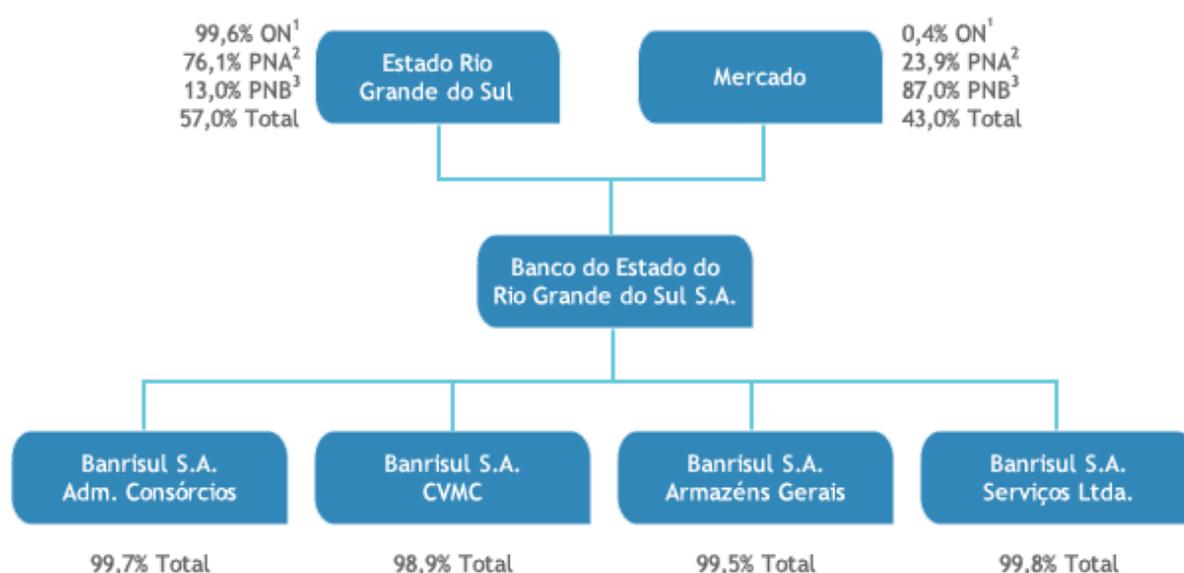


Figura 2: Grupo Banrisul
(Fonte: Banrisul, 2010)

O Banrisul possui como vantagens competitivas: um confortável volume de disponibilidades, baixa exposição a riscos em operações de tesouraria, níveis de inadimplência e de custos de captação adequados e capacidade financeira para sustentar o crescimento dos ativos de crédito.

A liquidez da Instituição é favorecida pelas características da captação de recursos de mercado, as disponibilidades líquidas estão aplicadas em papéis federais indexadas a taxa Selic, em Letras Financeiras do Tesouro ou em operações compromissadas, sempre com lastro em títulos federais, não havendo exposição em cambio ou em outro tipo de derivativo alavancado.

O Banrisul oferece uma ampla variedade de produtos e serviços financeiros, como, operações de crédito pessoal (incluindo crédito direto ao consumidor e consignado em folha de pagamento), crédito imobiliário, financiamentos de longo prazo com recursos próprios e com recursos obtidos de instituições governamentais, linhas de crédito para agricultura e pecuária, linhas de crédito empresarial, poupança, depósitos a vista e depósitos a prazo e administração de recursos de terceiros.

Na próxima folha é apresentado o organograma do Banrisul.

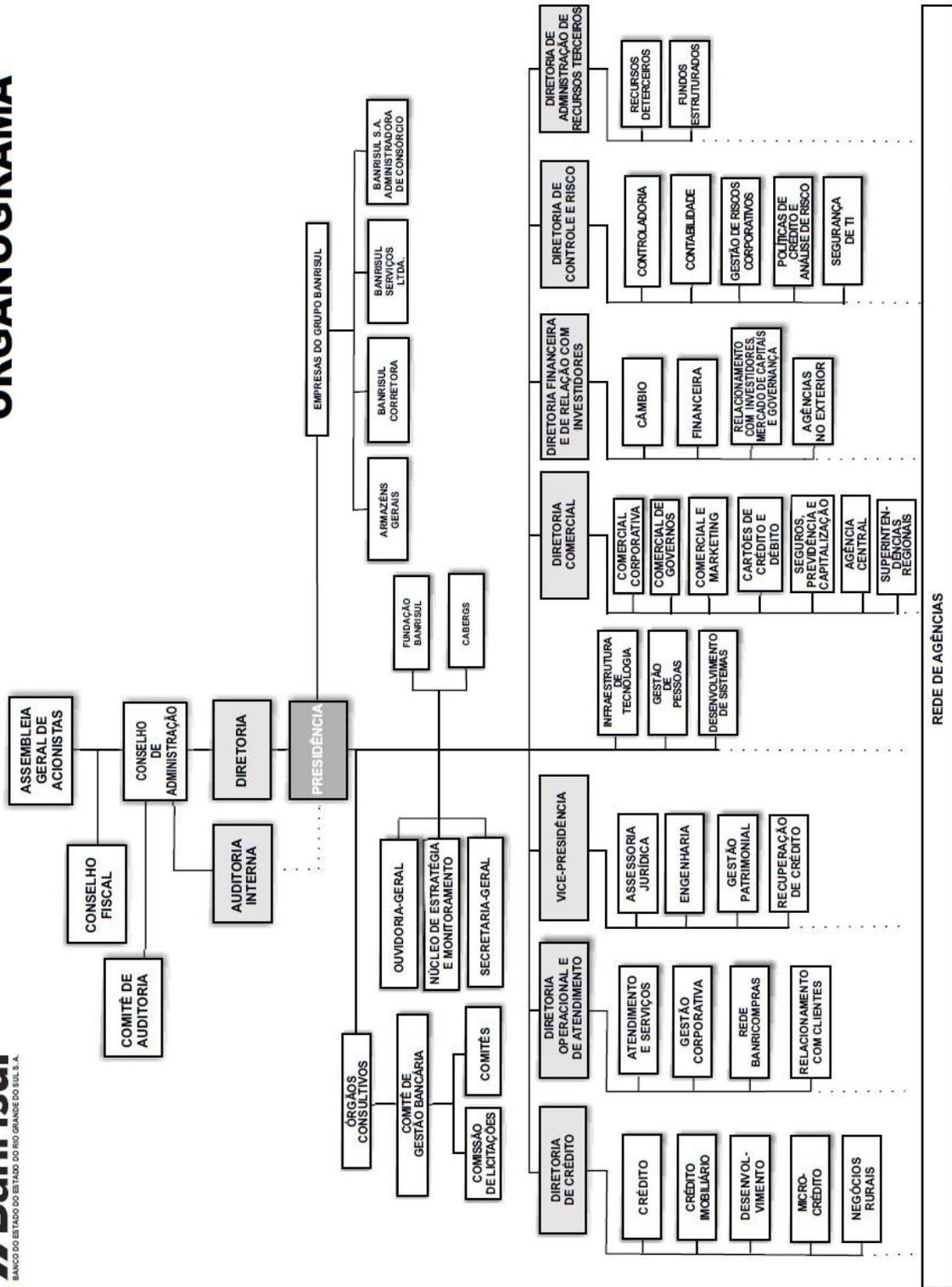


Figura 3: Organograma do Banrisul
(Fonte: Banrisul, 2010)

3 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

3.1 CADERNETA DE POUPANÇA

Segundo Assaf Neto (2009, p.76) a caderneta de poupança é considerada a modalidade de investimento mais tradicional do Brasil, sendo classificada como conservadora por oferecer baixo risco, e também menor retorno, se comparado a outros tipos de aplicações financeiras.

A caderneta de poupança pode ser aberta em um banco comercial, todos os dias do mês pelo investidor. Os rendimentos são calculados e creditados na mesma data do mês seguinte, sendo esta a data de aniversário da caderneta.

Até o dia 3 de maio de 2012 a remuneração da caderneta de poupança era de 6,17% a.a. capitalizados mensalmente, correspondendo a 0,50% a.m., somando-se a isto a TR (Taxa Referencial). A partir do dia 4 de maio de 2012, se a taxa Selic for maior que 8,5% a.a. mantém-se esta fórmula para o cálculo do rendimento, porém, se a taxa Selic for igual ou inferior a 8,5% a.a. o rendimento da caderneta de poupança passará a ser correspondente a 70% do valor da taxa Selic acrescido o valor da TR.

De acordo com Fortuna (2010, p. 371), os recursos captados pelas cadernetas de poupança tem direcionamento previsto, sendo eles:

- No mínimo de 65% em operações de financiamento imobiliário, sendo deste valor, 80% deve ser direcionado a operações no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), e o restante (20%), a operações de financiamento imobiliário contratado a taxa de mercado.
- 20% de encaixe no Banco Central (BC)
- Os recursos remanescentes em disponibilidades financeiras e em outras operações admitidas nos termos da legislação e da regulamentação em vigor.

Os valores depositados na poupança podem ser retirados (sacados) a qualquer momento, possuindo liquidez imediata. Porém, as aplicações resgatadas antes da data de aniversário não recebem qualquer remuneração.

Os investimentos na caderneta de poupança são garantidos até o valor de R\$ 70.000,00 por CPF, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC), quando realizados em uma, ou mais instituições associadas ao referido fundo, sendo estas do mesmo conglomerado financeiro.

3.2 CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO (CDI)

Os Certificados de Depósito Interbancário foram criados para garantir uma distribuição de recursos que atendesse ao fluxo de recursos demandado pelas instituições financeiras. Conforme Fortuna (2010, p.130), esses certificados são os títulos de emissão das instituições financeiras monetárias e não monetárias que lastreiam as operações do mercado interbancário, suas características são semelhantes as do CDB (Certificado de Depósito Bancário), porém sua negociação só pode ser feita no mercado interbancário. O CDI possui a função de transferir recursos de uma instituição financeira para outra.

As operações se realizam fora do âmbito do Banco Central, uma vez que, neste mercado, não há a incidência de imposto, as transações são fechadas por meio eletrônico e registradas nos computadores das instituições envolvidas e nos terminais da Câmara de Liquidação e Custódia (CETIP). A maioria das operações são registradas por um único dia.

A taxa média diária do CDI é utilizada como parâmetro para avaliar a rentabilidade de fundos, como os DI, por exemplo. O CDI é utilizado para avaliar o custo do dinheiro negociado entre os bancos, no setor privado e, como o CDB, essa modalidade de aplicação pode render taxa de prefixada ou pós-fixada.

De acordo com Fortuna (2010, p.131), o Depósito Interbancário (DI) prefixado ou com taxa flutuante pode ser negociado por um dia ou por prazos mais longos, via Câmara de Liquidação e Custódia (Cetip). O DI de um dia estabelece um padrão de taxa média diária, o DI *over*. Este reflete a expectativa de custo das reservas bancárias para a manhã seguinte à do fechamento das transações. Já os DI pós-fixados podem ser remunerados pela Taxa Referencial (TR), Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) ou pela Tarifa Básica Financeira (TBF), dependendo qual é o prazo do contrato.

As vendas de DI podem ser intermediadas pelas sociedades corretoras de valores e pelas distribuidoras de valores. [Fortuna, p.132]

3.3 ÍNDICES

3.3.1 Índice de inflação

Os índices de inflação tem a finalidade de demonstrar o comportamento das variações de preços de um grupo de bens e serviços. No Brasil, a inflação é medida através de diversos índices, e o que os diferenciam é a região analisada, as atividades setoriais consideradas e a faixa salarial abordada. Os índices são divulgados por diversas instituições, como o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a Fundação Getúlio Vargas (FGV), a Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE).

Serão conceituados os índices: IGP-DI (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna), o IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado), ambos os índices divulgados pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), e o IPCA (Índice Geral de Preços ao Consumidor), divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

3.3.1.1 IGP-DI

O Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI) é calculado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). Este índice tem como objetivo medir o comportamento de preços em geral da economia brasileira. Disponibilidade Interna (DI) é a consideração das variações de preços que afetam diretamente as atividades econômicas localizadas no território brasileiro. Não se considera as variações de preços dos produtos exportados que é considerado somente no caso da variação no aspecto de Oferta Global.

O IGP-DI é uma média aritmética, ponderada dos seguintes índices:

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

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

Este índice mede a variação de preços de um determinado mês por completo, sendo que a sua divulgação ocorre sempre na segunda quinzena do mês seguinte.

3.3.1.2 IGP-M

O Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) é calculado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), sendo divulgado no final de cada mês de referência. Este índice tem como objetivo medir a inflação de uma forma ampla na economia, considerando vários fatores além da variação dos preços finais ao consumidor.

O IGP-M/FGV analisa o Índice de Preços por Atacado (IPA), que tem peso de 60% do índice, o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), que tem peso de 30% e o Índice Nacional de Custo de Construção (INCC), representando 10% do IGP-M. As variações de preços consideradas pelo IGP-M/FGV referem ao período do dia vinte e um do mês anterior ao dia vinte do mês de referência. A cada dez dias a Fundação Getúlio Vargas divulga as variações prévias que comporão o índice referente ao período completo analisado.

3.3.1.3 IPCA

O Índice Geral de Preços ao Consumidor (IPCA/IBGE) é calculado mensalmente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Este índice tem por objetivo medir a variação dos custos dos gastos, do primeiro ao último dia de cada mês de referência e no

período compreendido entre o dia oito e doze do mês seguinte o referido instituto divulga as variações.

A população-objetivo do IPCA abrange as famílias com rendimentos mensais compreendidos entre um e quarenta salários-mínimos, qualquer que seja a fonte de rendimentos, e residentes nas áreas urbanas das regiões brasileiras. A coleta dos dados ocorre nas regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Porto Alegre, Brasília e município de Goiânia.

Desde janeiro de 2012 o IPCA passou a ser calculado com base nos valores de despesa obtidos na Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) 2008-2009. A POF é realizada a cada cinco anos pelo IBGE em todo o território brasileiro o que permite atualizar os pesos (participação relativa do valor da despesa de um item consumido em relação à despesa total) dos produtos e serviços nos orçamentos das famílias.

3.3.2 Índices de referência

O índice de referência é utilizado como parâmetro para a análise de retorno do investimento. O mercado financeiro nomeia-o *benchmark*, que pode ser, por exemplo, uma taxa de juros (DI), um índice de preços (IPCA), ou uma carteira teórica, como o Ibovespa.

3.3.2.1 Taxa DI

A taxa média dos depósitos interbancários (DI) é calculada e divulgada pela CETIP, diariamente. Esta taxa é apurada tendo como base as operações de DI prefixados, pactuadas por um dia útil e registradas e liquidadas pelo sistema CETIP. Essa taxa é denominada TAXA CDI-CETIP, é expressa ao ano, considerando 252 dias úteis, conforme a determinação do Banco Central.

A taxa CDI é utilizada como benchmark para a análise do retorno da maioria dos investimentos de renda fixa.

3.3.2.2 Taxa Selic Meta

De acordo com Fortuna (2010, p146), a taxa Selic é a taxa de referência do mercado, e que regula as operações diárias com títulos públicos federais no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) do Banco Central, visto que é a sua média diária que reajusta diariamente os preços unitários (PU) dos títulos públicos, porém é expressa na forma anual. A taxa Selic representa a taxa pela qual o Banco Central compra e vende títulos públicos federais ao fazer a política monetária.

A taxa Selic Meta é determinada nas reuniões periódicas do Comitê de Política Monetária (Copom), a fim de direcionar o seu viés (de alta ou de baixa). O objetivo desta taxa é aproximar o valor da inflação esperada com o valor da meta estabelecida pelo Copom.

Conforme o Banco Central do Brasil, o conceito de taxa Selic:

É a taxa apurada no Selic, obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido sistema ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas. Esclarecemos que, neste caso, as operações compromissadas são operações de venda de títulos com compromisso de recompra assumido pelo vendedor, concomitante com compromisso de revenda assumido pelo comprador, para liquidação no dia útil seguinte. Ressaltamos, ainda, que estão aptas a realizar operações compromissadas, por um dia útil, fundamentalmente as instituições financeiras habilitadas, tais como bancos, caixas econômicas, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

3.3.2.3 Índice Bovespa – Ibovespa

O Índice Bovespa (Ibovespa) é o mais importante indicador de desempenho médio das cotações das ações negociadas na BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, sendo composto pelas ações de maior volume que foram negociadas nos últimos doze meses. As ações devem representar, em conjunto, 80% do volume transacionado e, como critério adicional deve estar presentes em 80% dos pregões do período, garantindo, portanto, que o papel tenha liquidez.

A carteira de ações que compõe o Ibovespa é revisada a cada quatro meses, de modo que a sua representatividade do mercado se mantenha ao longo do tempo. Essa revisão é feita ao longo dos últimos doze meses, quando são verificadas as participações de cada ação na carteira.

Este índice é calculado em tempo real, considerando prontamente os preços de todos os negócios efetuados no mercado à vista com ações componentes de sua carteira, sendo divulgado pela própria BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, e acompanhada *on-line*.

3.3.2.4 Índice Brasil - IBrX

O Índice Brasil (IBrX) é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, em termos de números de negócios e volume financeiro. Essas ações são ponderadas na carteira do índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado.

O IBrX é composto por cem papéis escolhidos em uma relação de ações classificadas em ordem decrescente por liquidez, conforme o seu índice de negociabilidade (apurado nos últimos doze meses), observados os seguintes critérios cumulativos de inclusão:

- Estar entre os cem melhores papéis classificados quanto ao seu índice de negociabilidade, medido nos doze meses anteriores à reavaliação;
- Os papéis dever ter sido negociados em pelo menos 70% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira.

3.4 FUNDOS DE INVESTIMENTO

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) os fundos de investimento constituem-se num mecanismo organizado com a finalidade de captar e investir recursos no

mercado financeiro, transformando-se numa forma coletiva de investimento, com vantagens, sobretudo, para o pequeno investidor individual.

Os fundos de investimento, através da emissão de cotas, reúnem aplicações de vários indivíduos para investimento em carteiras de ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais.

Os fundos tornam possível a diversificação dos investimentos, por meio da aplicação em suas diferentes classes, a fim de diluir o risco e aumentar o potencial de retorno, ressaltando que os recursos do fundo não se misturam aos da instituição financeira administradora.

3.4.1 Origem

Os fundos de investimento tem sua origem no século XIX, na Bélgica. Este tipo de investimento se expandiu pela Europa, em países como Holanda, Inglaterra e França. Em 1924, foi fundado o *Massachusetts Investors Trust* nos Estados Unidos, fundo que mantém-se ativo até o momento.

No Brasil, o primeiro fundo de investimento surgiu em 1957, durante o Governo do Presidente Juscelino Kubitschek, com a denominação “Crescinco”, ele pertencia a *International Basic Economic Corporation* (Ibec), uma empresa do grupo Rockefeller. Posteriormente, este fundo passou a ser administrado pelo Unibanco. A razão do surgimento deste fundo era que seus administradores vislumbravam oportunidades semelhantes as da Holanda no Brasil: os grandes projetos que necessitavam de financiamento.

3.4.2 Definição

Fundo de Investimento é um condomínio em que um ou mais investidores, com necessidades e objetivos semelhantes, compram frações (cotas), a fim de que um responsável (gestor) aplique os recursos no mercado financeiro. As possibilidades de aplicação desses

recursos são muitas, como títulos públicos, privados, ações, etc. A combinação desses ativos possui o nome de carteira.

Segundo Assaf Neto (2009, p. 284) fundo de investimento “é um conjunto de recursos monetário, formado por depósitos de grande número de investidores (cotistas) que se destinam a aplicação coletiva em carteira de títulos e valores mobiliários”.

A Instrução Normativa CVM nº 409/2004 define:

O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais, observadas as disposições desta Instrução.

De acordo com Fortuna (2010, p. 551), embora os fundos de investimentos sejam destituídos de personalidade jurídica, eles são entes capazes de adquirir e transferir direitos, sempre representados pelos seus administradores. Para este autor, o segredo dos fundos é a ideia de condomínio (aplicação em conjunto).

Conforme Fortuna (2010, p. 551), o fundo de investimento trata-se de:

Um condomínio de natureza especialíssima, que tem patrimônio próprio, escrita específica, auditoria nas suas contas, representação em juízo e administração por uma espécie de *trustee*. A propriedade dos bens pertence ao Fundo e as cotas é que são da propriedade dos condôminos.

Segundo Fortuna (2010, p. 551), as instituições financeiras estruturam seus fundos conforme algumas variáveis exógenas determinadas pela CVM, porém serão as variáveis endógenas que irão criar a “personalidade” de cada fundo e atrair cada perfil de investidor. O autor cita como variáveis exógenas os limites de composição da carteira de cada tipo de fundo, que, por sua vez, irão determinar o perfil de liquidez do mesmo, e como as variáveis endógenas, a escolha da composição do risco/retorno (rentabilidade) desejado pelo gestor.

3.4.3 Constituição e funcionamento

A constituição de um fundo de investimento depende da escolha de um administrador, o qual deve preencher os requisitos estabelecidos nas instruções que os regulamentam, cujo

dever é aprovar, assim que nomeado, o regulamento que vai estabelecer o funcionamento do fundo. Os fundos podem ser administrados por pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício da administração de carteira.

A Instrução Normativa CVM nº 409, publicada em 18 de agosto de 2004, dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Algumas alterações foram introduzidas posteriormente pelas instruções CVM nº 411/2004, nº 413/2004, nº 450/2007, nº 456/2007 e nº 465/2008.

O fundo pode ser constituído sob a forma de condomínio aberto – em que os cotistas podem solicitar resgate de suas cotas a qualquer tempo, respeitando os horários e os prazos para conversão de cota previstos no regulamento – ou fechado – em que as cotas só podem ser resgatadas ao término do prazo de duração do fundo. Há também os fundos com carência – cujo regulamento prevê um prazo mínimo a ser respeitado pelos cotistas para a realização de resgate – e os fundos exclusivos, que são constituídos para receber aplicações de um único cotista, ou de um grupo fechado de cotistas.

O início do funcionamento do fundo depende de seu registro junto a CVM, do regulamento registrado no cartório de títulos e documentos, do seu prospecto de divulgação, do nome do auditor independente, do seu número de inscrição no CNPJ (cadastro nacional de pessoa jurídica) e do preenchimento do formulário padronizado com as informações básicas do fundo.

3.4.4 Gestão e administração

Os fundos de investimento possuem duas figuras de grande importância para o investidor, tendo em vista que serão os responsáveis pela guarda e aplicação dos recursos investidos, sendo elas: o Gestor e o Administrador do fundo. Sendo este último o responsável pelo fundo perante o cotista.

Segundo Assaf Neto (2009, p.283), o Administrador do fundo de investimento é a pessoa encarregada de fazer a gestão do fundo, este dever ser eleito em assembleia pelos cotistas. O administrador possui muita responsabilidade, desde a gestão da carteira de títulos e valores mobiliários até a execução das atividades operacionais e legais relacionadas ao Fundo e aos seus cotistas. É atribuição do Administrador é manter um serviço permanente de

atendimento aos cotistas do Fundo, a fim de dirimir as dúvidas e transmitir as informações solicitadas.

A administração do fundo normalmente é segmentada entre responsabilidades e seus responsáveis, sendo:

- Instituição administradora (administrador): responsável por todas as obrigações administrativas, legais e operacionais do fundo, assim como a sua relação com o cotista;
- Instituição gestora (gestor): responsável pelas políticas e decisões de investimento;
- Instituição custodiante (custodiante): responsável pelo registro, liquidação e exercício dos direitos e obrigações dos ativos que compõem a carteira do fundo;
- Instituição distribuidora (distribuidor): responsável pela captação dos recursos dos investidores no fundo.

Ao Gestor da carteira do fundo de investimento cabe a responsabilidade de selecionar os ativos que irão compor a carteira, de maneira que a mesma possua o melhor risco-retorno. Ao Gestor compete, ainda, adequar a estrutura da carteira e seu risco à política de investimento definida para o fundo, e também, decidir sobre compras e vendas de ativos no mercado representando os cotistas. (ASSAF NETO, 2009)

A gestão dos fundos de investimento pode ser ativa ou passiva. Na gestão passiva a tem-se um índice ou indexador de grande uso como referência para a rentabilidade do fundo, e possui como características: resultado atrelado a um benchmark, menor custo operacional, perfil mais conservador, e mais bem ajustada no longo prazo. Enquanto que a gestão ativa tem como filosofia a seleção das melhores oportunidades de aplicações entre as alternativas existentes no mercado, tendo como características: maximização dos resultados, maior custo operacional, perfil mais agressivo e mais bem ajustada no curto prazo.

