

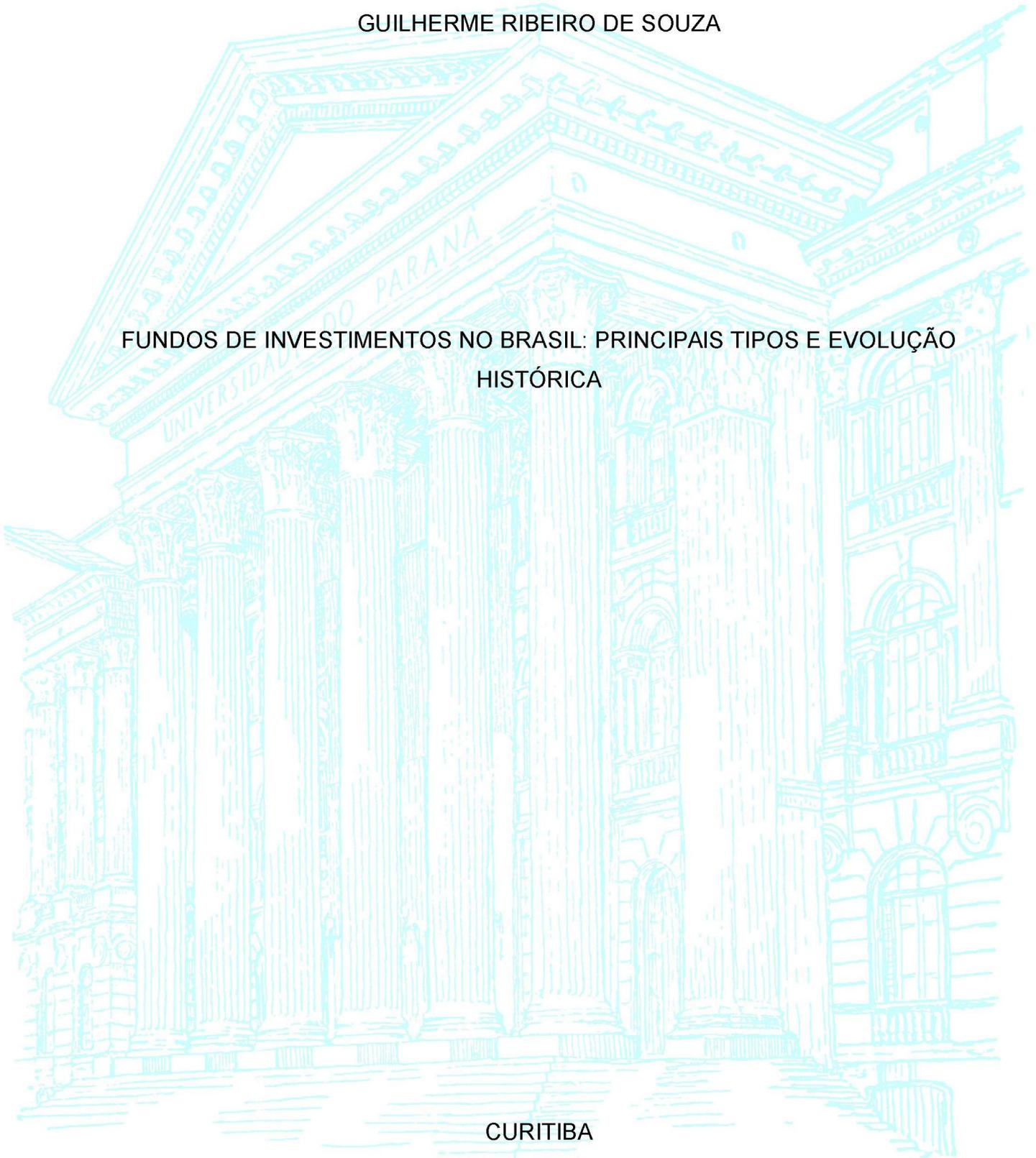
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

GUILHERME RIBEIRO DE SOUZA

FUNDOS DE INVESTIMENTOS NO BRASIL: PRINCIPAIS TIPOS E EVOLUÇÃO  
HISTÓRICA

CURITIBA

2019



GUILHERME RIBEIRO DE SOUZA

FUNDOS DE INVESTIMENTOS NO BRASIL: PRINCIPAIS TIPOS E EVOLUÇÃO  
HISTÓRICA

Monografia apresentada como requisito  
para a obtenção do título de Bacharel, Curso de  
Ciências Econômicas, Setor de Sociais Aplicadas,  
Universidade Federal do Paraná.

Orienta  
dora: Prof<sup>a</sup> Dr<sup>a</sup> Dayane Rocha de Pauli

CURITIBA

2019



## AGRADECIMENTOS

Difícil de acreditar que eu chegaria até aqui, até o fim depois de tudo que passei e fiz durante minha vida, especialmente durante meu ensino médio, quase desisti dos estudos, abandonei o colégio e demorei para abrir o olho, descobri a besteira que fiz quando me internei devido a grave problema de saúde.

Recomecei, estudei o que jamais achei que iria estudar e terminei meu ensino médio pelo ENEM, não é algo que me orgulho, mas também não me envergonho, tudo que fiz me fazem ser quem sou hoje e pude aprender muita coisa deste período difícil. Durante meu curso de Matemática descobri minha doença cardíaca e pensei em desistir novamente, era fácil me derrubar pelo que parece, mas desta vez não levantei sozinho, devo isso aos meus amigos que me ajudaram a superar o que havia me derrubado. Por mais que eu gostasse de dar aula, não me senti acolhido no curso de Matemática, portanto, recomecei novamente, no curso de Economia, um curso que eu tinha um sentimento especial.

“Se você está vivo pode recomeçar. Ninguém tem o direito de te tirar isso.”

L, Death Note

Agradeço aos meus pais e minha família por jamais desistirem de mim, mesmo quando mostrei que havia ido na contramão que eles haviam desejado para mim. Agradeço a minha mulher Jeniffer Talita Mendes de Oliveira, que não foi só uma luz na minha vida, mas foi uma luz guia desde o momento que a conheci e jamais me abandonou neste caminho todo. Agradeço aos meus irmãos de vida que chamamos de amigos, que todo dia, entre brincadeiras, apoiavam uns aos outros mostrando que ninguém estava sozinho durante todo este caminho. Agradeço a meus professores e a banca que me acolheram e me guiaram, permitindo que eu não me perdesse novamente, em especial a Prof. Carolina Bagatolli, Prof Dayane Rocha e ao Prof Wladimir Fonseca que me inspiram e me fazem ser um profissional melhor a cada dia. Agradeço a Instituição, por ter tido a paciência e permitido a oportunidade de me desenvolver como pessoa e profissional. Agradeço a Deus, por ter permitido que todas essas pessoas cruzassem minha vida e me fizessem ser quem sou hoje e por me darem a oportunidade de participar da vida deles.

## RESUMO

Dentre os diversos produtos fornecidos pelo Mercado Financeiro, os fundos de investimento, particularmente, realizam o papel de intermediários atingindo uma imensa variedade de investidores e também de empresas. Em suas carteiras, há um conjunto de títulos com uma política pré-estabelecida que abrange uma gama muito variada de títulos, permitindo que diversas empresas sejam financiadas ao mesmo tempo. Os FIRF (Fundos de investimento em renda fixa), FIM (Fundos de investimento multimercado), FIA (Fundos de investimento em ações) e FII (Fundos de investimento imobiliários) são os fundos com maior participação no patrimônio líquido total dos fundos no país. Esse conteúdo é relevante no cenário brasileiro, pois é o quarto tipo de investimento mais procurado pelos brasileiros para guardar suas reservas financeiras, segundo a CVM. Este artigo tem como objetivo apresentar o crescimento dos fundos pela ótica do patrimônio líquido nos últimos dezenove anos e como funcionam suas estruturas, não considerando sua captações, assim como tornar o conhecimento sobre esse tipo de produto mais acessível e clara. Entre os fundos disponíveis, o FIRF apresentou um patrimônio líquido maior comparado a outras categorias de fundo, em partes, incentivado pela redução da taxa Selic. O FP apresentou o segundo maior patrimônio líquido entre os fundos com um crescimento constante durante o período estudado, provavelmente ligado ao cenário político. O FIM e o FIA apresentaram mais variações em seus patrimônios durante o período estudado, um comportamento comum para a natureza de suas políticas de investimento que envolve ativos de renda variável e de alto risco. Por fim, o FII mostrou um repentino crescimento do patrimônio líquido, chegando a dobrar ou triplicar de um ano para o outro.

Palavras-chave: Fundos de Investimento, Mercado Financeiro, Patrimônio Líquido, ANBIMA.

## ABSTRACT

Among the various products provided by the Financial Market, investment funds, in particular, play the role of intermediaries reaching a wide variety of investors as well as companies. In their portfolios, there is a set of securities with a pre-established policy that covers a wide range of securities, allowing multiple companies to be funded at the same time. FIRF (Fixed Income Investment Funds), FIM (Multimarket Investment Funds), FIA (Equity Investment Funds) and FII (Real Estate Investment Funds) are the funds with the largest share in the total equity of the funds in the country. This content is relevant in the Brazilian scenario, as it is the fourth most sought after investment by Brazilians to keep their financial reserves, according to the CVM. This article aims to present the growth of funds from the perspective of net worth over the past nineteen years and how their structures work, not considering their funding, as well as making knowledge about this type of product more accessible and clear. Among available funds, FIRF had a higher net worth compared to other fund categories, in part, encouraged by the reduction of the Selic rate. The PF showed the second largest net equity among the funds with a steady growth over the period studied, probably linked to the political scenario. The FIM and the FIA showed more variations in their assets during the period studied, a common behavior for the nature of their investment policies that involve high risk and variable income assets. Finally, the IFI showed a sudden rise in net worth, doubling or tripling from year to year..

