

LUIS FERNANDO DA SILVA DOMINGUES

GESTÃO DE PATRIMÔNIO FINANCEIRO:
UM ESTUDO DE CASO

São Paulo

2013

LUIS FERNANDO DA SILVA DOMINGUES

**GESTÃO DE PATRIMÔNIO FINANCEIRO:
UM ESTUDO DE CASO**

**Monografia apresentada à Escola Politécnica
da Universidade de São Paulo para obtenção do
título de Especialista em Engenharia Financeira**

São Paulo

2013

LUIS FERNANDO DA SILVA DOMINGUES

**GESTÃO DE PATRIMÔNIO FINANCEIRO:
UM ESTUDO DE CASO**

**Monografia apresentada à Escola Politécnica
da Universidade de São Paulo para obtenção do
título de Especialista em Engenharia Financeira**

Área de Concentração: Engenharia Financeira

Orientador: Prof. Dr. Oswaldo Luiz do Valle Costa

São Paulo

2013

AGRADECIMENTOS

A todos os docentes do curso de Especialização em Engenharia Financeira, turma 2011/2012, que tornaram possível a realização desta monografia.

Destaco a orientação do Prof. Dr. Oswaldo Luiz do Valle Costa e o apoio do Prof. Dr. Roberto Moura Sales, Coordenador do Curso.

Agradeço, também, aos colegas pela convivência enriquecedora.

RESUMO

A meta da taxa de juros em 7,25%, nunca vista antes no Brasil, associada a investidores desacostumados com rentabilidade baixa, de um lado. E de outro, a desinformação generalizada sobre as modalidades de investimentos financeiros, no contexto de uma crise financeira mundial que se arrasta desde 2008, acrescentado ao intervencionismo exarcebado do governo brasileiro, só poderia resultar em dúvidas e mais dúvidas, como indicam os estudos na área. O presente trabalho visa elucidar, pelo menos em parte, as dúvidas dos investidores. O autor, Consultor de Valores Mobiliários, utilizou de uma forma simples e didática, sem abrir mão do rigor teórico-prático, a metodologia aplicada por ele junto aos seus clientes. Após algumas considerações sobre os princípios básicos do Mercado Financeiro e de considerações sobre as competências do Consultor de Valores Mobiliários, ilustrou, através de um estudo de caso, a possibilidade de aferir ganhos superiores aos *benchmarks* usuais, dado uma relação plausível entre risco e retorno.

Palavras-chave: Gestão de Patrimônio Financeiro. Fundo de Investimento. Performance.

ABSTRACT

The target interest rate at 7.25%, never seen before in Brazil, associated to investors unused to low profitability, on one side. And the other, the widespread misinformation about the types of investments, in the context of a global financial crisis that has dragged on since 2008 and also the Government exacerbated interventionism, could only lead to more questions and doubts, as indicated by studies in the area. This review aims to elucidate, at least in part, the doubts of investors. The author, who is Securities' Advisor, used, in a simple and intuitive way, without sacrificing theoretical rigor and practical, the methodology applied with his clients. After some considerations about the basic principles of the Financial Market and considerations regarding the skills of the Securities Advisor, it was illustrated through a case study the possibility of measuring gains above the usual benchmarks, given a plausible relation between risk and return.

Keywords: Financial Wealth Management. Investment Fund. Performance.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Meta taxa Selic no período de 12/1999 a 12/2012.....	17
Gráfico 2	Comparação da taxa de juros brasileira com a de outros países entre 12/1999 a 12/2012	18
Gráfico 3	Comparação entre diferentes indicadores financeiros no período de 2000 a 2012.....	19
Gráfico 4	Performance obtida junto ao Gestor/Parceiro A.....	48
Gráfico 5	Performance obtida junto ao Gestor/Parceiro B.....	49
Gráfico 6	Performance obtida junto ao Gestor/Parceiro C	49
Gráfico 7	Performance obtida nos Fundos Referenciados DI	50
Gráfico 8	Performance obtida nos Fundos de Renda Fixa.....	50
Gráfico 9	Performance obtida nos Fundos de Crédito	51
Gráfico 10	Performance obtida nos Fundos de Renda Fixa (Real/Nominal)	51
Gráfico 11	Performance obtida nos Fundos Multimercados.....	52
Gráfico 12	Performance obtida nos Fundos de Ações	52
Gráfico 13	Performance obtida em relação à Carteira	53
Gráfico 14	Performance obtida nos Fundos de Multimercados.....	55
Gráfico 15	Performance obtida nos Fundos de Ações	55
Gráfico 16	Performance obtida nos Fundos de Renda Fixa (Real/Nominal) - simulação.....	56
Gráfico 17	Performance obtida em relação à Carteira - simulação	56

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Sugestão inicial para aplicação dos recursos do Sr. <i>Mustang</i>	45
Tabela 2	Alocações junto ao Gestor/Parceiro A	46
Tabela 3	Alocações junto ao Gestor/Parceiro B	47
Tabela 4	Alocações junto ao Gestor/Parceiro C	47

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Matriz dos tipos de perfil do investidor.....	35
Quadro 2	Matriz das categorias de fundos por perfil do investidor	36

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Anbima	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais
API	Análise de Perfil do Investidor
Bacen	Banco Central do Brasil
BC	Banco Central
BM&F BOVESPA	Bolsa de Mercadorias e Futuros - Bolsa de Valores de São Paulo
CDB	Certificados de Depósito Bancário
CDI	Certificados de Depósito Interbancário
CNPJ	Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica
Copom	Comitê de Política Monetária
CPF	Cadastro de Pessoas Físicas
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DI	Depósito Interbancário
ETF	<i>Exchange Traded Fund</i>
IBrX	Índice Brasil
IMA	Índices de Mercado ANBIMA
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
Selic	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SNIPC	Sistema Nacional de Preços ao Consumidor
SPC	Serviço de Proteção ao Crédito
Susep	Superintendia de Seguros Privados
TN	Tesouro Nacional

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
1 OBJETIVOS.....	15
2 PRINCÍPIOS BÁSICOS DO MERCADO FINANCEIRO	16
2.1 POLÍTICA MONETÁRIA.....	16
2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO.....	19
2.3 TENDÊNCIAS DO MERCDO FINANCEIRO	25
3 CONSULTOR DE VALORES MOBILIÁRIOS.....	28
3.1 PERFIL PROFISSIONAL DO CONSULTOR	28
3.2 DEFINIÇÃO DO PERFIL DO INVESTIDOR: FERRAMENTA BÁSICA	30
4 O CASO	37
4.1 DIRETRIZES METODOLÓGICAS	37
4.2 DESENVOLVIMENTO DO CASO	43
5 CONCLUSÃO	54
REFERÊNCIAS.....	58

INTRODUÇÃO

Uma pesquisa encomendada pela BM&F Bovespa, a primeira do gênero já feita no país, demonstrou que os brasileiros não conhecem os princípios básicos do investimento. Feita pelo Instituto de Pesquisas Rosenfield, a pesquisa traz as respostas de 2.000 pessoas ouvidas em 100 cidades no fim do ano de 2012 (www.exame.com, acesso em 20/02/2013). Os resultados mostram um universo de pessoas que ignora os princípios financeiros mais elementares. Eis um exemplo gritante: para 27% dos entrevistados, a caderneta de poupança, cujo retorno é praticamente o mesmo mês após mês, é o investimento mais arriscado do mercado. Mais até do que a bolsa! Ao mesmo tempo, e paradoxalmente, é também a aplicação preferida: 44% disseram ter dinheiro na caderneta - enquanto apenas 4% afirmaram ter recursos na renda fixa e 1% na bolsa. Mas o quadro ganha, ainda, traços surrealistas. Segundo a pesquisa, pode-se dizer que o brasileiro não gosta de arriscar. Mas por que, então, gostam tanto da poupança (tida, erroneamente, como arriscada)? Provavelmente, porque é a aplicação mais conhecida: 97% declaram conhecer a caderneta, mas menos de 10% sabem o que é fundo DI (Fundo Referenciado em Depósito Interbancário).

Tamanha ignorância custa muito caro aos brasileiros. É a explicação mais provável para o fato de a poupança ter batido seu recorde de captação em 2012, apesar de o seu rendimento ter sido o menor em 46 anos. A rentabilidade da "nova" poupança tem sido inferior à taxa de inflação. Num ambiente de queda dos juros, em vez de reavaliar suas aplicações e direcionar uma parcela de seus recursos para alternativas mais rentáveis do que a renda fixa, para não correr o risco de ver o seu patrimônio diminuir em termos reais, a maioria dos investidores está fazendo exatamente o oposto. É de assustar.

Outros dados inéditos da pesquisa mostram que só 17% dos entrevistados entendem o básico do funcionamento de um fundo de investimento, ou seja, sabem que podem aplicar em diferentes ativos, como ações e títulos públicos. As vantagens da diversificação, também são desconhecidas da maioria. Apenas 24% disseram

que aplicar num fundo de ações, que investe em várias empresas, é menos arriscado do que comprar papéis de uma única companhia.

Os brasileiros só começaram a ter acesso a investimentos um pouco mais sofisticados depois da estabilização da economia. Os fundos multimercados, que existem há 60 anos nos Estados Unidos, foram criados em 1994 aqui. Os títulos públicos só ficaram acessíveis aos investidores individuais há 10 anos. Nas décadas de inflação em alta, tudo que evitasse que o dinheiro ficasse parado era considerado um investimento: até comprar um carro seria um jeito inteligente de "aplicar". E havia uma preferência por ativos reais, como imóveis, vistos como mais seguros do que qualquer coisa no mercado financeiro. Para alguns especialistas, o confisco da poupança, no início do governo Collor, em 1990, pode explicar o fato de a caderneta ser considerada arriscada por muitos brasileiros. Depois do Plano Real, os juros altíssimos permitiram que se ganhasse bem mais do que a inflação investindo apenas em fundos de renda fixa. Ou seja, mesmo com toda ignorância do mundo, era possível ganhar um bom dinheiro. Mas hoje o cenário é outro, e boa parte da população ainda não se deu conta disso. Os juros caíram quase pela metade em um ano, mas um quarto dos entrevistados pelo Instituto Rosenfield disse que as taxas estão iguais ou maiores hoje do que no passado; 56% não têm a mais vaga ideia do que está acontecendo.

A falta de informação acaba criando um paradoxo. A memória de crises e confiscos faz com que os brasileiros prefiram ser conservadores, mas, por não entender como funciona o mercado, muitos podem ser enganados. Nos últimos 12 meses a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) suspendeu as atividades de 14 empresas com atuação irregular, elas não eram autorizadas a intermediar ou oferecer produtos financeiros.

A análise dos achados da investigação desenvolvida pelo Instituto de Pesquisa Rosenfield não pode ser descolada do que aconteceu/acontece no mercado financeiro.

De um lado, um caso célebre no Brasil foi a "bolha do boi gordo", nos anos 90. Milhares de investidores foram vítimas de golpe ao aplicar nas Fazendas Reunidas Boi Gordo, uma espécie de cooperativa financeira, que prometia aos investidores retorno de 42% em 18 meses comprando e vendendo boi. No papel,

estava tudo certo: havia títulos que representavam os bois e a empresa estava registrada na CVM. Ao todo, a empresa conseguiu reunir 32.000 investidores, mas, em 2001, a empresa quebrou. A CVM descobriu, então, que o investimento era uma pirâmide financeira que só se sustentava enquanto mais gente estivesse disposta a colocar dinheiro ali. A lista de casos que corroboram com a falta de informação, ou até de ganância dos investidores, é extensa no Brasil. Como ilustração seguem alguns exemplos: bancos que cobram taxas de administração lesiva; fundo de investimento *Union National* (2010); bancos Santos e Cruzeiro do Sul; e Avestruz *Master*, caso similar ao da Fazendas Reunidas Boi Gordo.

De outro lado, a meta da taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) está na mínima histórica e a regra de remuneração dos depósitos de poupança foi alterada pela Medida Provisória 567, de 2012, sendo o cálculo correlacionado com a Selic, quando a mesma estiver $\leq 8,5\%$ ao ano.

As rentabilidades de investimentos sem risco que eram generosas foram para o brejo, deixando os investidores que rentabilizavam o seu patrimônio passivamente às escuras. Com isso, os investidores se depararam com um *trade-off*, manter suas posições "seguras" nas tradicionais aplicações, mas com baixas rentabilidades ou diversificar com investimentos mais estruturados que possibilitem uma melhor performance no conjunto.

Caso os investidores escolham a segunda opção, é interessante, pelo menos no primeiro momento, a assessoria de um Consultor de Valores Mobiliários. Esta monografia está centrada num caso de gestão de patrimônio financeiro feito por um Consultor de Valores Mobiliários.

1 OBJETIVOS

Os objetivos desse trabalho são:

- 1 Delinear as bases teórico/prática que dão suporte ao agir no Mercado Financeiro.
- 2 Definir o perfil e as ferramentas de ação de um Consultor de Valores Mobiliários.
- 3 Demonstrar aos investidores, via estudo de caso, que mesmo com a mínima histórica da taxa de juros livre de risco (Selic), existe possibilidade de aferir um ganho superior à mesma, dada uma relação plausível entre risco e retorno.

2 PRINCÍPIOS BÁSICOS DO MERCADO FINANCEIRO

2.1 POLÍTICA MONETÁRIA

A Política Monetária é um dos dois principais instrumentos que o Governo utiliza para influenciar o nível de produção e emprego e, principalmente, controlar a variação dos preços no mercado. Atualmente, o principal objetivo da política monetária tem sido o de manter a estabilidade de preços, ou seja, evitar a ocorrência de inflação ou deflação.