Para minimizar os conflitos de interesse entre a instituição financeira que gere e/ou administra o fundo de investimento e os cotistas, há um conceito chamado muralha da China (*chinese wall*) a fim de segregar a administração de recursos de terceiros das outras atividades das instituições financeiras. Esta segregação visa proteger os cotistas em caso de problemas na instituição financeira responsável pela administração do fundo, podendo o mesmo ser transferido para outra instituição.

Os fundos estão autorizados a aplicar apenas um percentual previamente definido do seu patrimônio em títulos de renda fixa de emissão das instituições financeiras coligadas. (FORTUNA, 2010)

3.4.5 Regulamento e prospecto

Para a constituição de um fundo de investimento é necessária à criação de um regulamento, de acordo com o Capítulo IV da Instrução nº 409 da CVM, e um prospecto conforme a seção V desta mesma instrução.

Conforme Assaf Neto (2009, p 283), os fundos de investimento são regidos por um regulamento e um prospecto, sendo estes disponíveis a todos os participantes no momento de seu ingresso, onde são estabelecidas todas as regras básicas de seu funcionamento e outras informações importantes, tais como os tipos de ativos que comporão a carteira, limites máximos e mínimos de cada um dos ativos, estratégias de investimento selecionadas, risco, entre outras.

De acordo com o capítulo IV da Instrução nº 409 da CVM, o regulamento de um fundo de investimento deve dispor sobre:

- Qualificação do administrador do fundo e referência à qualificação do gestor da carteira do fundo;
- Qualificação do custodiante;
- Espécie do fundo (aberto ou fechado), prazo de duração (determinado ou indeterminado), política de investimento (classe do fundo);
- Taxa de administração, fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido (base 252 dias), de performance, de ingresso e de saída e demais despesas do fundo;
- Condições para a aplicação e o resgate de cotas;
- Distribuição de resultados;
- Público alvo;
- Referência ao estabelecimento de intervalo para a atualização do valor da cota e exercício social do fundo;

- Política de divulgação de informações a interessados, inclusive as relativas à composição de carteira; relativa ao exercício de direito do voto do fundo, pelo administrador ou por seus representantes legalmente constituídos, em assembleias gerais das companhias nas quais o fundo detenha participação;
- Informação sobre a tributação aplicável ao fundo e a seus cotistas.

O regulamento, por estabelecer as regras gerais de administração do fundo somente poderá ser alterado após a realização de uma Assembleia Geral e posterior aprovação da proposta, a fim de proteger o investidor e impedir que o administrador do fundo altere as condições de funcionamento conforme seus objetivos.

O prospecto do fundo demonstra para o investidor a política de investimento do fundo e os riscos envolvidos, assim como os principais direitos e responsabilidades dos cotistas e administradores. De acordo como Art. 40 da Instrução nº 409 da CVM, o prospecto deve conter:

- Metas e objetivos de gestão do fundo, bem como seu público alvo;
- Política de investimento e faixas de alocação de ativos, discriminando o processo de análise e seleção dos mesmos;
- Relação dos prestadores de serviços do fundo;
- Especificação das taxas e demais despesas do fundo;
- Apresentação detalhada do administrador e do gestor;
- Condições de compra de cotas do fundo (limites mínimos e máximos de investimento, e valores mínimos para movimentação e permanência) e de resgate de cotas e prazo de carência;
- Política de distribuição de resultados (prazos e condições de pagamento);
- Identificação dos riscos e informação sobre a política de administração dos riscos assumidos;
- Informação sobre a tributação aplicável ao fundo e a seus cotistas;
- Política relativa ao exercício de direito de voto do fundo, pelo administrador ou por seus representantes legalmente constituídos, em assembleias gerais das companhias nas quais o fundo detenha participação;
- Política de divulgação de informações a interessados (composição de carteira);
- Identificação da agência classificadora de risco do fundo, bem como a classificação obtida, se houver;

- Indicação sobre o local, ou meio, e a forma de obtenção dos resultados do fundo em exercícios anteriores, e de outras informações referentes a exercícios anteriores, tais como demonstrações contábeis, relatórios do administrador do fundo;
- Percentual máximo de cotas que pode ser detido por um único cotista.

O fundo de investimento que pretende realizar operações com derivativos que possam resultar em perdas patrimoniais, ou levar à ocorrência de patrimônio negativo deverá possuir na capa de seu prospecto a seguinte advertência: *"Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas"*. Este aviso é de grande importância para o investidor, pois o informa sobre o risco ao qual ele poderá incorrer, e também resguarda o administrador de futuras reclamações sobre as perdas patrimoniais por parte do cotista.

3.4.6 Assembleia geral dos cotistas

A Assembleia Geral dos cotistas é onde são tomadas as principais decisões que envolvem o patrimônio do fundo, é o órgão máximo de decisões em um fundo de investimento. As suas determinações são a respeito da administração do fundo. Conforme o Art. 47 da Instrução 409 da CVM são de competência desta assembleia deliberar sobre os seguintes assuntos:

- Análise das demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador;
- Substituição do administrador, do gestor ou do custodiante do fundo;
- Fusão, a incorporação, a cisão, a transformação ou a liquidação do fundo;
- Aumento da taxa de administração e a alteração da política de investimento;
- Emissão de novas cotas, no fundo fechado e a amortização de cotas, caso não esteja prevista no regulamento; e
- A alteração do regulamento.

A convocação para a assembleia deve ser feita por correspondência encaminhada a cada cotista com o mínimo de 10 dias de antecedência, descrevendo os assuntos, a data, a

hora, e o local de realização da reunião. As decisões serão tomadas por maioria de votos, tendo cada cota direito a um voto, podendo votar os cotistas do fundo, seus representantes legais ou procuradores. De acordo com a Instrução CVM nº 409, não podem votar nas assembleias gerais dos fundos:

- O administrador e o gestor do fundo;
- Os sócios, diretores e funcionários do administrador ou do gestor;
- As empresas ligadas ao administrador ou ao gestor, seus sócios, diretores, funcionários; e
- Os prestadores de serviços do fundo, seus sócios, diretores e funcionários.

3.4.7 Cotas

Os fundos de investimento são divididos em participações, as cotas, que os investidores mantêm sobre o patrimônio da aplicação, sendo este determinado pela relação existente entre o capital aplicado e o valor do patrimônio do fundo. As cotas conferem iguais direitos e obrigações aos cotistas, uma vez que correspondem a frações ideais de seu patrimônio, e são escriturais e nominativas.

O valor da carteira de títulos e valores mobiliários varia diariamente, conforme a entrada e saída de cotistas e o comportamento dos valores de seus ativos no mercado. O valor da cota é divulgado a cada dia e obtido por meio da relação entre o valor do patrimônio líquido do fundo e seu número de cotas.

De acordo com Fortuna (2010, p. 574), a emissão das cotas deve ser realizada com base no valor da cota do dia ou do dia seguinte, conforme o disposto no regulamento do fundo e a sua aquisição deve ocorrer por meio de moeda corrente nacional, a exceção dos fundos para investidores qualificados, nos quais a aquisição pode ser feita através de títulos e valores mobiliários.

A cota de um fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial execução de garantia ou sucessão universal. Porém, a de um fundo fechado, pode ser transferida, mediante termo de cessão e transferência, desde que assinado pelo cedente e pelo cessionário, ou então através da bolsa de valores ou entidade de balcão

organizado em que as cotas do fundo tenham sido admitidas a negociação. (FORTUNA, 2010)

O valor diário da cota pode ser calculado através de dois métodos de precificação de ativos financeiros, seja pelo método da Curva do Papel ou pela Marcação a Mercado (MaM). O método pela Curva do Papel é através do preço de aquisição de um título de renda fixa, atualizado pelo incremento de sua rentabilidade diária, até a data do vencimento ou liquidação, com base na taxa de juros contratada na data da compra do ativo, e não pela taxa vigente no mercado. Enquanto que pelo método de Marcação a Mercado, o valor da cota é calculado por meio da contabilização do valor de determinado ativo, dia-a-dia, pelo seu valor de mercado, independente do valor ou da taxa contratada, na data na qual foi realizada a aquisição do ativo.

A Instrução CVM nº 465 padronizou a forma como a marcação a mercado deve ser realizada por todos os administradores de fundos de investimento existentes no mercado, abordando os critérios de registro e avaliação contábil dos títulos e valores mobiliários e dos instrumentos derivativos integrantes das carteiras de todos os tipos de fundos.

3.4.8 Taxas

Os fundos de investimento cobram de seus participantes (cotistas) diversos encargos. As taxas cobradas pelos fundos só podem ser aumentadas em assembleia, excluindo-se a diminuição que pode ocorrer pela vontade do administrador.

3.4.8.1 Taxa de administração

A taxa de administração é cobrada pela instituição financeira a título de remuneração dos serviços prestados de administração do fundo e de gestão da carteira. O percentual desta taxa é fixado pela própria administradora do fundo e previsto em seu regulamento, sendo cobrada sobre o valor total da aplicação de cada cotista, independentemente do resultado auferido. (ASSAF NETO, 2009, p. 283)

Essa taxa é provisionada diariamente, com despesa do fundo, sobre o Patrimônio Líquido, sendo paga mensalmente.

3.4.8.2 Taxa de performance

A taxa de performance ou *success fee* é cobrada com base no desempenho apresentado pela carteira do fundo de investimento em relação a um índice de mercado (*benchmark*) previamente pactuado (ASSAF NETO, 2009, p. 283). Esse desempenho deve ser superior ao benchmark, então um percentual sobre o excedente é repassado ao gestor do fundo. Esta taxa não pode ser cobrada para fundos classificados como Renda Fixa, Curto Prazo e Referenciados.

3.4.8.3 Taxa de entrada ou saída

A taxa entrada é cobrada quando o investidor ingressa no fundo. Enquanto que a taxa de saída é utilizada por alguns fundos para penalizar o resgate do investidor antes de determinado prazo. O objetivo da taxa de saída é evitar ao máximo que o cotista efetue o resgate antes do prazo pactuado, evitando problemas de liquidez no fundo.

3.4.9 Tributação

Os impostos incidentes sobre os rendimentos dos fundos de investimento ao cotista são: o Imposto de Renda (IR) e o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

3.4.9.1 Imposto de Renda

O imposto de renda incide nos rendimentos e ganhos líquidos auferidos em operações de renda fixa, renda variável e em fundos de investimento. As Instruções Normativas nº 119 de 28/10/2000, nº 25 de 06/03/2001, nº 575 de 28/11/2005, regulamentam a tributação do imposto de renda sobre os fundos de investimento.

Os fundos de investimento são classificados em três categorias para efeitos de tributação pelo Imposto de Renda, e a incidência do imposto dependerá do período que cada aplicação permanecer no fundo, segundo determinação da Secretaria da Receita Federal.

3.4.9.1.1 Fundos de Ações:

São fundos que contam com alíquota única de Imposto de Renda de 15%, independente do prazo em que os recursos estiverem investidos. O imposto será cobrado sobre o rendimento bruto do fundo quando solicitado o resgate. Devem ter no mínimo 67% da carteira alocada em ações negociadas em Bolsa.

Avaliando os limites de concentração por modalidade de ativos, se o Patrimônio Líquido do fundo exceder o percentual fixado (67%) poderá ser aplicado em quaisquer outras modalidades de ativos financeiros.

A variação de preço de ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidades do mercado de balcão organizado deverá ser o principal fator de risco.

3.4.9.1.2 Fundos de tributação de longo prazo:

São considerados fundos de investimento de longo prazo, para fins de tributação, aqueles cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou superior a 365 dias. Eles estão sujeitos à incidência de imposto de renda na fonte às seguintes alíquotas conforme a tabela na próxima página:

Tabela 1 - Alíquotas do Imposto de Renda

Prazo da aplicação	Alíquota de IR
Até 180 dias	22,50%
De 181 a 360 dias	20,00%
De 361 a 720 dias	17,50%
Acima de 720 dias	15,00%

Fonte: O Autor

Esses fundos podem ter uma maior oscilação no valor das suas cotas se comparados aos fundos similares com prazo inferior, por terem uma carteira de ativos com títulos de prazo médio superior a 365 dias. Dessa forma o investidor mantendo a aplicação por um período superior a dois anos neste fundo ele pagara 15% de imposto de renda sobre os rendimentos obtidos.

Para o recolhimento do IR é usada a menor alíquota de cada tipo de fundo (20% para fundos de tributação de curto prazo e 15% para fundos de tributação de longo prazo), independente do tempo decorrido da aplicação, a cada seis meses, sendo tributado de maneira automática, pois os fundos deduzem o imposto de renda dos cotistas, com base no rendimento obtido no período. Ocorre no último dia útil dos meses de maio e novembro em um sistema denominado “come-cotas”. O recolhimento da diferença do investimento no fundo ocorre no momento do resgate, segundo a alíquota final devida, de acordo com o prazo de permanência.

3.4.9.2 Imposto sobre Operações Financeiras

O Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), de acordo com a legislação vigente, incide conforme for o tipo da operação e/ou prazo da aplicação, com exceção das ações. O IOF é retido na fonte e a base de cálculo é o valor de resgate. Não podendo ser maior do que o rendimento da operação, afim de não comprometer o capital investido. Seu fator gerador é o resgate ou a venda do título de renda fixa ou o resgate do fundo de investimento com menos de 67% de ações em sua carteira.

Este imposto incide nos resgates feitos em um período inferior a 30 dias. O percentual do imposto esta entre 96% a 0%, dependendo do número de dias decorridos da aplicação, e incide sobre o rendimento do investimento, conforme está na tabela de alíquota a seguir:

Tabela 2 - Tributação do IOF

Número de dias decorridos após a aplicação	IOF (em %)	Número de dias decorridos após a aplicação	IOF(em %)
1	96	16	46
2	93	17	43
3	90	18	40
4	86	19	36
5	83	20	33
6	80	21	30
7	76	22	26
8	73	23	23
9	70	24	20
10	66	25	16
11	63	26	13
12	60	27	10
13	56	28	6
14	53	29	3
15	50	30	0

Fonte: O Autor

Existe outro IOF para fundos que têm prazo carência para o resgate, de 0,5% ao dia, calculado sobre o valo de resgate, limitando o valor do rendimento no período. Somente é cobrado se o resgate for efetuado fora da data de carência. Na realidade, no caso dos fundos com carência, se o resgate ocorrer antes do prazo, esses fundos sofrem a incidência do IOF, que tende a zerar os ganhos obtidos pela aplicação, fazendo com que o investidor tenha rentabilidade zero se resgatar antes desse prazo.

Os ganhos de capital obtidos nos fundos de ações não sofrem a incidência de IOF.

3.4.10 Classificação dos fundos de investimento

Os fundos de investimento são classificados conforme suas características como: prazo de aplicação dos recursos, os títulos em que serão aplicados os recursos e a exposição ao risco a que esta sujeita os ativos financeiros do fundo.

Os fundos de investimento têm duas diferenças estruturais: Fundos de Investimento (FIs) e Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento (FICFIs). Sendo que nos FIs concentram-se os grandes investidores como fundos de pensão, bancos e outros fundos de investimento, exigindo que o gestor entre no mercado vendendo ou comprando ativos a cada movimentação de aplicação e resgate dos cotistas. Enquanto que os FICFIs, compram cotas de um ou mais fundos, e é neste tipo de fundo que a maioria dos investidores aplica seu dinheiro.

Diferentemente dos fundos de investimento, que negociam diretamente ativos no mercado, os fundos de investimento em cotas de fundos de investimento devem ter no mínimo 95% do seu patrimônio alocado em cotas de outros fundos de investimento de uma mesma classe e que, portanto, estando em conformidade com a sua política de investimentos, salvo os fundos da classe multimercado, que podem alocar seus recursos em fundos de classes distintas. O percentual restante do patrimônio de um FICFI pode ser investido como qualquer outro fundo de investimento.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) classifica os fundos de investimentos da seguinte maneira (ANBIMA, 2012):

- **Curto Prazo:** Investem seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais ou privados de baixo risco de crédito. Estes títulos podem ser de renda fixa, pós ou prefixados, e geralmente, sua rentabilidade esta atrelada a taxa de juros usada nas operações entre os bancos (conhecida como taxa do CDI). Investem em papéis com prazo máximo a decorrer de 375 dias e o prazo médio da carteira deve ser de, no máximo, 60 dias. São considerados os fundos mais conservadores, indicados para investidores com o objetivo de investimento de curtíssimo prazo, pois suas cotas são menos sensíveis às oscilações das taxas de juros. Não pode cobrar taxa de performance.
- **Referenciados:** Os fundos Referenciados identificam em seu nome o indicador de desempenho que sua carteira tem por objetivo acompanhar. Para tal, devendo investir no mínimo 80% de suas carteiras em títulos públicos federais ou em títulos de renda fixa privados classificados na categoria baixo risco de crédito. Além disso, no mínimo 95% de sua carteira deve ser composta por ativos que acompanhem a variação do seu indicador de desempenho, o chamado benchmark. Usam instrumentos de derivativos com o objetivo de proteção (hedge). Os fundos referenciados mais conhecidos são os DI, que buscam acompanhar a variação diária da taxa de juros (Selic/CDI), e se beneficiam em um cenário de alta de juros. Não pode cobrar taxa de performance.

- Renda Fixa: Devem aplicar uma parcela significativa de seu patrimônio (mínimo 80%) em títulos de renda fixa prefixados (que rendem uma taxa de juros previamente acordada) ou pós-fixados (que acompanham a variação da taxa de juros ou um índice de preço). Além disso, podem usar instrumentos de derivativos com o objetivo de proteção (hedge). Ao contrário dos Fundos Referenciados DI, os fundos de Renda Fixa beneficiam-se em um cenário de redução das taxas de juros. Não pode cobrar taxa de performance.
- Multimercados: São fundos que possuem políticas de investimento que permitem vários fatores de risco, combinando investimentos nos mercados de renda fixa, câmbio e ações, entre outros. Além disso, podem utilizar-se ativamente de instrumento de derivativos para alavancagem de suas posições, ou para proteção de suas carteiras (hedge). São fundos com alta flexibilidade de gestão, por isso dependem do talento do gestor na escolha do melhor momento de alocar os recursos (43arket timing), na seleção de ativos da carteira e no percentual do patrimônio que será investido em cada um dos mercados (asset mix). Os Fundis Multimercado são fundos que normalmente possuem gestão ativa, não tendo o compromisso de acompanhar nenhum indexador específico, e podendo com isso assumir mais riscos visando rentabilidades maiores.
- Ações: são fundos que investem no mínimo 67% de seu patrimônio em ações negociadas em bolsa. Dessa forma, estão sujeitas a oscilações de preços das ações que compõem sua carteira. Alguns fundos desta classe têm como objetivo de investimento acompanhar a variação de um índice de mercado acionário, tal como o Ibovespa ou o IBX. São mais indicados para quem tem objetivo de investimento de longo prazo.
- Cambial: Estes fundos devem manter no mínimo 80% de seu patrimônio investido em ativos que sejam relacionados, diretamente ou indiretamente (via derivativos), à variação de preços de uma moeda estrangeira, ou à sua taxa de juros (o chamado de cupom cambial). Nesta classe os fundos mais conhecidos são os chamados fundos Cambiais em Dólar que objetivam seguir a variação da cotação da moeda norte americana. No entanto nem sempre estes fundos refletem exatamente as variações cambiais, pois nele estão envolvidos custos de taxa de administração, imposto de renda, bem como a variação da taxa de juros.
- Dívida Externa: aplicam no mínimo 80% de seu patrimônio em títulos brasileiros negociados no mercado internacional. Os 20% restantes podem ser aplicados em outros títulos de crédito transacionados no exterior. Para o investidor no Brasil, este fundo é a única forma de se investir em papéis emitidos pelo governo brasileiro negociados no exterior.

A Anbima – Associação Brasileira das Instituições do Mercado Financeiro e de Capitais – classificou os fundos para possibilitar ao investidor, decidir por uma aplicação, de acordo com seu perfil de risco, e que ao analisar os prospectos de cada Fundo, entenda os objetivos da carteira, sua composição e justificativa das taxas cobradas. A Anbima classifica os fundos de acordo com a tabela na página seguinte:

Tabela 3 - Categoria dos Fundos de Investimento segundo a ANBIMA

Categoria ANBIMA	Tipo ANBIMA	Riscos
Curto Prazo	Curto Prazo	DI/SELIC
Referenciados	Referenciado DI	DI/SELIC + Crédito
Renda Fixa	Renda Fixa *	Juros Mercado Doméstico + Crédito + Índice de Preço Mercado Doméstico + Alavancagem
	Renda Fixa Crédito Livre *	Juros Mercado Doméstico + Crédito + Índice de Preços Mercado Doméstico + Alavancagem
	Renda Fixa Índice *	Índice de Referência + Juros Mercado Doméstico + Crédito + Índice de Preços Mercado Doméstico + Alavancagem
Multimercados	Long And Short - Neutro *	Renda Variável + Alavancagem
	Long And Short - Direcional *	Renda Variável + Alavancagem
	Multimercados Macro *	Diversas Classes de Ativos + Alavancagem
	Multimercados Trading *	
	Multimercados Multiestratégia *	
	Multimercados Multigestor *	
	Multimercados Juros e Moedas *	
	Multimercados Estratégia Específica *	Diversas Classes de Ativos
Balaceados		
Capital Protegido		
Investimento no Exterior	Investimento no Exterior	Títulos da dívida externa e taxas de câmbio
Ações	Ações IBOVESPA Indexado	Índice de Referência
	Ações IBOVESPA Ativo *	Índice de Referência + Alavancagem
	Ações IBrX Indexado	Índice de Referência
	Ações IBrX Ativo *	Índice de Referência + Alavancagem
	Ações Setoriais	Renda Variável
	Ações Fundo Mútuo Privatização - FGTS	
	Ações Small Caps	
	Ações Dividendos	
	Ações Sustentabilidade/ Governança	
	Ações Livre *	Renda Variável + Alavancagem
Fundos Fechados de Ações	Renda Variável Moeda de Referência	
Cambial	Cambial	
Previdência	Previdência Renda Fixa	Juros Mercado Doméstico + Crédito + Índice de Preços Mercado Doméstico
	Previdência Balanceados - até 15% ações	Diversas Classes de Ativos
	Previdência Balanceados - de 15-30% ações	
	Previdência Balanceados acima de 30% de ações	
	Previdência Multimercados	
	Previdência Data-Alvo	
Previdência Ações	Renda Variável	

* Tipo ANBIMA admite alavancagem

3.5 RISCO

O risco representa um valor, estimado ou calculado, da probabilidade da ocorrência de um fato, ou da sua gravidade. Em suma, risco pode ser definido como a probabilidade da ocorrência de um fato. Podemos ainda ter uma definição mais financeira que define risco como a volatilidade de resultados inesperados, normalmente relacionados com possíveis perdas ou impactos negativos.

Segundo Assaf Neto (2009, p.122), o risco do mercado financeiro pode ser entendido como a probabilidade de perda em razão de uma exposição ao mercado. O autor defende que as perdas no mercado podem decorrer de diversos eventos, principalmente aqueles relacionados às variações nas taxas de juros e nos preços de mercado. Para o autor, uma eficiente gestão de risco é essencial para a competitividade e estabelecimento de estratégias de atuação.

Para Assaf Neto (2009, p. 122), além do cumprimento dos objetivos da empresa, a gestão de risco é importante para:

- Identificar a exposição da empresa ao risco e identificar seus aspectos mais frágeis;
- Minimizar perdas financeiras;
- Imunizar o capital da empresa.