Keywords: Investment Funds, Financial Market, net worth, ANBIMA.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>1</b>
<b>2 NORMAS DA CVM (INSTRUÇÃO CVM 555).....</b>	<b>4</b>
2.1 REGULAMENTAÇÃO DA ANBIMA.....	8
2.2 CLASSIFICAÇÃO E TIPOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO.....	10
2.2.1 Fundos de Investimento em Renda Fixa (FRF).....	11
2.2.2 Fundos de Investimento em Ações (FIA).....	12
2.2.3 Fundos de Previdência (FP):.....	13
2.2.4 Fundos de Investimentos Imobiliários (FII):.....	14
2.2.5 Fundos de Investimentos Cambiais (FIC).....	16
2.2.6 Fundos de Investimento Multimercados (FIM).....	17
2.2.7 Exchange Traded Funds (ETF).....	17
2.2.8 Fundos de Investimentos em Participações (FIP):.....	18
<b>3 DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE FUNDOS NO BRASIL.....</b>	<b>20</b>
3.1 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO DO FIRF.....	22
3.2 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO DO FIA.....	24
3.3 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO DO FIM.....	25
3.4 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO DO FP.....	26
3.5 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO DO FII.....	27
3.6 DESENVOLVIMENTO DOS OUTROS FUNDOS.....	29
<b>4 CONCLUSÃO.....</b>	<b>31</b>
<b>5 REFERENCIAS.....</b>	<b>32</b>
<b>6 ANEXO.....</b>	<b>33</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O Mercado Financeiro é um agente importante no fornecimento de produtos de para investimento no Brasil. Entretanto, os a maioria dos investidores não recorrem a ele como opção de investimento para sua reserva financeira, segundo a pesquisa “Cénario da poupança e dos investimentos dos brasileiro” da CVM :

“Praticamente sete em cada dez brasileiros que dispõem de recursos optam pela tradicional caderneta de poupança (69,3%, diminuindo para 60,7% entre os mais jovens), ao passo que 17,4% deixam na conta corrente (aumentando para 21,8% entre os homens e 22,6% na Classe A/B), 17,4% guardam em casa (aumentando para 27,7% entre os mais jovens e 22,2% na Classe C/D/E) e 12,3% preferem os fundos de investimento (aumentando para 25,6% na Classe A/B)” (CVM, 2018, pág. 5).

Outra pesquisa, “**Raio X do Investidor**” produzida pela ANBIMA, afirma que 16% dos entrevistados não apresenta interesse neste processo, não confiam no sistema ou tem escassez de informações e que as condições financeiras da população não favoreceram para que pudessem investir no ano..

Nesta mesma pesquisa realizada pela ANBIMA, 5% mostraram preferir outro investimento como imóveis ou empreendimento próprio, afinal, imóveis podem ser alugados e não desvalorizam e acreditam que os bancos não são confiáveis, os investimentos não são acessíveis e principalmente pelo baixo retorno. Para tornar mais claro que parte destas crenças são equivocadas vamos começar da origem e a função do Mercado Financeiro nesta relação.

Quando uma empresa encontra dificuldade em se desenvolver ou necessita de novas fontes de capital ela recorre ao Mercado Financeiro para isto. Nele, ela pode obter financiamento de diversas formas diferentes, recorrendo a um banco por exemplo, mas como outra opção ela pode recorrer a investidores que estejam dispostos a emprestar seu dinheiro a ela em troca de um retorno a uma determinada taxa.

O Mercado Financeiro será o responsável por fazer a intermediação dos investidores com a empresa, ela irá fornecer um tipo de investimento, com uma política definida pela CVM, podendo ser uma debênture (que é título de crédito que representa um empréstimo realizado por uma empresa com terceiros e que garante a seus donos direito contra a emissora, estabelecidos na escritura de emissão),

*commercial papers* ( também conhecido como nota promissória, é um título emitido por empresas que buscam adquirir recursos rapidamente evitando os enormes juros cobrados por bancos em empréstimos) ações (que representam uma parte do capital social de uma empresa, ou seja, a pessoa ao obter uma ação de uma empresa, passa a ser sócio dela, representando sua parte pela porcentagem das ações que a pessoa tem controle, por exemplo, se um investidor tem uma ação de uma empresa X e o total de ações da empresa é de 100, ele é sócio em 1% daquela empresa) e entre outros.

Entre tantas opções, há diversos produtos com políticas que permitem que um investidor participe do financiamento de diversas empresas ao mesmo tempo, chamados de Fundos de Investimento. Estes fundos funcionam como condomínio, as pessoas rateiam os custos para garantir uma melhor administração do ativo. Por terem essas características os fundos mostram um grande potencial de disseminar capital para o mercado no longo prazo e auxiliar no financiamento de inúmeras empresas, desta forma, auxiliando no desenvolvimento econômico através da ampliação da produção, criação de emprego e de renda.

No contexto brasileiro, esse tema é especialmente relevante pois os fundos são os principais investimentos procurados pelos investidores no mercado financeiro quando estes resolvem sair da caderneta de poupança, conta corrente ou guardado em suas casas.

Devido a isto, o objetivo desta monografia é apresentar uma parte do Mercado Financeiro, utilizando os produtos conhecidos como Fundos de Investimento, apresentando suas políticas e normas que os estruturam e analisando o crescimento de seus patrimônios líquidos nos últimos dezenove anos (2000 – 2018) e observando suas tendências anuais para até o fim deste ano e para os próximos.

Para atingir as metas definidas, este trabalho utilizou o método de pesquisa descritiva para compreender as estruturas de diferentes tipos de Fundos de Investimento e as normas vigentes sobre o assunto e recolher dados para poder estimar e justificar minha pesquisa, através da comparação de estimativas referentes ao assunto abordado.

Para tanto, o atual trabalho está estruturado de tal forma: inicialmente será abordado as normas da CVM que definem a estrutura de um Fundo de Investimento, como taxas, agentes que constituem o Fundo e documentos obrigatórios; em seguida será tratado a regulação da ANBIMA, definindo os tipos de Fundos através

dos ativos presentes em suas carteiras; logo a frente é apresentado o patrimonio liquido no período dos fundos mais relevantes no país com uma análise sobre seu desempenho e possíveis consequências.

## 2 NORMAS DA CVM (INSTRUÇÃO CVM 555)

Todo investimento disponível no mercado financeiro brasileiro tem suas características próprias, os fundos de investimentos não fogem a esta regra. Existem diversos tipos de fundos e muito deles são registrados na CVM e regidos pelas regras de Instrução CVM 555 (“Instrução CVM 555”, 2014). Segundo essa regulamentação, os fundos de investimentos são diversos conjuntos de recursos, constituído sob a forma de condomínio, podendo ser abertos ou fechados. Em condomínios abertos os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas conforme estabelecido em seu regulamento e em condomínios fechados as cotas são resgatadas somente no dia do vencimento do fundo.

As administradoras são responsáveis por gerenciar os ativos na carteira, passando o objetivo de distribuir o fundo para as corretas tendo como foco recolher recursos. Basicamente, os fundos de investimentos são um conjunto de diversos ativos, sendo que os tipos destes ativos são definidos pela regulamentação do fundo em que eles estão inseridos. Quando o investidor adquire uma parte daquele fundo, ele passa a ter uma cota. A cota representa um percentual do patrimônio total do fundo, ou seja, o patrimônio total dele é composto pela somatória de cotas distribuídas. Logo, todas as cotas têm o mesmo valor. As taxas cobradas são proporcionais à quantidade de cotas adquiridas, o valor das cotas se altera com o desempenho do fundo, mas a alteração do valor da cota não irá gerar uma alteração na quantidade de cotas disponíveis.

O pagamento do imposto de renda que ocorre nos fundos é conhecido como Come-cotas, ele ocorre semestralmente e incidente sobre os rendimentos obtidos nas aplicações em fundos de investimento com classificação tributária de Longo Prazo e Curto Prazo.

Os fundos podem apresentar até duas taxas de custo em comum: a taxa de administração e a taxa de performance. A primeira é um tributo cobrado pelo administrador do fundo como remuneração pela prestação dos serviços de administração, gestão da carteira, e demais serviços necessários ao funcionamento do fundo. A taxa de performance é uma taxa cobrada somente de fundos classificados como ativos, cobrada quando o resultado do fundo ultrapassa um nível previamente estabelecido, conhecido como “*Benchmark*” e devem ser levados em consideração alguns critérios para que possa ocorrer a cobrança desta taxa, mesmo

que o fundo tenha ultrapassado o “*Benchmark*”, estes criterios são conhecidos como Linha d’água ou Marca d’água: (“Instrução CVM 555”, 2014, pag. 30)

- O parâmetro de referência escolhido deve ser realista com a política de investimento do fundo e com os títulos presentes nele.
- É vedado a vinculação da taxa de performance a percentuais inferior a 100% do parâmetro de referência.
- O período mínimo de cobrança deve ser semestral.
- O cálculo da performance só pode ser feito após a dedução de todas as despesas, inclusive a taxa de administração;
- É proibida a cobrança de taxa de performance caso o valor da cota do fundo seja menor ao seu valor na última cobrança efetuada.

Segundo as normas da CVM, qualquer taxa do fundo será descontada antes do valor da cota, logo, da rentabilidade divulgada. Desta forma, quando for realizar a comparação da rentabilidade dos fundos, poderá ser observado o resultado líquido que o fundo alcançou com as taxas já descontadas. Este processo permite que os fundos com custos mais elevados e resultados maiores possam ser comparados com fundos com custos e rendimentos menores.