O Banco Central do Brasil (Bacen), é o órgão do Governo que tem a responsabilidade de implementar (executar) a política monetária.

No Brasil, usamos atualmente um modelo de política monetária chamado de meta de inflação. Neste modelo, o principal instrumento utilizado é a taxa de juros, que é determinada para cumprir a meta estabelecida para a inflação do ano.

Quando um governo atua para controlar a quantidade de moeda que circula em seu país, os níveis de crédito, as taxas de juros e a liquidez da economia, estas são ações de uma política monetária em âmbito nacional.

A política monetária visa defender o poder de compra de uma moeda, sendo ela expansionista ou restritiva. Na política restritiva, o dinheiro em circulação é diminuído ou estabilizado para desaquecer a economia e manter os preços de mercado.

Na política expansionista, o dinheiro em circulação aumenta de quantidade para aquecer a economia, a demanda de mercado e, conseqüentemente, o crescimento econômico do país. O aquecimento possui o risco de gerar efeito inflacionário na economia.

Os instrumentos básicos de uma política monetária são emissão de papel moeda, depósito compulsório, compra e venda de títulos da dívida pública, empréstimo do Banco Central aos bancos comerciais e controle das taxas de juros.

A taxa Selic é um índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelo mercado se balizam no Brasil. É a taxa básica utilizada como referência pela política monetária. A taxa *overnight*, expressa na forma anual, é a taxa média ponderada pelo volume das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e realizadas no Selic, na forma de operações compromissadas. A meta para a taxa Selic é estabelecida pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

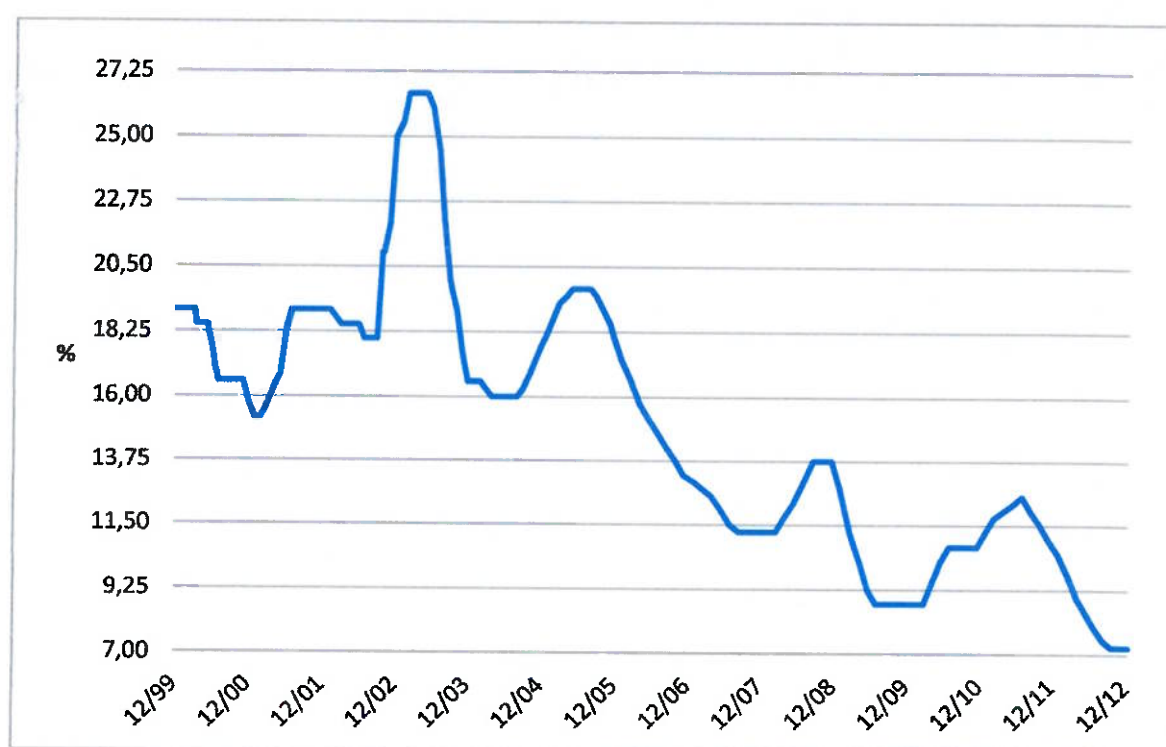


Gráfico 1 Meta taxa Selic no período de 12/1999 a 12/2012

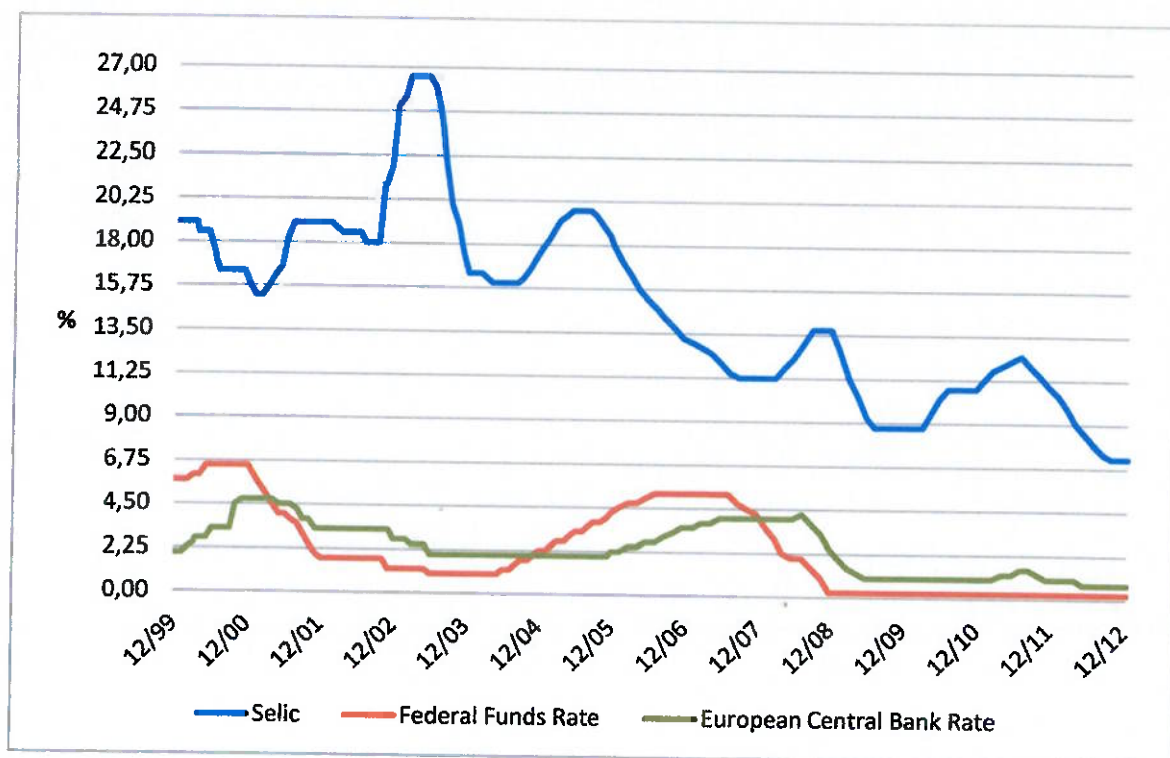


Gráfico 2 Comparação da taxa de juros brasileira com a de outros países entre 12/1999 a 12/2012

O gráfico acima demonstra o quanto a taxa de juros no Brasil já foi dispare da dos Estados Unidos e da Zona do Euro. É fato, que todos estão com as taxas super baixas, dado a crise, mas quem sabe um dia ela convirja com as taxas de países de 1º mundo.

Os Certificados de Depósito Interbancário (CDI) são os títulos de emissão das instituições financeiras, que lastreiam as operações do mercado interbancário. Suas características são idênticas às de um Certificado de Depósito Bancário (CDB), mas sua negociação é restrita ao mercado interbancário. Sua função é, portanto, transferir recursos de uma instituição financeira para outra. Em outras palavras, para que o sistema seja mais fluido, quem tem dinheiro sobrando empresta para quem não tem.

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) é o índice oficial do Governo Federal para medição das metas inflacionárias. O Sistema Nacional de Preços ao Consumidor (SNIPC) efetua a produção contínua e sistemática de índices de preços ao consumidor tendo como unidade de coleta estabelecimentos comerciais e de prestação de serviços, concessionária de serviços públicos e

domicílios (para levantamento de aluguel e condomínio). A população-objetivo do IPCA abrange as famílias com rendimentos mensais compreendidos entre 1 e 40 salários-mínimos, qualquer que seja a fonte de rendimentos, e residentes nas áreas urbanas das regiões (isso equivale a aproximadamente 90% das famílias brasileiras).

A abrangência geográfica do SNIPC compreende as Regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Porto Alegre, Brasília e o município de Goiânia.

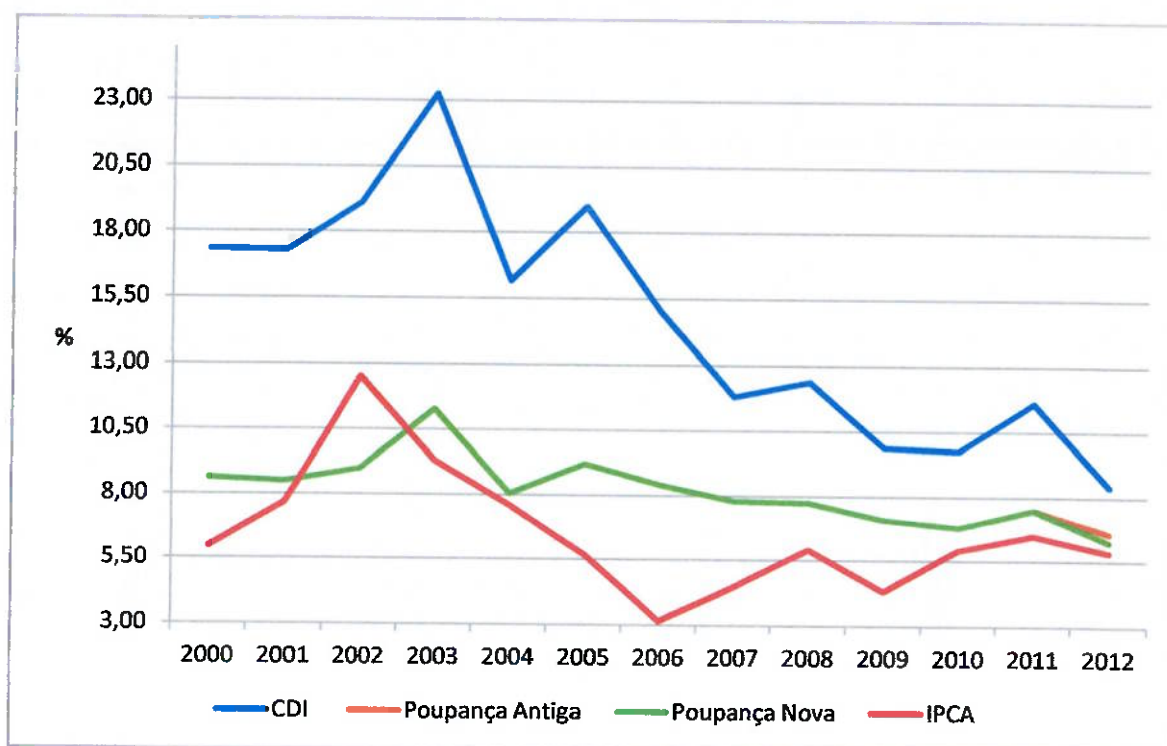


Gráfico 3 Comparação entre diferentes indicadores financeiros no período de 2000 a 2012

2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Existem diversas categorias e subcategorias (tipo) de fundos de investimentos. A seguir são apresentadas algumas categorias, com base na

classificação Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima), que foram selecionadas para a realização do presente trabalho (www.anbima.com.br). Os fundos serão aqui apresentados por categoria/tipo.

1- Curto Prazo/Curto Prazo

Risco: DI/Selic

Fundos que buscam retorno através de investimentos em títulos indexados à CDI/Selic ou em papéis prefixados, desde que indexados e/ou sintetizados para CDI/Selic; de emissão do Tesouro Nacional (TN) e/ou do Banco Central; e com prazo máximo a decorrer de 375 dias e prazo médio da carteira de, no máximo, 60 dias. É permitida, também, a realização de operações compromissadas, desde que sejam indexadas à CDI/Selic; lastreadas em títulos do TN ou do BC e com contraparte classificada como baixo risco de crédito. No caso específico da contraparte ser o BC, é permitida a operação prefixada com prazo máximo de sete dias, desde que corresponda a períodos de feriados prolongados; ou de 60 dias, desde que indexada à CDI/Selic.

Adicionalmente estes fundos podem oferecer serviços de aplicação e resgate automáticos de forma a remunerar saldo remanescente em conta corrente, observado o disposto na Deliberação nº 43, de 8 de outubro de 2010.

2 - Referenciado DI / Referenciado DI

Risco: DI/Selic + Crédito

Fundos que objetivam investir, no mínimo, 95% do valor de sua carteira em títulos ou operações que busquem acompanhar as variações do CDI ou Selic, estando também sujeitos às oscilações decorrentes do ágio/deságio dos títulos em relação a estes parâmetros de referência. O montante não aplicado em operações que busquem acompanhar as variações destes parâmetros de referência deve ser aplicado somente em operações permitidas para os Fundos Curto Prazo. Estes fundos seguem as disposições do art. 94 da Instrução CVM nº 409.