Os créditos concedidos, captações, variações das taxas de juros de mercado, falhas internas e controle, entre outras atividades operacionais podem originar os riscos financeiros para um banco. (ASSAF NETO, 2009)

Conforme Jorion (1998, p. 3), o risco é a volatilidade dos resultados inesperados, normalmente relacionada ao valor de ativos ou passivos de interesse do investidor, segundo ele, os ativos, de uma maneira geral, estão expostos a combinações de diferentes tipos de risco, que podem ser divididos em três categorias:

- Riscos estratégicos: são assumidos voluntariamente com o objetivo de criar vantagem competitiva e valorizar a empresa perante os seus acionistas, e estão relacionados ao setor da economia em que a empresa atua;
- Riscos não-estratégicos: são os riscos em que a empresa não possui controle e incluem os riscos que resultam das mudanças essenciais no cenário político ou

econômico, como exemplo menciona-se a crise brasileira (1999), crise Argentina (2001), entre outras;

- Riscos Financeiros: estão ligados a possíveis perdas no mercado financeiro proveniente das oscilações de variáveis financeiras, como taxas de juros e de câmbio. A exposição a riscos financeiros pode ser otimizadas pelas empresas, cautelosamente, administrando suas exposições a riscos operacionais, diferentemente das instituições financeiras em gerir os riscos financeiros ativamente, capazes de mensurar suas fontes com precisão, permitindo que administradores financeiros formulem estratégias, para se protegerem do impacto de possíveis resultados adversos, o gerenciamento de risco é o processo através do qual várias exposições são identificadas, mensuradas e controladas.

O autor Assaf Neto (2009, p. 122) propõe desde que não seja possível ou, muitas vezes, desejável eliminar totalmente o risco, é importante que a instituição financeira planeje uma boa administração de seus riscos, avaliando o potencial de perda possível associada a um evento (alteração de preços ou de taxas de mercado, por exemplo) e sua respectiva probabilidade de ocorrência.

Em suma, o risco trata-se de um conceito subjetivo, por estar relacionado à volatilidade do fundo de investimento, podendo ser definido como “probabilidade de perda”. Para a estatística, risco é a dispersão de valores esperados em torno de uma média (desvio padrão). Portanto, quanto mais dispersos os valores esperados da aplicação, em relação à média, mais arriscado é o investimento.

A literatura classifica o risco em seis categorias, sendo o risco de crédito, o risco de liquidez, o risco de mercado, o risco operacional, o risco legal e o risco sistêmico, os quais serão expostos a seguir.

3.5.1 Risco de crédito

O risco de crédito consiste na probabilidade de uma instituição financeira não receber os valores (principal e rendimentos e juros) prometidos pelos títulos que mantém em sua

carteira de ativos recebíveis. Com exemplo desses ativos apontam-se principalmente os créditos concedidos pelos bancos e os títulos de renda fixa emitidos pelos devedores. (Assaf Neto, 2009, p 124).

Conforme Fortuna (2011, p. 899), o risco de crédito representa a possibilidade da perda pelo não pagamento de algum tipo de dívida que qualquer contraparte tenha assumido com uma instituição financeira. Pode surgir, por exemplo, em operações de empréstimo, aquisição de títulos ou operações com derivativos em mercado de balcão não organizado, mais marcadamente em operações de swap.

Para Assaf Neto (2009, p. 284), o risco de crédito está associado á possibilidade de um título integrante da carteira de investimento do Fundo não ser pago pela instituição emitente, ou liquidado com atraso. Nesse caso, a rentabilidade da carteira reduz-se pela perda de valor sofrida pelo título.

Conforme Assaf Neto (2009, p. 124), o risco de crédito é afetado pela política de concessão de crédito e gestão de risco e eficiência administrativa da instituição. Para reduzir a probabilidade de risco de inadimplência da carteira, uma forma de gestão de risco é a diversificação dos ativos de crédito, isso leva o seu risco a um nível mínimo presente em todas as empresas da economia.

Para Assaf Neto (2009, p. 124), as origens importantes do risco do crédito no mercado financeiro:

- Não-pagamento da dívida (*default risk*) por parte do devedor;
- Transações de instrumentos de crédito nos mercados futuros e de opções;
- Risco legal que envolve o compromisso das partes com a estrutura legal do contrato, legislação do país, entre outras;
- Risco de país que deriva principalmente de aspecto regulatórios, políticos e econômicos;
- Carteira de crédito com baixa diversificação, elevando o risco pela concentração dos contratos em termos de perfil do devedor, setor de atividade ou região.

Conforme Jorion (1998, p.14), esse tipo de risco também engloba o risco soberano, por exemplo, quando países impõem controles cambiais que impossibilitam às contrapartes honrar de suas obrigações.

3.5.2 Risco de liquidez

O risco de liquidez, conforme Jorion (1998, p. 15) ocorre quando uma organização se encontra impossibilitada de honrar seus compromissos financeiros. Existem dois tipos: risco de liquidação dos ativos, sendo a falta de cora disposto a adquirir os direitos dos bens em questão, e o risco de liquidação dos pagamentos, quando não existe disponibilidade monetária suficiente para honrar os passivos.

Conforme Assaf Neto (2009, p 284), o risco de liquidez reflete as dificuldades que podem ser encontradas para a venda de títulos da carteira de investimentos, explicadas por baixa liquidez de recursos no mercado ou falta de atratividade na compra de títulos.

De acordo com Fortuna (2011, p. 900), este risco surge da dificuldade de que, quando da necessidade de se movimentar recursos financeiros através da comercialização de um determinado ativo, a instituição financeira não consiga obter compradores potenciais no momento e preço desejado. Este risco de perda também pode surgir da impossibilidade da instituição financeira realizar determinados pagamentos ou de refinarciat obrigações, quando devidas. Pode se dizer, também, que o risco de liquidez relaciona-se à incapacidade de atendimento das necessidades de caixa, ou seja, à ocorrência de descasamentos nos fluxos financeiros entre operações ativas e passivas e os reflexos decorrentes sobre a capacidade de obtenção de recursos financeiros pela instituição para o exercício de suas obrigações.

3.5.3 Risco de mercado

O risco de mercado, de acordo com Fortuna (2011, p 899), é originado de qualquer mudança de valor nos ativos e passivos detidos pela instituição financeira, quer sejam os vinculados à taxa de juros, a taxa de câmbio, quer sejam os negociados nos mercados de renda variável ou no mercado imobiliário. Este tipo de risco está essencialmente ligado aos preços dos componentes do mercado e, por esta razão também pode ser chamado de risco de preço.

Conforme Fortuna (2011, p.211) o risco de mercado tem crescido de importância, na gestão de risco das instituições financeiras, a partir, das seguintes motivações:

- Aumento do processo de securitização de ativos e a consequente ampliação do uso das técnicas de marcação a mercado de títulos;
- Complexidade cada vez maior dos instrumentos financeiros negociados, notadamente os instrumentos derivativos;
- Aumento da volatilidade da taxa de câmbio com o fim do padrão dólar-ouro, no início dos anos 70, potencializado, nos anos mais recentes, pela maior integração dos mercados financeiros e de capitais globais, e suas consequências na volatilidade da taxa de juros; e
- Ampliação das atividades de comercialização de ativos das instituições financeiras neste ambiente de maior volatilidade e suas consequências nos resultados destas instituições.

De acordo com Jorion (1998, p. 15) o risco de mercado provém da incerteza dos retornos sobre um investimento e é resultado de alterações nos preços dos ativos, movimentações na volatilidade, variações nas taxas de juro, câmbio e commodities;

Para Assaf Neto (2009, p. 284), este risco está vinculado à possibilidade de variação no valor dos títulos da carteira de investimento do fundo, sendo determinada por variáveis de mercado como inflação, taxas de juros da economia, variação cambial, entre outras. Relacionado com o preço que o mercado estipula para ativos e passivos negociados pelos intermediários financeiros, ou seja, com o comportamento verificado no preço de um bem no dia-a-dia. Este risco exprime quanto pode ser ganho ou perdido quando da aplicação em contratos e outros ativos diante de mudanças em seus preços de negociação. Podendo ser entendido como as chances de perdas de uma instituição financeira decorrentes de comportamentos adversos nos índices de inflação, taxas de juros, indicadores de bolsas de valores, preços de commodities etc.

3.5.4 Risco operacional

O risco operacional, conforme Assaf Neto (2009, p.125) pode ser entendido como um processo de medição e controle dos riscos presentes nas atividades normais de uma organização. O gerenciamento envolve pessoas, sistemas e padrões de controle. Sendo o risco

de perdas (diretas ou indiretas) determinadas por erros humanos, falhas nos sistemas de informações e computadores, fraudes, eventos externos, entre outras. Ou seja, é a perda estimada caso a gestão de riscos não atinja seu objetivo de evitar perdas. No contexto de atuação de um banco pode se originar três segmentos: pessoas, processos e tecnologia.

Para Assaf Neto (2009, p.126), por meio de um sistema mais rígido de controles internos, pode-se minimizar erros e fraudes que são oriundos de transações e decisões envolvendo pessoas, muitas vezes influenciadas por pressões administrativas, fixação de metas ousadas, manuseio de grande quantidade de dinheiro etc.

De acordo com Jorion (1998, p. 16), os riscos operacionais referem-se às perdas potenciais resultantes de sistemas inadequados, má administração, controles defeituosos ou falha humana, a qual inclui o risco de execução, correspondente a situações em que as operações não são executadas, resultando, às vezes, em atrasos onerosos ou em penalidades, relaciona-se a qualquer problema nas operações de “*back office*”, pertinentes ao registro de transações e à reconciliação de operações individuais com a posição agregada da instituição.

3.5.5 Risco legal

Risco Legal, conforme Jorion (1998, p. 15), ocorre quando uma das partes em uma transação não pode se utilizar da legislação para discutir os eventos. Esse tipo de risco, normalmente, ocorre em casos como *defaults* e calotes, pois parte deficitária utilizará os meios legais para reaver as perdas.

Conforme Fortuna (2011, p. 900), o risco legal corresponde ao risco de perdas do investidor em virtude da formalização não adequada dos títulos financeiros ou, ainda, em decorrência da proteção do Judiciário aos tomadores dos recursos, os eximindo do cumprimento de obrigações legítimas pactuadas com os investidores. Ele ocorre pelo descuido ou pela incompetência da instituição financeira em cumprir determinações legais ou regulamentares relacionadas às suas operações ativas ou passivas ou, então, pela quebra de regras contratuais e suas consequências.

De acordo com Assaf Neto (2009, p. 128) um aspecto inerente ao risco legal é a falta de padronização jurídica e termos nos contratos financeiros elaborados em diferentes países

dificultado as transações internacionais, isso acaba colaborando para uma falha natural no cumprimento da aplicação de leis, regulamentos e código de conduta.

3.6 VALUE AT RISK – VAR

O Value at Risk (VaR) ou valor em risco, conforme Assaf Neto (2009, p.125), é um método de fácil compreensão e amplamente utilizado para a gestão, mensuração e controle dos diversos riscos de mercado. Através de técnicas de estatística, o VAR mensura, em condições normais no mercado e considerando um determinado grau de confiança, num horizonte de tempo definido, a perda máxima esperada de um título ou de uma carteira de títulos.

Conforme Damodaran (2009, p. 205), o VaR mede a perda potencial de valor de um ativo ou de carteira de ativos com risco, ao longo de um dado período de tempo e para um dado nível de confiança.

Para Assaf Neto (2009, p. 125), pode-se entender o VAR como uma medida que evidencia a exposição da carteira ao risco de mercado, bem como suas chances de perda. É uma medida que resume a perda máxima esperada, facilitando bastante à compreensão o risco de uma carteira. Neste sentido, para o cálculo e análise do VAR passa a ser fundamental três variáveis:

- Perda máxima esperada;
- Horizonte de tempo;
- Grau de confiança.

Conforme Apimec (2012, p.19), de maneira hipotética, se uma empresa tem um VAR diário de R\$ 10 milhões a 99%, significa dizer que 99% de certeza, a perda máxima da instituição, em um dia, é de R\$ 10 milhões. Outra forma de analisar é afirmar que só existe 1% de chance de a empresa perder mais de R\$ 10 milhões em um dia. Outra hipótese, se uma empresa tem um VAR mensal de R\$ 50 milhões a 95%, significa dizer que com 95% de certeza, a perda máxima da instituição, em um mês, é de R\$ 50 milhões. Outra forma de analisar é afirmar que só existe 5% de chance de a empresa perder mais de R\$ 50 milhões em um mês.

O VaR pode ser calculado como:

$$VaR_{t+h,\alpha} = \Phi^{-1}(1-\alpha)\sigma_h$$

Onde:

- $0 < \alpha < 1$;
- $\Phi^{-1}(1-\alpha)$ é a função de distribuição da variável no quantil $(1-\alpha)$, sendo dependente da distribuição a ser utilizada
- $\sigma_h = \sigma\sqrt{h}$, o desvio quadrado da variável multiplicado pelo horizonte temporal, na qual a constante h é determinada conforme a convenção da contagem dos dias;

Para o cômputo do VaR são utilizados dois parâmetros, o horizonte de tempo e o nível de significância (α) ou nível de confiança $(1-\alpha)$.

3.6.1 Método de cálculo do VAR

Existem três metodologias para se calcular o VAR, sendo elas:

- VAR paramétrico ou por variâncias-covariâncias.
- VAR por simulação histórica;
- VAR por simulação de Monte-Carlo;

3.6.1.1 Método da variância-covariância

O método da Variância-Covariância mede a probabilidade de o valor de um ativo ou carteira cair abaixo de um valor específico, em um determinado período de tempo, de acordo com o nível de confiança. O cálculo por esta metodologia define que os retornos dos ativos analisados estejam sob condição da distribuição normal. A partir desta distribuição, encontra-se o valor do nível de confiança a ser utilizado na forma do cálculo do VAR.

3.6.1.2 Simulação histórica

A simulação histórica representa a maneira mais simples de se estimar o VaR para carteiras, por meio da geração de uma série histórica hipotética dos retornos das carteiras, através da inserção de dados históricos reais e o subsequente cálculo das alterações que ocorreriam em cada período.

De acordo com Jorion (1998, p. 189) este método põe a avaliação plena diretamente em prática pela escolha do horizonte temporal. Ele consiste em recuar no tempo e aplicar os pesos atuais a uma série temporal de retornos históricos dos ativos.

Conforme Jorion (1998, p. 189), para se obter um VAR mensal o usuário reconstruiria os retornos históricos mensais da carteira para os últimos 5 anos, por exemplo. Ao basear-se em preços reais o método incorpora não-linearidades e distribuições não normais. A avaliação plena é obtida da forma mais simples: a partir de dados históricos. O método captura o risco de gama e de vega e as correlações, não dependendo de suposições específicas sobre modelos de avaliação ou sobre a estrutura estocástica subjacente ao mercado. Ele incorpora o efeito de “caldas grossas” e, como não depende de modelos de avaliação, não está sujeito a modelos de avaliação, por ser potente e intuitivo, compôs a base de propostas sobre risco de mercado elaboradas pelo Comitê da Basileia em 1993.

Porém, conforme Jorion (1998, p. 189) o método de simulação histórica não trata, de forma adequada, situações com volatilidade temporariamente elevada.

3.6.1.3 Simulação de Monte Carlo

O método de Monte-Carlo é semelhante ao de Simulação Histórica, exceto pelo fato de as mudanças hipotéticas nos preços para o ativo e na equação a serem criadas através de sorteios aleatórios, a partir de um processo estocástico.

Conforme Jorion (1998, p.222) o método de Monte Carlo, em síntese é simular, repetidamente, um processo estocástico para a variável financeira de interesse cobrindo grande quantidade de situações possíveis. Um modelo para simulação de uma trajetória de preços é o movimento browniano geométrico.

3.7 ÍNDICE DE SHARPE

O Índice de Sharpe (IS), também conhecido como índice de eficiência, tem a finalidade de indicar ao investidor se os riscos assumidos pelo fundo foram bem remunerados. Para o cálculo deste índice, leva-se em conta a volatilidade e a rentabilidade ajustadas, após a subtração de um *benchmark*, podendo este ser, por exemplo, o CDI, o Ibovespa, ou qualquer outro índice.

De acordo com Fortuna (2010, p. 552), este índice mede o desempenho de uma carteira de títulos, ou de um fundo, sob a ótica da rentabilidade e do risco. O investidor deve buscar uma carteira que possua um IS positivo, pois assim o retorno da sua carteira seria melhor que o do seu benchmark, caso contrário, seria melhor ter optado por investir no benchmark.

O importante é a rentabilidade (retorno) classificada pelo risco (menor volatilidade) a ela associado.

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

Onde:

IS – Índice de Sharpe;

$E(R_m)$ – Retorno de uma carteira constituída por ativos com risco;

R_f – Taxa de juros livres de risco;

σR_m - Desvio-padrão (risco) dessa carteira

Conforme Assaf Neto (2009, p. 258), este índice revela o prêmio oferecido por um ativo para cada percentual adicional de risco assumido. Por exemplo, se o índice de Sharpe for de 0,60%, tem se o desempenho apresentado pelo ativo (prêmio pelo risco) para cada 1% de aumento de seu risco. Em suma, é um indicador de eficiência dos investimentos, retratando a relação ente risco e retorno. Carteiras com maior risco devem apresentar um prêmio pelo risco assumindo também mais elevado.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 FUNDO REFERENCIADO

4.1.1 Banrisul Master FI Referenciado DI LP

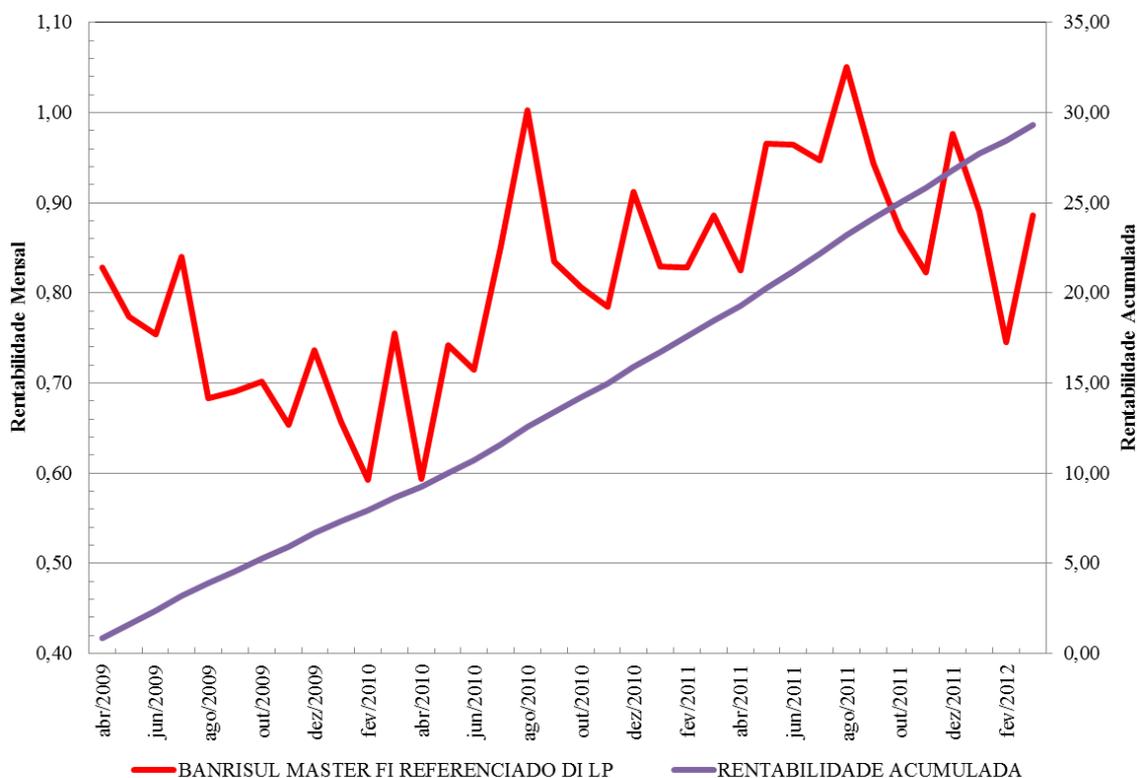
O BANRISUL MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO REFERENCIADO DI LONGO PRAZO, ao final de março de 2012 possuía o segundo maior Patrimônio Líquido (PL) dos fundos de investimento, correspondente ao valor de R\$ 1.708.435.333,78, cujo valor de fechamento da cota no dia 30/03/2012 correspondia a R\$ 10,06.

De acordo como prospecto, este fundo é destinado tanto à pessoa física ou quanto a pessoa jurídica, sendo exigida uma aplicação inicial mínima no valor de R\$ 10.000,00, enquanto que os demais aportes deverão corresponder a uma aplicação mínima no valor de R\$ 100,00. O valor que o investidor o resgate mínimo deve ser superior a R\$ 100,00. O saldo mínimo que o cotista deve manter para permanecer e de R\$ 5.000,00. O fundo possui uma taxa de administração mínima de 0,50% a.a. e máxima de 0,5175% a.a.

Segundo o regulamento, as aplicações e os resgates serão convertidos pela cota do dia da solicitação (D+0) e a liquidação financeira será efetivada na mesma data da solicitação (D+0), desde que solicitadas até às 17h30min de Brasília.

A carteira deste fundo tem como *benchmark* a variação do CDI, aplicando, no mínimo, 95% da carteira em ativos relacionados a este indicador. As aplicações em títulos privados estão limitadas a 50% do patrimônio líquido do fundo. Por este fundo ser referenciado ao DI, sua classificação de risco é média.

Na próxima página é apresentado o gráfico de rentabilidade mensal e rentabilidade acumulada do fundo nos últimos 36 meses:

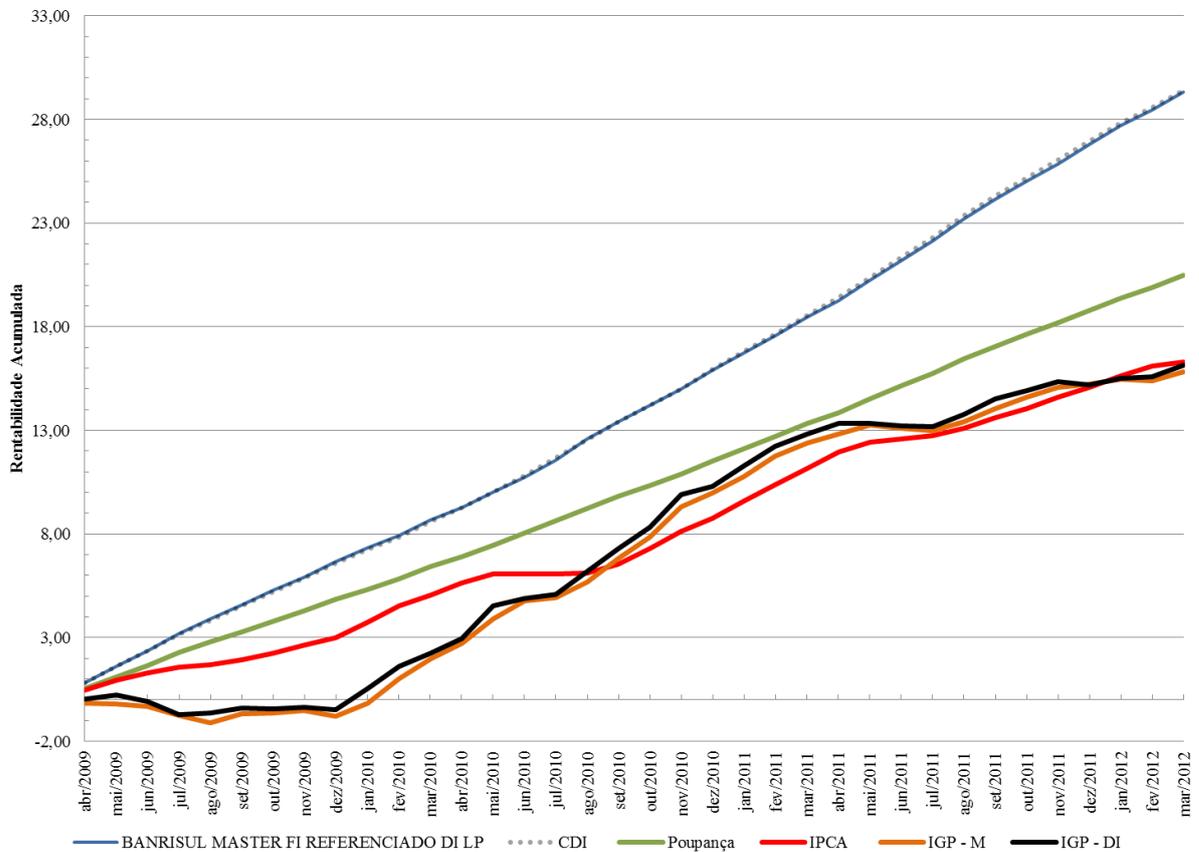
Gráfico 1- Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP

Fonte: O autor

O BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO LP apresentou no período analisado uma rentabilidade crescente, encerrando os 36 meses com uma rentabilidade acumulada de 29,34%. A taxa de rentabilidade mensal, diferentemente da rentabilidade acumulada, apresentou sequencias de alta e baixa no seu valor, ao analisa-la, percebe-se que o rendimento mensal do foi decrescente em três momentos: de abril de 2009 até abril de 2010, de agosto de 2010 a novembro de 2010 e de agosto de 2011 a março de 2012. Observa-se que mesmo durante este período de rentabilidade mensal decrescente houve momentos, nos quais se verifica altas nas taxas de rentabilidade do fundo, como no período compreendido entre os meses de abril de 2010 e agosto de 2011 e de novembro de 2010 a agosto de 2011. No mês de agosto de 2011 se verifica a maior rentabilidade mensal auferida durante o período analisado.