Como mencionado anteriormente, os ativos dependem da regulamentação do fundo, portanto esses ativos podem ser de várias classes, de emissores públicos ou privados, nacionais ou internacionais. Há incontáveis opções disponíveis, entretanto, o gestor deve seguir regras impostas pela regulamentação e que determinam seu limite de ação, chamado de Limite de Concentração ou Limite de Modalidade. Há uma limitação diferente para cada tipo de fundo, portanto, os fundos têm regulamentações diferentes um dos outros. (“Instrução CVM 555”, 2014, pág. 69).

O objetivo desta limitação é evitar que o fundo corra muitos riscos ao investir em um tipo de ativo em específico, limitando a concentração e assim reduzindo os riscos relacionados ao excesso de concentração dos investimentos em uma mesma categoria de ativo, em um mesmo emissor, ou em ativos internacionais. Estas regras auxiliam na mensuração do nível de risco assumido pelos fundos, assim como a expectativa de retorno, se tornando ferramentas essenciais para análise e decisão do investidor.

O fundo é constituído por um administrador que disponibiliza sua regulamentação e seu documento referentes às regras de funcionamento, política e objetivos do investimento e um gestor que é responsável pelos investimentos realizados pelo fundo. Somente pessoas jurídicas autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários podem administrar um fundo de investimento, tendo como obrigação: a gestão da carteira, consultoria de investimentos, atividades de tesouraria, escrituração e distribuição das cotas, custódia dos ativos financeiros que compõem a carteira, formador de mercado e classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito. Há a possibilidade também de terceirizar esses serviços, para isto contrata-se uma pessoa física ou jurídica credenciada pela CVM como administrador de carteiras de valores mobiliários.

O administrador é remunerado através da cobrança da taxa de administração, podendo ainda, a depender da classe de fundo de investimento que administra, cobrar taxas de performance, bem como taxa de ingresso e saída, nos termos da regulamentação e jamais deve prometer rendimentos predeterminados aos cotistas do fundo. (“Instrução CVM 555”, 2014, pág. 7)

O gestor de carteira decide quais ativos financeiros irão compor a sua carteira, quando e quanto comprar ou vender de cada ativo, sempre observando as perspectivas de retorno, risco e liquidez, tendo em vista a política de investimento e os objetivos definidos no regulamento. É o gestor quem seleciona e se relaciona com os intermediários contratados para realizar essas operações, e emite as ordens de compra e venda em nome do fundo.

Para tornar as regras, informações e políticas de investimento mais claras, os administradores têm como obrigação divulgar os seguintes documentos: (“Instrução CVM 555”, 2014, pág. 24)

- Regulamento: documento que formalmente oficializa o fundo, contém as regras que servem de base para o seu funcionamento. Este documento normalmente não sofrerá alterações durante o tempo de duração do fundo e deve possuir uma linguagem formal, para facilitar a compreensão do consumidor.

Este documento geralmente deve apresentar a política de investimento, que caracteriza a classe do fundo; a espécie do fundo (se ele é aberto ou

fechado); taxas presentes no fundo; condições para realizar as aplicações e os resgates de cotas; o público-alvo; os principais fatores riscos e a qualificação do administrador, do custodiante e, quando for o caso, do gestor da carteira do fundo.

- Formulário de informações complementares ou Prospecto: este formulário tem como objetivo suprir as informações menores e mais dinâmicas que ocorrem durante o tempo de duração do fundo. Este documento deve mostrar o local, meio e forma de divulgação das informações do fundo; local, meio e forma de solicitação de informações pelo cotista; exposição dos fatores de riscos inerentes à composição da carteira do fundo; descrição da tributação aplicável ao fundo e a seus cotistas, contemplando a política a ser adotada pelo administrador quanto ao tratamento tributário perseguido; descrição da política de administração de risco e a política de distribuição de cotas, inclusive no que se refere à descrição da forma de remuneração dos distribuidores.
- Lâmina de informações essenciais: como o nome diz, este documento é essencial para a compreensão da natureza do fundo, ele é apresentado em um formato simples, reduzido e deve seguir um padrão e uma sequência pré-definida.

Este documento deve apresentar o público-alvo e restrições de investimento; descrição resumida da política de investimento do fundo, isto deve incluir os limites de aplicação em ativos no exterior, em crédito privado, o limite de alavancagem, quando houver, e se o fundo utiliza derivativos apenas para proteção da carteira; informações sobre investimento mínimo, carência, condições de resgate, taxas cobradas; a composição da carteira do fundo, incluindo o patrimônio líquido e as cinco espécies de ativos em que ele concentra seus investimentos; a classificação de risco que o administrador atribui ao fundo, considerando a estratégia de investimento adotada, que vai de 1, considerado menor risco, a 5, considerado o maior risco; histórico de rentabilidade; exemplo comparativo e simulação de despesa; descrição resumida da política de distribuição do fundo e as informações sobre o serviço de atendimento ao cotista. Exemplo no Anexo 1.

Os investidores devem cobrar a apresentação da lâmina do fundo antes de tomar qualquer tipo de decisão e as administradoras têm como obrigação a disponibilização desse material para potenciais investidores. A lâmina é o principal documento que facilita os investidores no processo de decisão de investimento, pois apresenta as informações de forma simples e organizadas de forma padronizada.

Por fim, há a Assembleia Geral dos Cotistas, esta é a instância máxima de decisão de um Fundo. Os cotistas do fundo podem realizar uma reunião para tomar decisões extremamente relevantes, muitas vezes estratégicas, relacionadas à administração ou gestão do fundo. A assembleia tem como objetivo discutir sobre alterações na política de investimento do fundo; analisar demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador; trabalhar com alterações no regulamento do fundo; exigir a substituição do administrador, gestor ou custodiante; debater sobre uma possível transformação, fusão, incorporação, cisão ou eventual liquidação do fundo e aumento ou alteração da forma de cálculo das taxas de administração e, caso existam, das taxas de performance, de entrada e de saída.

## 2.1 REGULAMENTAÇÃO DA ANBIMA

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) é responsável pela classificação dos fundos, com o objetivo de tornar o setor mais compreensível. A Anbima criou uma hierarquia, como um caminho composto por níveis que ajuda a orientar a decisão e conduz a um maior alinhamento entre os anseios do investidor, suas restrições e seu apetite ao risco, e os produtos disponíveis para ele. Os três níveis são:

- Classes dos Ativos: Neste nível os fundos são determinados pelo seu tipo, sendo eles: Fundos de renda fixa, Fundos de ações, Fundos de multimercados e Fundos Cambiais.
- Tipo de Gestão e Riscos: O estágio dos fundos são separados por Fundos Ativos ou Fundos Passivos. Fundos de investimentos ativos buscam sempre superar sua “*Benchmark*” ou o último rendimento realizado pelo fundo, os fundos passivos tentaram manter seus investimentos em seu “*Benchmark*” estabelecido, esta política determina se o fundo tomará mais riscos ou se irá sempre optar pela decisão mais conservadora. Quando utilizamos o termo “*Benchmark*” nos referimos a um Fundo Indexado, estes são os fundos que

procuram acompanhar as variações de indicadores de referência do setor de renda fixa ou variável. Os indexadores mais comuns são a CDI ou os índices de inflação como a IPCA e a IGP-M. Os Fundos passivos não recebem outras classificações pois em grande maioria são carteiras de baixo risco.

Entretanto os fundos ativos podem ser classificados de acordo com dois parâmetros: a duração média ponderada da carteira e o risco de crédito dos títulos. A duração média determina o quanto os títulos estão expostos a oscilações nas taxas de juros, podendo ser divididos da seguinte forma:

- Livre Duração: sem exigências de limitação para a duração da carteira.
- Baixa Duração: fundos com duração média ponderada dos títulos da carteira é menor que 21 dias, conseqüentemente, tendo pouco tempo de exposição a taxa de juros.
- Média Duração: fundos com duração média ponderada dos títulos da carteira é menor ou igual à do Índice de Renda Fixa do Mercado (IRF-M), um indicador que mede o desempenho de títulos do mercado de renda fixa calculada no último dia útil de junho; com exposição limitada a oscilações nas taxas de juros e com grande influencia nos títulos de renda fixa pré-fixados .
- Alta Duração: fundos com duração média ponderada dos títulos da carteira é igual ou maior que a do Índice de Mercado ANBIMA Geral (IMA-GERAL) calculada no último dia útil de junho com base na carteira de títulos públicos federais em mercado; com exposição limitada a oscilações nas taxas de juros.

Principais Estratégias: o terceiro nível na renda fixa é referente ao risco de crédito, ou seja, a possibilidade de o emissor não pagar suas obrigações, assim podendo ser classificado de três formas:

- Soberano: fundos em que a carteira é composta totalmente por títulos públicos federais, estes são os mais seguros disponíveis no mercado.
- Grau de investimento: fundos que, no mínimo, 80% da carteira é composta por títulos públicos federais ou títulos de grau de risco equivalente a eles.

- Crédito livre: fundos que investem mais de 20% em ativos de médio e alto risco de crédito.

Estas classificações são independentes, portanto, um fundo de investimento pode ser Duração média de crédito livre e outra Duração Alta Soberana. Ainda no terceiro nível, há outra classificação, que está relacionada ao investimento em títulos de renda fixa no exterior:

- Investimento no Exterior: fundos que investem acima de 40% de seu patrimônio líquido em ativos financeiros no exterior;
- Dívida Externa: mínimo de 80% do patrimônio líquido em títulos representativos da dívida externa.