3 - Renda Fixa/Renda Fixa

Risco: Juros Mercado Doméstico + Crédito + Índice de Preços Mercado Doméstico + Alavancagem

Fundos que buscam retorno por meio de investimentos em ativos de renda fixa (sendo aceitos títulos sintetizados através do uso de derivativos), admitindo-se estratégias que impliquem riscos de juros e de índice de preços do mercado doméstico. Excluem-se estratégias que impliquem exposição de moeda estrangeira ou de renda variável (ações etc.). Devem manter, no mínimo, 80% de sua carteira em títulos públicos federais, ativos com baixo risco de crédito ou sintetizados, via derivativos, com registro e garantia das câmaras de compensação. Admitem alavancagem.

4 - Renda Fixa/Renda Fixa Crédito Livre

Risco: Juros Mercado Doméstico + Crédito + Índice de Preços Mercado Doméstico + Alavancagem

Fundos que buscam retorno por meio de investimentos em ativos de renda fixa, podendo manter mais de 20% da sua carteira em títulos de médio e alto risco de crédito (sendo aceitos títulos sintetizados através do uso de derivativos), incluindo-se estratégias que impliquem risco de juros e de índice de preços do mercado doméstico. Excluem-se estratégias que impliquem exposição de moeda estrangeira ou de renda variável (ações etc.). Admitem alavancagem.

5 - Renda Fixa/Renda Fixa Índices

Risco: Índice de Referência + Juros Mercado Doméstico + Crédito + Índice de Preços Mercado Doméstico + Alavancagem

Fundos que buscam seguir ou superar indicadores de desempenho (benchmarks) que reflitam os movimentos de preços dos títulos de renda fixa, tais como o IMA Geral - Índices de Mercado ANBIMA - e seus subíndices apurados pela Anbima, através de investimentos em ativos de renda fixa (ou títulos sintetizados através do uso de derivativos), admitindo-se estratégias que impliquem risco de juros e de índice de preços do mercado doméstico. Excluem-se estratégias que impliquem exposição de moeda estrangeira ou de renda variável (ações etc.), ou

que busquem seguir ou superar as variações do CDI ou Selic. Admitem alavancagem.

6 - Multimercados/*Long & Short* - Neutro

Risco: Renda Variável + Alavancagem

Fundos que fazem operações de ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, montando posições compradas e vendidas, com o objetivo de manterem a exposição neutra ao risco do mercado acionário. Os recursos remanescentes em caixa devem ficar investidos em operações permitidas ao tipo Referenciado DI. Admitem alavancagem.

7 - Multimercados/*Long & Short Direcional*

Risco: Renda Variável + Alavancagem

Fundos que fazem operações de ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, montando posições compradas e vendidas. O resultado deve ser proveniente, preponderantemente, da diferença entre essas posições. Os recursos remanescentes em caixa devem ficar investidos em operações permitidas ao tipo Referenciado DI. Admitem alavancagem.

8 - Multimercados/Multimercados Macro

Risco: Diversas Classes de Ativos + Alavancagem

Fundos que realizam operações em diversas classes de ativos (renda fixa, renda variável, câmbio etc.), definindo as estratégias de investimento baseadas em cenários macroeconômicos de médio e longo prazos, atuando de forma direcional. Admitem alavancagem.

9 - Multimercados/Multimercados *Trading*

Risco: Diversas Classes de Ativos + Alavancagem

Fundos que concentram as estratégias de investimento em diferentes mercados ou classes de ativos, explorando oportunidades de ganhos originados por movimentos de curto prazo nos preços dos ativos. Admitem alavancagem.

10 - Multimercados/Multimercados Multiestratégia

Risco: Diversas Classes de Ativos + Alavancagem

Fundos que podem adotar mais de uma estratégia de investimento, sem o compromisso declarado de se dedicarem a uma em particular. Admitem alavancagem.

11 - Multimercados/Multimercados Multigestor

Risco: Diversas Classes de Ativos + Alavancagem

Fundos que têm por objetivo investir em mais de um fundo, geridos por gestores distintos. A principal competência envolvida consiste no processo de seleção de gestores. Admitem alavancagem.

12 - Multimercados/Multimercados Juros e Moedas

Risco: Diversas Classes de Ativos + Alavancagem

Fundos que buscam retorno no longo prazo através de investimentos em ativos de renda fixa, admitindo-se estratégias que impliquem risco de juros, risco de índice de preço e risco de moeda estrangeira. Excluem-se estratégias que impliquem exposição de renda variável (ações etc.). Admitem alavancagem.

13 - Multimercados/Multimercados Estratégias Específicas

Risco: Diversas Classes de Ativos + Alavancagem

Fundos que adotam estratégia de investimento que implique riscos específicos, tais como commodities, futuro de índice. Admitem alavancagem.

14 - Multimercados/Multimercados Balanceados

Risco: Diversas Classes de Ativos

Fundos que buscam retorno no longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio etc.). Estes fundos utilizam uma estratégia de investimento diversificada e deslocamentos táticos entre as classes de ativos ou estratégia explícita de rebalanceamento de curto prazo. Também devem ter explicitado o mix de ativos (percentual de cada classe de ativo) com o qual devem ser comparados (*asset allocation benchmark*). Sendo assim, estes fundos não podem ser comparados a indicador de desempenho que reflita apenas uma classe de ativos (por exemplo: 100% CDI). Não admitem alavancagem.

15 - Ações/Ações Ibovespa Ativo

Risco: Índice de Referência + Alavancagem

Fundos que utilizam o Índice Bovespa como referência, tendo objetivo explícito de superar este índice. Admitem alavancagem.

16 - Ações/Ações *Small Caps*

Risco: Renda Variável

Fundos cuja carteira investe, no mínimo, 90% em ações de empresas que não estejam incluídas entre as 25 maiores participações do IBrX - Índice Brasil, ou seja, ações de empresas com relativamente baixa e média capitalização de mercado. Os 10% remanescentes podem ser investidos em ações de maior liquidez ou capitalização de mercado, desde que não estejam incluídas entre as dez maiores participações do IBrX – Índice Brasil, ou em caixa. Os recursos remanescentes em caixa devem ficar investidos em operações permitidas ao tipo Referenciado DI. Não admitem alavancagem.

17 - Ações/Ações Setoriais

Risco: Renda Variável

Fundos que investem em empresas pertencentes a um mesmo setor ou conjunto de setores afins da economia. Estes fundos devem explicitar em suas

políticas de investimento os setores, subsetores ou segmentos⁴ elegíveis para aplicação, conforme classificação setorial definida pela Bovespa. Também se classificam neste tipo os fundos destinados à aplicação com recursos próprios que atendem aos requisitos estabelecidos em ofertas de valores mobiliários no âmbito do Programa Nacional de Desestatização e dos Programas Estaduais de Desestatização. Os recursos remanescentes em caixa devem ficar investidos em operações permitidas ao tipo Referenciado DI. Não admitem alavancagem.

18 - Ações/Ações Livres

Risco: Renda Variável + Alavancagem

Classificam-se neste segmento os fundos de ações abertos que não se enquadrem em nenhum dos demais Tipos da categoria. Admitem alavancagem.

Dentro da classificação Anbima existem, ainda, os fundos com as seguintes categorias: Dívida Externa, Previdência, Exclusivos Fechados, *Off-shore*, Direitos Creditórios, Índices (ETF - *Exchange Traded Funds*), Participações e Imobiliário.

2.3 TENDÊNCIAS DO MERCADO FINANCEIRO

No Mercado Financeiro existem duas escolas utilizadas pelos investidores para nortear suas decisões de investimento, elas são: a Escola Fundamentalista e a Escola Técnica.

Escola Fundamentalista

Benjamin Graham foi um dos precursores, se não o fundador, da Escola Fundamentalista e da estratégia *buy and hold* (compre e segure). Seu livro *Security Analysis* (Análise de Valores Mobiliários), publicado em 1934, é considerado a bíblia dos investidores. Já *The Intelligent Investor* (O Investidor

Inteligente), publicado em 1973, é considerado o melhor livro sobre investimentos escrito para o público em geral. Um famoso discípulo de Ben Graham é o Warren Buffett.

Existem duas principais vertentes que regem a Escola Fundamentalista: *Top-down* e *Bottom-up* (GRAHAM, 2007).

A análise *Top-down* (de cima para baixo) concentra-se em observar os aspectos macroeconômicos. Eles seriam o principal fator para determinar o desempenho de um papel. Por exemplo: Em momentos de elevação de inflação, os investidores buscam proteção em ações de setores nos quais a alta de preços possa ser repassada de alguma forma. Os bancos em geral, por exemplo, podem proteger parte dos seus ativos no mercado financeiro.

A análise *Bottom-up* (de baixo para cima) utiliza todas as informações disponíveis para calcular o valor justo de uma determinada empresa. Ou seja, ao invés de limitar-se somente ao cenário mais amplo, procura, através de um modelo determinado, identificar possíveis exageros (pra cima ou para baixo) nos preços dos ativos.

Isso se torna evidente quando um papel cai violentamente devido a uma notícia ruim. O mercado, nestes casos, costuma primeiro vender e depois perguntar. Com uma análise *Bottom-up*, o investidor pode mensurar o potencial impacto real daquele determinado evento no preço da ação.

As duas metodologias não são excludentes. Muito pelo contrário. Uma alimenta a outra. A análise *Top-down*, mesmo que muitas vezes seja subjetiva, cria o pano de fundo para que a análise *Bottom-up* vasculhe o mercado buscando empresas que, através de seus ciclos, diferenças e momentos particulares, apresentem boas oportunidades.

Escola Técnica

É a ciência que busca, através do estudo de registros gráficos multiformes, associados a formulações matemático-estatísticas, incidentes sobre preços, volumes e contratos em aberto do passado e do corrente dos diferentes ativos financeiros, proporcionar, através da análise de padrões que se repetem, condições para que

possamos projetar o futuro caminho dos preços, dentro de uma lógica de maiores probabilidades. (NORONHA, 2006)

Ela não leva em consideração fatores externos, tais como informações sobre projeção de lucros das empresas, taxas de retorno, relação preço/lucro, noticiário em geral, ou quaisquer outros componentes que não sejam provenientes do pregão, ou seja, todas as informações que o investidor precisa para corroborar em suas decisões constam nos gráficos.

A utilização da análise gráfica surgiu no século XVIII, pelo japonês Munehisa Homma, que operava arroz baseando-se no gráfico de *Candlestick* (Candelabro Japonês), popularmente conhecido como gráfico de velas. A análise gráfica só veio a tomar forma, como hoje a conhecemos, no final do século XIX, quando Charles Dow criou um índice (*Dow-Jones*) para servir como barômetro da tendência geral dos negócios.

Edward Thorp foi o precursor dos modelos quantitativos nos mercados financeiros e dos *Hedge Funds*, conhecido no Brasil como fundos multimercados. Publicou em 1967 o livro *Beat the Market: A Scientific Stock Market System* (Bata o Mercado: O Sistema Científico do Mercado de Ações), pedra angular do mundo dos *quants*, um dos livros sobre investimentos mais influentes de todos os tempos (PATTERSON, 2012).

3 CONSULTOR DE VALORES MOBILIÁRIOS

3.1 PERFIL PROFISSIONAL DO CONSULTOR

Consultor de Valores Mobiliários é a pessoa física ou jurídica que presta serviço, em caráter profissional e não discricionário, de assessoria na escolha para aplicação de recursos do patrimônio financeiro, sem execução de ordens. Possui conhecimentos técnicos e práticos para assessorar seu cliente na busca do produto que irá melhor atender a seus objetivos e necessidades pessoais.

Assim como ocorre com outros prestadores de serviços do mercado de valores mobiliários, os consultores devem ser credenciados na CVM para poderem desempenhar as suas atividades. Os princípios são os mesmos, ou seja, busca-se criar mecanismos de proteção ao investidor, de forma a impedir situações de potencial conflito de interesses, manipulação de mercado e/ou uso de informações privilegiadas, entre outros abusos. Para tanto, a CVM regulamenta a atividade, estabelece requisitos de credenciado, obrigações, vedações e outros fatores relacionados à atividade.

Atualmente, a norma que rege a atividade de Consultoria de Valores Mobiliários é a instrução CVM 43, de 05 de março de 1985. Nela está disposto que o Consultor de Valores Mobiliários deve possuir comprovada experiência em atuação no mercado de valores mobiliários e atender às exigências para ocupação de cargos de diretoria em sociedades corretoras e distribuidoras, previstas na resolução nº 527/79, atualmente substituída pela 3041/02.

Para melhor detalhar essas exigências, até que nova instrução seja editada a respeito do assunto, o Colegiado da CVM, em reunião realizada em 19 de agosto de 2008, estabeleceu os critérios para credenciamento dos consultores. Abaixo, segue a relação dos tópicos definidos (www.cvm.gov.br, acesso em 03/2012).