De acordo com o prospecto, este fundo possui como benchmark o CDI, entretanto além desta foi realizada a comparação do fundo com os índices de inflação IPCA, IGP-M e IGP-DI, e também com a poupança, como investimento livre de risco.

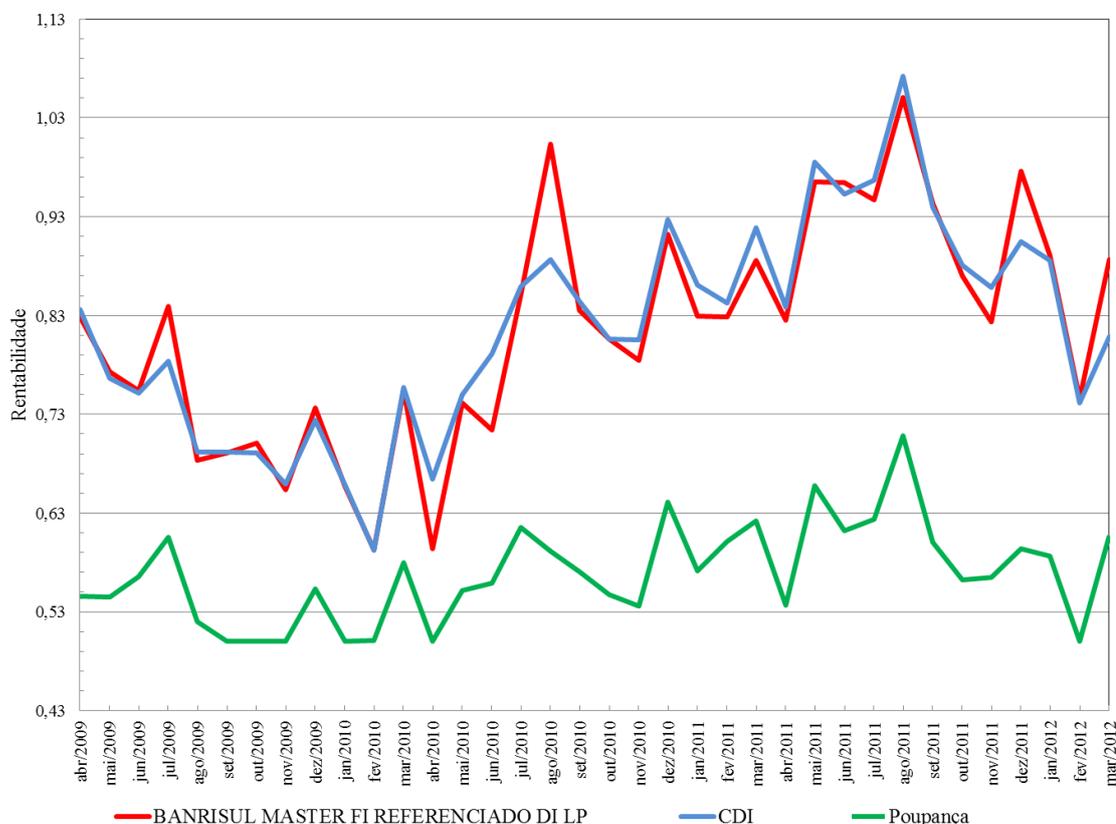
Gráfico 2 - Rentabilidade BANRISUL MASTER REFERENCIADO DI LP x Benchmarks



Fonte: O autor

Comparando o fundo aos índices de inflação, IPCA, IGP-M e IGP-DI, percebe-se que o mesmo manteve-se durante o período analisado acima dos valores atribuídos a estes índices. Também se verifica que este índice superou a poupança. Portanto, caso o investidor tenha investido e resgatado seu investimento, por todo o período ele possuiria um rendimento superior a qualquer um destes índices.

O gráfico 3, na próxima página, confronta a rentabilidade mensal do fundo frente a taxa CDI e a poupança. A partir do qual se percebe que o fundo, a poupança e a taxa CDI apresentam rentabilidade acumulada crescente durante o período analisado.

Gráfico 3 – Rentabilidade BANRISUL MASTER REFERENCIADO DI LP x Taxa CDI e Poupança

Fonte: O autor

Comparando os dados, se verifica que a rentabilidade do fundo superou durante todo o período a da poupança. Enquanto que se comparado ao CDI, em alguns meses da amostra ele foi até mesmo superior. Este resultado demonstra que o desempenho do fundo foi como o esperado, com uma rentabilidade acumulada de 29,34% frente a 29,39% do seu benchmark, CDI. Frente à poupança se verifica uma tendência de aumento na diferença da rentabilidade. Essa tendência se deve as diferenças das taxas mensais de retorno do fundo.

Com a comparação gráfica se torna evidente a tendência de em longo prazo o fundo auferir rendimentos superiores aos da poupança, resultando em uma rentabilidade acumulada com taxa de crescimento superior ao da poupança.

O resultado apresentado no gráfico tem reflexo no valor final do cálculo do Índice de Sharpe do fundo, uma vez que, apresentando uma média acima do índice livre de risco escolhido (poupança) o fundo apresenta um IS positivo. Assim como esperado, após o cálculo do IS do período se teve como resultado o valor de 2,1504.

Estes resultados obtidos representam que o fundo remunera o investidor pelo risco assumido, entretanto o resultado do IS foi afetado negativamente pela variabilidade das taxas de juros mensais de retorno o que traz risco ao fundo e conseqüentemente diminuindo o valor do Índice de Sharpe.

4.2 FUNDO DE RENDA FIXA

4.2.1 Banrisul Flex Crédito Privado FI RF LP

O Banrisul Flex Crédito Privado Fundo de Investimento de Renda Fixa de Longo Prazo ao final de março de 2012 possuía um Patrimônio Líquido correspondente ao valor de R\$ 487.021.381,09, cujo valor de fechamento da cota no dia 30/03/2012 correspondia a R\$ 1,70.

Segundo o prospecto, este fundo é destinado tanto à pessoa física ou quanto a pessoa jurídica, sendo exigida uma aplicação inicial mínima no valor de R\$ 50.000,00, enquanto que os demais aportes deverão corresponder a uma aplicação mínima no valor de R\$ 100,00. O valor que o investidor o resgate mínimo deve ser superior a R\$ 100,00. O saldo mínimo que o cotista deve manter para permanecer é de R\$ 10.000,00. O fundo possui uma taxa de administração mínima de 0,50% a.a. e máxima de 0,57% a.a.

Conforme o regulamento do fundo Flex, as aplicações e os resgates serão convertidos pela cota do dia da solicitação (D+0) e a liquidação financeira será efetivada na mesma data da solicitação (D+0), desde que solicitadas até às 17h30min de Brasília.

Este fundo apresenta um grau de classificação de risco alto, tendo em vista que ele utiliza de estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Estas estratégias, da maneira com a qual são adotadas podem resultar em perdas por patrimoniais para seus cotistas.

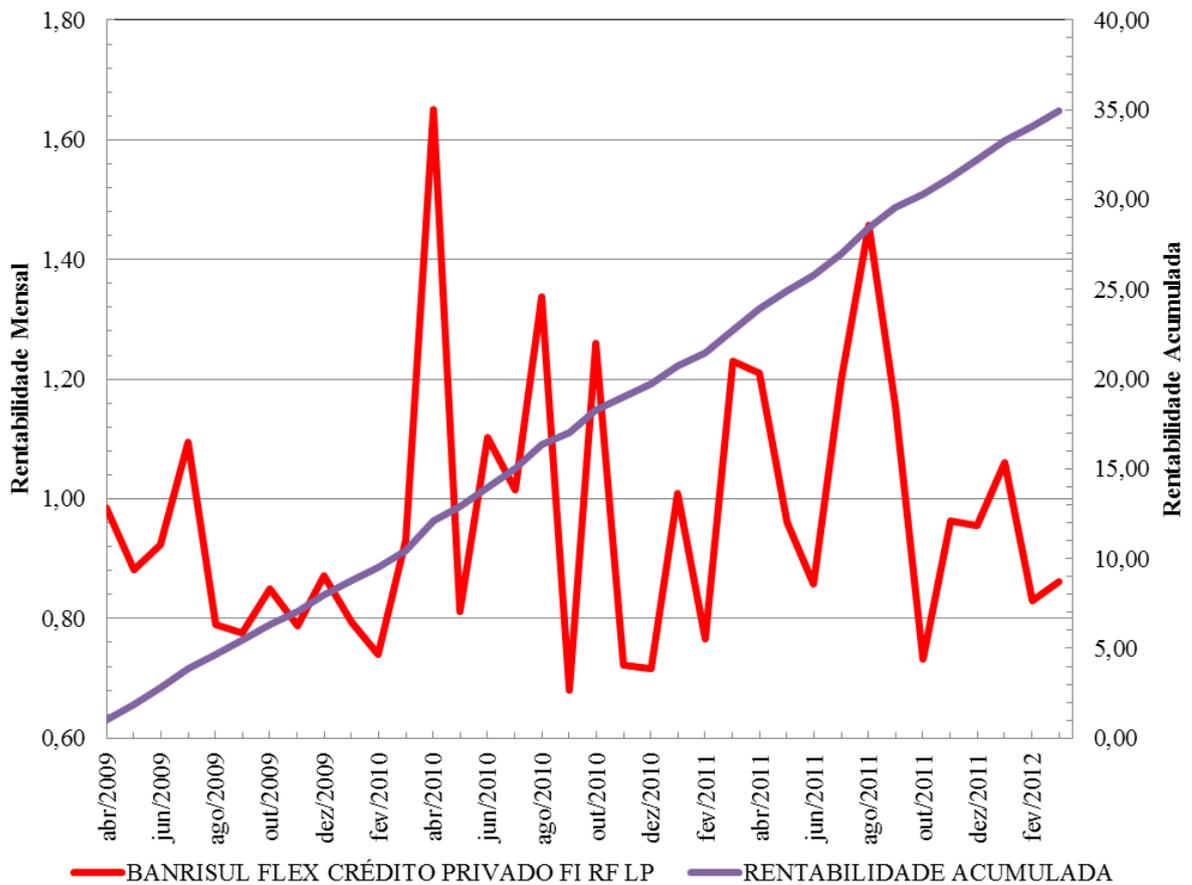
A carteira deste fundo tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas através da aplicação dos recursos em carteira de títulos e valores mobiliários, ativos financeiros e modalidades operacionais disponíveis no mercado financeiro e de capitais,

relacionados direta, ou sintetizados via derivativos, à variação da taxa de juros doméstica e/ou índices de preços.

A política de investimento do fundo propõe direcionar, no mínimo, 80% dos recursos para ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, à variação da taxa de juros doméstica ou de índices de preços. Pode aplicar até 100% de seu patrimônio líquido em títulos privados.

A seguir o gráfico das rentabilidades mensal e acumulada do fundo nos últimos 36 meses.

Gráfico 4 - Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP



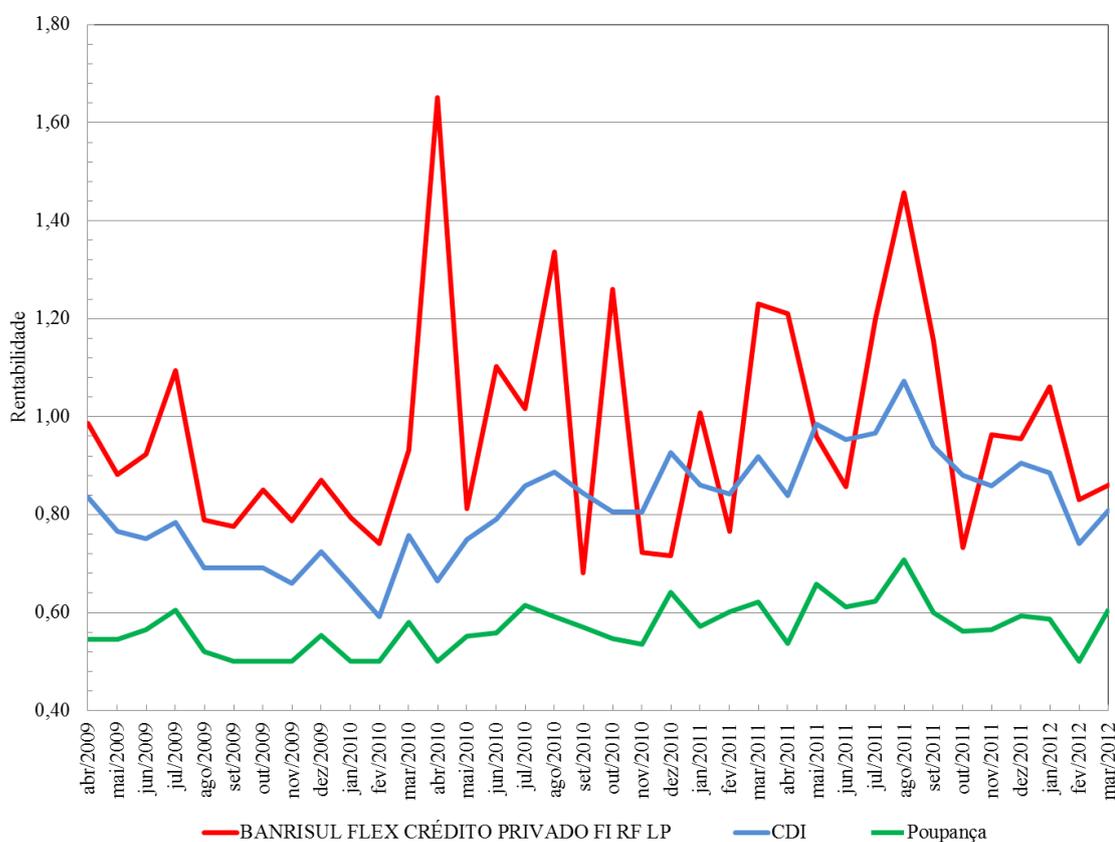
Fonte: O autor

Este fundo demonstra uma rentabilidade acumulada crescente, não apresentando em momento algum uma rentabilidade negativa, premissa esta exigida por investidores que aplicam em fundos de renda fixa, tendo em vista que são aplicadores que não desejam assumir

riscos de rendimentos negativos, por este motivo optam por este tipo de fundo. Salienta-se que as rentabilidades são líquidas, ou seja, estão descontadas as taxas de administração e os demais custos, exceto o Imposto de Renda.

Entretanto, ao se analisar a rentabilidade mensal, percebe-se uma grande oscilação de valores com o passar dos meses, apresentando vários picos de alta e de baixa, o que acaba adicionando um alto risco ao fundo.

Gráfico 5 - Rentabilidade BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP x Taxa CDI e Poupança

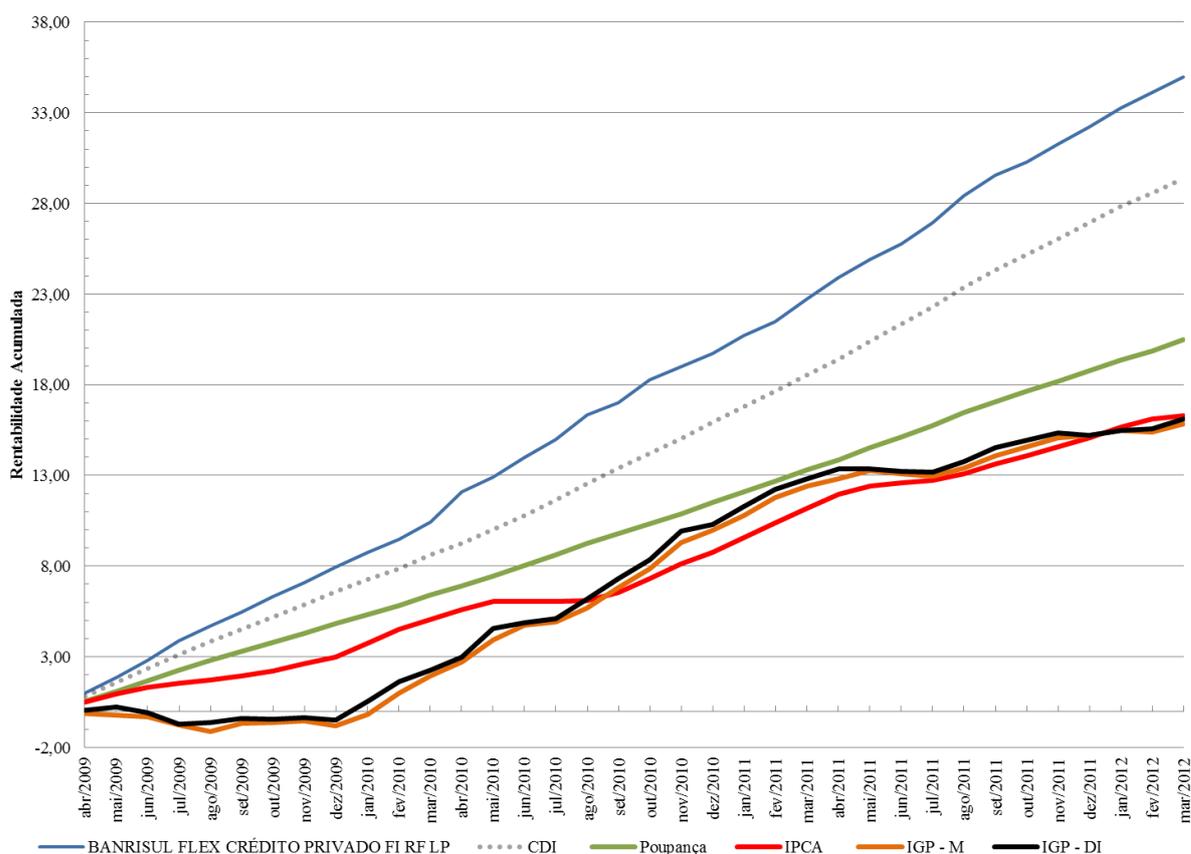


Fonte: O autor

O gráfico 5 apresenta a rentabilidade do fundo frente seus índices de referência, mostrando que embora em alguns meses o fundo tenha tido o rendimento inferior a taxa CDI, o seu rendimento acumulado no período foi de 34,97%, superando em 18,98% o seu benchmark. Comparando a rentabilidade do fundo a da poupança observa-se uma grande diferença, dado ao fato de a poupança ter um comportamento mais equilibrado durante o período da amostra, enquanto que o fundo comporta-se de maneira mais dispersa.

Segundo seu regulamento, este fundo não possui *benchmark*. Entretanto por aplicar em ativos relacionados à taxa de juros doméstica ou a índices de preços, será utilizado como *benchmark* para a análise o CDI, o IPCA o IGP-M e o IGP-DI. Como comparação a um investimento livre de risco será utilizada a rentabilidade da poupança.

Gráfico 6 - Rentabilidade BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP X Benchmarks



Fonte: O autor

Conforme o demonstrado no gráfico 5, a rentabilidade do BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP tem acompanhado de maneira eficiente as variações do CDI, de tal maneira que no período analisado ele se apresentou superior ao CDI, ultrapassando a rentabilidade acumulada do CDI. Em comparação aos índices de inflação, durante todo o período analisado o fundo obteve rentabilidade superior aos índices de inflação – IPCA, IGP-M e IGP-DI. Comparando este fundo com a rentabilidade de uma aplicação sem risco, a poupança, observa-se que desde o início do período a sua rentabilidade superou a rentabilidade auferida pela poupança, fato que se mostra positivo, tendo em vista que o

investidor assume os riscos existentes ao aplicar em um fundo de renda fixa deseja obter um rendimento superior ao que teria investido em uma aplicação sem risco.

No período de 36 meses analisado o fundo apresentou um Índice Sharpe de 1,7865, o que representa que o fundo remunerou os riscos assumidos pelo investidor.

4.2.2 Banrisul Mix FIC RF LP

O Banrisul Mix Fundo de Investimento em cotas de Fundos de Investimento Renda Fixa de Longo Prazo ao final de março de 2012 possuía um Patrimônio Líquido correspondente ao valor de R\$ 7.799.144,36, cujo valor de fechamento da cota no dia 30/03/2012 correspondia a R\$ 1,54.

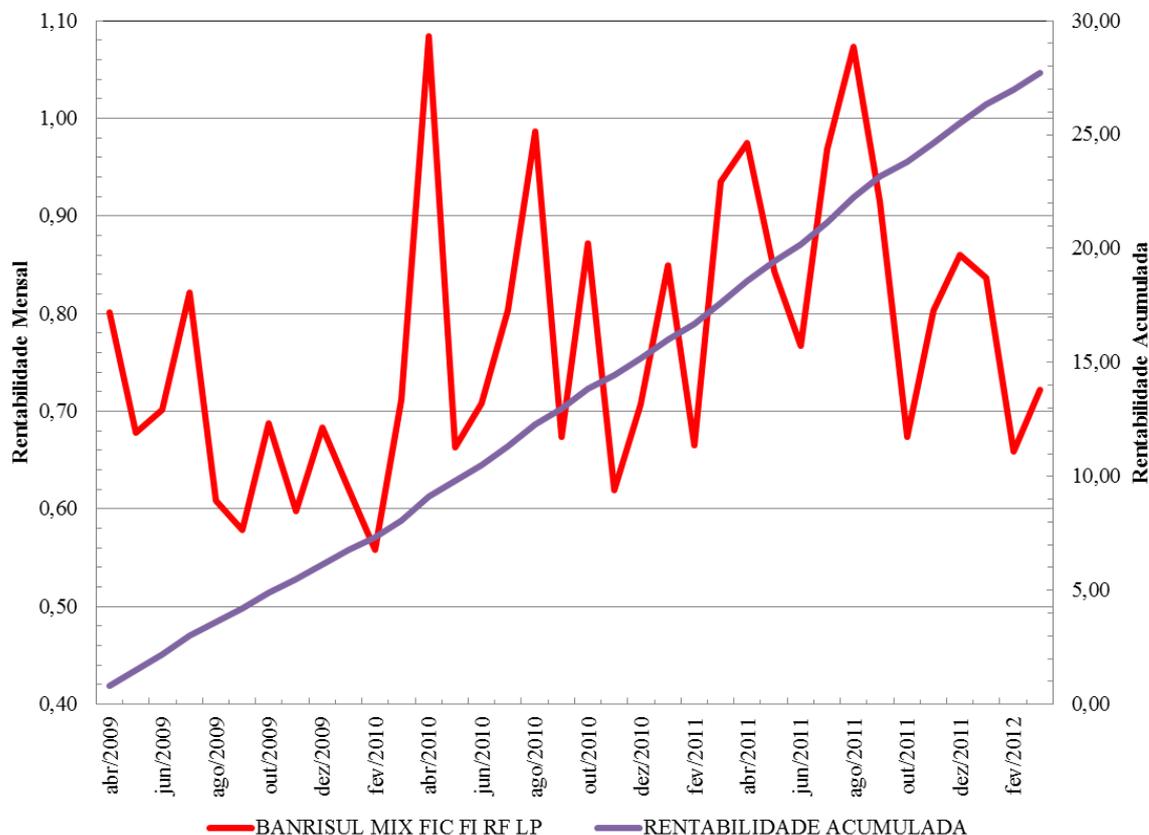
Conforme o prospecto, este fundo é destinado tanto à pessoa física ou quanto a pessoa jurídica, sendo exigida uma aplicação inicial mínima no valor de R\$ 1.000,00, enquanto que os demais aportes deverão corresponder a uma aplicação mínima no valor de R\$ 100,00. O valor que o investidor o resgate mínimo deve ser superior a R\$ 100,00. O saldo mínimo que o cotista deve manter para permanecer é de R\$ 1.000,00. O fundo possui uma taxa de administração mínima de 1,50% a.a., não possuindo taxa de administração máxima.