Digamos que um sujeito deseja utilizar uma grande quantia em dinheiro obtida recentemente para abrir sua loja, entretanto, o dinheiro atual não é o suficiente para realizar seu objetivo no momento. Esses três níveis devem orientar esse agente para realizar seu investimento. Supondo que essa pessoa seja avessa a riscos, ela irá cogitar investir em um fundo de renda fixa, pois são fundos no mercado com os menores riscos. Ela poderia optar também por um fundo de baixa duração, mas não seria o suficiente para captar recursos para sua loja. Portanto, para evitar ficar muito tempo exposto a oscilação das taxas de juros, opta pela duração média, por fim, para que tivesse total segurança de que não perderia seu investimento, a estratégia em relação ao risco seria “Soberano”, portanto, seu investimento seria um Fundo de Renda Fixa Duração Média Soberano. (“Cartilha da Nova Classificação de Fundos”, ANBIMA, pág. 11)

## 2.2 CLASSIFICAÇÃO E TIPOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

O tipo de cada fundo é determinado pelo seu regulamento, limitações e ativos presentes em sua composição, seu tipo é importante pois isto facilita a classificação e o alcance do fundo até seu público alvo. Além disto, alguns fundos sofrem de aumento ou redução da demanda dependendo da conjuntura da economia do país em que ele está inserido, por exemplo, quando o país passa por tempos de crise, é

muito comum que investidores priorizem aplicações em fundos de renda fixa, pois são mais seguros e previsíveis, entretanto, quando a bolsa de valores mostra resultados otimistas, alguns investidores buscam por fundos de ações, para poder aproveitar o tempo positivo da bolsa.

#### 2.2.1 Fundos de Investimento em Renda Fixa (FRF)

A classificação deste fundo vem de sua limitação, o fundo deve ter, no mínimo, 80% do seu patrimônio líquido investido em ativos de renda fixa (títulos do tesouro, CDB pré-fixado, debêntures, entre outros). Por ter esta composição, o fundo apresenta um comportamento mais estável e de fácil previsão, geralmente indexados à SELIC, IPCA, CDI e entre outros. (“CVM 555”, 2014, pág. 74)

Estes fundos são benéficos em períodos de queda de juros, entretanto, sofrem de risco crédito e taxa de juros.

#### Fundos de Renda Fixa de Curto Prazo e de Longo Prazo:

Quando o fundo de “renda fixa” aplica seus recursos exclusivamente em títulos de baixo risco de crédito, pré-fixados ou indexados à taxa SELIC ou a outra taxa de juros ou indexados a índices de preços, com um prazo máximo de carteira de 375 dias e médio inferior a 60 dias, devem acrescentar em sua denominação “curto prazo”. Estes fundos apresentam a menor volatilidade presente nos fundos e também pode utilizar estratégia com derivativos, com o único propósito de *hedge*.

Entretanto, se o vencimento médio da carteira for superior a 365 dias, seguindo as mesmas regras do fundo de curto prazo, deverá ser denominada como “longo prazo”, por mais que apresentem um risco alavancado comparado com os de curto prazo, sua rentabilidade também será maior.

#### Fundos de Renda Fixa Referenciados:

Fundos de Renda fixa que alocaram, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em ativos que acompanham, de forma direta ou indireta, algum índice de referência, deve acrescentar em sua denominação “referenciado”. Adicionalmente, devem seguir a mesma limitação que os fundos de renda fixa normais, 80% do patrimônio líquido presente em títulos de dívida pública federal ou em ativos financeiros de renda fixa considerados de baixo risco de crédito.

#### Fundos de Renda Fixa Simples:

Se o fundo de renda fixa apresenta, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido alocado em títulos de dívida pública federal ou títulos de renda fixa com uma

classificação de risco equiparado aos títulos da dívida pública federal, então devem apresentar em sua denominação “simples”.

Para estes fundos é proibido a cobrança de taxa de performance, realização de investimento no exterior, concentração em créditos privados e transformação do fundo em fundo fechado.

Fundos de Renda Fixa de Dívida Externa:

Caso o fundo de renda fixa apresente 80% do seu patrimônio líquido, no mínimo, em títulos da dívida externa de responsabilidade da União, sua denominação será “Divida Externa”. Somente este tipo de fundo pode obter títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União não permitindo que o gestor adquira ativos do país.

Fundos de Direitos Creditórios:

Para que o fundo seja considerado um fundo de direito creditório será necessário que o mesmo invista, no mínimo, 50% do seu patrimônio em Direitos Creditórios. Estes ativos são procedentes dos créditos a receber de empresas, funcionando como dívidas convertidas em títulos, negociadas com terceiros, através de um sistema de securitização. Estes fundos estão disponíveis somente para investidores qualificados, ou seja, investidores com um patrimônio investido maior ou igual a R\$ 1 milhão.

### 2.2.2 Fundos de Investimento em Ações (FIA)

O Fundo de Ações é classificado como uma carteira de ativos de renda variável, diferente da renda fixa, ela é uma escolha de investimento em que sua remuneração não é pré-definida. No caso da renda fixa pós fixado, a renda poderia variar, mas ela ainda é garantida, entretanto, em renda variável, há uma possibilidade de ocorrer uma performance mensal negativa.

Para que um fundo seja classificado como de “Ações” há a necessidade de que 67% de seu patrimônio esteja alocado em ativos de renda variável, como por exemplo, ações a vista, certificados de depósitos de ações, cotas de fundos de índices de ações ou recibos de subscrição. (“CVM 555”, 2014, pág. 80)

Tipos de fundos de Ações:

Assim como na renda fixa, eles podem ser classificados em “Tipo de gestão” e “Estratégias”. Em relação a “Tipo de Gestão” eles podem ser classificados como ativos ou passivos, esta definição é semelhante dos fundos anteriores, entretanto, podem também escolher não seguir um indicador de referência. Em relação aos

fundos do tipo passivos, seus índices de referência de renda podem ser o Bovespa (IBOV) e o Small Caps (SMLL).

Em se tratando de Fundo de Ações com gestão ativa, eles podem ser também subdivididos através de suas estratégias:

- Setoriais: neste fundo os ativos pertencem ao mesmo setor de atuação ou conjunto de setores relacionados.
- Small Caps: o fundo deve possuir 85% dos ativos emitidos por empresas que não pertencem ao Índice Brasil (Antigo IBrX), o restante do patrimônio poderá ser aplicado em ações de empresas que possuem maior capitalização.
- Valor/Crescimento: este fundo está relacionado ao potencial de crescimento das empresas, o gestor deve dar prioridade aos ativos que não estão com acima do valor patrimonial, entretanto que apresentam uma enorme capacidade de valorização no decorrer do tempo.
- Dividendos: para pertencer a este tipo de fundo é necessário que a estratégia tenha como objetivo “*dividend yield*” de qualidade ou que possuem históricos de pagamento de lucros atrativos.
- Sustentabilidade/Governança: os fundos com esta classificação concentram seus ativos em empresas com uma gerência bem estruturada e com iniciativas focadas para a responsabilidade social, para atender o critério de gestão são usados os índices: Índice de Governança Corporativa (IGC) e o Índice de Sustentabilidade Social (ISE).
- Índice ativo: são carteiras que buscam seguir um índice como referência dos seus rendimentos.
- Fundos Fechados: são fundos que especificam em seus regulamentos de que são condomínio fechado, logo, não há a possibilidade de se aderir ao fundo e possuiu regras para sair do mesmo.
- Fundos Mono Ação: como o nome sugere, são fundos em que a totalidade do patrimônio do fundo está aplicado em uma única empresa.
- Livre: este fundo não apresenta uma estratégia definida, assim, alocando seu patrimônio em diversos tipos de ações.

### 2.2.3 Fundos de Previdência (FP):

Os fundos de previdência são voltados para investidores que buscam acumular capital com metas de longo prazo para incrementar a sua aposentadoria, estes fundos funcionam de forma semelhante aos fundos de multimercado, devolvendo todo o patrimônio aplicado totalmente ou em pagamentos semelhantes a salários. Há dois tipos de fundos de previdência:

Fundo de Previdência Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL): este fundo permite que o investidor deduza o máximo de 12% de sua renda bruta tributável anual, quando ocorrer o resgate, a alíquota irá incidir sobre o valor total do fundo, isto é, o montante somado aos rendimentos.

Fundo de Previdência Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL): este fundo não apresenta limitações a contribuição do investidor, entretanto a alíquota incidirá somente sobre os rendimentos, este fundo é mais indicado para quem declara o imposto de renda simples. (“CVM 555”, 2014, pág. 93)

### 2.2.4 Fundos de Investimentos Imobiliários (FII):

Os fundos imobiliários foram introduzidos no Brasil no ano de 1993 com a criação da Lei 8668/93, tendo como objetivo angariar recursos para investir em ativos imobiliários como imóveis, hospitais, shoppings, sedes de empresas e títulos de dívida imobiliária (Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), Letra de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras Hipotecárias (LH)). Estes fundos pertencem a uma categoria de fundos fechados, portanto, só disponibilizam o resgate no dia do vencimento e o titular das cotas não pode exercer nenhum direito real sobre os imóveis que compõem o patrimônio do fundo, logo, também não responderá pessoalmente por qualquer obrigação legal relativo aos imóveis.

Durante 2004, a Lei 11.033 passou a isentar os CRI's e LCI's de imposto de renda, entretanto, como os fundos mantinham ativos físicos como imóveis e entre outros, seus investidores não eram isentos do imposto de renda, este benefício só ocorreu durante o ano seguinte com a Lei 11.196/05, entretanto, somente se fossem realizadas certas condições:

- O cotista beneficiado deve ter menos do que 10% das cotas totais do fundo.
- O fundo deve ter, no mínimo, 50 cotistas.