Quanto a pessoas naturais:

- (i) requerimento assinado pelo interessado que conte com as razões pelas quais entende estar apto para o exercício da atividade;
- (ii) cópia do currículo e dos comprovantes dos principais cursos nele mencionados;
- (iii) comprovante de inscrição no CPF e cópia da carteira de identidade;
- (iv) documentação que comprove a sua experiência e que circunstancie a natureza das atividades exercidas pelo interessado, devendo sua experiência profissional em atividade que revele aptidão para a análise de investimentos perfazer prazo mínimo de 3 anos (esta exigência fica dispensada para os credenciados como analistas de valores mobiliários, que deverão apenas fazer prova desta condição, na forma prevista na regulamentação vigente sobre atividade de analista);
- (v) formulário cadastral que conte com seu nome completo, CPF, endereço, telefone, fac-símile e e-mail;
- (vi) declaração assinada pelo requerente, informando:
 - (a) se está inabilitado para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM ou Bacen, sociedades seguradoras, entidades de previdência privada e companhias abertas;
 - (b) se foi condenado por crime falimentar, de prevaricação, de corrupção ativa ou passiva, concussão, manipulação de mercado, uso indevido de informação privilegiada, exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função no âmbito do mercado de valores mobiliários, peculato, contra a economia popular, a fé pública, a propriedade, o Sistema Financeiro Nacional ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos;
 - (c) se está incluído no Cadastro de Emitentes de Cheques sem Fundo;
 - (d) se tem contra si títulos levados a protesto;
 - (e) se, nos últimos cinco anos, sofreu alguma punição em decorrência de sua atuação como administrador ou membro do conselho fiscal de entidade sujeita ao controle e fiscalização da CVM, do Bacen, da SPC ou da Susep; e

(f) se seus bens, por força de decisão judicial ou de autoridade administrativa, estão indisponíveis.

Quanto a pessoas jurídicas:

- (i) requerimento assinado pelo representante legal da pessoa jurídica;
- (ii) cópia dos atos constitutivos devidamente consolidados;
- (iii) comprovante de inscrição no CNPJ;
- (iv) informações sobre o perfil de investidor com que se pretende atuar;
- (v) documento com indicação do responsável pela atividade; e
- (vi) formulário cadastral que contenha, ao menos, a denominação social e comercial da sociedade, CNPJ, endereço para correspondência, telefone, fac-símile, e-mail e o responsável pela atividade.

Fora as exigências acima descritas, o Consultor de Valores Mobiliários paga uma taxa trimestral de fiscalização e é monitorado, constantemente, pela CVM.

3.2 DEFINIÇÃO DO PERFIL DO INVESTIDOR: FERRAMENTA BÁSICA

A Análise de Perfil do Investidor (API) é uma metodologia que tem por objetivo ajudar o investidor a identificar o seu perfil e verificar a adequação de seus investimentos em relação a seus objetivos, horizonte de investimento e tolerância a riscos.

Amplamente disseminada, a Análise de Perfil do Investidor em outros países é conhecida como *Suitability* e tem como princípio básico o dever do Consultor de Valores Mobiliários/Instituição de verificar, de forma padronizada e sistemática, a

adequação do investimento oferecido ao grau de risco que seus clientes aceitam. A fim de analisar o perfil do investidor foi elaborado, pelo autor do presente trabalho, o questionário apresentado a seguir.

Questionário de Análise de Perfil do Investidor - API

1 - Qual é o seu estado civil?

A screenshot of a web form for question 1. It features a blue header bar. Below it, there are three radio button options: ☐ Solteiro, ☐ Casado, and ☐ Separado. To the right of the options is a small scrollable area with up and down arrows.

2 - Você tem dependente?

A screenshot of a web form for question 2. It features a blue header bar. Below it, there are three radio button options: ☐ Não, ☐ 1, and ☐ 2. To the right of the options is a small scrollable area with up and down arrows.

3 - Por quanto tempo pretende manter suas aplicações?

A screenshot of a web form for question 3. It features a blue header bar. Below it, there are four radio button options: ☐ Até 1 ano, ☐ Entre 1 e 3 anos, ☐ Entre 3 e 5 anos, and ☐ Acima de 5 anos. To the right of the options is a small scrollable area with up and down arrows.

4 - Como você descreveria sua expectativa de renda para os próximos 5 anos?

A screenshot of a web form for question 4. It features a blue header bar. Below it, there are three radio button options: ☐ Deve aumentar devido a promoção, novos negócios, etc..., ☐ Deve ficar inalterada, and ☐ Deve diminuir devido a aposentadoria, crise, etc... To the right of the options is a small scrollable area with up and down arrows.

5 - Em caso de emergência, você possui reservas financeiras equivalentes a pelo menos 6 meses de despesas mensais?

A screenshot of a web form for question 5. It features a blue header bar. Below it, there are two radio button options: ☐ Sim and ☐ Não. To the right of the options is a small scrollable area with up and down arrows.

6 - Você poupa para a aposentadoria?

A screenshot of a web form for question 6. It features a blue header bar. Below it, there are three radio button options: ☐ Não, ☐ Sim, faço depósitos esporádicos em um fundo específico, and ☐ Sim, contribui para um plano de previdência privada. To the right of the options is a small scrollable area with up and down arrows.

7 - Qual das afirmações abaixo melhor descreve sua filosofia de investimentos?

- ☐ Preservação de capital: Não gosta de arriscar
- ☐ Conservador: Posso tomar riscos em até 10% do que tenho investido
- ☐ Moderado: Posso tomar riscos em até 20% do que tenho investido
- ☐ Arrojado: Posso tomar riscos em até 30% do que tenho investido
- ☐ Agressivo: Invisto pensando no longo prazo, portanto, posso tomar risco na maior parte dos meus investimentos

8- Como descreveria a sua experiência no mercado financeiro?

- ☐ Limitada: Tenho pouca experiência em aplicações financeiras, além de poupança e renda fixa
- ☐ Moderada: Tenho alguma experiência em aplicações financeiras, sinto-me confortável aplicando em fundos de investimentos e ações
- ☐ Extensa: Tenho experiência e sinto-me confortável em tomar minhas próprias decisões em relação aos diversos instrumentos disponíveis

9 - Você estaria disposto a aumentar o retorno do seu portfólio por meio de aplicações mais arriscadas, mesmo sabendo que poderá enfrentar períodos com performance negativa?

- ☐ Não, estou satisfeito com os retornos que venho obtendo e não aceitaria aumentar o risco
- ☐ Estou disposto a assumir mais risco com uma parte dos meus recursos
- ☐ Estou disposto a aumentar o risco da minha carteira como um todo com o objetivo de buscar retornos mais elevados a longo prazo

10 - Você aceitaria que parte dos seus recursos fosse investido em ações?

- ☐ Não
- ☐ Aceitaria até 10% da minha carteira de investimentos
- ☐ Aceitaria até 30% da minha carteira de investimentos
- ☐ Não tenho limitações à esse risco, avalio as oportunidades caso a caso

11 - Numa situação hipotética, após 12 meses suas aplicações acumularam uma desvalorização de 10%, como você reagiria?

- ☐ Não aconteceria comigo, pois jamais aceitaria um risco desses
- ☐ Não aconteceria comigo, pois jamais aceitaria um risco desses
- ☐ Não faria nenhuma alteração na minha carteira porque penso a longo prazo
- ☐ Transferiria parte dos recursos para aplicações com menor nível de risco

12 - Assuma agora que passados mais 12 meses, sua aplicação anterior tenha acumulado uma desvalorização de 15%, como você reagiria?

- ☐ Não aconteceria comigo, pois jamais aceitaria um risco desses
- ☐ Não faria nenhuma alteração na minha carteira porque penso a longo prazo
- ☐ Transferiria parte dos recursos para aplicações com menor nível de risco
- ☐ Faria o resgate total da aplicação

13 - Qual é o prazo desejável de liquidez com relação aos seus ativos financeiros?

- ☐ diária
- ☐ semanal
- ☐ mensal
- ☐ trimestral
- ☐ semestral
- ☐ anual

14 - Qual é a sua necessidade periódica de retirada?

- ☐ mensal
- ☐ trimestral
- ☐ semestral
- ☐ anual

15 - O que você conhece?

- ☐ Fundos de Ativos de Renda Fixa
- ☐ Fundos Multimercados
- ☐ Fundos Long & Short
- ☐ Fundos de Crédito
- ☐ Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
- ☐ Fundos Imobiliários
- ☐ Fundos de Private Equity
- ☐ Ações e/ou Fundos de Ações
- ☐ Letras e Notas do Tesouro, CDBs
- ☐ Debêntures
- ☐ Letras Hipotecárias
- ☐ Notas Promissórias Comerciais
- ☐ Notas de Crédito
- ☐ Cédulas de Crédito
- ☐ Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio
- ☐ Certificado de Recebíveis Imobiliários
- ☐ Derivativos
- ☐ Opções

16 - Qual a perda máxima tolerada durante um ano?

- ☐ não há tolerância anual
- ☐ até 5%
- ☐ até 10%
- ☐ até 20%
- ☐ até 25%
- ☐ 25% +

17 - Em quais dos cenários hipotéticos você aplicaria 100% de seu patrimônio?

☐ rentabilidade igual à 10%	▲
☐ possível rentabilidade de 11% com risco de render 9,5%	
☐ possível rentabilidade de 15% com risco de render 7%	
☐ possível rentabilidade de 20% com risco de perder 5% (-5%)	
☐ possível rentabilidade de 30% com risco de perder 20% (-20%)	▼

18 - Você tem conhecimento das taxas de administração dos fundos?

☐ Sim	▲
☐ Não	▼

19 - Qual é a sua principal meta ao investir?

☐ preservação de capital	▲
☐ geração de renda	
☐ geração de renda e aumento moderado do capital	
☐ aumento significativo do capital	▼

20 - Você se encontra em qual fase financeira?

☐ acumulação: possui outra fonte de renda que supre seu cotidiano	▲
☐ desinvestimento: utiliza-se dos recursos acumulados para seu cotidiano	
☐ preservação: não utiliza os recursos aplicados	▼

Após finalizar o preenchimento do questionário acima, o cliente poderá ser classificado em um dos três perfis indicados abaixo:

Perfil Conservador: Clientes com perfil conservador objetivam a preservação do capital e possuem baixa tolerância a riscos. Desta forma, investimentos conservadores parecem ser alternativas mais adequadas a este público. Este perfil pode também ser representado por clientes que, apesar de estarem dispostos a correr mais riscos na busca de retornos diferenciados, tenham necessidade de sacar seus recursos em curto período de tempo.

Perfil Moderado: Clientes com este perfil estão dispostos a correr algum risco em seus investimentos, buscando um retorno diferenciado no médio prazo. Com baixa necessidade de liquidez no curto prazo, há disponibilidade para diversificar suas

aplicações em alternativas mais arrojadas, no entanto, não é recomendada a aplicação diretamente no mercado de ações.

Perfil Arrojado: Este perfil é representado por clientes com alta tolerância a riscos, baixa ou nenhuma necessidade de liquidez no curto/médio prazo e que estejam dispostos a aceitar as oscilações características dos mercados de risco (e possíveis perdas) na busca por retornos diferenciados no longo prazo. Uma parcela maior em investimentos, como fundos multimercados e ações podem ser indicadas nesta situação e a diversificação com investimentos conservadores ainda é recomendada.

A análise de perfil do investidor indicará ao consultor quais os melhores fundos de investimento para cada um deles. O quadro a seguir é uma possível matriz para orientar esta ação.

	Conservador	Moderado	Arrojado
Objetivo	Preservação do Capital	Clientes dispostos a correr algum risco em seus investimentos, buscando um retorno diferenciado no médio prazo	Clientes dispostos a aceitar as oscilações características dos mercados de risco (e possíveis perdas) na busca por retornos diferenciados
Tolerância a Riscos	Baixa	Média	Alta
Horizonte de Tempo	Curto Prazo	Médio Prazo	Longo Prazo

Quadro 1 Matriz dos tipos de perfil do investidor

A análise de perfil do investidor indicará ao consultor quais as melhores categorias de fundos de investimento para cada um deles. O quadro a seguir é uma possível matriz para orientar esta ação.

		Conservador		%	Moderado		%	Arrojado		%
		%		Total	%		Total	%		Total
Fundos	Referenciados DI	90	20	18	60	15	9	20	5	1
	Renda Fixa		40	36		25	15		25	5
	Crédito		30	27		40	24		40	8
	Renda Fixa (Nominal/Real)		10	9		20	12		30	6
	Multimercados	10	100	10	40	95	38	50	90	45
	Ações					5	2		10	5
Renda Variável	Ações							30	95	29
	Derivativos								3	0,90
	Futuros								2	0,60

Quadro 2 Matriz das categorias de fundos por perfil do investidor

4 O CASO

O caso a ser apresentado a seguir tem suas origens no trabalho que temos desenvolvido em nossa vida profissional. Este caso especificamente ocorreu durante o ano de 2012 e teve todas as suas atividades planejadas, acompanhadas e registradas. O produto deste processo se faz presente nesta monografia.

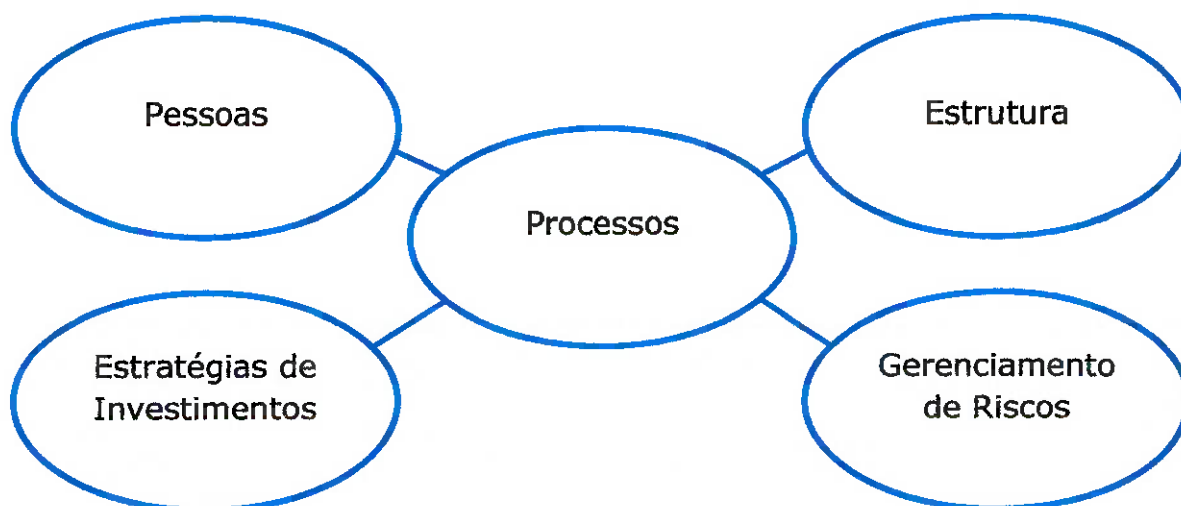
Como é praxe nos estudos de caso, a identificação do sujeito é mantida em anonimato. O investidor será identificado como Sr. *Mustang*. No mesmo sentido, as instituições financeiras envolvidas serão denominadas de A, B e C.