De acordo como o regulamento do fundo Mix, as aplicações e os resgates e a liquidação financeira, funcionaram da mesma maneira como no Fundo Flex, serão efetivadas na mesma data da solicitação (D+0), desde que requeridas até às 17h30min de Brasília.

A carteira deste fundo visa proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação de, no mínimo, 95% dos recursos em cotas de fundos de investimento cujas carteiras estejam relacionadas à variação da taxa de juros domésticas e/ou índice de preços, isto é, fundos de investimento de renda fixa administrados pelo Administrador. A política de investimento deste fundo permite ainda, que ele aplique até 100% de seu patrimônio líquido em títulos privados. Sua classificação quanto ao grau de risco do investimento é média.

O gráfico 7 apresenta a rentabilidade mensal e a acumulada do fundo, nos últimos 36 meses:

Gráfico 7 - Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL MIX FIC FI RF LP



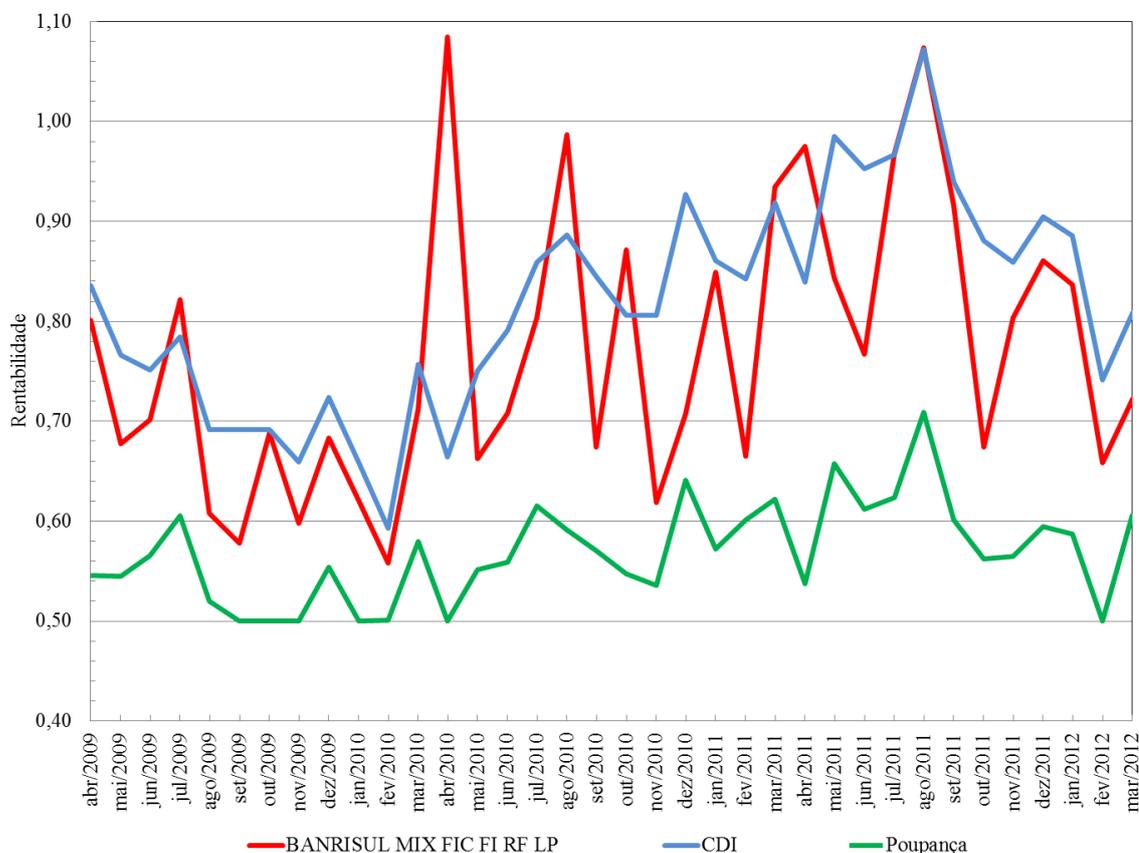
Fonte: O autor

Conforme apresentado no gráfico acima se pode verificar que a rentabilidade acumulada do fundo é crescente, e da mesma maneira que o fundo Flex, ele não apresenta em momento algum rentabilidade negativa, característica esperada dos fundos de renda fixa. Contudo, ao analisar a rentabilidade mensal, percebe-se uma tendência de baixa no valor das cotas de abril de 2009 a fevereiro de 2010, porém a partir deste período verifica-se uma recuperação do valor das cotas, mesmo em um período de forte oscilação.

Embora, durante o período analisado tenha ocorrido bastante oscilação de rentabilidade do valor das cotas, o fundo apresentou uma tendência de crescimento em seus rendimentos, uma vez que a rentabilidade acumulada pelo fundo correspondeu a 27,71% no período de abril de 2009 a março de 2012.

O gráfico 8 apresenta a rentabilidade mensal do fundo Mix em comparação com as rentabilidades do CDI e da poupança.

Gráfico 8 - Rentabilidade BANRISUL MIX FIC FI RF LP x CDI E POUPANÇA

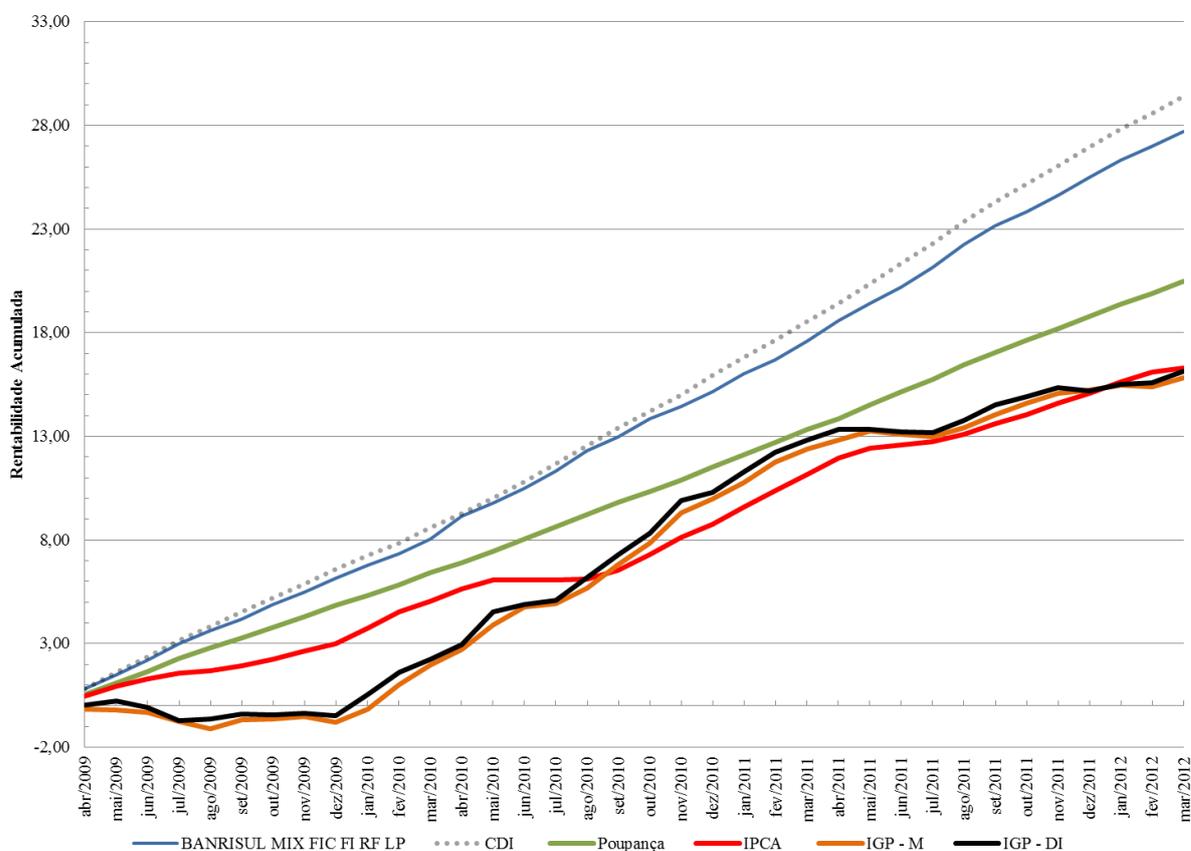


Fonte: O autor

O gráfico 8 apresenta a rentabilidade do BANRISUL MIX FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS RENDA FIXA LONGO PRAZO em comparação a rentabilidade da poupança e do CDI durante o período da amostra. Embora com muitas oscilações dos valores das cotas mensais frente tanto a poupança e quanto ao CDI. Durante o período da amostra se pode verificar que a rentabilidade do fundo foi superior a rentabilidade da poupança, enquanto que se comparado ou CDI, na maior parte da amostra, o fundo obteve uma rentabilidade menor frente a apresentada pelo por aquele índice.

Este fundo não possui *benchmark* definido em seu regulamento, entretanto, por aplicar em cotas de fundos que possuem ativos financeiros atrelados ao CDI e a índices de inflação, para fins de análise de rentabilidade, será utilizado com como *benchmark* o CDI, o IPCA, o IGP-M e o IGPDI. Além disso, será utilizada para comparação ao um investimento livre de risco a rentabilidade da poupança. A seguir o gráfico 9 com as rentabilidades supracitadas:

Gráfico 9 - Rentabilidade acumulada BANRISUL MIX FIC FI RF LP x Benchmarks



Fonte: O autor

Conforme o gráfico 9 o fundo Mix superou durante todo o período analisado o desempenho acumulado dos índices de inflação, IPCA, IGP-M e IGP-DI, apresentando uma rentabilidade acumulada no período equivalente a 27,71%, sendo superior em termos de rentabilidade correspondente a 70,0% no caso do IPCA, 75,05% para o IGP-M e 71,79% para o IGP-DI.

Utilizando-se o CDI como *benchmark* para este fundo, percebe-se que, durante todo o período analisado, o fundo perseguiu o desempenho do índice, porém não conseguiu acompanhá-lo em termos de rentabilidade, obtendo um desempenho inferior em 5,75%.

Comparando-se o desempenho do fundo Mix com um investimento livre de risco, neste caso a poupança, percebe-se que o fundo obteve maior rentabilidade acumulada frente a este parâmetro, correspondendo a um acréscimo de 35,30%, demonstrando que há uma tendência de aumento cada vez maior na diferença entre estes investimentos. Esta diferença demonstra que o fundo está remunerando o investidor com um prêmio acima do risco assumido, tanto que o fundo possui um Índice da Sharpe de 1,4357, ou seja, o fundo se

apresenta como um bom investimento, para aquele aplicador que deseja um rendimento maior que o da poupança e possui tolerância ao risco existente em um fundo de renda fixa.

4.2.3 Banrisul Perfil FIC RF LP

O Banrisul Perfil Fundo de Investimento em cotas de Fundo de Investimento Renda Fixa de Longo Prazo ao final de março de 2012 possuía um Patrimônio Líquido correspondente ao valor de R\$ 104.284.344,17, cujo valor de fechamento da cota no dia 30/03/2012 correspondia a R\$ 1,59.

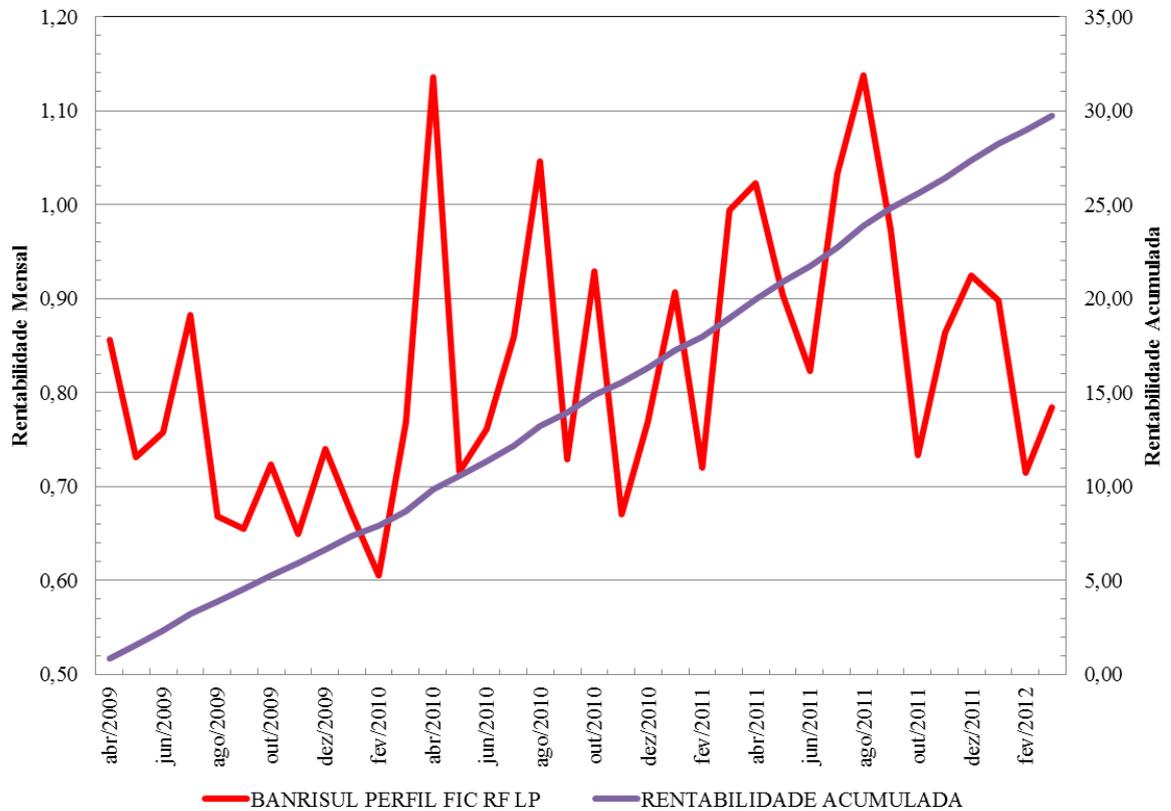
De acordo como o prospecto, este fundo é destinado tanto à pessoa física ou quanto a pessoa jurídica, sendo exigida uma aplicação inicial mínima no valor de R\$ 5.000,00, enquanto que os demais aportes deverão corresponder a uma aplicação mínima no valor de R\$ 100,00. O valor que o investidor o resgate mínimo dever ser superior a R\$ 100,00. O saldo mínimo que o cotista deve manter para permanecer é de R\$ 1.000,00. O fundo possui uma taxa de administração mínima de 1,00% a.a., não possuindo taxa de administração máxima.

As aplicações e os resgates e a liquidação financeira, conforme o regulamento do fundo Perfil, funcionam da mesma maneira como no Fundo Flex, sendo efetivadas na mesma data da solicitação (D+0), desde que requeridas até às 17h30min de Brasília.

A carteira deste fundo visa proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação de, no mínimo, 95% dos recursos em cotas de fundos de investimento cujas carteiras estejam relacionadas à variação da taxa de juros domésticas e/ou índice de preços, isto é, fundos de investimento de renda fixa administrados pelo Administrador. A política de investimento deste fundo permite ainda, que os fundos de investimento no qual ele investe podem realizar operações nos mercados de derivativos com o objetivo de proteger suas posições (*hedge*).

A seguir o gráfico 10 demonstra a rentabilidade mensal e acumulada do fundo BANRISUL PERFIL FIC FI RF LP.

Gráfico 10 - Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL PERFIL FIC FI RF LP

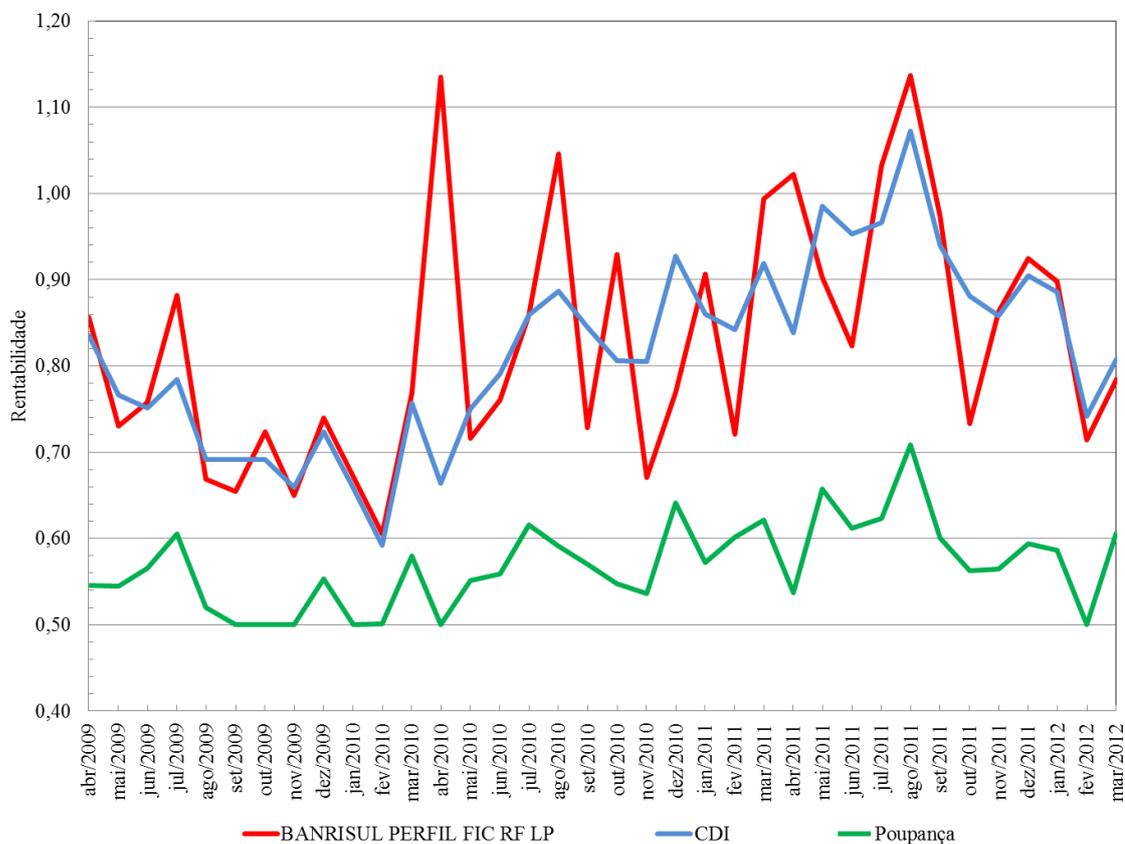


Fonte: O autor

Este fundo apresenta uma rentabilidade acumulada crescente, assim como os outros fundos de renda fixa, em momento algum ele apresenta rentabilidade negativa. Entretanto, ao se analisar a rentabilidade mensal, verifica-se que houve oscilação durante o período analisado, obtendo uma rentabilidade média de 0,8265% ao mês, com um mínimo de 0,6049% em fevereiro de 2010 e um máximo de 1,1371% em agosto de 2011, apresentando um declínio acentuado no valor de sua cota no período posterior a esta data. A rentabilidade acumulada deste fundo no período correspondeu a 29,75%.

O gráfico 11 apresenta a rentabilidade mensal do fundo em comparação os CDI e a poupança.

Gráfico 11 - Rentabilidade BANRISUL PERFIL FIC FI RF LP x CDI E POUPANÇA

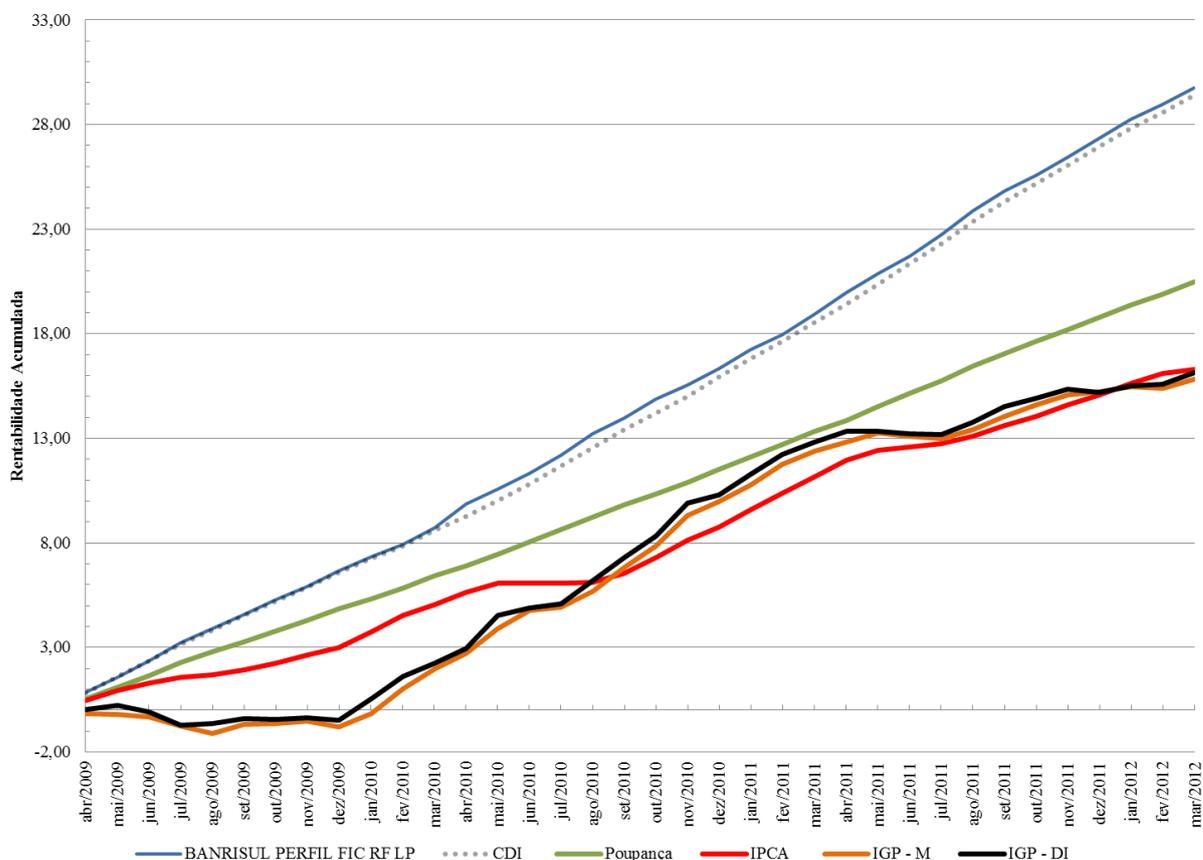


Fonte: O autor

De acordo com o gráfico acima, verifica-se um comportamento similar do fundo com o CDI, uma vez que, em momento de declínio da taxa do CDI há uma reflexão no desempenho do fundo, e em momento de aumento, também há uma tendência de alta no valor da cota do fundo. Em comparação a poupança, o fundo apresentou um comportamento mais agressivo, obtendo em alguns momentos uma variação média correspondente a 45,52% superior a poupança, sendo que em abril de 2010 a diferença de rentabilidade entre eles chegou a 127,03%.

Conforme o regulamento, este fundo não possui *benchmark*. Todavia, por aplicar em fundos de investimento que possuem ativos financeiros atrelados a taxa CDI ou a índices de inflação, será utilizado como *benchmark* o CDI, o IPCA, o IGP-M e o IGPDI. Do mesmo modo, será utilizada para comparação ao um investimento livre de risco a rentabilidade da poupança.

Gráfico 12 - Rentabilidade acumulada BANRISUL PERFIL FIC FI RF LP x Benchmarks



Fonte: o autor

O fundo BANRISUL PERFIL FIC FI RF LP apresentou, durante o período de abril de 2009 até abril de 2010, um crescimento similar ao da taxa CDI, ao passo que, posterior a esta data verifica-se um pequeno aumento em comparação a esta taxa, apresentando um retorno 1,22% acima do CDI.