- As cotas devem ser negociadas somente na bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.

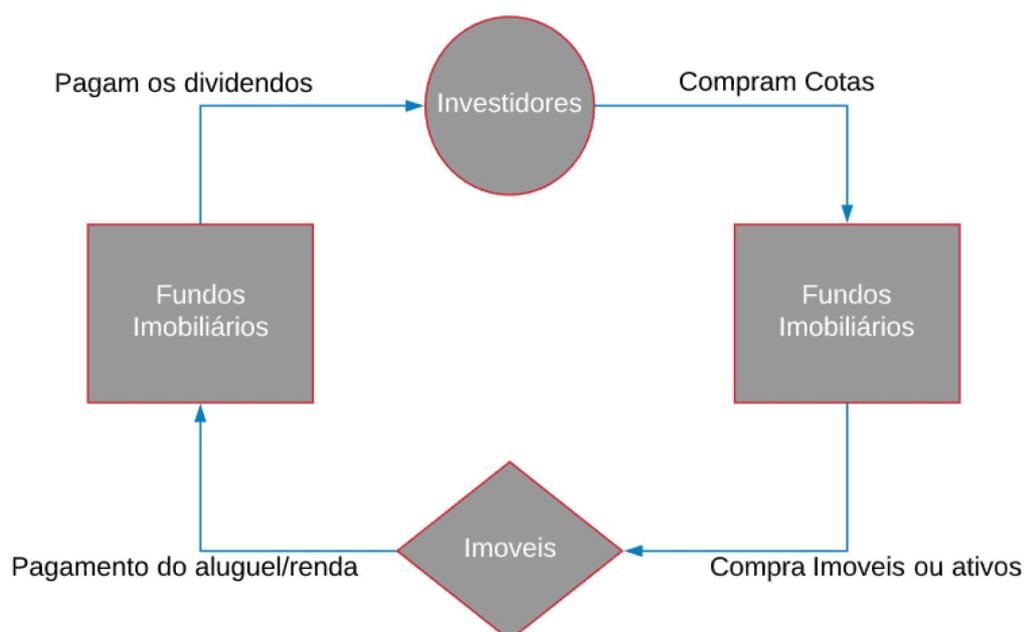
Investidores começaram a basear suas rentabilidades da compra e venda das cotas e não no resgate dos dividendos, a compra de cotas neste tipo de fundo são bastante rápidas, práticas, acessíveis e de alta liquidez, semelhantes a compra de ações, quando o objetivo é esta estratégia, é necessário que o mesmo pague imposto de renda de 20% sobre o rendimento. Caso não seja este o caso, ao se manter as cotas, elas irão fornecer dividendos mensais, semelhante aos alugueis de casas, serão divididos 95% do lucro líquido de forma proporcional às cotas disponíveis. A classificação dos tipos é bem simples:

- Fundos de Tijolo: estes buscam obter em seu patrimônio imóveis físicos, construídos e com endereço, o objetivo é rentabilizar na compra do mesmo ou na geração de aluguéis e/ou na venda dos imóveis. A longo prazo apresentam potencial de valorização e uma renda constante. Este fundo está muito sujeito a um risco em particular, chamado de vacância, ou seja, é quando o imóvel está desocupado, logo, não gerando dividendo, uma forma de evitar este risco e recorrendo a fundos que tenham imóveis em boas localizações e de boa qualidade.
- Fundos de Papel: a atuação deste fundo é focada principalmente em recebíveis imobiliários, ou seja, ativos de renda fixa focados no setor imobiliário como os CRI's, LCI's e LH's, a estratégia deste tipo de fundo é gerar caixa com uma maior segurança sem ter que depender da renda de aluguéis. Devido a regra de distribuição de 95% da rentabilidade, estes patrimônios apresentam um valor patrimonial quase que fixo, para que possa ocorrer um aumento do mesmo, é necessário que ocorra um reinvestimento do dinheiro adquirido dos dividendos.

Uma forma mais simples de explicar os fundos imobiliários pode ser apresentada na imagem a seguir, os investidores irão comprar as cotas dos FII's, estes fundos buscam adquirir imóveis ou ativos voltados ao mercado imobiliário, estes

imóveis/ativos irão gerar renda para os fundos através dos aluguéis pagos e, por fim, os fundos distribuem essa renda como dividendo para seus investidores.

IMAGEM 1: FLUXOGRAMA DO SISTEMA DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO.



Fonte: produzido pelo autor.

#### 2.2.5 Fundos de Investimentos Cambiais (FIC)

Os fundos cambiais buscam lucrar com as variações cambiais, pois investem em ativos diretamente e indiretamente (através de derivativos) relacionados a variação de preço de uma moeda estrangeira ou a sua taxa de juros, conhecida como cupom cambial. ("CVM 555", 2014, pág. 83)

O fundo deve apresentar, no mínimo, 80% de seu patrimônio atrelados a cotações de uma moeda estrangeira, o índice mais utilizado é o dólar e o euro, entretanto, nem todos seguem o mesmo objetivo, pois o restante do patrimônio pode ser utilizado em aplicações em renda fixa e em derivativos para hedge (sem a presença de alavancagem). Este fundo procurar proteger o patrimônio de possíveis desvalorizações perante outras moedas durante o período de médio e longo prazo. O aporte e o resgate do montante será deve ser realizado com a moeda Real.

O nome pode sugerir, mas os fundos cambiais não investem diretamente em moedas estrangeiras, somente em títulos de moeda estrangeira através dos derivativos e o fator principal de risco é também seu principal objetivo, a variação da moeda ou do cupom cambial. Este fundo é fortemente indicado para investidores que buscam cobrir suas despesas no exterior, como viagens ou intercâmbio.

#### 2.2.6 Fundos de Investimento Multimercados (FIM)

Quando um fundo busca evitar todas as regras e normas dos outros fundos, diversificando seu patrimônio em diversos tipos diferentes de ativos sem estabelecer uma quantidade mínima de cada tipo, passam a ser denominados de Multimercados. Por não estarem amarrados a um tipo de ativo em específico, dá liberdade para o gestor lidar com diversas estratégias com as mudanças do cenário econômico buscando os melhores retornos disponíveis. Mesmo com a liberdade de diversificação, a política de investimentos deve ser bem definida e apresentada no prospecto e no regulamento do fundo. (“CVM 555”, 2014, pág. 83)

O grau de risco deste fundo está relacionado às estratégias tomadas pelo gestor. Por serem fundos dinâmicos, eles conseguem se distinguir muito entre si, há a possibilidade de encontrar fundos de multimercados com uma carteira mais conservadora do que fundos de renda fixa ou com uma carteira extremamente agressiva, mais do que fundos de ações.

Portanto, o cotista deve estar atento ao risco de volatilidade, das oscilações dos preços e de liquidez presentes em um fundo de investimento, outro critério que deve ser observado com muito rigor é a presença de alavancagem do fundo, que tem como objetivo maximizar os ganhos de uma carteira adotando ainda mais riscos.

### 2.2.7 Exchange Traded Funds (ETF)

Quando o investidor busca diversificar sua carteira, mas não deseja sair do mercado de ações, o ETF é uma boa alternativa para este objetivo, os Exchange Traded Funds são compostos por índices comercializados como ações, por exemplo, caso a Ibovespa sofra uma alteração positiva de 7%, os ETF's de Ibovespa sofreram uma alteração semelhante, nesta alteração já será incluída as taxas do fundo. Ou seja, os ETF's irão se espelhar nos índices presentes na Bolsa de Valores.

Os ETF's funcionam da seguinte, o investidor compra uma cota, assim como os outros fundos, esta conta representa um conjunto de ações e títulos inseridos no fundo. Isto permite uma maior diversificação e acesso aos ativos que são mais seletivos por uma quantidade consideravelmente menor. Entretanto, você pode ver essa cota de ETF em operações da bolsa, assim como funcionam as ações.

Uma vantagem clara deste fundo está presente nas taxas, como a gestão destes fundos demanda menos atenção de seus gestores, as taxas de administração costumam ser mais baixas, enquanto alguns fundos apresentam taxas de administração com uma taxa de 2% a 4% em média, os ETF's cobram taxas dez vezes menores, chegando em média de 0,3 a 0,6%. Outro recurso para um crescimento significativo na rentabilidade do investidor está presente na redução das taxas de emolumento e de corretagem, devido a diversificando, o investidor precisará pagá-los somente uma vez.

Este fundo busca um perfil de investidores com o objetivo de reduzir seus riscos em épocas de crises, apresentam uma política muitos mais transparente, permitindo ver a composição do fundo e analisar a carteira online todos os dias. Entretanto, este fundo não é acessível para pequenos investidores devido a questões de regulamento e características do próprio mercado.

### 2.2.8 Fundos de Investimentos em Participações (FIP):

O FIP é um investimento em renda variável e tem a política de um condomínio fechado e os participantes tem como objetivo aplicar em companhias abertas, fechadas ou até mesmo em sociedades limitadas. Portanto, elas dão a oportunidade de o investidor participar de empresas promissoras que não abriram seu capital para a Bolsa de Valores. ("CVM 555", 2014, pág. 86)

É um fundo pouco acessível pois somente investidores qualificados podem aplicar neste tipo de fundo, para ser classificado como um fundo de participações ele

deve manter, no mínimo, 90% de seu patrimônio em ações, debêntures simples, bônus de subscrição ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias abertas ou fechadas.