4.1 DIRETRIZES METODOLÓGICAS

A) Filosofia de Investimentos

O que o consultor busca nos gestores/parceiros?

Através de o esquema a seguir, assim como de seu detalhamento, procuramos responder a esta questão, mesmo que de forma sintética.



Pessoas

- Boa reputação e bons históricos
- Experiência
- Boa formação técnica dos profissionais

Processos

- Consistência do processo de tomada de decisão
- Suporte da equipe de *research*
- Construção de portfólio consistente

Estrutura

- Ausência de conflitos de interesse
- Imagem da instituição ilibada
- Transparência e proximidade
- Estrutura organizacional / Societária adequada
- Termos / Liquidez dos produtos adequados
- Qualidade do passivo

Estratégia de investimentos

- Performance histórica consistente em diferentes circunstâncias de mercado
- Flexibilidade de adaptação a novas condições de mercado
- Capacidade de atuar globalmente
- Baixo *drawdown*
- Baixa correlação com a indústria de fundos e mercados
- *Investment ideas* criativas

Gerenciamento de Riscos

- Controles e limites compatíveis com o objetivo de preservação de capital
- Independência em relação à área de gestão
- Sistemas apropriados para controlar os ativos geridos e estratégias utilizadas

B) Processos de Investimentos

A seguir serão apresentados, também de forma sintética, os três passos dos processos de investimentos, os quais agem de forma articulada e simultânea.

Obtenção de informações

- *Networking*
- Acompanhamento da indústria
- Visitas



Análise Quantitativa dos produtos

- Análise de correlação em diferentes janelas com índices de mercado, indústria de fundos e fundos da mesma categoria
- Decomposição de performance entre alfa e beta
- Comportamentos em períodos de crise, drawdown
- Consistência de indicadores de performance
- Análises estatísticas e de variáveis de risco



Análise Qualitativa - Etapas

1ª - Reunião com o gestor/parceiro

Identificar potenciais pontos fracos/vantagens competitivas

2ª - Questionário de *Due Diligence*

Abordagem de diversos aspectos como: equipe, estratégias, processo de investimento, controle de riscos, limites operacionais e precificação

3ª - Verificação *in loco* dos processos detalhados no questionário

Reuniões com diversas áreas da empresa: mesa, risco, *compliance* etc

4ª - Aprovação ou reprovação do gestor/parceiro

C) Construção de Portfólio

Abordagem *Top-down* - Etapas

1ª - Construção do cenário macroeconômico

2ª - Entender o efeito de mudanças macroeconômicas sobre as classes de ativos

3ª - Alocar em ativos que estarão melhor posicionados para performar no cenário esperado



Universo de produtos elegíveis



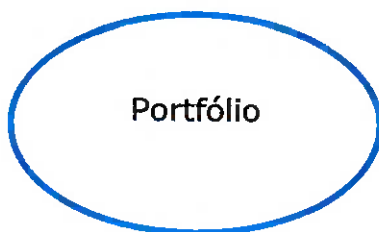
Abordagem *Bottom-up*

- Seleção dos melhores gestores/parceiros dentro de cada estratégia/classe de ativos



Perfil do Investidor

- Expectativa de retorno e tolerância a riscos
- Horizonte de investimento, necessidade de liquidez
- Posição Patrimonial
- Expectativa de fluxo de caixa/renda



D) Características do Portfólio

Diversificação

- Otimização da relação risco x retorno: estratégias, ativos e gestores

Liquidez

- Busco trabalhar com a liquidez adequada a cada cliente

Nível das alocações

- Convicção / conforto com a estrutura
- Volatilidade do ativo

E) Acompanhamento da Gestão

Interação constante com os gestores/parceiros

- *Calls* periódicos sobre a carteira do produto
- Questionários de manutenção
- Visitas

Reavaliação frequente dos portfólios dos clientes

- Reflexão semanal sobre o cenário macroeconômico
- Revisões semanais sobre os portfólios
- Revisões mensais sobre os gestores / parceiros investidos
- Constante busca por novas oportunidades de investimento

Potenciais *triggers* para resgate/venda

- Alteração relevante na equipe de gestão
- Alteração no estilo de gestão
- Variações bruscas de patrimônio
- Alterações na estrutura societária/outros eventos corporativos
- Má performance
- Alteração nas premissas iniciais de investimento

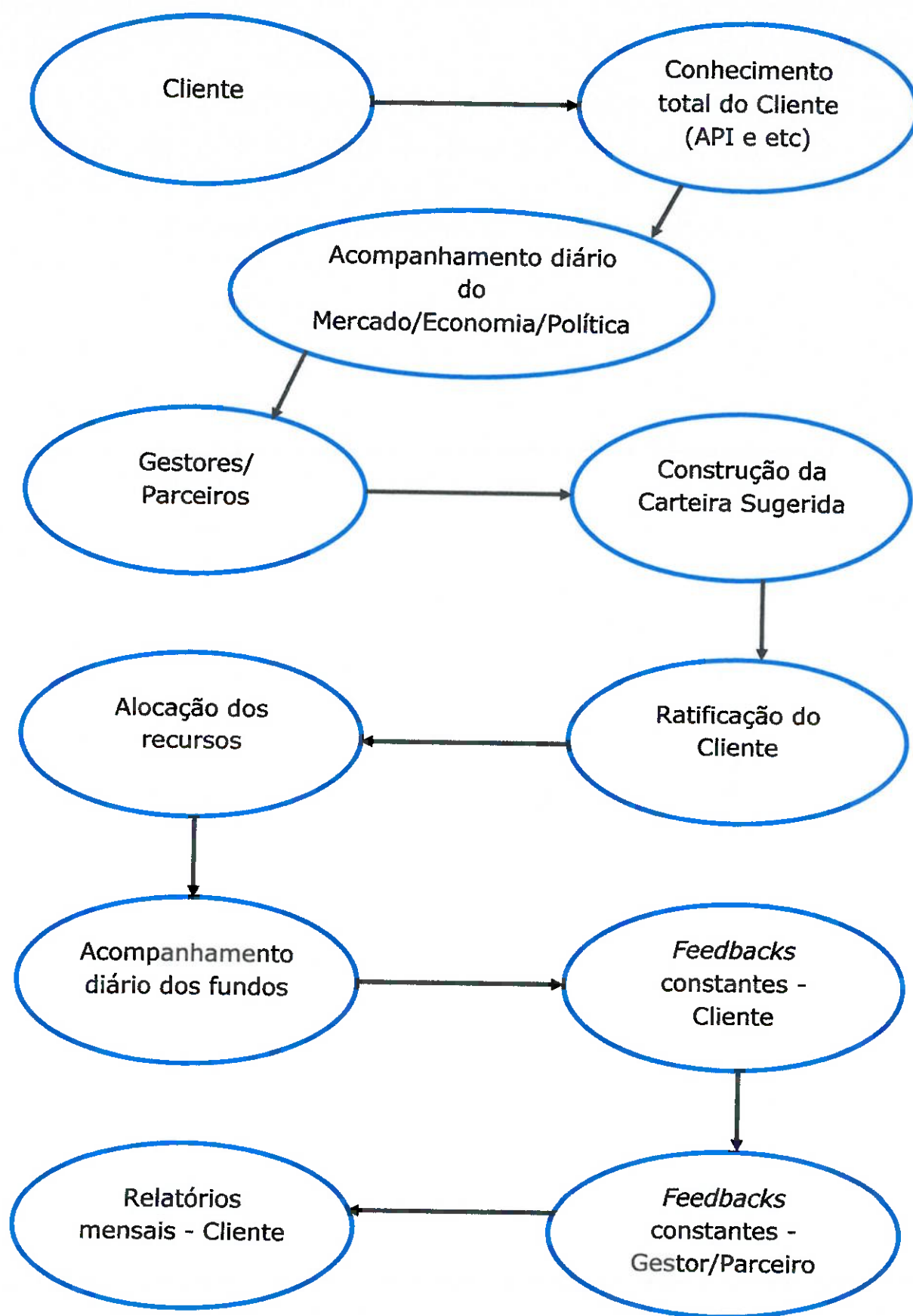
4.2 DESENVOLVIMENTO DO CASO

O caso em discussão teve início no final de semana que antecedeu o carnaval de 2012, quando tivemos a oportunidade de ir para a cidade de Ribeirão Preto reencontrar um grande amigo que estudou na mesma Universidade. Nesta ocasião, acabamos conhecendo um amigo dele, o *Sr. Mustang*, que por coincidência também estava por lá, já que mora numa cidade próxima.

Após um longo período de conversas sobre assuntos diversos, seja pessoalmente, seja por e-mail ou telefone, ele interessou-se pela nossa atividade profissional. Informamos que éramos *day e swing traders*, e como já era esperado, ele não tinha a menor ideia do que seria, então explicamos, nos mínimos detalhes, o que vinha a ser nossa atuação. Ele ficou bastante interessado sobre o assunto e acabou confidenciando que possuía uma quantia generosa de recursos aplicados em alguns fundos, sugeridos por seu gerente de conta, numa instituição onde era correntista, e que a performance dos mesmos estava aquém das suas expectativas. Tanto foi o interesse da sua parte, que ele acabou convidando-nos para ser o seu consultor de investimentos, mas com uma ressalva, teríamos que nos profissionalizar neste segmento.

Mas o que seria se profissionalizar? Seria ter o credenciamento de Consultor de Valores Mobiliários junto a CVM e adotar os procedimentos pertinentes à atividade, a fim de maximizar a transparência e mitigar riscos inerentes ao dia a dia.

Após um longo período de pesquisas, leituras, indagações, "batimento de cabeça" e a solicitação de credenciamento junto a CVM, conseguimos finalizar o modelo abaixo, a ser seguido, e o deferimento da CVM.



Agendamos com o Sr. *Mustang* para preenchermos o Questionário de Análise de Perfil do Investidor – API e sanar eventuais dúvidas. O seu perfil foi classificado como Moderado.

Em outra oportunidade, apresentamos uma sugestão por tipo de fundos e seus respectivos percentuais a serem alocados, vale ratificar que o percentual não é alterado conforme o montante alocado. O valor inicial da carteira é de R\$ 5.000.000,00. Ele concordou.

		Moderado		% Total	R\$
Fundos	Referenciados DI	72%	10%	7,20%	360.000,00
	Renda Fixa		7%	5,04%	252.000,00
	Crédito		38%	27,36%	1.368.000,00
	Renda Fixa (Real/Nominal)		45%	32,40%	1.620.000,00
	Multimercados	28%	95%	26,60%	1.330.000,00
	Ações		5%	1,40%	70.000,00
Renda Variável	Ações				
	Derivativos				
	Futuros				

Tabela 1 Sugestão inicial para aplicação dos recursos do Sr. *Mustang*

Como já atuamos no mercado financeiro há bastante tempo, trabalhando em diversos bancos, tanto nacionais como internacionais, não foi difícil iniciar as escolhas dos possíveis gestores/parceiros. Como era de se esperar, diversas casas de investimentos, bancos de pequeno porte e agentes autônomos queriam ser parceiros, chegando ao ponto de oferecer "rebates" sobre as alocações realizadas. Mas como traçamos uma diretriz metodológica e não gostaríamos de colocá-la de

lado, fomos extremamente fiéis e meticulosos nas escolhas e detalhes. Após um árduo trabalho e com a aprovação do *Sr. Mustang*, acabamos selecionando três gestores/parceiros, os quais serão denominados aqui como A, B e C.

Novamente encontramos com o *Sr. Mustang* apresentando-lhe as alocações discriminadas por gestores/parceiros e tipos de fundos. Ele deu o seu de acordo para seguirmos em frente.

O embasamento das escolhas dos fundos foi sustentado pelas Diretrizes Metodológicas.