Em comparação a um índice livre de risco, representado pela poupança, o retorno apresentado pelo fundo foi 45,33% superior ao auferido por este rendimento. Esta diferença representa que o fundo está remunerando o investidor com um prêmio acima do risco assumido, uma vez que o fundo apresentou um Índice de Sharpe de 1,8266, se apresentando como um bom investimento para o aplicador que deseja um rendimento superior ao da poupança, e que também possui tolerância ao risco existente em um fundo de renda fixa.

4.2.4 Banrisul Premium FI RF LP

O Banrisul Premium Fundo de Investimento Renda Fixa de Longo Prazo é o fundo do Banrisul que possui maior Patrimônio Líquido, possuindo ao final de março de 2012 um PL correspondente ao valor de R\$ 2.044.514.562,75, cujo valor de fechamento da cota no dia 30/03/2012 correspondia a R\$ 1,65.

De acordo como o prospecto, este fundo é destinado tanto à pessoa física ou quanto a pessoa jurídica, sendo exigida uma aplicação inicial mínima no valor de R\$ 300.000,00, enquanto que os demais aportes deverão corresponder a uma aplicação mínima no valor de R\$ 100,00. O valor que o investidor o resgate mínimo deve ser superior a R\$ 100,00. O saldo mínimo que o cotista deve manter para permanecer é de R\$ 50.000,00. O fundo possui uma taxa de administração mínima de 0,20% a.a. e máxima de 0,27% a.a..

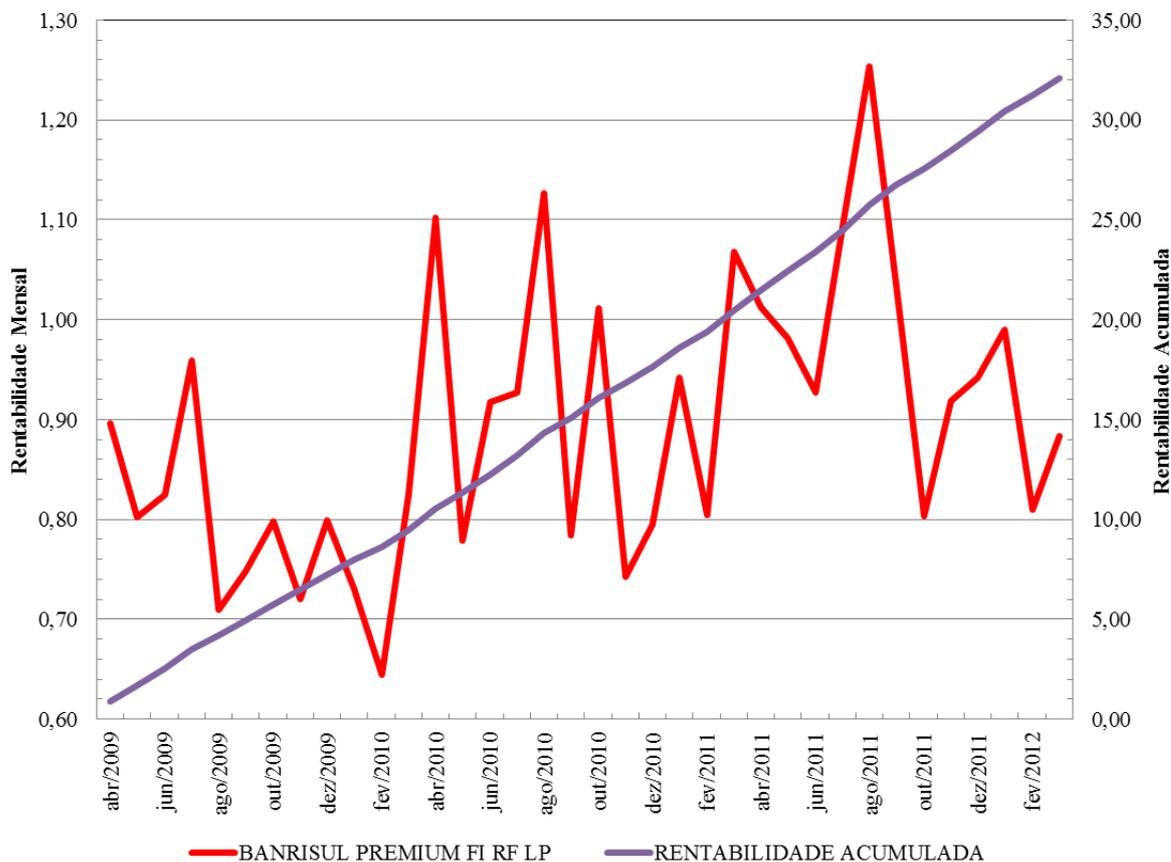
As aplicações e os resgates e a liquidação financeira, conforme o regulamento do fundo Perfil, funcionam da mesma maneira como no Fundo Flex, sendo efetivadas na mesma data da solicitação (D+0), desde que requeridas até às 17h30min de Brasília.

A carteira deste fundo visa proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos em carteira de títulos e valores mobiliários, ativos financeiros e modalidades operacionais disponíveis no mercado financeiro e de capitais, relacionados direta, ou sintetizados via derivativos, à variação da taxa de juros doméstica e/ou índices de preços.

A política de investimentos do fundo Premium direciona, no mínimo, 80% dos recursos para ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, à variação da taxa de juros doméstica ou de índices de preços. Enquanto que as aplicações em títulos privados estão limitadas a 50% do patrimônio líquido.

Abaixo segue o gráfico 13, com a rentabilidade mensal e acumulada mensal do fundo no período de abril de 2009 a março de 2012.

Gráfico 13 - Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL PREMIUM FI RF LP

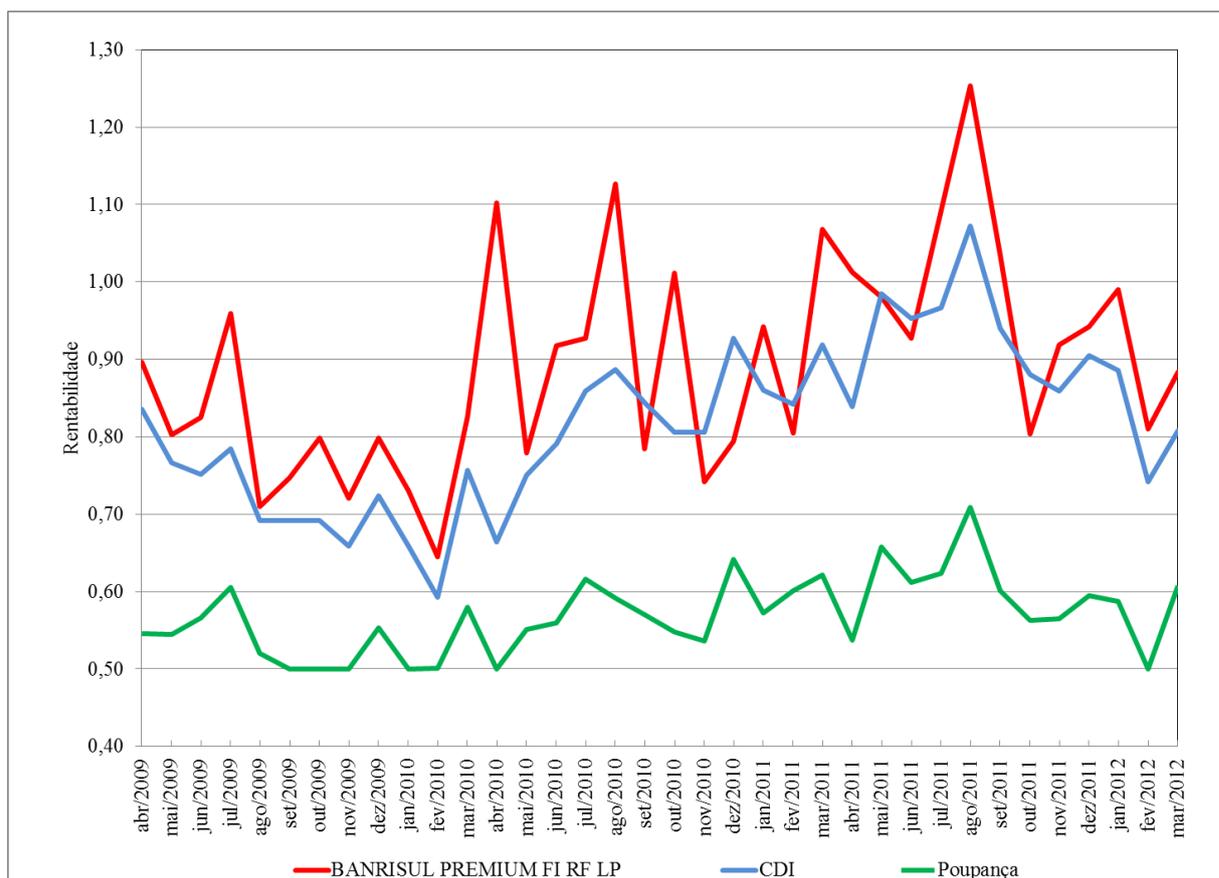


Fonte: O autor

Conforme a expectativa para um fundo de renda fixa o BANRISUL PREMIUM FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA LONGO PRAZO apresentou uma rentabilidade acumulada crescente em todo o período analisado. Este fundo apresentou uma rentabilidade média equivalente a 0,8917%, obtendo em fevereiro de 2010 sua menor rentabilidade do período, correspondente a 0,64% em contrapartida, em agosto de 2011 atingiu a rentabilidade de 1,2537%. Ainda que a rentabilidade deste fundo tenha oscilado bastante, ele obteve uma rentabilidade acumulada positiva, crescente, correspondente a 32,1018% durante o período em análise. Durante os 36 meses, verifica-se duas tendências de baixa rentabilidade, sendo uma de abril de 2009 a fevereiro de 2010 e outra de outubro de 2011 e março de 2012. No período que compreende março de 2010 a setembro de 2011 verifica-se uma tendência de alta, com uma rentabilidade média equivalente a 0,95%.

O gráfico a seguir apresenta rentabilidade mensal do fundo Premium em comparação ao CDI e a poupança.

Gráfico 14 - Rentabilidade BANRISUL PREMIUM FI RF LP x CDI E POUPANÇA

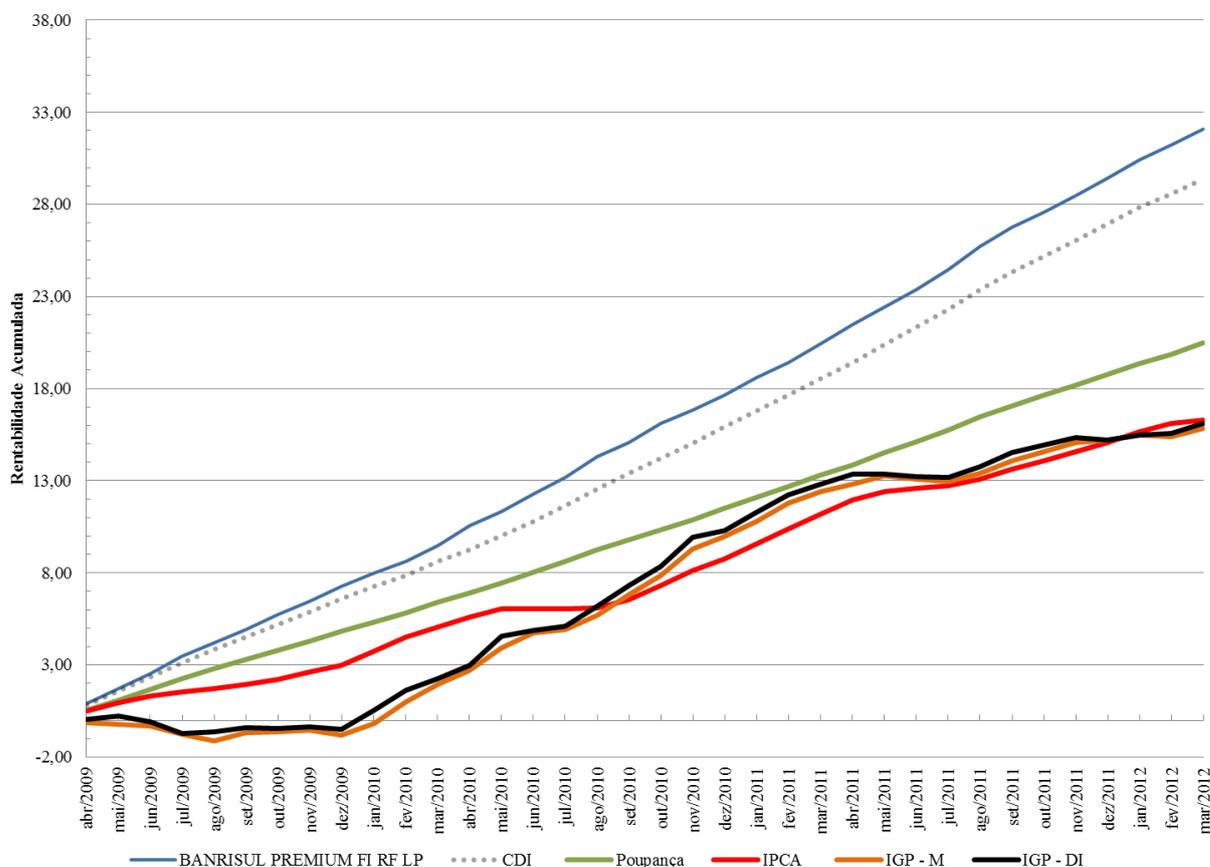


Fonte: O autor

Através da comparação entre o fundo, o CDI e a poupança pode se verificar que o mesmo obteve um rendimento médio superior, tanto a poupança quanto ao do CDI, sendo esse em menor proporção quanto àquele.

De acordo com o prospecto, este fundo não possui *benchmark*, contudo, por aplicar em ativos financeiros atrelados a taxa do CDI e a índices de inflação, para fins de comparação, será utilizado como *benchmark* o CDI, o IPCA, o IGP-M e o IGP-DI. E ainda como investimento livre de risco, será utilizado a poupança como comparativo. Na página seguinte o gráfico com estas comparações:

Gráfico 15 - Rentabilidade acumulada BANRISUL PREMIUM FI RF LP x Benchmarks



Fonte: O autor

De acordo com o gráfico 15, a rentabilidade acumulada do BANRISUL PREMIUM FI RF LP mostra-se superior em termos de desempenho frente a rentabilidade do CDI, de modo que o fundo obteve um retorno equivalente a 9,22% no período em análise. Comparando os índices de inflação, o fundo também apresentou um desempenho satisfatório, superando os índices durante os 36 meses.

Em comparação a um ativo livre de risco, neste caso a poupança, observa-se que este fundo, desde o início do período da amostra, apresentou rendimento superior ao auferido pela poupança em 56,75%, fato este que torna o fundo atrativo perante a poupança, desde que o investidor possua um perfil adequado a este risco.

Durante o período analisado, o fundo apresentou um Índice de Sharpe de 2,3419, representando que este fundo remunerou o investidor pelo risco por ele assumido.

4.2.5 Banrisul Vip FI RF LP

O Banrisul Vip Fundo de Investimento Renda Fixa de Longo Prazo ao final de março de 2012 possuía um Patrimônio Líquido correspondente ao valor de R\$ 320.830.777,45, cujo valor de fechamento da cota no dia 30/03/2012 correspondia a R\$ 11,24.

Segundo o prospecto, este fundo é destinado tanto à pessoa física ou quanto a pessoa jurídica, sendo exigida uma aplicação inicial mínima no valor de R\$ 500,00, enquanto que os demais aportes deverão corresponder a uma aplicação mínima no valor de R\$ 100,00. O valor que o investidor o resgate mínimo deve ser superior a R\$ 100,00. O saldo mínimo que o cotista deve manter para permanecer é de R\$ 100,00. O fundo possui uma taxa de administração mínima de 2,00% a.a. e máxima de 2,10% a.a..

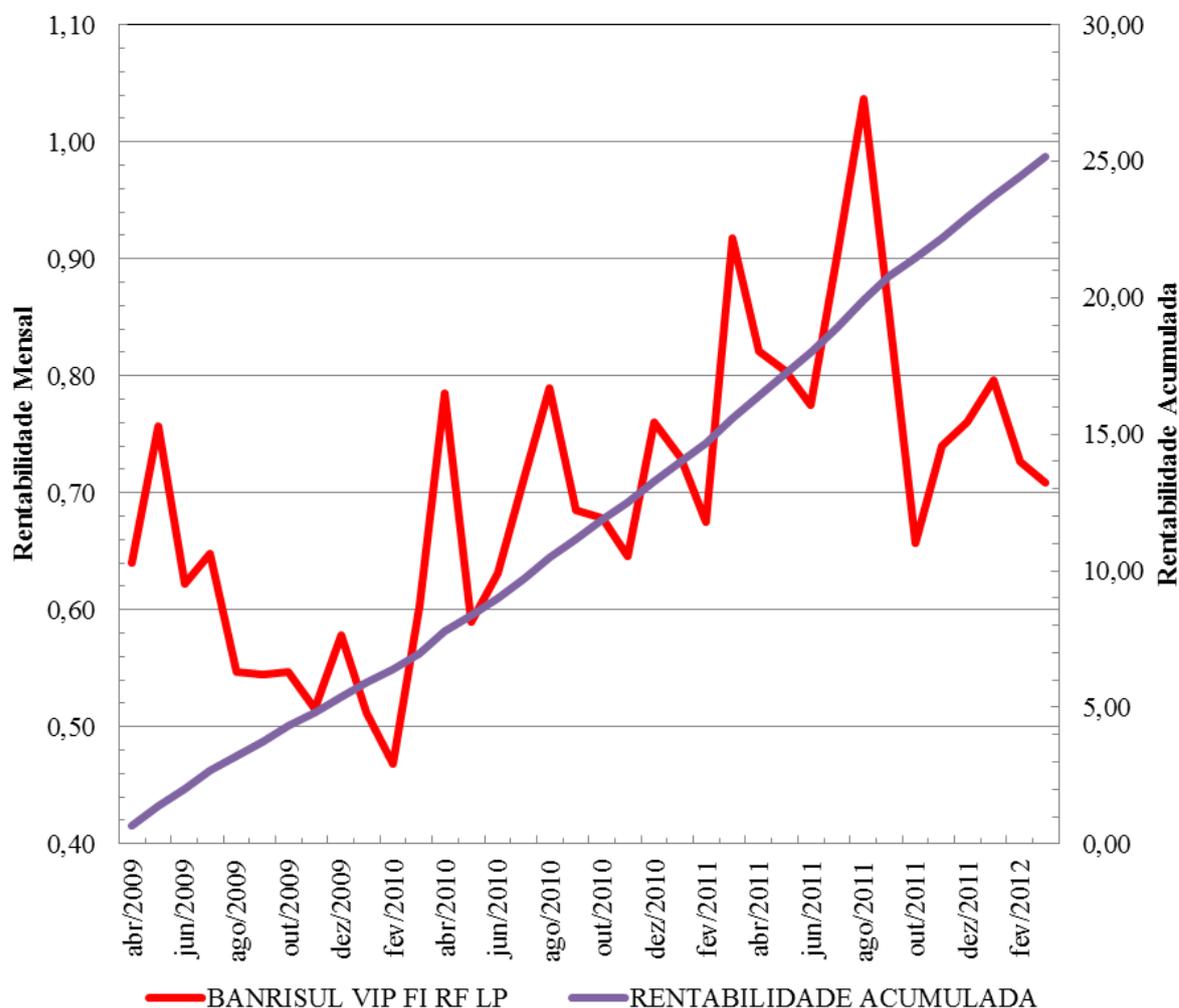
As aplicações e os resgates e a liquidação financeira, conforme o regulamento do fundo Perfil, funcionam da mesma maneira como no Fundo Flex, sendo efetivadas na mesma data da solicitação (D+0), desde que requeridas até às 17h30min de Brasília.

A carteira deste fundo tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos em carteira de títulos e valores mobiliários, ativos financeiros e modalidades operacionais disponíveis no mercado financeiro e de capitais.

A política de investimentos do fundo Vip direciona, no mínimo, 80% de sua carteira em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, à variação da taxa de juros doméstica ou de índices de preços. As aplicações em títulos privados estão limitadas a 50% do patrimônio líquido.

Na página próxima segue o gráfico de rentabilidade mensal e acumulada no período de abril de 2009 a março de 2012 do fundo BANRISUL VIP FI RF LP:

Gráfico 16 - Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL VIP FI RF LP

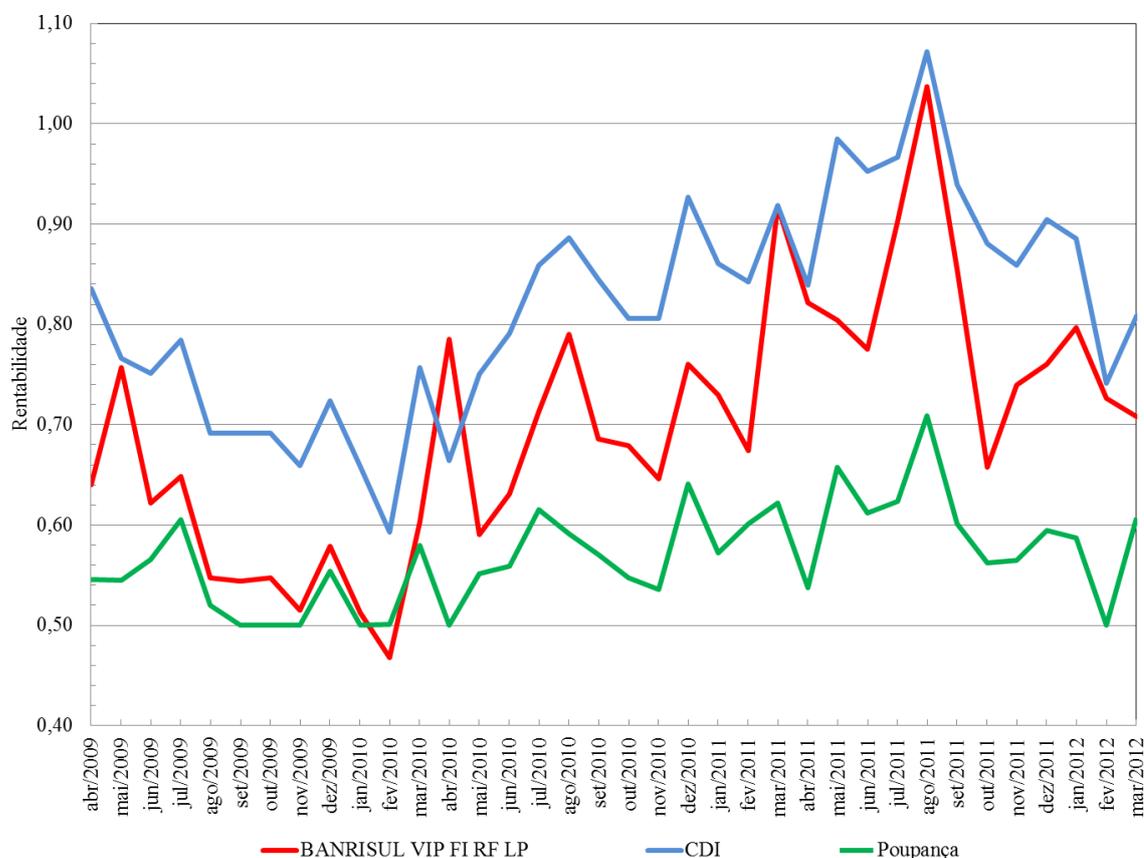


Fonte: O autor

Este fundo não apresentou, em momento algum, rentabilidade negativa, tão quanto a rentabilidade acumulada decrescente, verifica-se que durante o período da amostra, seu desempenho foi positivo. A rentabilidade média mensal correspondeu a 0,699%, com mínima de 0,4678% em fevereiro de 2010 e máxima de 1,0372%. O fundo acumulou durante os 36 meses, uma rentabilidade de 25,17%.

O gráfico 17, na página seguinte, compara a rentabilidade mensal do fundo com o rendimento da poupança e do CDI.