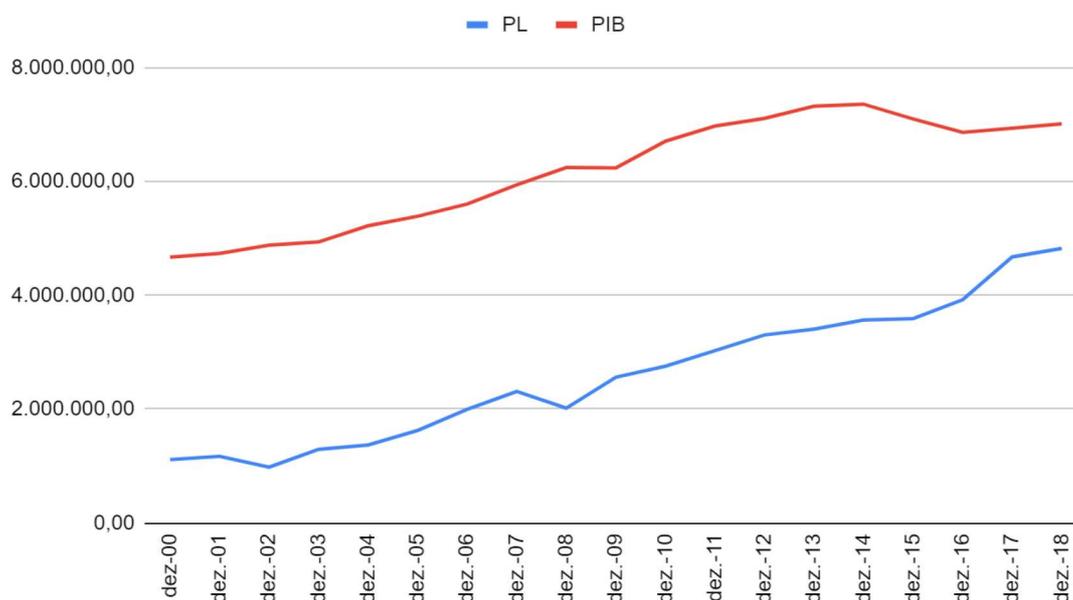
Mesmo com uma significativa diversificação nos tipos de fundos, alguns deles se destacam comparado aos outros, observando pela ótica do patrimônio líquido, será observado o crescimento de seu patrimônio durante o período, para mensurar seu capital, será feita uma comparação do patrimônio líquido de todos os fundos com o PIB constante brasileiro de julho de 2019.

### 3 DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE FUNDOS NO BRASIL

Embora atualmente os fundos apresentem um desenvolvimento bem estruturado e robusto no Brasil, este mercado não apresentava isto desde o início, os fundos demoraram para demonstrar um crescimento expressivo. Em julho de 2019 o patrimônio líquido total de todos os fundos presentes no Brasil é de R\$ 5,086 trilhões, em dezembro de 2018 era de R\$ 4,82 trilhões como mostra o gráfico 1, isto corresponde a 68% do PIB brasileiro do ano de 2018 segundo o IBGE.

Durante todo o período de 1972 o patrimônio líquido mostrou uma grande volatilidade até o fim de 2002, após isto teve um crescimento mais saudável, mostrando queda somente em 2008, um destaque a ser mencionado é a queda ocorrida em 1990, a hiperinflação que atingiu o país afetou diretamente os investidores em fundo, pois o dinheiro depositado provavelmente não renderia mais do que a inflação presente naquele período. Após a introdução da moeda Real, o PL só mostrou quedas em dois anos, 2002 e 2008, como pode ser observado no Gráfico 1.

GRÁFICO 1: PATRIMÔNIO LÍQUIDO X PIB - TOTAL GERAL DE 2000 A 2019 (R\$ MILHÕES CONSTANTE DO 2º TRIMESTRE DE 2019)



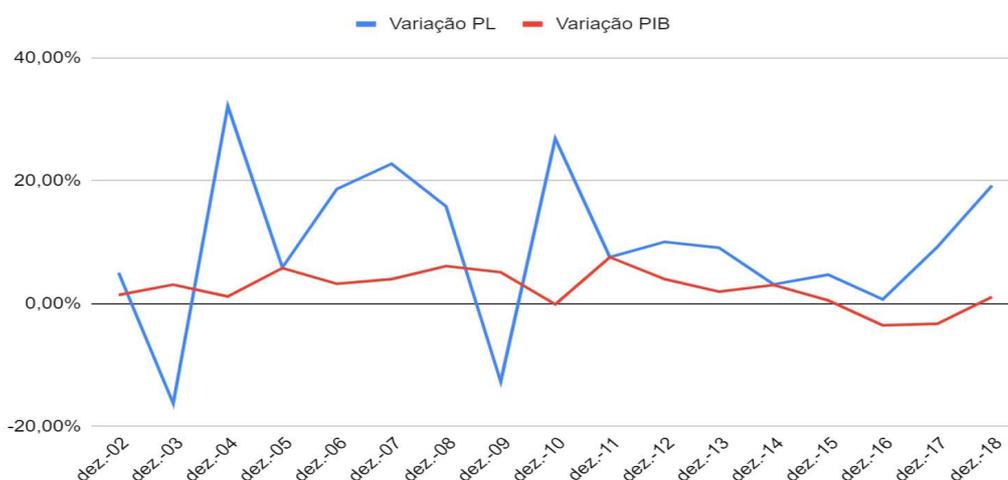
Fonte: ANBIMA (julho de 2019), gráfico produzido pelo autor.

Os Fundos de Investimento brasileiros apresentam um patrimônio líquido extremamente significativo como apresentado anteriormente, é um volume considerável quando comparado ao PIB nacional. Além da representatividade, seu

crescimento comparado ao PIB é digno de destaque, enquanto nos últimos 19 anos o PIB cresceu 50,10%, o mercado de Fundos cresceu 332,55%, outro fato relevante é o crescente número de investidores presentes no Mercado de Capitais doméstico, de acordo com Gilson Finkelsztain, presidente da B3, durante o evento de emissão das IPO (oferta pública inicial de ações) da C&A ocorrida em 28 de outubro de 2019, em setembro de 2019 a bolsa atingiu 1,441 milhões de CPFs registrados na bolsa, seis meses após a bolsa atingir 1 milhão de investidores, (“Bolsa também bate recorde de investidores e atinge marca de 1,5 milhão de pessoas físicas”, “seudinheiro”, 2019) para se ter uma ideia da importância disso, segundo a XP Investimentos (XP INVESTIMENTOS, 2019) foram necessários 10 anos para a bolsa sair de 500 mil investidores a marca de 1 milhão.

Chegando a variações negativas em apenas dois anos (2003 e 2009), provavelmente consequências de crises relacionadas ao mercado financeiro internacional que podem ter influenciado, mesmo que um pouco, o país, como a “Crise Pontocom” e a “Crise do Subprime” ocorridos, respectivamente, em 2001 e 2007. Como mostra o Gráfico 2, a variação do patrimônio líquido dos Fundos foi muito mais acentuada do que a do PIB, tanto em momentos de crescimento como em quedas, justificando o significativo desenvolvimento deste mercado nos últimos anos.

GRÁFICO 2: VARIAÇÃO PATRIMÔNIO LÍQUIDO X PIB - TOTAL GERAL DE 2001 A 2019 (VARIAÇÃO % DO PL EM MOEDA CONSTANTE DO 2º TRIMESTRE DE 2019)



Fonte: ANBIMA (julho de 2019), gráfico produzido pelo autor.

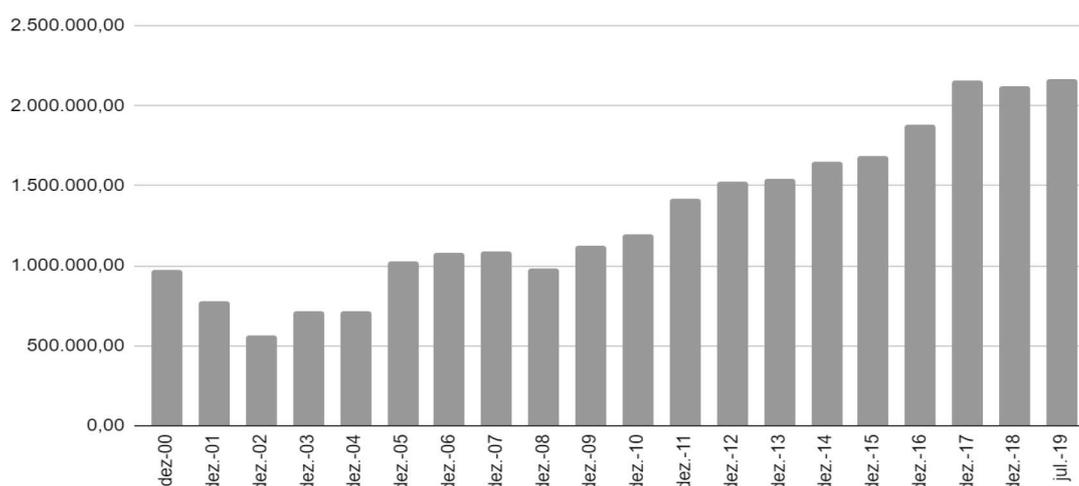
Mas nem todos os tipos de fundos demonstraram um desenvolvimento significativo ou uma participação relevante em todo o mercado de fundos, a seguir será apresentado o desenvolvimento dos tipos de fundos mais relevantes no país durante o período estudado, apresentando uma análise sobre seu desenvolvimento e possíveis consequências do desempenho apresentado durante este período.