Tipo	Nome	Categoria	R\$
Referenciado DI	1	Referenciado DI	360.000,00
Renda Fixa (Real/Nominal)	2	Renda Fixa Índices	200.000,00
Renda Fixa (Real/Nominal)	3	Renda Fixa Índices	180.000,00
Renda Fixa (Real/Nominal)	4	Renda Fixa Índices	200.000,00
Renda Fixa (Real/Nominal)	5	Renda Fixa Índices	110.000,00
Multimercados	6	Multimercados Multiestratégia	80.000,00
Multimercados	7	Multimercados Multiestratégia	100.000,00
Multimercados	8	Multimercados Multiestratégia	200.000,00
Multimercados	9	Multimercados Juros e Moedas	300.000,00
Multimercados	10	Multimercados Juros e Moedas	300.000,00
Multimercados	11	Multimercados Multiestratégia	200.000,00
Ações	12	Ações Livre	70.000,00
Total			2.300.000,00

Tabela 2 Alocações junto ao Gestor/Parceiro A

Tipo	Nome	Categoria	R\$
Renda Fixa	13	Renda Fixa	152.000,00
Crédito	14	Renda Fixa Crédito Livre	208.000,00
Crédito	15	Renda Fixa Crédito Livre	560.000,00
Crédito	16	Renda Fixa Crédito Livre	400.000,00
Renda Fixa (Real/Nominal)	17	Renda Fixa Índices	150.000,00
Renda Fixa (Real/Nominal)	18	Renda Fixa Índices	300.000,00
Renda Fixa (Real/Nominal)	19	Renda Fixa Índices	380.000,00
Total			2.150.000,00

Tabela 3 Alocações junto ao Gestor/Parceiro B

Tipo	Nome	Categoria	R\$
Renda Fixa	20	Renda Fixa	100.000,00
Crédito	21	Renda Fixa Crédito Livre	100.000,00
Crédito	22	Renda Fixa Crédito Livre	100.000,00
Renda Fixa (Real/Nominal)	23	Renda Fixa Índices	100.000,00
Multimercados	24	Long & Short Direcional	75.000,00
Multimercados	25	Estratégia Específica	75.000,00
Total			550.000,00

Tabela 4 Alocações junto ao Gestor/Parceiro C

Na construção da carteira de investimentos do *Sr. Mustang*, analisando as três tabelas acima, nota-se a diversificação presente na distribuição dos fundos e Gestor/Parceiro, a fim de mitigar riscos.

O *benchmark* utilizado foi o CDI, que por sinal está com os dias, ou melhor, os anos contados. O valor apurado no período do estudo e utilizado para efeitos de comparação foi de 3,64%.

A data para o início foi o primeiro dia útil de Julho de 2012, neste caso o dia 2, quando as aplicações foram programadas para que todas elas fossem cotizadas no dia 29 de Junho, último dia útil. Os recursos foram sendo transferidos para os Parceiro/Gestor conforme os dias para cotização.

Após um semestre, ou exatamente no dia 31 de dezembro de 2012, concluímos o estudo de caso. Mas os desafios de encarar o mercado diariamente permanecem, pois a performance passada não representa performance futura. Temos que considerar ainda o *alpha*, para não ser atropelado pelo mercado.

Os gráficos apresentados a seguir demonstram as performances apuradas na Carteira do Sr. Mustang.