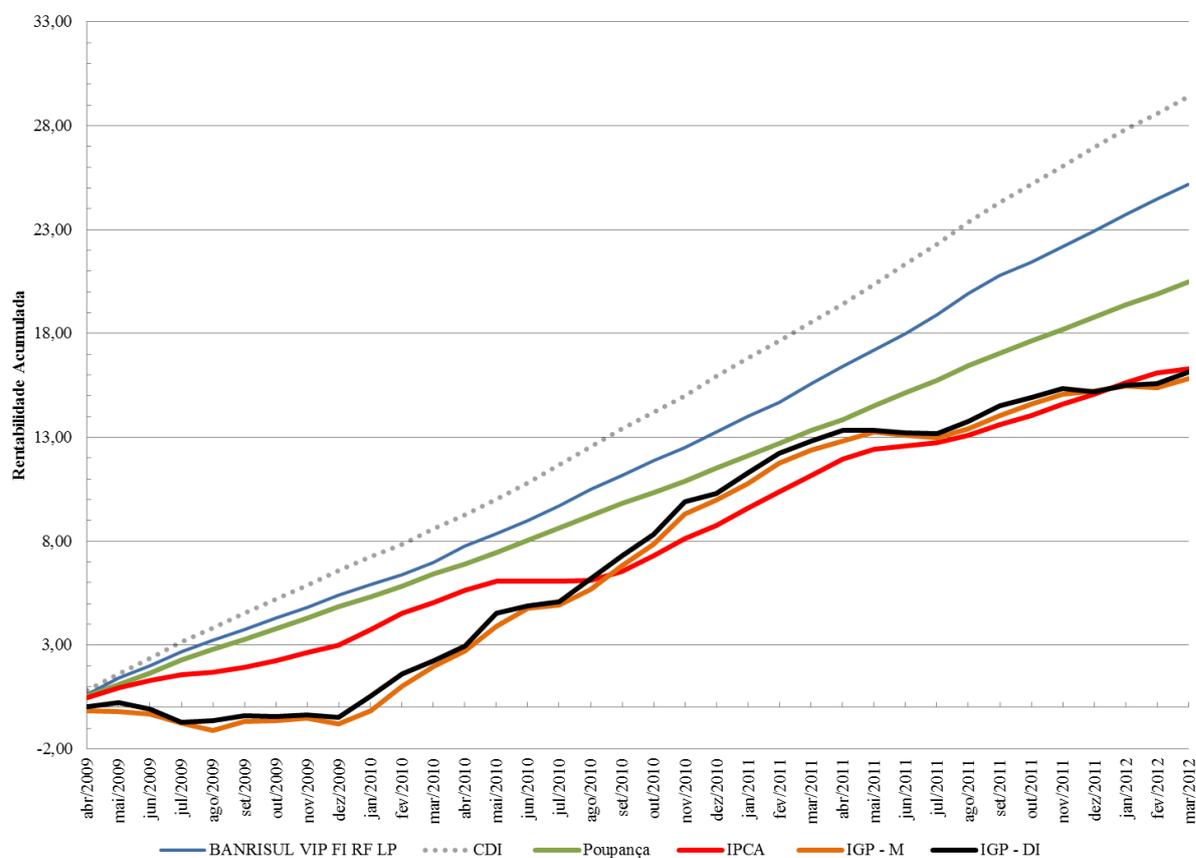
Gráfico 17 - Rentabilidade BANRISUL VIP FI RF LP x CDI E POUPANÇA



Fonte: O autor

Durante o período analisado, verifica-se uma grande oscilação quanto à rentabilidade do fundo, tanto que em fevereiro de 2010 ele obteve desempenho inferior ao da poupança, ao passo que, em abril de 2010 ele obteve rendimento superior tanto a poupança quanto ao CDI. A rentabilidade média do fundo correspondeu a 0,6992% durante os 36 meses, enquanto que o desempenho médio do CDI, neste mesmo período foi de 0,8165%. Frente a poupança, o fundo superou em 22,90% o rendimento auferido por ela.

Este fundo não possui *benchmark* definido em seu regulamento. Porém, como este fundo pode aplicar em ativos financeiros atrelados, tanto a taxa do CDI, quanto aos índices de inflação, a comparação de rentabilidade dar-se-á utilizando como parâmetros o CDI, o IPCA, o IGP-M e o IGP-DI. Além disso, como comparação a um investimento livre de risco, será utilizada a rentabilidade acumulada da poupança. Na próxima página, segue o gráfico 18, com a comparação supracitada:

Gráfico 18 - Rentabilidade acumulada BANRISUL VIP FI RF LP x Benchmarks

Fonte: O autor

O fundo BANRISUL VIP FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA LONGO PRAZO, durante o período da amostra apresentou sua rentabilidade acumulada inferior 14,36% a rentabilidade apresentada pelo CDI. O fundo superou, em termos de rentabilidade acumulada, todos os índices de inflação utilizados como parâmetro, sendo em 54,42% o IPCA, 59,00% o IGP-M e 56,05% o IGP-DI.

Em comparação a poupança, adotada como taxa livre de risco, observa-se que desde o início do período o fundo apresentou rentabilidade superior, sendo correspondente ao valor de 22,91% o rendimento auferido pela poupança, estando em conformidade como a política de investimento adotada pelo fundo, como sendo de renda fixa. Durante os 36 meses analisados o fundo apresentou um resultado esperado, com pagamento do prêmio pelo risco assumido pelo investidor, sendo este refletido como aumento cada vez maior da diferença da rentabilidade dos dois. O fundo possui um Índice de Sharpe correspondente ao valor de 1,0395 se comparado à rentabilidade da poupança.

4.3 FUNDO MULTIMERCADO

4.3.1 Banrisul Multi FIC FI Multimercado LP

O Banrisul Multi Fundo de Investimento em cotas de Fundos de Investimento Multimercado Longo Prazo ao final de março de 2012 possuía um Patrimônio Líquido correspondente ao valor de R\$ 13.009.235,29, cujo valor de fechamento da cota no dia 30/03/2012 correspondia a R\$ 3,74.

Este fundo, de acordo como seu prospecto é destinado tanto à pessoa física ou quanto a pessoa jurídica, bem como investidores qualificados, sendo exigida uma aplicação inicial mínima no valor de R\$ 1.000,00, enquanto que os demais aportes deverão corresponder a uma aplicação mínima no valor de R\$ 100,00. O valor que o investidor o resgate mínimo deve ser superior a R\$ 100,00. O saldo mínimo que o cotista deve manter para permanecer é de R\$ 100,00. O fundo possui uma taxa de administração mínima de 2,00% a.a. e máxima de 3,55% a.a.

Conforme o regulamento do fundo Multi, as aplicações serão convertidas pela cota do dia da solicitação (D+0), enquanto que os resgates serão convertidos pela cota primeiro dia útil seguinte da data da solicitação do resgate (D+1). Embora a liquidação financeira seja efetivada somente após o terceiro dia útil seguinte da data da solicitação do resgate (D+3), desde que solicitadas até às 17h30min de Brasília.

Este fundo, assim como o fundo Flex, apresenta um grau de classificação de risco muito alto, tendo em vista que ele utiliza de estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Estas estratégias, da maneira com a qual são adotadas podem resultar em perdas por patrimoniais para seus cotistas.

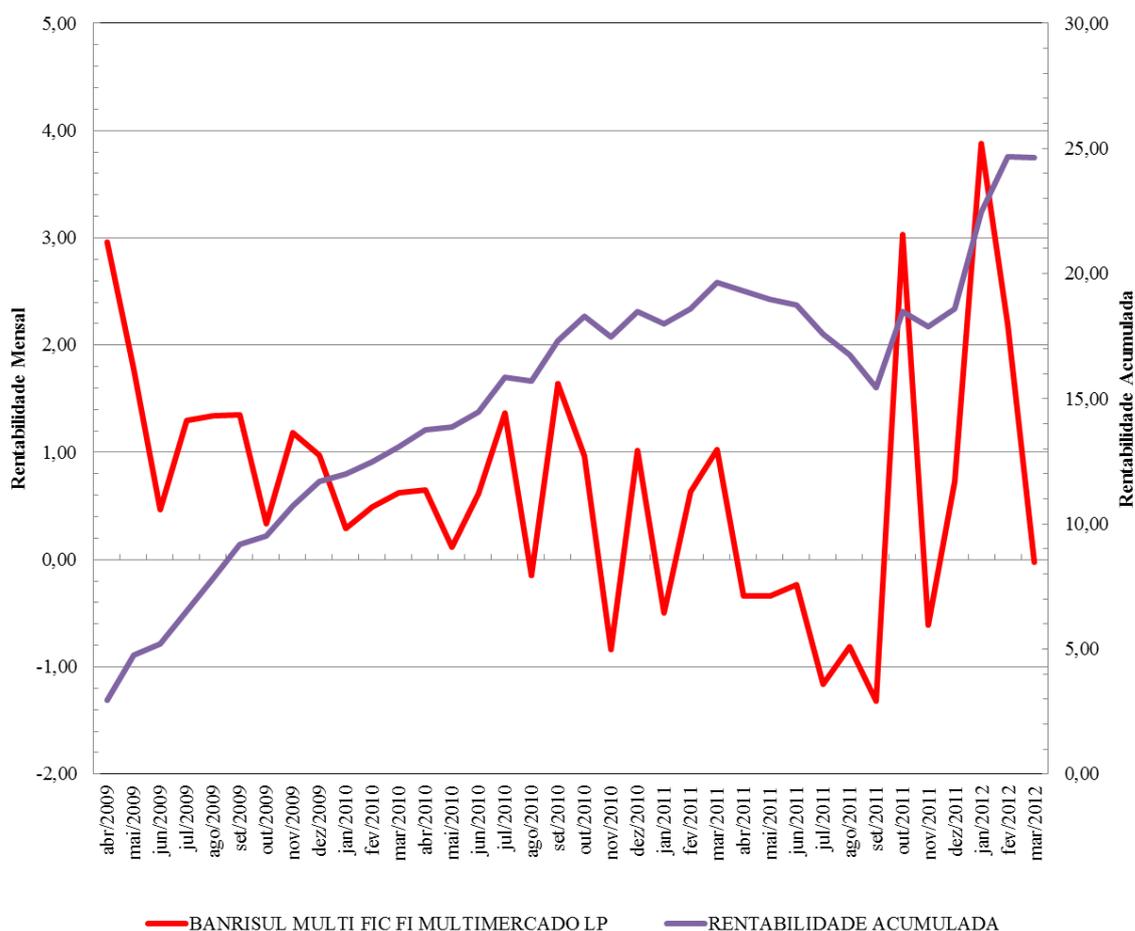
A carteira deste fundo tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação dos recursos em cotas de fundos de investimento que invistam em carteira de títulos e valores mobiliários, ativos financeiros e modalidades operacionais disponíveis no mercado financeiro e de capitais.

A política de investimento do fundo visa proporcionar aos seus cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação de, no mínimo, 95% dos recursos em cotas de fundos de investimento das classes multimercado, renda fixa e ações, sem concentração específica. Ela

também permite, que os fundos de investimento no qual ele investe podem realizar operações nos mercados de derivativos com o objetivo de proteger suas posições (*hedge*).

O gráfico a seguir apresenta a rentabilidade mensal e a acumulada do fundo BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP.

Gráfico 19 - Rentabilidade mensal x acumulada BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP



Fonte: O autor

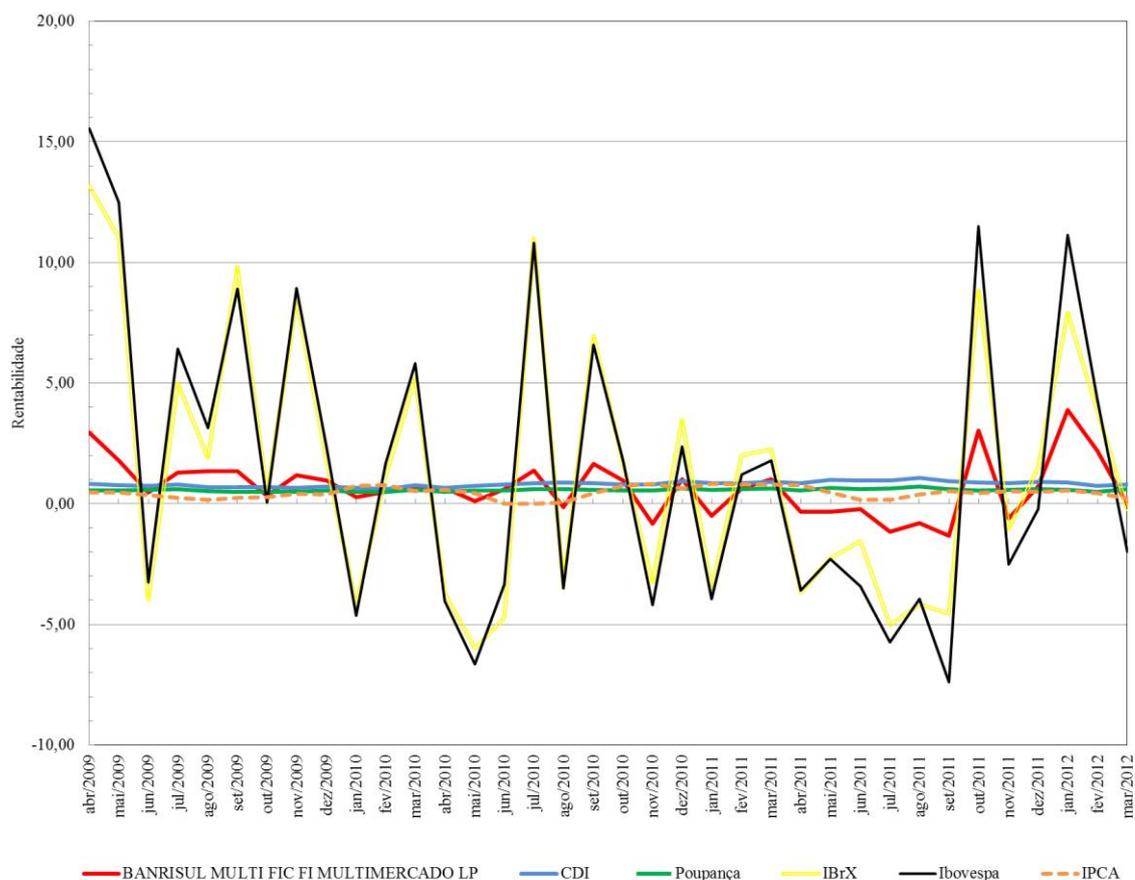
O fundo Multi oscilou bastante a sua rentabilidade durante o período analisado, obtendo uma rentabilidade mensal média equivalente a 0,6845, cujo desvio-padrão da amostra foi de 1,1652, justificando o declínio da rentabilidade acumulada em certa parte do período. Este fundo apresentou durante os trinta primeiros meses da amostra, uma tendência de baixa na rentabilidade mensal, no qual se verificou a menor rentabilidade do fundo, correspondendo a -1,3199, durante estes meses a rentabilidade média do fundo foi de 0,5149. Nos seis meses

seguintes, de outubro de 2011 a março de 2012, houve uma recuperação na rentabilidade acumulada do fundo, cuja média atingiu o valor de 1,5326, cujo desvio-padrão foi de 2,0081% no período.

O fundo Multi não possui *benchmark* de acordo com o seu regulamento, entretanto, por aplicar em fundos de investimento atrelados taxa de juros como o CDI, aos índices de inflação e ao mercado de capitais, para fins de parâmetro de rentabilidade, serão utilizados: o CDI, o IPCA, o Ibovespa e o IBrX. Além disso, como investimento livre de risco, será utilizada a rentabilidade da poupança.

O gráfico 20 apresenta a rentabilidade mensal do fundo Multi em comparação com os índices supracitados.

Gráfico 20 – Rentabilidade mensal BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP x Benchmarks



Fonte: O autor

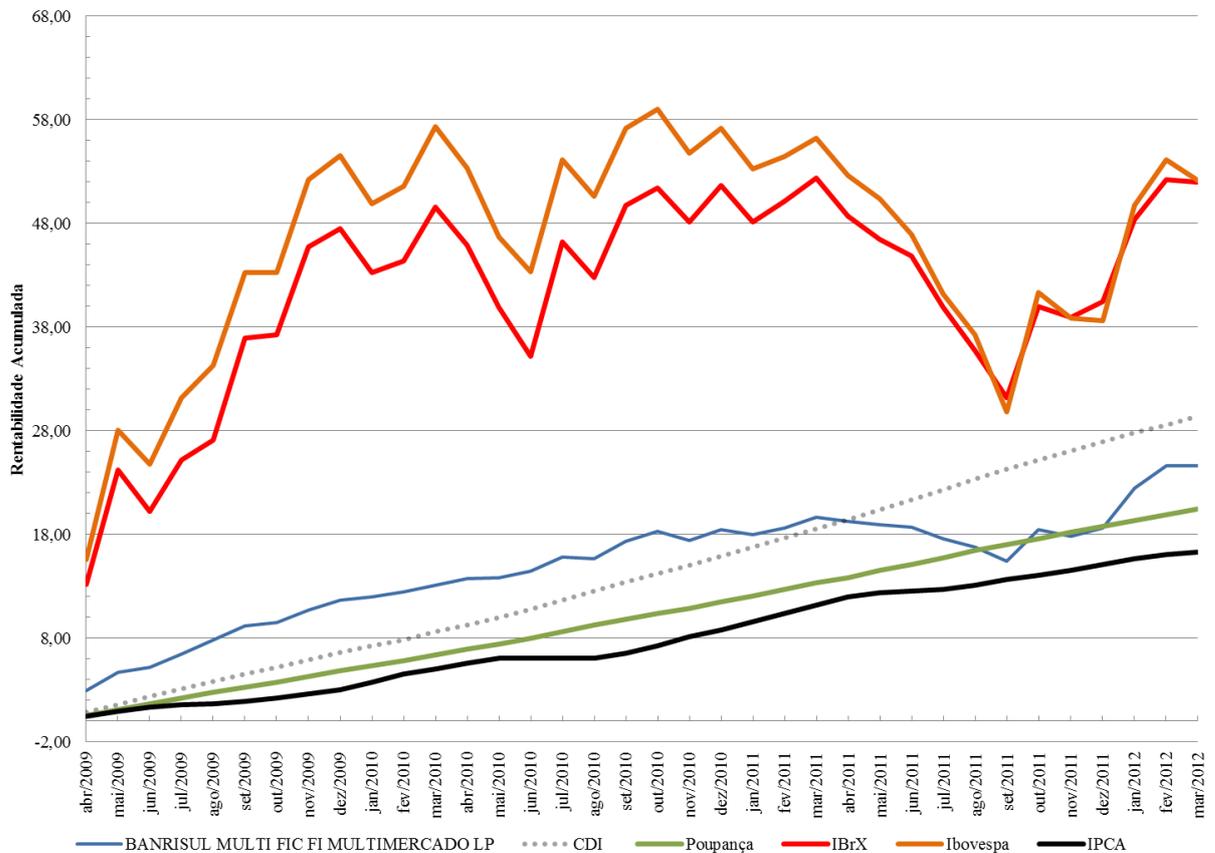
De acordo como gráfico a rentabilidade mensal do fundo oscilou entre valores positivos e negativos durante o período analisado, sendo que em alguns meses ele obteve

rentabilidade mensal superior em relação à poupança e ao CDI, mas também, em outros meses sua rentabilidade foi inferior a estes índices. O rendimento mensal do fundo correspondeu a 0,6845, cujo desvio padrão foi de 1,1651, demonstrando grande variação no valor da rentabilidade durante o período. Comparando-se o rendimento médio do fundo com o da poupança (0,5688) e do CDI, (0,8164), percebe-se que o fundo rendeu mais que a poupança, porém menos que o CDI.

Comparando-se o rendimento mensal do fundo Multi com o desempenho dos índices Ibovespa e IBrX, percebe-se que há uma tendência em a rentabilidade do fundo acompanhar a destes índices, tendo em vista que há uma semelhança na curva de rentabilidade do fundo em comparação com as curvas do Ibovespa e do IBrX.

O gráfico 21 apresenta a rentabilidade acumulada do fundo Multi em comparação com os índices CDI, poupança, IBrX Ibovespa e IPCA.

Gráfico 21 - Rentabilidade acumulada BANRISUL MULTI FIC FI MUTIMERCADO LP x Benchmarks



Fonte: O autor

O BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP apresentou durante o período analisado, tanto rentabilidade acumulada superior, quanto inferior ao CDI e a poupança, porém ao final dos 36 meses seu rendimento superou em 20,33% o auferido pela poupança, obtendo, assim, um Índice Sharpe equivalente a 0,0993. Quando comparado ao desempenho acumulado do CDI, o fundo foi inferior em 16,16%.

Conforme o gráfico 21, em momento algum o fundo obteve rendimento superior ou aproximado aos índices Ibovespa e IBrX, que renderam 52,14 e 52,01 no período, respectivamente. Contudo, o fundo conseguiu manter sua rentabilidade acumulada superior ao índice de inflação, IPCA, acumulado no período analisado, em 51,18%.

4.4 ANÁLISE DO ÍNDICE DE SHARPE

O Índice de Sharpe foi utilizado neste trabalho para a análise do desempenho dos fundos de investimento selecionados na amostra. Por meio da utilização deste índice buscou-se classificar os fundos da amostra conforme o desempenho obtido após o cálculo do índice, tendo como base os o período de 36 meses da amostra. A seguir a tabela demonstra o ranking com os valores.

Tabela 4 - Tabela de Índice de Sharpe

Fundo	Índice de Sharpe
BANRISUL PREMIUM FI RF LP	2,341916
BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP	2,150413
BANRISUL PERFIL FIC RF LP	1,826594
BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP	1,786466
BANRISUL MIX FIC FI RF LP	1,435737
BANRISUL VIP FI RF LP	1,039585
BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP	0,099257

Fonte: O autor

Para o cálculo deste índice foi utilizada a rentabilidade da poupança como parâmetro de taxa de juros livre de risco disponível ao investidor pessoa física. A classificação encontrada está em conformidade com a teoria, visto que, o fundo que possui maior risco

atrelado, o do tipo multimercado, tende a possuir um Índice Sharpe menor, se comparado aos fundos de baixo risco, referenciado e renda fixa, devido ao fato de possuir um valor maior de desvio-padrão e, conseqüentemente, um risco maior.

No Índice Sharpe o fundo que possui o melhor valor é aquele considerado o melhor, dado o fato de recompensar o investidor pelo risco aceito no momento da aplicação. Nesta amostra, o fundo que apresentou melhor Índice de Sharpe foi o BANRISUL PREMIUM FI RF LP, sendo o fundo que paga o melhor prêmio por risco.

4.5 ANÁLISE DO RETORNO LÍQUIDO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO DO BANRISUL

Os fundos de investimento do Banrisul aqui apresentados possuem valores mínimos de aplicação diferenciados, assim como taxas de administração distintas. Para fins de análise e comparação quanto ao retorno líquido para o investidor, caso o mesmo optasse por aplicar nos fundos constantes nesta amostra, pelo período de abril de 2009 a março de 2012, será utilizado o valor de R\$ 1.000,00 como aplicação inicial em todos os fundos, embora alguns deles exijam um aporte inicial superior a este valor. Para este cálculo foi utilizado rentabilidade acumulada do fundo no período, descontada a taxa de administração referente ao fundo.

Dado que todos os fundos utilizados na amostra são do tipo longo prazo, cujo prazo médio de ativos em carteira é superior a 365 dias, a alíquota do Imposto de Renda incidente sobre estes investimentos, para fins de análise e comparação da rentabilidade, corresponderá a 15% para todos os fundos da amostra.

O Imposto sobre Operações Financeiras não será considerado para fins de cálculo de rentabilidade, uma vez que ele incide somente nos primeiros trinta dias após a aplicação.

A seguir a tabela 5 com a rentabilidade acumulada dos fundos durante o período de abril de 2009 a março de 2012.

Tabela 5 - Rentabilidade Acumulada dos Fundos

Fundo de Investimento	Rentabilidade Acumulada (%)
BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP	29,3384
BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP	34,9679
BANRISUL MIX FIC FI RF LP	27,7105
BANRISUL PERFIL FIC RF LP	29,7534
BANRISUL PREMIUM FI RF LP	32,1018
BANRISUL VIP FI RF LP	25,1707
BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP	24,6428

Fonte: O autor

Para a análise do retorno líquido dos fundos de investimento, também foi utilizado a rentabilidade acumulada dos índices e *benchmarks* utilizados como parâmetro de desempenho. A tabela abaixo apresenta estes valores.