Como uma exceção a esta regra também será demonstrado também o Fundos de investimento imobiliário (FII), que mesmo não sendo um fundo com um patrimônio líquido relevante no montante, apresentou um desenvolvimento surpreendente e um significativo potencial de se tornar um dos maiores tipos de fundos do país

### 3.1 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO DO FIRF

O Fundo de investimento de renda fixa (FIRF) é o tipo de fundo mais investido no Brasil e tem apresentado um crescimento no decorrer dos anos, como apresenta a gráfico 03, mostrando quedas de dezembro de 2000 a dezembro de 2003, os fundos, curiosamente, seguiram uma tendência inversa nos anos iniciais em relação à taxa Selic, em dois anos os fundos tiveram seu patrimônio líquido quase reduzido pela metade em um período de ascensão da taxa, passando a se recuperar somente dois anos depois, impulsionado pela maior taxa Selic do período estudado.

**GRÁFICO 3: PATRIMÔNIO LÍQUIDO DOS FIRF - TOTAL GERAL DE 2000 A 2019 (R\$ MILHÕES CONSTANTES)**



Fonte: ANBIMA (julho de 2019), gráfico produzido pelo autor.

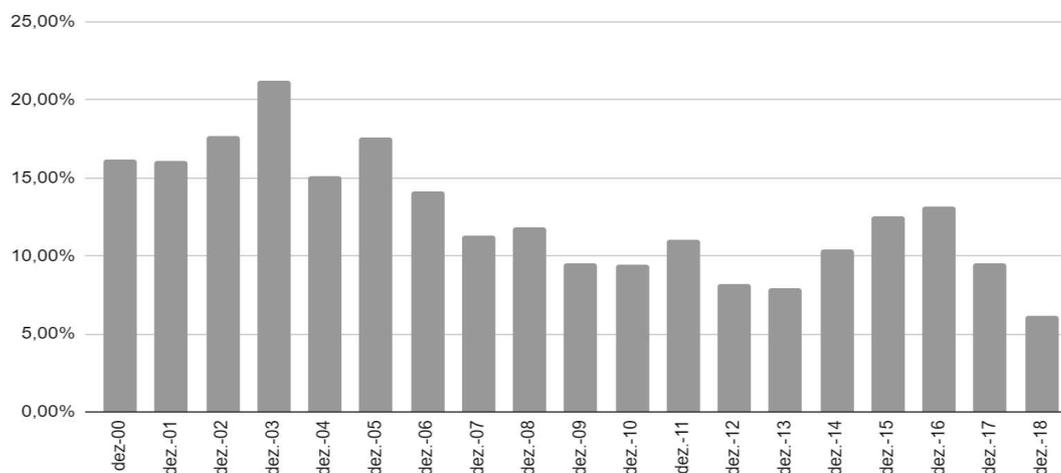
Mesmo com as reduções seguintes realizados na taxa Selic, os fundos se tornaram o principal recurso de investidores de fundos de investimento no Brasil, um motivo que pode ter impactado o patrimônio líquido dos fundos de renda fixa é a

alteração dos valores de títulos públicos com a mudança da taxa Selic. A redução nessa taxa acaba valorizando títulos prefixados, desta forma justificando a relação inversa que as duas apresentam no período estudado.

Em julho deste ano o FIRF é o tipo de fundo mais investido no Brasil, representando 42,5% de todo o patrimônio líquido dos fundos no país com um capital de R\$ 2,163 trilhões, sendo maior que o FIM e FP somados (o segundo e terceiro maior tipo de fundo do país).

O Gráfico 4 apresenta a taxa Selic durante o período utilizado para esta pesquisa. Em 2019, a taxa Selic foi de 5%, sendo a menor taxa registrada desde a extinção da Taxa Básica de Juros do Banco Central em 1999. A redução da taxa de juros de longo prazo foi realizada visando criar um cenário favorável para a retomada do crescimento do país, ao facilitar o fornecimento de crédito e aumentar o empreendedorismo. Outro fator que influencia uma política de redução desta taxa é o fato de a inflação estar muito baixa no cenário atual, se mantendo na meta estimada de 3 a 6%.

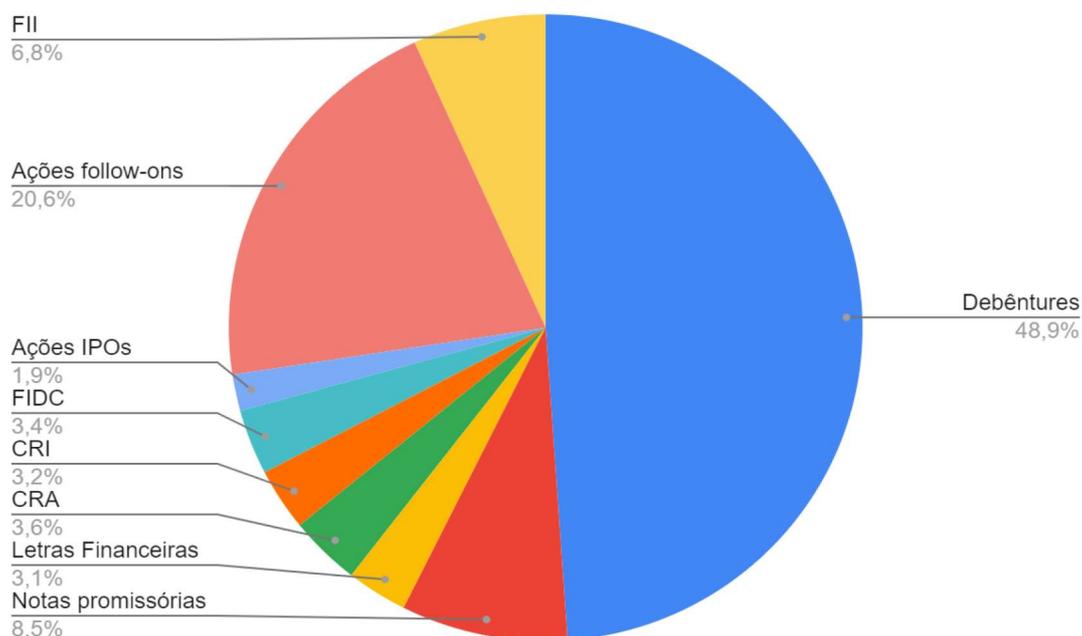
GRÁFICO 4: TAXA SELIC ACUMULADA ANUAL DE 2000 A 2018



Fonte: Receita Federal (julho de 2019), gráfico produzido pelo autor.

Tendo em vista a política do fundo, somos capazes de observar os tipos de ativos que farão parte dele, os ativos mais comuns presentes em FIRF, como mencionado anteriormente, são os títulos públicos, debêntures e CDB, mas quando levamos em consideração somente o mercado de capitais privado, as debêntures se tornam as principais, estes ativos agem como um aditivo de risco (mas sem exagerar na alavancagem) e de rentabilidade, afinal, quanto maior o risco, maior o rendimento.

GRÁFICO 5: EMISSÃO DOMÉSTICA DO MERCADO DE CAPITAIS PRIVADO EM AGOSTO DE 2019 (R\$ MILHÕES)



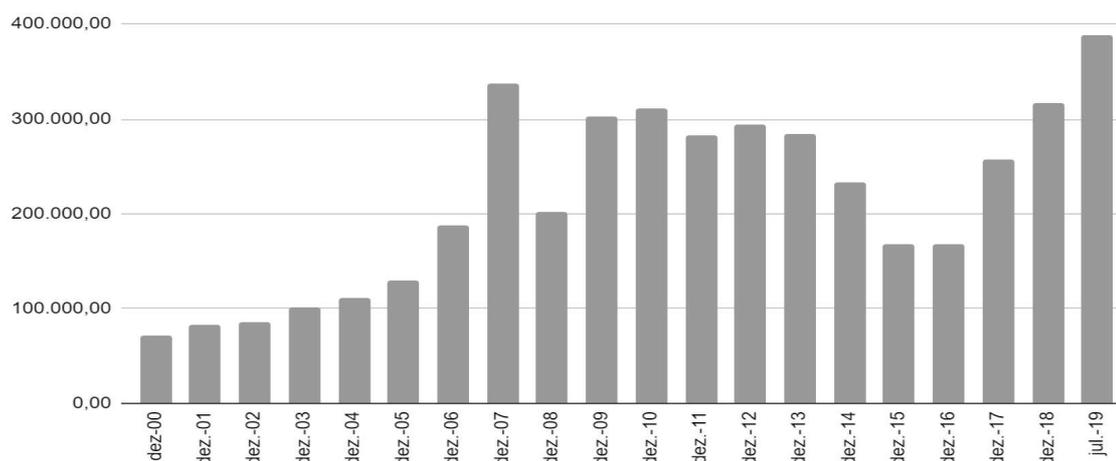
Fonte: ANBIMA (agosto de 2019), gráfico produzido pelo autor.

Em relação a captação do mercado de capitais privado, segundo a ANBIMA, as debêntures arrecadaram R\$ 117 bilhões, de um total de R\$ 240 bilhões do Mercado de Capitais privado em agosto de 2019, ou seja, 48,9% do total. Levando em consideração somente a renda fixa, também na esfera privada, a participação das debêntures é equivalente a 69,14%.

### 3.2 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO DO FIA

Os Fundos de investimento em ações (FIA) apresentaram uma volatilidade maior em comparação aos outros fundos, este fundo tecnicamente seria a escolha de investidores que buscam uma maior rentabilidade em épocas de queda da taxa Selic e que buscam aumentar seus riscos em prol desta rentabilidade.

GRÁFICO 6: PATRIMÔNIO LÍQUIDO DOS FIA - TOTAL GERAL DE 2000 A 2019 (R\$ MILHÕES CONSTANTES)



Fonte: ANBIMA (julho de 2019), gráfico produzido pelo autor.