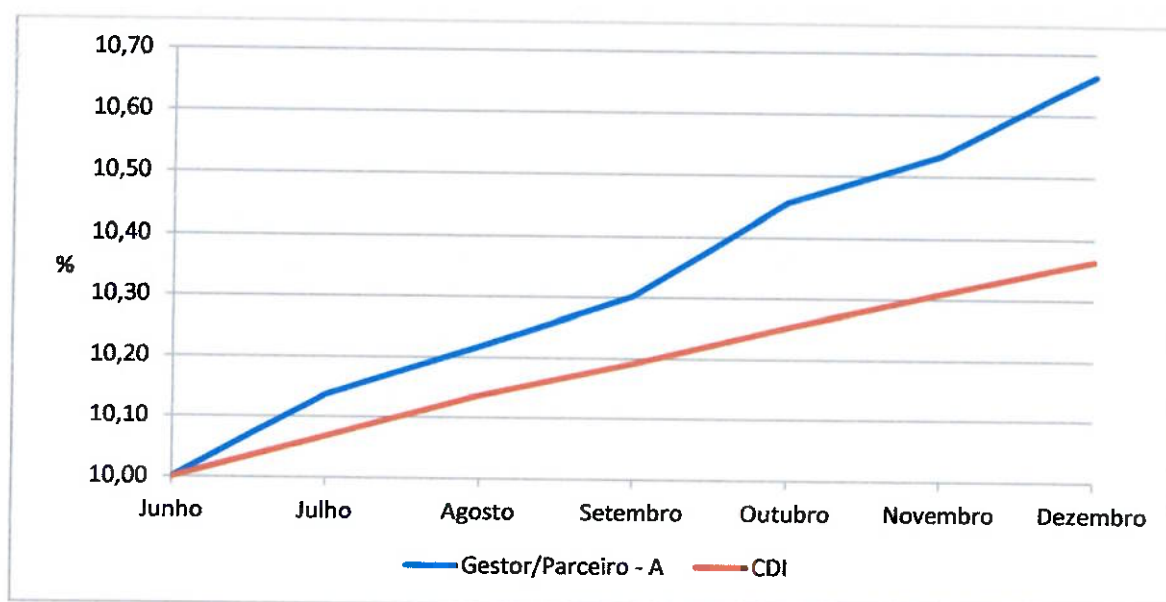


Gráfico 4 Performance obtida junto ao Gestor/Parceiro A

Performance: 6,66%

Média mensal: 1,08%

% CDI: 183,01

Risco/Desvio padrão: 29,93%

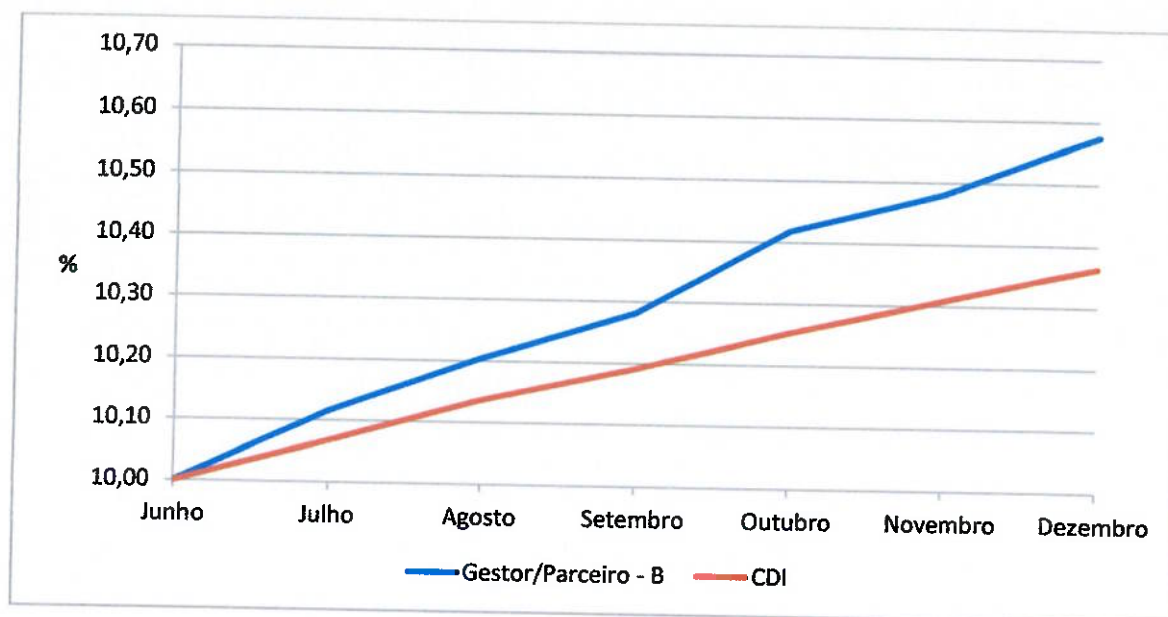


Gráfico 5 Performance obtida junto ao Gestor/Parceiro B

Performance: 5,78%

Média mensal: 0,94%

% CDI: 158,93

Risco/Desvio padrão: 24,41%

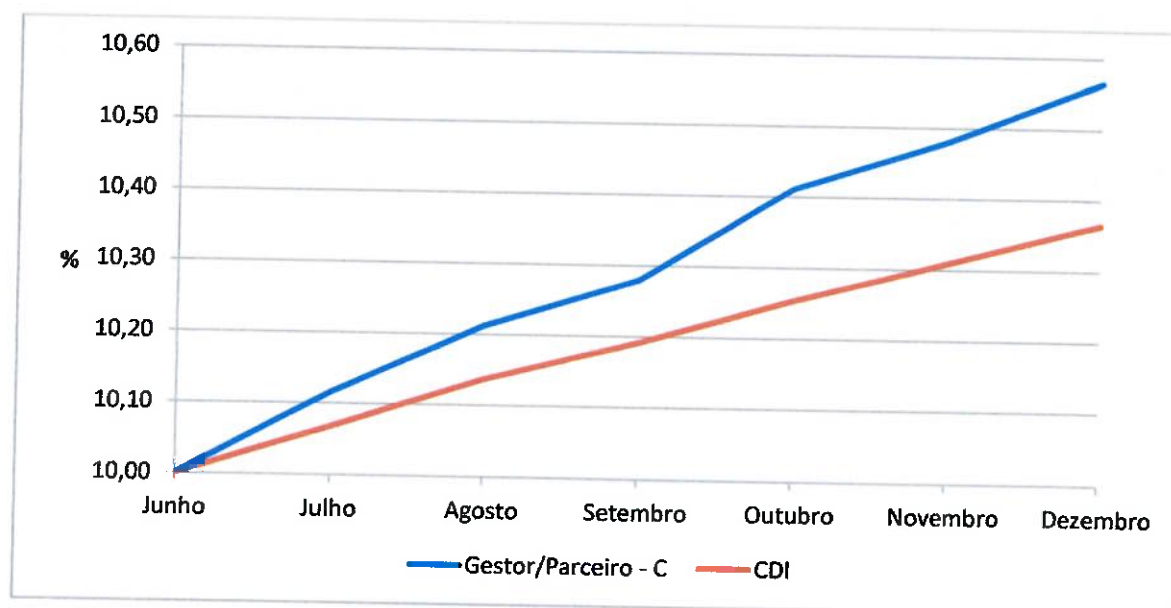


Gráfico 6 Performance obtida junto ao Gestor/Parceiro C

Performance: 5,69%

Média mensal: 0,92%

% CDI: 156,35

Risco/Desvio padrão: 23,65%

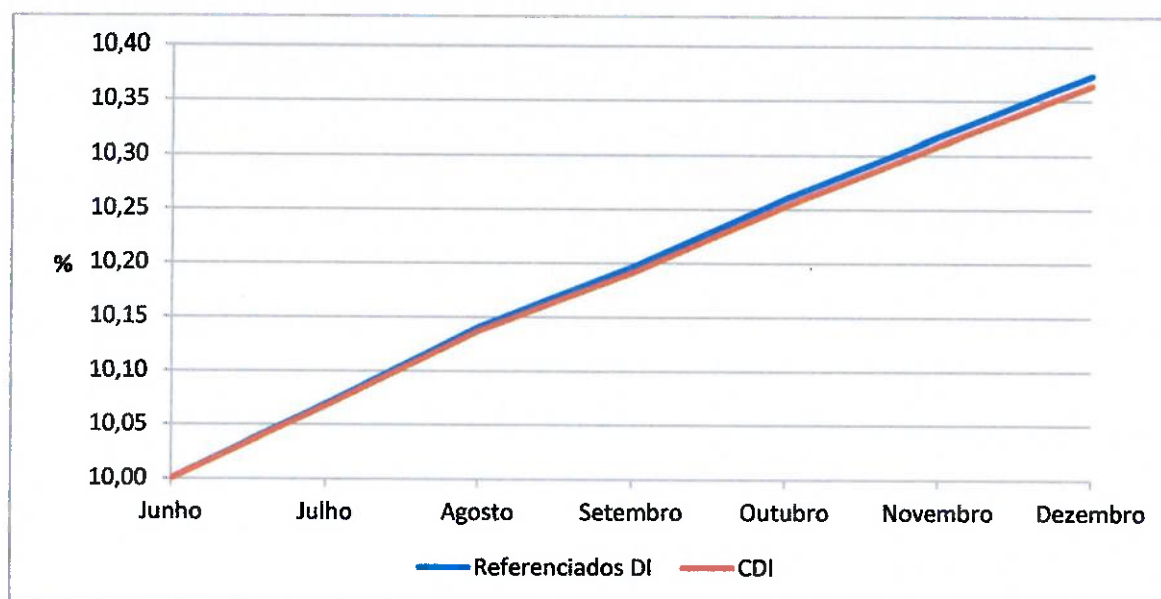


Gráfico 7 Performance obtida nos Fundos Referenciados DI

Performance: 3,73%

Média mensal: 0,61%

% CDI: 102,49

Risco/Desvio padrão: 6,65%

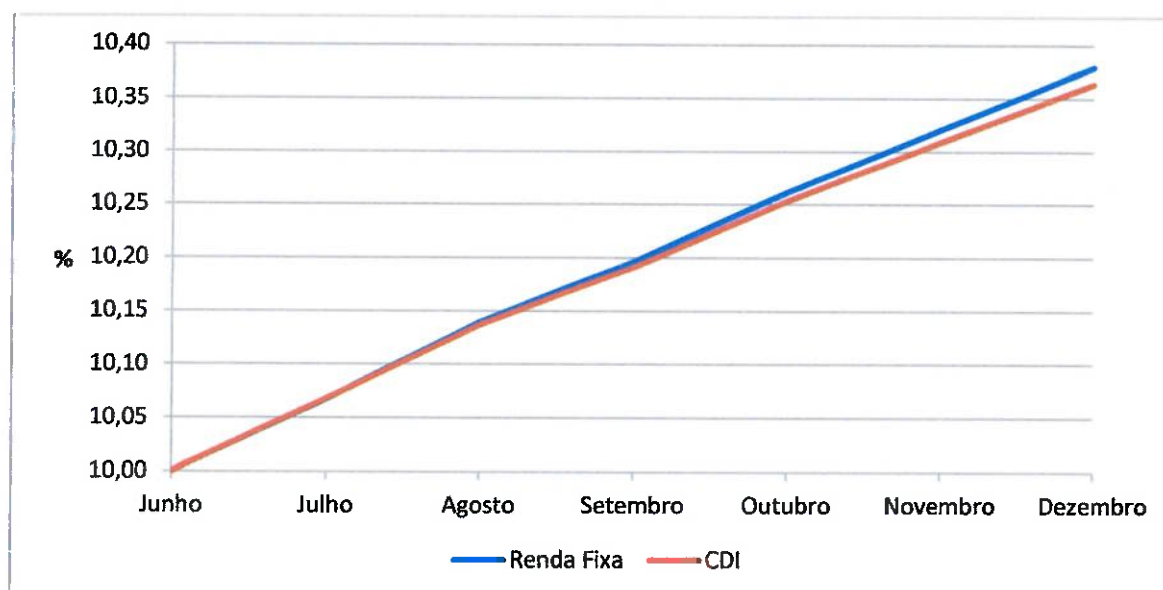


Gráfico 8 Performance obtida nos Fundos de Renda Fixa

Performance: 3,79%

Média mensal: 0,62%

% CDI: 104,24

Risco/Desvio padrão: 5,68%

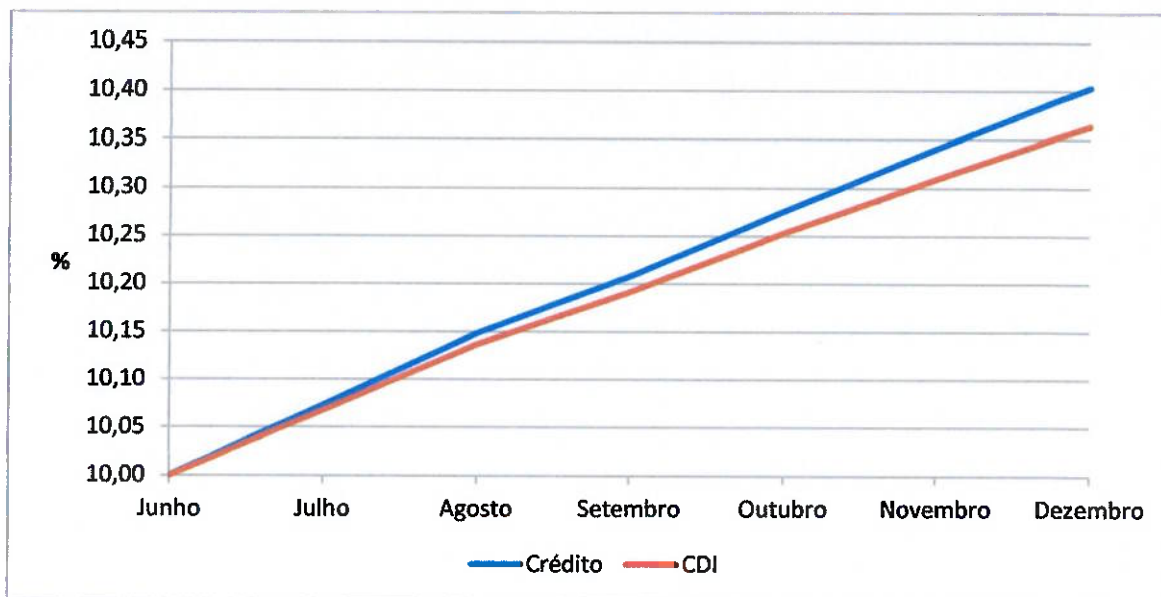


Gráfico 9 Performance obtida nos Fundos de Crédito

Performance: 4,03%

Média mensal: 0,66%

% CDI: 110,87

Risco/Desvio padrão: 6,06%

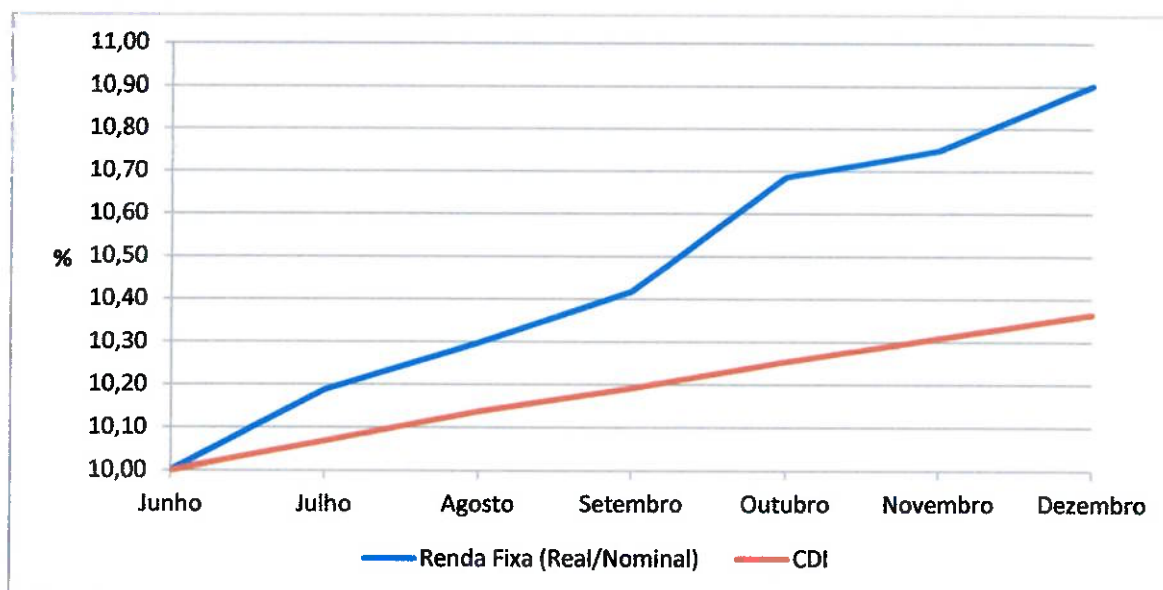


Gráfico 10 Performance obtida nos Fundos de Renda Fixa (Real/Nominal)

Performance: 9,06%

Média mensal: 1,45%

% CDI: 249,02

Risco/Desvio padrão: 63,38%

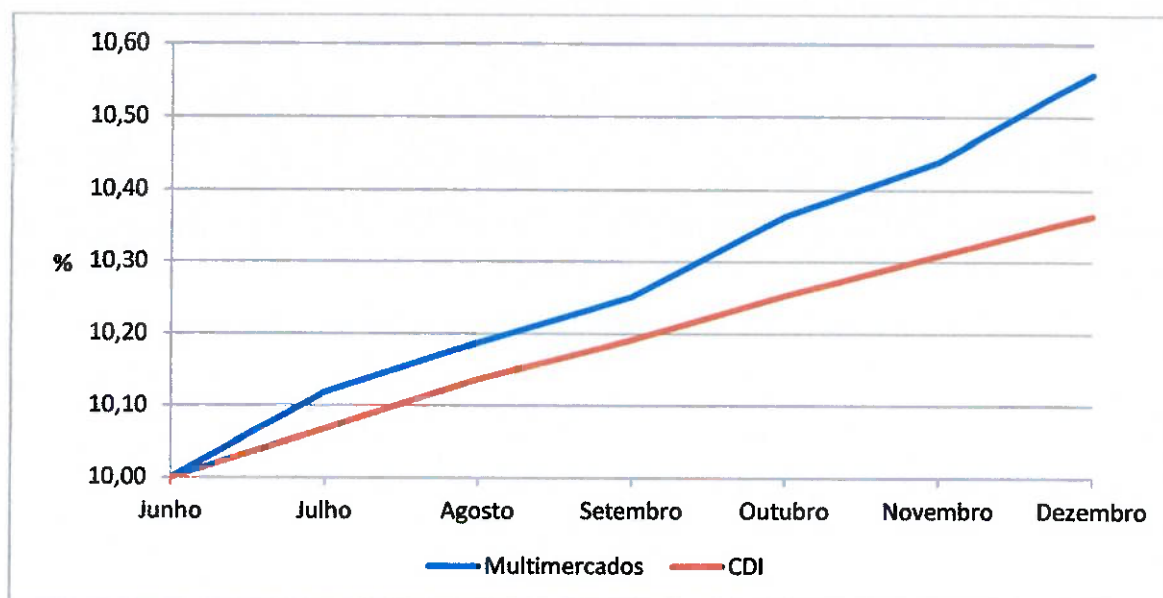


Gráfico 11 Performance obtida nos Fundos Multimercados

Performance: 5,59%

Média mensal: 0,91%

% CDI: 153,73

Risco/Desvio padrão: 23,59%

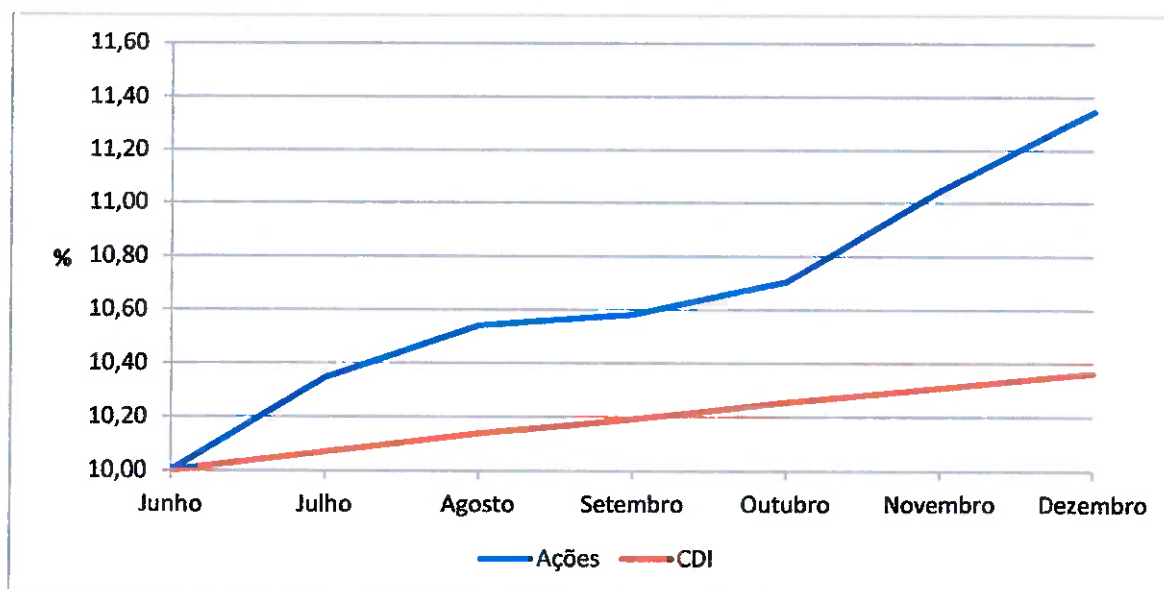


Gráfico 12 Performance obtida nos Fundos de Ações

Performance: 13,46%

Média mensal: 2,13%

% CDI: 369,93

Risco/Desvio padrão: 110,40%

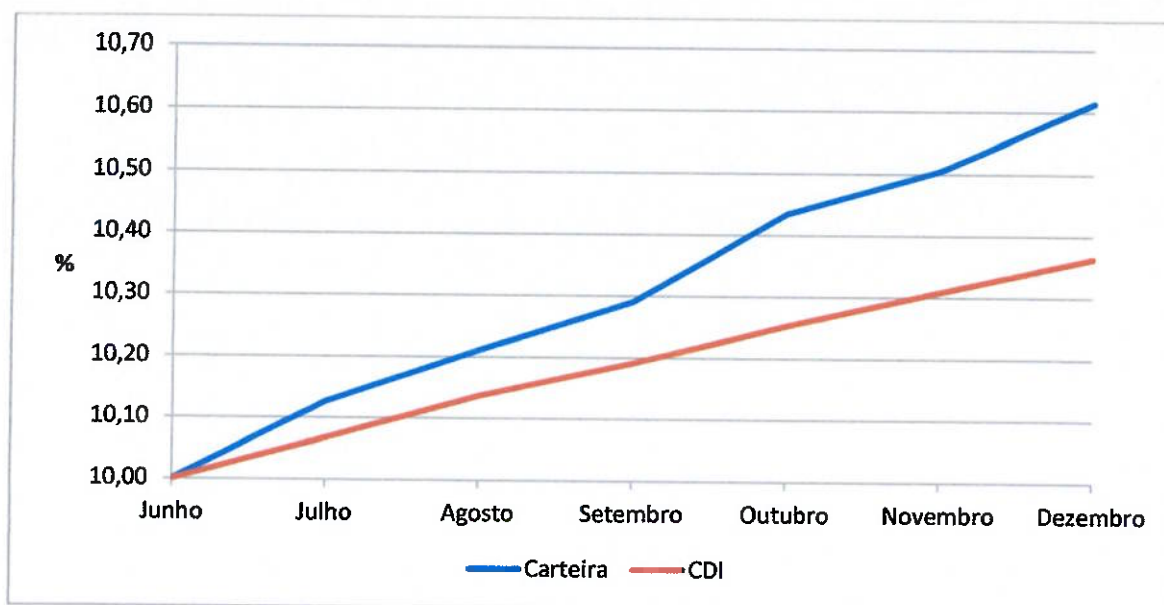


Gráfico 13 Performance obtida em relação à Carteira

Performance: 6,18%

Média mensal: 1,00%

% CDI: 169,72

Risco/Desvio padrão: 26,08%

V. CONCLUSÃO

Mesmo que o período do estudo tenha ocorrido numa janela de tempo muito pequena, acreditamos que montando uma carteira de investimentos bem diversificada e adequada ao perfil do investidor, com o auxílio de um profissional, caso não detenha a proficiência no assunto, o investidor performará acima da taxa de juros livre de risco, CDI ou Selic, seja lá qual for o seu *benchmark*. Caso não acredite, será mais conveniente e fácil recomendá-lo à aplicação em CDB de instituições sólidas, que remunerariam o seu capital em 100% CDI.