Tabela 6 - Rentabilidade acumulada dos *benchmarks*

<i>Benchmarks</i>	Rentabilidade Acumulada (%)
CDI	29,3925
POUPANÇA	20,4793
IPCA	16,3000
IGP - M	15,8300
IGP - DI	16,1300
IBOVESPA	52,1399
IBRX	52,0144

Fonte: O autor

Para a comparação dos fundos com os índices e *benchmarks* escolhidos, foi realizado no Microsoft Excel® o cálculo do valor líquido que o investidor, ao final do período obteria como lucro. Da mesma maneira foi calculado o valor que ele iria possuir caso aplicasse nos *benchmarks* escolhidos, sendo os mesmos valor e período. A tabela abaixo apresenta os resultados obtidos.

Tabela 7 - Lucro ou Prejuízo do período

Fundo de Investimento	Rentabilidade Acumulada (%)	Valor Aplicado	Retorno Bruto	I.R. Taxa	Lucro do período	I.R. Pago	Lucro/ Prejuízo Líquido
BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP	29,3384%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.293,38	15%	R\$ 1.249,38	R\$ 44,01	R\$ 249,38
BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP	34,9679%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.349,68	15%	R\$ 1.297,23	R\$ 52,45	R\$ 297,23
BANRISUL MIX FIC FI RF LP	27,7105%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.277,11	15%	R\$ 1.235,54	R\$ 41,57	R\$ 235,54
BANRISUL PERFIL FIC RF LP	29,7534%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.297,53	15%	R\$ 1.252,90	R\$ 44,63	R\$ 252,90
BANRISUL PREMIUM FI RF LP	32,1018%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.321,02	15%	R\$ 1.272,87	R\$ 48,15	R\$ 272,87
BANRISUL VIP FI RF LP	25,1707%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.251,71	15%	R\$ 1.213,95	R\$ 37,76	R\$ 213,95
BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP	24,6428%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.246,43	15%	R\$ 1.209,46	R\$ 36,96	R\$ 209,46
CDI	29,3925%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.293,93				R\$ 293,93
POUPANÇA	20,4793%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.204,79				R\$ 204,79
IPCA	16,3000%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.163,00				R\$ 163,00
IGP - M	15,8300%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.158,30				R\$ 158,30
IGP - DI	16,1300%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.161,30				R\$ 161,30
IBOVESPA	52,1399%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.521,40				R\$ 521,40
IBRX	52,0144%	R\$ 1.000,00	R\$ 1.520,14				R\$ 520,14

Fonte: O autor

Os fundos do Banrisul utilizados neste trabalho obtiveram lucro líquido positivo, até mesmo por refletirem o tipo de classificação deles, como referenciado, renda fixa e multimercado.

O BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP apresentou um lucro líquido positivo de R\$ 249,38, encerrando o período com uma rentabilidade acumulada positiva. O rendimento do fundo superou a inflação do período, tanto do IPCA, quanto do IGP-M e IGP-DI, fornecendo assim, um ganho real sobre o investimento para o aplicador. O fundo também superou o rendimento da poupança, cujo valor corresponde a R\$ 44,59 a mais que este. O benchmark deste fundo é a flutuação da taxa do CDI, entretanto, no período analisado, o fundo não conseguiu cumprir este objetivo, tendo em vista que o CDI apresentou um retorno de R\$ 293,93, ou seja, R\$ 44,55 a mais que o fundo.

O BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP, conforme os resultados acima, não se demonstra um bom investimento no período analisado, tendo em vista que apesar de ter superado a inflação do período e a poupança, ele não obteve rendimento superior ao seu *benchmark* constante no regulamento, possuindo uma rentabilidade acumulada de 15,15% inferior ao CDI. Entretanto o fundo apresentou um rendimento que superou o da poupança em 21,77%, com um Índice Sharpe de 115,04%, demonstrando que este fundo remunera o investidor pelo risco assumido.

O BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP apresentou no período um lucro líquido positivo, correspondente a R\$ 209,43. O retorno obtido por este fundo superou os índices de inflação IPCA, IGP-M e IGP-DI, em R\$ 46,46, R\$ 51,16 e R\$ 48,16,

respectivamente, assim como obteve rendimento pouco superior ao da poupança, no valor de R\$ 4,67. Porém seu lucro líquido foi inferior ao CDI, ao Ibovespa e ao IBrX, em R\$ 84,47, R\$ 311,94 e R\$ 310,68 respectivamente.

Com os resultados obtidos pode-se chegar à conclusão de que o fundo BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP não se demonstra um bom investimento no período analisado, tendo em vista que, apesar de superar a inflação, o desempenho do fundo não apresentou um bom rendimento frente àqueles apresentados pelos *benchmarks*, estando abaixo das rentabilidades auferidas por quase todos, exceto a poupança, que ainda assim, foi muito pouco superior. Entretanto ao analisar o Índice de Sharpe, de 0,0992, percebe-se que o fundo paga prêmio por risco, porém este prêmio não é suficiente para compensar o risco assumido em comparação a poupança

Os fundos de renda fixa, BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP, BANRISUL MIX FIC FI RF LP, BANRISUL PERFIL FIC FI RF LP, BANRISUL PREMIUM FI RF LP E BANRISUL VIP FI RF LP apresentaram no período analisado um lucro líquido positivo, resultado esperado pelos investidores, dado o fato de serem fundos de renda fixa. O retorno destes fundos mantiveram-se acima dos índices de inflação do período, o IPCA, o IGP-M e o IGP-DI, assim como da rentabilidade da poupança. Porém, o único fundo que superou em termos de rentabilidade o CDI, foi o BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP.

Em conformidade aos dados obtidos, pode-se concluir que os fundos de renda fixa do Banrisul apresentam-se como uma boa opção de investimento, tendo em vista que proporcionaram um retorno líquido superior ao *benchmark* ao qual foram comparados, a poupança. Em consequência disto, todos os fundos de renda fixa apresentaram um Índice de Sharpe positivo, demonstrando que pagam prêmio pelo risco assumido pelo investidor.

4.6 ANÁLISE DO RISCO ATRAVÉS DO COEFICIENTE DE VARIAÇÃO

Através do cálculo da rentabilidade média do fundo, da variância, do desvio-padrão, e do coeficiente de variação, pode-se identificar o risco de cada fundo, considerando que o coeficiente de variação é o que possui uma melhor eficácia para a análise de risco. Na tabela 8, na página seguinte, são apresentados os valores destes índices.

Tabela 8 – Classificação dos fundos conforme a rentabilidade média, a variância, o desvio padrão e o coeficiente de variação.

Classe	Fundo	Rentabilidade Média	Variância	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação
Referenciado	BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP	0,814956	0,013096	0,114437	0,140421
	BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP	0,971330	0,050752	0,225283	0,231933
Renda Fixa	BANRISUL MIX FIC FI RF LP	0,769735	0,019573	0,139904	0,181756
	BANRISUL PERFIL FIC RF LP	0,826483	0,019891	0,141035	0,170644
	BANRISUL PREMIUM FI RF LP	0,891716	0,019004	0,137856	0,154596
	BANRISUL VIP FI RF LP	0,699185	0,015713	0,125353	0,179285
Multimercado	BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP	0,684522	1,357668	1,165190	1,702195

Fonte: O Autor

Conforme a tabela, o fundo que possui maior risco, por possuir um coeficiente de variação maior, é o fundo BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP, enquanto que o fundo que possui o menor grau de risco é o BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP.

Dentre a amostra dos fundos de renda fixa, aquele que obteve maior grau de risco foi o BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP, enquanto que o fundo de renda fixa que obteve o menor grau de exposição ao risco foi o BANRISUL PREMIUM FI RF LP.

4.7 ANÁLISE DO RISCO ATRAVÉS DO *VALUE AT RISK*

Através do *Value at Risk* (VaR) obtém-se a perda potencial diária ao qual cada fundo de investimento do Banrisul está exposto, durante o mês de março de 2012, para um intervalo de confiança correspondente a 95% de confiança. A tabela abaixo apresenta os valores em termos percentuais.

Tabela 9 - *Value at Risk* (VaR) – mês de março de 2012 (%)

Classe	Fundo	VaR - 95% (%)
Referenciado	BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP	0,00200
	BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP	0,08290
Renda Fixa	BANRISUL MIX FIC FI RF LP	0,02390
	BANRISUL PERFIL FIC RF LP	0,02380
	BANRISUL PREMIUM FI RF LP	0,04270
	BANRISUL VIP FI RF LP	0,03560
Multimercado	BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP	2,79960

Fonte: O Autor

A tabela 10 apresenta os valores reais para as possíveis perdas a qual está sujeito o Patrimônio Líquido de cada um dos fundos, sendo estes equivalentes ao período de um mês.

Tabela 10 - Value at Risk para um mês

Classe	Fundo	VaR - 95%	
Referenciado	BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP	R\$	34.168,71
	BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP	R\$	403.740,72
Renda Fixa	BANRISUL MIX FIC FI RF LP	R\$	1.864,00
	BANRISUL PERFIL FIC RF LP	R\$	24.819,67
	BANRISUL PREMIUM FI RF LP	R\$	873.007,72
	BANRISUL VIP FI RF LP	R\$	114.215,76
Multimercado	BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP	R\$	364.206,55

Fonte: O Autor

Dentre os fundos da amostra, o fundo que obteve o menor VaR foi o BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP, com uma perda máxima de seu PL de R\$ 34.168,71 para o mês de março de 2012. Enquanto que o fundo que obteve o maior VaR, foi o BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP, cujo VaR igual a 2,7996, podendo auferir uma perda de até R\$ 364.206,55 de seu Patrimônio Líquido.

Na comparação entre os fundos de renda fixa, aquele que obteve a maior VaR, foi o BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP, cuja perda de Patrimônio Líquida poderá ser de até R\$ 403.740,72, com um percentual de 0,0829%. Entretanto o fundo de renda fixa que obteve o melhor VaR foi o BANRISUL PERFIL FIC RF LP, cuja perda percentual máxima pode ser de até 0,02380%, e de seu Patrimônio Líquido pode chegar a R\$ 24.819,67.

CONCLUSÕES

Este trabalho buscou comparar os fundos de investimento do Banrisul com os seus benchmarks, sendo a poupança considerada o investimento livre de risco, assim como aos índices de inflação – IPCA, IGP-M e IGP-DI. Além disso, buscou-se analisar o desempenho e a exposição ao risco de cada um dos fundos analisados.

Dentre os sete fundos da amostra, aquele que apresentou a melhor rentabilidade acumulada frente os demais, foi o BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP, correspondendo esta a 34,97%. Entretanto, o fundo que obteve a pior rentabilidade acumulada foi o BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP, cuja rentabilidade no período foi de 24,64%.

Sob ótica do Índice de Sharpe, o qual indica qual carteira obteve o melhor desempenho diante do risco assumido, sendo que para o cálculo deste a poupança foi considerada o investimento livre de risco, o fundo que obteve o IS mais alto foi o BANRISUL PREMIUM FI RF LP, cujo IS equivale a 2,34 no período da amostra, apresentando-se como o fundo que melhor remunera o investidor diante do risco ao qual este assumiu no momento em que optou por tornar-se cotista. Contudo o fundo que obteve a pior classificação quanto ao Índice de Sharpe, foi o BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP, demonstrando que este fundo, mesmo com um IS positivo de 0,10, não remunera suficientemente o investidor pelo risco assumido, dado isto à classe ao qual o fundo está inserido, conforme a classificação da Anbima.

A análise do VaR mostrou que o fundo que possui a maior possibilidade de perda, dentre a amostra, foi o BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP, e aquele que possui a menor possibilidade de perda é BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP. Assim como o VaR, a análise por meio do coeficiente de variação também mostrou os fundos MASTER E MULTI, como sendo o de menor risco e o de maior risco, respectivamente.

Os fundos de investimento do Banrisul, de renda fixa e o referenciado, se apresentaram como boas opções de investimento no período analisado, apresentando prêmio por risco, assim como superaram os benchmarks escolhidos. Entretanto o fundo BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP, não apresentou desempenho satisfatório, pois possui o maior risco atrelado e o seu pagamento do prêmio por risco é muito baixo.

Neste trabalho, através dos resultados obtidos, percebe-se que para o investidor, é importante antes de decidir sobre qual será o seu investimento, verificar, primeiramente, as tendências de alta ou baixa do fundo, a fim de escolher o melhor momento para comprar a cota, assim como o melhor momento para o resgate do investimento.

O objetivo geral do trabalho de mensurar o risco e o retorno de uma amostra de fundos do Banrisul foi alcançado, assim como todos os objetivos específicos. Com a avaliação do desempenho dos fundos através da rentabilidade dos últimos trinta e seis meses foi possível estabelecer um comportamento e uma tendência de atuação dos mesmos, contribuindo para o investidor fazer a análise e definir qual tipo de fundo adequa-se ao seu perfil e aos seus objetivos.

REFERÊNCIAS

ANBIMA. Site institucional. Disponível em: < <http://portal.anbima.com.br>>. Acesso em 18 de jun. de 2012

APIMEC. Apostila para o programa de qualificação operacional BM&FBovespa. 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro. 9. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Site institucional. Disponível em <<http://www.bc.gov.br/>>. Acesso em 13 de jun. de 2012.

BM&FBOVESPA. Site institucional. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em 20 de mai. de 2012.

BODIE Z., KANE A., MARCUS A. J.; tradução Suely Murai Cuccio. **Investimentos.** 8. ed. Porto Alegre: AMGH, 2010.

CVM. Legislação e Regulamentação / Instrução CVM 409/2004. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 15 nov. 2011.

DAMODARAN, A.; tradução Félix Nonnenmacher. **Gestão estratégica do risco: uma referencia para a tomada de riscos empresariais.** 1ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro. 18. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010.

JORION, Phelippe. Value at Risk: A nova fonte de referência para a gestão do risco financeiro. 2. Ed. São Paulo: Bolsa de Mercadorias e Futuros, 1998.

BANRISUL. Site institucional. Disponível em <www.banrisul.com.br>. Acesso em 20 de mai. de 2012.

PORTAL DO INVESTITOR. Site institucional disponível em <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br>> Acesso em: 10 de jun. de 2012.

GLOSSÁRIO

Ação: é a menor parcela (fração) do capital social de uma sociedade anônima. São valores caracteristicamente negociáveis e distribuídos aos subscritores de acordo com a participação monetária efetivada. (Assaf Neto, 2009, p.70).

Administrador: a instituição financeira responsável pelo conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo. Assim como é o responsável pela representação do fundo perante os órgãos de fiscalização do governo federal - Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou o Banco Central do Brasil -, devendo ser uma instituição financeira aprovada pelo Banco Central do Brasil

Benchmark: significa um ponto de referência ou unidades padrão para que se estabeleçam comparações entre produtos, serviços, processos, títulos, taxas de juros, etc.

CDB: Certificado de Depósito Bancário (CDB) é uma obrigação de pagamento futura de um capital aplicado em depósito a prazo fixo em instituições financeiras (bancos comerciais ou múltiplos e bancos de investimento e desenvolvimento). (Assaf Neto, 2009, p.70).

Cota: uma fração ideal do patrimônio líquido de um fundo de investimento, utilizada como referência para a realização e resgates.

Cotista: o investidor que aplica seus recursos no fundo.

Custodiante: a instituição responsável pelo registro e pela guarda dos ativos no fundo, devendo ser uma empresa com autorização do Banco Central do Brasil para exercer essa função.

Distribuidor: a instituição responsável pela venda das cotas do fundo, podendo ser o próprio administrador ou terceiros contratados por ele.

Gestor: responsável pela gestão do patrimônio do fundo de investimento (compra e venda dos ativos), podendo ser uma pessoa física ou uma pessoa jurídica, conforme os objetivos e a política de investimento estabelecida no seu regulamento. Devendo possuir registro junto a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Hedge: operações no mercado financeiro com o objetivo de proteger suas posições.

Liquidez: é a facilidade, entendida tanto em termos de rapidez, como de certeza na recuperação do valor nominal investido, com que o investidor possa obter recursos investidos no ativo. Capacidade de conversibilidade em outros ativos ou bens.

Patrimônio Líquido: a diferença entre o valor dos ativos e dos passivos de um fundo. É o valor contábil pertencente aos cotistas. No caso dos fundos de investimento, o patrimônio líquido é a soma de todos os ativos e operações do fundo, descontados os custos e as taxas.

Prospecto: um documento que contem as informações relevantes para o investidor sobre a política de investimento do fundo e os riscos envolvidos, em linguagem simplificada.

Marcação a mercado (MaM): consiste em estabelecer o preço atual de um ativo de forma que a sua reposição permita ao adquirente os mesmos resultados de uma nova operação, com características iguais a operação original.

Regulamento: o documento registrado na CVM que estabelece as regras de funcionamento e operação de um fundo de investimento.

Rentabilidade: é a capacidade do ativo produzir juros ou outros rendimentos para o adquirente como pagamento de sua cessão de fundos e sua assunção de riscos ao longo de um período de tempo determinado. Capacidade de ganho que esses ativos podem auferir aos seus possuidores.

Resgate: processo de liquidação das cotas de um fundo de investimento.

Taxa de Administração: o valor pago pelos cotistas de um fundo para remunerar todos os prestadores de serviço.

Taxa Referencial (TR): representa a média dos juros dos CDBs dos maiores bancos brasileiros, conforme praticados no mercado financeiro, descontada por um redutor (percentual), conforme definido pelo Banco Central. Trata-se de uma taxa informada diariamente pelo Banco Central.

Termo de Adesão: um documento que deve ser assinado no momento da aplicação inicial em um fundo, no qual o investidor confirma que recebeu o regulamento e o prospecto do fundo, e que tomou ciência da sua política de investimento e dos riscos envolvidos.

ANEXOS

Tabela 11 - Rentabilidade bruta dos indicadores utilizados

Período	CDI	Poupança	IPCA	IGP - M	IGP - DI
abr/2009	0,8356	0,5456	0,4800	-0,1500	0,0400
mai/2009	1,6021	1,0907	0,9500	-0,2200	0,2200
jun/2009	2,3535	1,6566	1,3100	-0,3200	-0,1000
jul/2009	3,1376	2,2622	1,5500	-0,7500	-0,7400
ago/2009	3,8291	2,7820	1,7000	-1,1100	-0,6500
set/2009	4,5206	3,2820	1,9400	-0,6900	-0,4000
out/2009	5,2118	3,7820	2,2200	-0,6400	-0,4400
nov/2009	5,8708	4,2820	2,6300	-0,5400	-0,3700
dez/2009	6,5947	4,8356	3,0000	-0,8000	-0,4800
jan/2010	7,2529	5,3356	3,7500	-0,1700	0,5300
fev/2010	7,8454	5,8366	4,5300	1,0100	1,6200
mar/2010	8,6023	6,4162	5,0500	1,9500	2,2500
abr/2010	9,2663	6,9162	5,6200	2,7200	2,9700
mai/2010	10,0164	7,4675	6,0500	3,9100	4,5400
jun/2010	10,8072	8,0267	6,0500	4,7600	4,8800
jul/2010	11,6664	8,6424	6,0600	4,9100	5,1000
ago/2010	12,5527	9,2338	6,1000	5,6800	6,2000
set/2010	13,3973	9,8044	6,5500	6,8300	7,3000
out/2010	14,2030	10,3518	7,3000	7,8400	8,3300
nov/2010	15,0086	10,8876	8,1300	9,2900	9,9100
dez/2010	15,9358	11,5289	8,7600	9,9800	10,2900
jan/2011	16,7964	12,1008	9,5900	10,7700	11,2700
fev/2011	17,6388	12,7023	10,3900	11,7700	12,2300
mar/2011	18,5577	13,3241	11,1800	12,3900	12,8400
abr/2011	19,3965	13,8612	11,9500	12,8400	13,3400
mai/2011	20,3818	14,5190	12,4200	13,2700	13,3500
jun/2011	21,3345	15,1310	12,5700	13,0900	13,2200
jul/2011	22,3011	15,7545	12,7300	12,9700	13,1700
ago/2011	23,3735	16,4631	13,1000	13,4100	13,7800
set/2011	24,3133	17,0639	13,6300	14,0600	14,5300
out/2011	25,1940	17,6262	14,0600	14,5900	14,9300
nov/2011	26,0526	18,1910	14,5800	15,0900	15,3600
dez/2011	26,9573	18,7852	15,0800	15,2100	15,2000
jan/2012	27,8426	19,3720	15,6400	15,4600	15,5000
fev/2012	28,5842	19,8720	16,0900	15,4000	15,5700
mar/2012	29,3925	20,4793	16,3000	15,8300	16,1300

Fonte: O Autor

Tabela 12 – Tabela Índice de Sharpe

Classe	Fundo	Rentabilidade Média	Desvio Padrão	Índice de Sharpe
Referenciado	BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP	0,814956	0,114437	2,150413
Renda Fixa	BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FI RF LP	0,971330	0,225283	1,786466
	BANRISUL MIX FIC FI RF LP	0,769735	0,139904	1,435737
	BANRISUL PERFIL FIC RF LP	0,826483	0,141035	1,826594
	BANRISUL PREMIUM FI RF LP	0,891716	0,137856	2,341916
	BANRISUL VIP FI RF LP	0,699185	0,125353	1,039585
Multimercado	BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP	0,684522	1,165190	0,099257

Fonte: O Autor

Tabela 13: Quadro comparativo

Classe	Fundo de Investimento	Rentabilidade de Acumulação (%)	Valor Aplicado	Retorno Bruto	I.R. Taxa	Lucro do período	I.R. Pago	Lucro/Prejuízo Líquido	Rentabilidade Média	Desvio Padrão	Índice de Sharpe	Coefficiente de Variação	Var - 95% (%)
Referenciado	BANRISUL MASTER FI REFERENCIADO DI LP	29,3%	R\$ 1.000	R\$ 1.293	15%	R\$ 1.249	R\$ 44	R\$ 249	0,81	0,11	2,15	0,14	0,002
	BANRISUL FLEX CRÉDITO PRIVADO FIRF LP	35,0%	R\$ 1.000	R\$ 1.350	15%	R\$ 1.297	R\$ 52	R\$ 297	0,97	0,23	1,79	0,23	0,083
	BANRISUL MIX FIC FIRF LP	27,7%	R\$ 1.000	R\$ 1.277	15%	R\$ 1.236	R\$ 42	R\$ 236	0,77	0,14	1,44	0,18	0,024
Renda Fixa	BANRISUL PERFIL FIC RF LP	29,8%	R\$ 1.000	R\$ 1.298	15%	R\$ 1.253	R\$ 45	R\$ 253	0,83	0,14	1,83	0,17	0,024
	BANRISUL PREMIUM FIRF LP	32,1%	R\$ 1.000	R\$ 1.321	15%	R\$ 1.273	R\$ 48	R\$ 273	0,89	0,14	2,34	0,15	0,043
	BANRISUL VIP FIRF LP	25,2%	R\$ 1.000	R\$ 1.252	15%	R\$ 1.214	R\$ 38	R\$ 214	0,70	0,13	1,04	0,18	0,036
Multimercado	BANRISUL MULTI FIC FI MULTIMERCADO LP	24,6%	R\$ 1.000	R\$ 1.246	15%	R\$ 1.209	R\$ 37	R\$ 209	0,68	1,17	0,10	1,70	2,800
	CDI	29,4%	R\$ 1.000	R\$ 1.294				R\$ 294					
	POUPANÇA	20,5%	R\$ 1.000	R\$ 1.205				R\$ 205					
	IPCA	16,3%	R\$ 1.000	R\$ 1.163				R\$ 163					
Benchmarks	IGP - M	15,8%	R\$ 1.000	R\$ 1.158				R\$ 158					
	IGP - DI	16,1%	R\$ 1.000	R\$ 1.161				R\$ 161					
	IBOVESPA	52,1%	R\$ 1.000	R\$ 1.521				R\$ 521					
	IBRX	52,0%	R\$ 1.000	R\$ 1.520				R\$ 520					

Fonte: O Autor