No dia 24 de janeiro, após a ata do Copom, os investidores ajustaram os juros, corroborando com uma desvalorização nos fundos de categoria Renda Fixa (Real/Nominal), tipo Renda Fixa Índices e nos Multimercados, tipo Multiestratégias e Juros e Moeda. Lógico que os fundos de Renda Fixa performaram excepcionalmente bem no ano passado.

Mas para nossa satisfação e do Sr. *Mustang*, prevendo um ajuste nos títulos públicos, na virada do ano realocamos 60% dos recursos que estavam direcionados nos Fundos de Renda Fixa (Real/Nominal) e zeramos o restante logo após a ata. Permanecemos com as posições nos Multimercados.

Exemplificamos isto para evidenciar que é extremamente difícil trabalhar, conseqüentemente performar, dado às dificuldades, entre tantas, a de digerir as informações passadas pelo Banco Central e Ministério da Fazenda ultimamente, quanto à meta da inflação, direção do câmbio, com ou sem banda, medidas macroprudenciais etc, fora o intervencionismo exarcebado do governo nas empresas de capital aberto nos ramos de energia, minério e petróleo.

Seguem abaixo quatro gráficos, apenas para ilustrar qual seria a performance acumulada dos Fundos de Renda Fixa (Nominal/Real) e da Carteira Total caso não tivéssemos feito o rebalanceamento, mas a performance dos Fundos Multimercados e de Ações são reais. Como não temos dados consolidados do mês de Fevereiro, as cotas do dia 21 de Fevereiro serviram como base para o fechamento do mês.

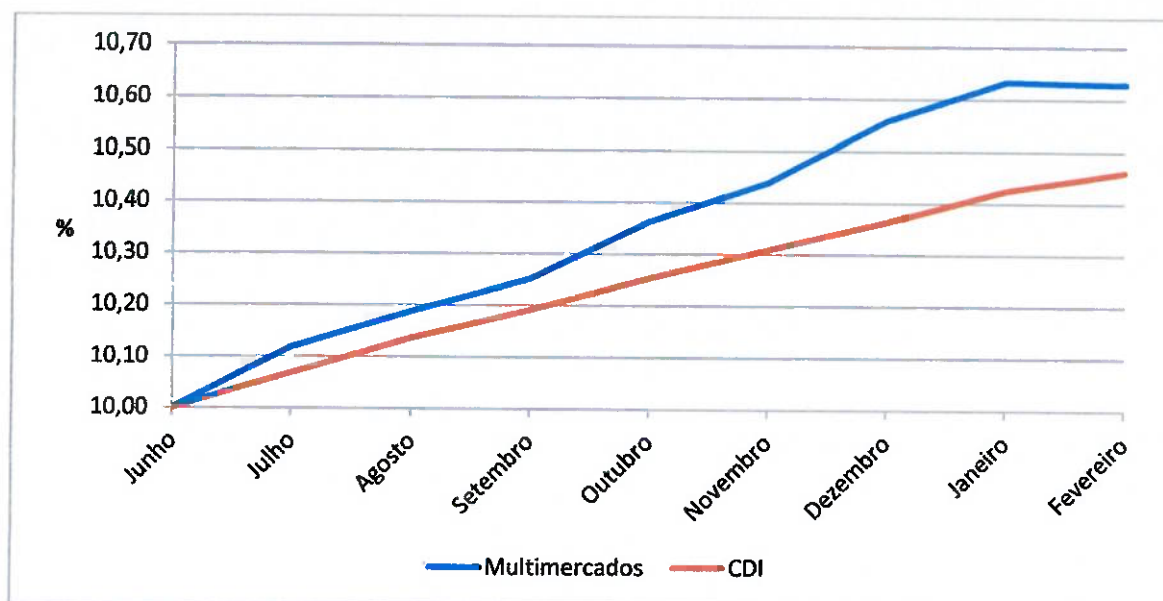


Gráfico 14 Performance obtida nos Fundos Multimercados

Performance: 6,29%

Média mensal: 0,77 %

% CDI: 136,49

Risco/Desvio padrão: 37,45 %

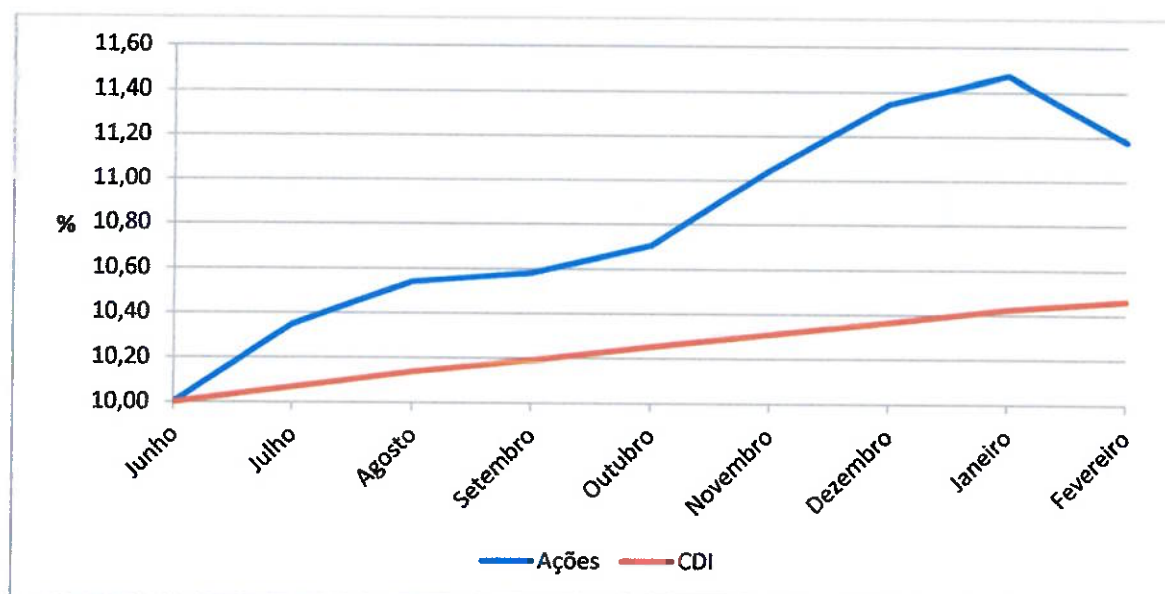


Gráfico 15 Performance obtida nos Fundos de Ações

Performance: 11,78%

Média mensal: 1,42 %

% CDI: 255,56

Risco/Desvio padrão: 181,43 %

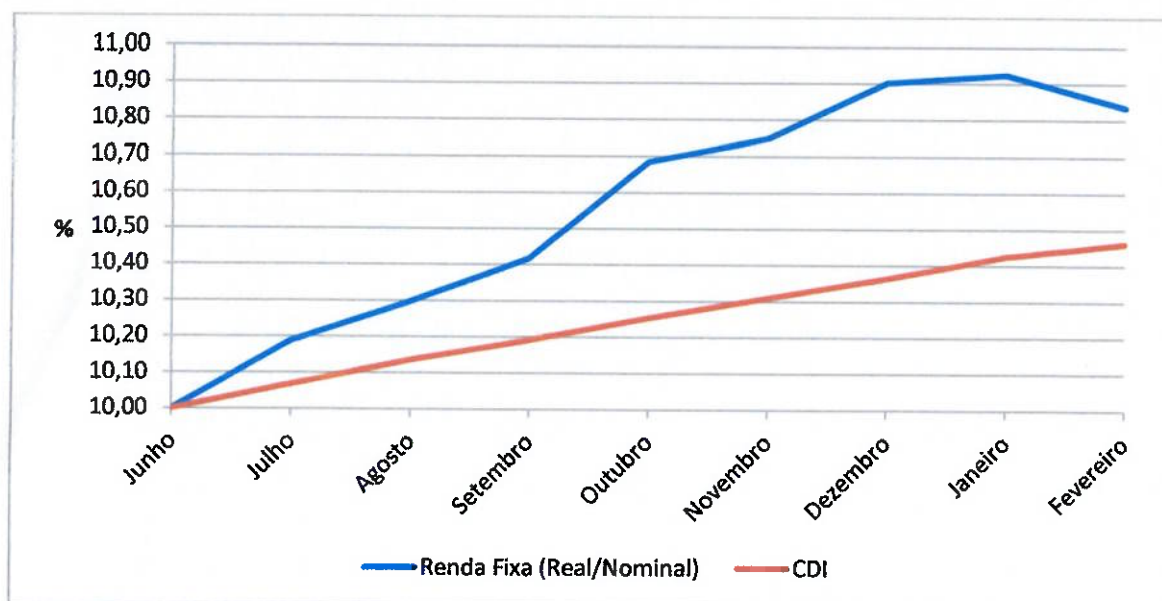


Gráfico 16 Performance obtida nos Fundos de Renda Fixa (Real/Nominal) - simulação

Performance: 8,38%

Média mensal: 1,01%

% CDI: 181,72

Risco/Desvio padrão: 97,30%

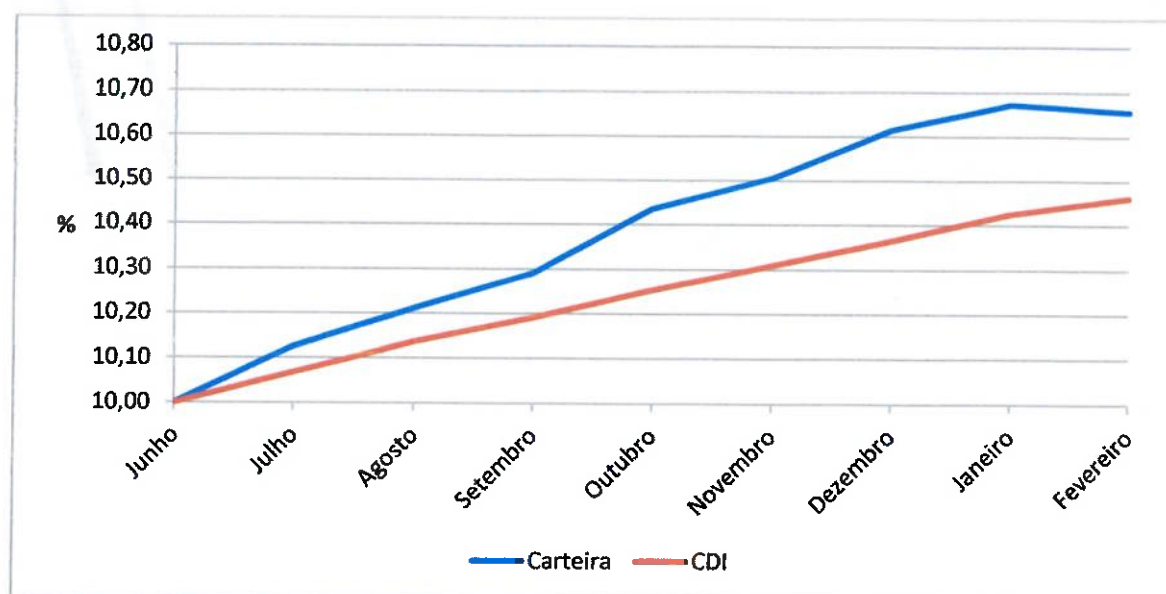


Gráfico 17 Performance obtida em relação à Carteira - simulação

Performance: 6,57%

Média mensal: 0,80%

% CDI: 142,55

Risco/Desvio padrão: 44,96%

No mercado existe a expressão "não existe almoço grátis - *no lunch free*", que significa basicamente, ou você faz o seu trabalho direito ou será devorado.

De fato, o caso aqui relatado evidencia está expressão.

REFERÊNCIAS

- ELTON, Edwin J. et al. **Moderna Teoria de Carteiras e Análise de Investimentos**, 2012, Rio de Janeiro, Elsevier Editora Ltda
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro - Produtos e Serviços**, Rio de Janeiro, 2001 - 14ª edição, 2ª reimpressão, Qualitymark Editora Ltda
- GRAHAM, Benjamin. **O Investidor Inteligente**, Rio de Janeiro, 2007- 4ª impressão, Editora Nova Fronteiras
- NORONHA, Márcio. **Análise Técnica : Teorias, Ferramentas e Estratégias**, 2006 - 6ª tiragem, EDITEC - Editoras de Livros Técnicos
- PATTERSON, Scott. **Mentes Brilhantes, Rombos Bilionários**, Rio de Janeiro; 2012, Editora Best Seller

http://www.receita.fazenda.gov.br/Pagamentos/jrselic.htm#Taxa_de_Juros_Selic
http://www.portalbrasil.net/2012/economia/tr_diaria.htm
<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
<http://www.federalreserve.gov/>
<http://www.newyorkfed.org/markets/statistics/dlyrates/fedrate.html>
<http://www.assecntcaxias.com.br/>
<http://www.anbima.com.br/>
<http://www.cetip.com.br/>
<http://www.cvm.gov.br/>
<http://www.exame.abril.com.br/>