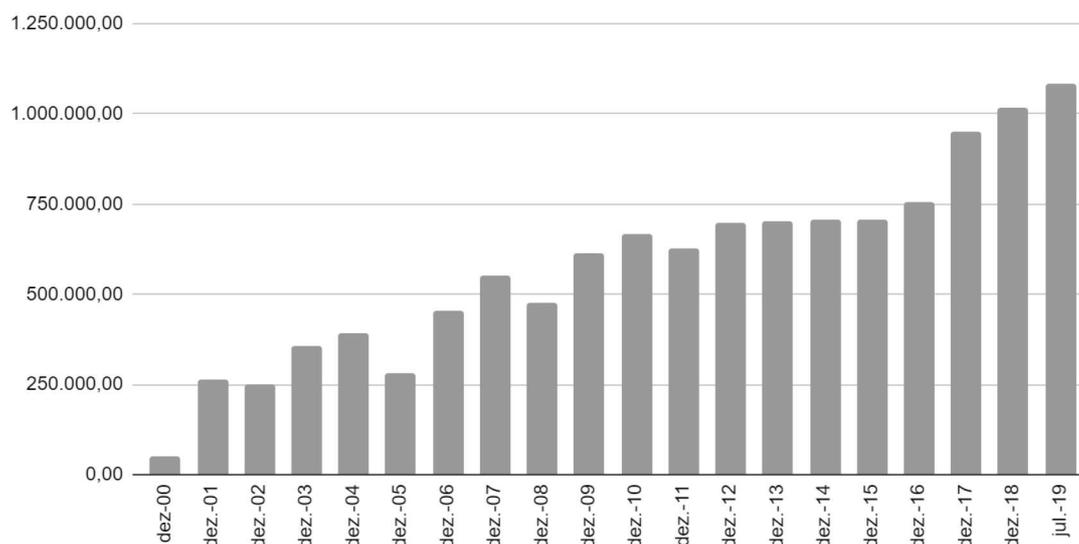
As vantagens de procurar um fundo de ações ao invés de investir diretamente nelas é que em algumas ocasiões o custo da cota será menor que o custo para obter cada uma das ações presentes no fundo; caso o investidor não tenha disponibilidade de tempo para administrar sua carteira, os fundos também podem ser uma alternativa, pois terá um administrador profissional para avaliar a performance dela. Os fundos também permitem uma diversificação, através de investimentos em fundos de ações com políticas diferentes, desta forma o investidor será capaz de minimizar os riscos em épocas de alta oscilação da bolsa.

Ainda em setembro de 2019 os fundos captaram R\$ 47,7 bilhões, o cenário macroeconômico atual favoreceu a Ibovespa, que mesmo com uma fuga acumulada de R\$ 30 bilhões dos investidores estrangeiros na bolsa nacional, conseguiu crescer 20%. Em julho deste ano o patrimônio líquido total dos FIA's era equivalente a R\$ 387,77 bilhões e é o quarto maior fundo no patrimônio líquido total dos fundos no Brasil.

### 3.3 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO DO FIM

O Fundo de investimento multimercado (FIM) mostra um boom do ano de 2000 a 2001, se tornando uma das classes principais de fundos no Brasil, para efeitos de comparação, ocorreu um aumento de um pouco mais de cinco vezes do ano anterior, R\$ 50,976 bilhões em 2000 para R\$ 264,906 bilhões em 2001. Diferentes das ações, os FIMs são vistos como um possível “meio termo”, pois sua política permite unir, em um fundo só, renda fixa com renda variável, permitindo que o investidor busque um fundo que aplique a política que ele acredita ser a mais prudente no cenário econômico atual.

**GRÁFICO 7: PATRIMÔNIO LÍQUIDO DOS FIM - TOTAL GERAL DE 2000 A 2019 (R\$ MILHÕES CONSTANTES)**



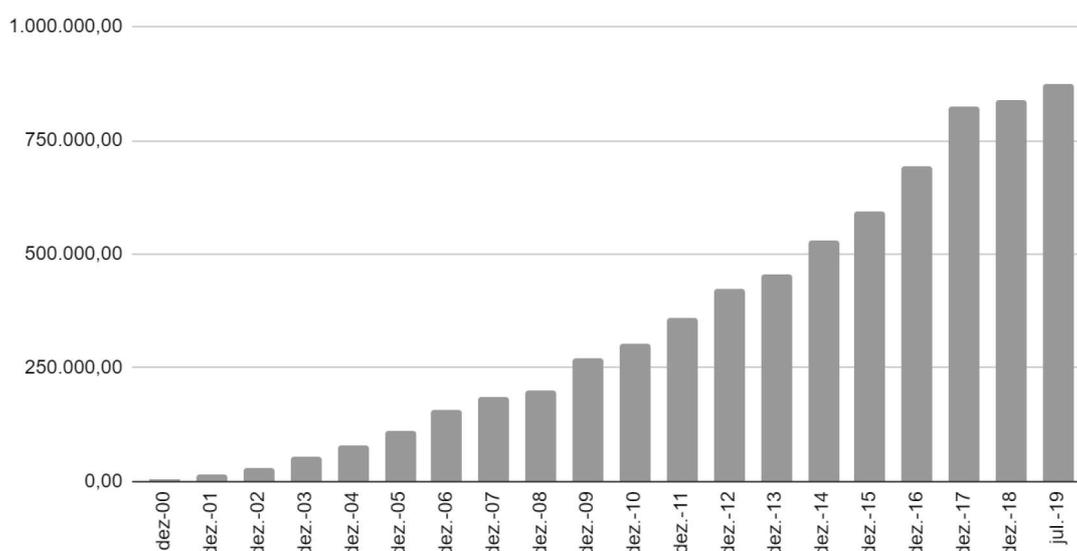
Fonte: ANBIMA (julho de 2019), gráfico produzido pelo autor.

Com a expectativa de que a taxa Selic chegue a 4,5% até o fim de 2019, alguns investidores podem buscar no FIM investimentos uma parte da segurança da renda fixa adicionada a alavancagem da renda variável, assim diversificando seu capital. Até julho deste ano os FIM continuam em seu patrimônio líquido R\$ 1,084 trilhões ao todo.

### 3.4 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO DO FP

Entre todos os fundos, os de previdência foi a única classe que não apresentou queda em seu patrimônio durante os anos observados, crescendo a taxas modestas, o Fundo de Previdência (FP) se tornou a terceira maior classe de fundo do Brasil, com um patrimônio líquido total de R\$ 874,721 bilhões até julho deste ano como mostra o Gráfico 8.

**GRÁFICO 8: PATRIMÔNIO LÍQUIDO DOS FUNDOS DE PREVIDÊNCIA - TOTAL GERAL DE 2000 A 2019 (R\$ MILHÕES CONSTANTES)**



Fonte: ANBIMA (julho de 2019), gráfico produzido pelo autor.

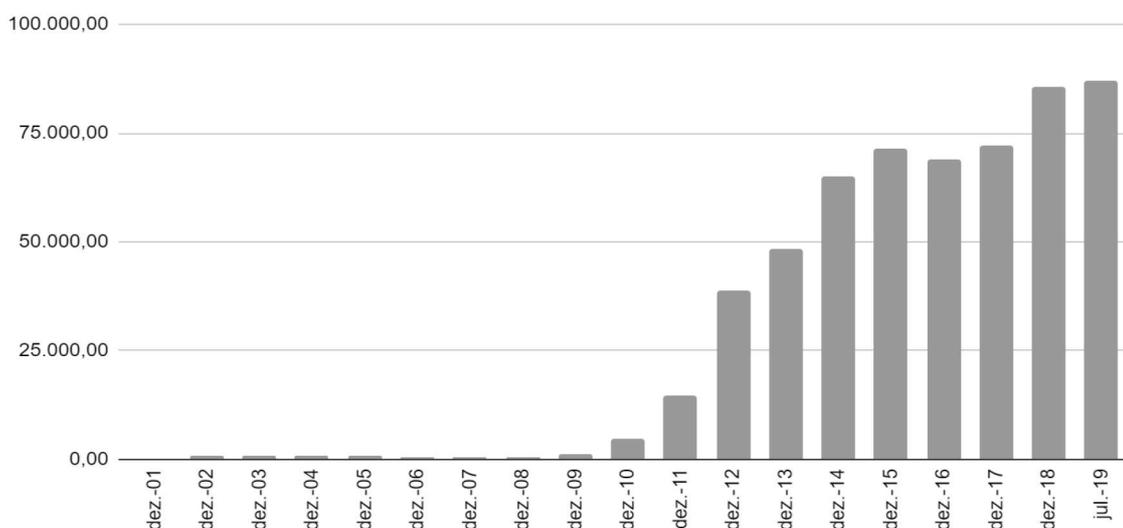
Esse desenvolvimento padrão do fundo pode ser explicado devido as dúvidas crescentes do futuro do país e das políticas de aposentadoria. A reforma da previdência, um dos assuntos, senão o mais debatido, no cenário político atual pode servir como um aditivo para o incentivo de novos investidores neste tipo de fundo. Entretanto, é muito difícil mensurar o impacto e a efetividade deste fundo no propósito de uma aposentadoria, pois diferentes dos outros fundos, seu propósito está voltado para um longo prazo um pouco fora do comum, em torno de 30 a 40 após o primeiro aporte dentro fundo, pois há incertezas sobre as futuras condições do país e dos elementos introduzidos neste fundo (ativos, administração e política de investimento).

### 3.5 DESENVOLVIMENTO HISTÓRICO DO FII

É necessário mencionar de um fundo em específico que não apresenta um patrimônio líquido equivalente aos fundos anteriores, entretanto tem crescido em taxas muito superior à de outros fundos, chegando a dobrar de patrimônio líquido de um ano a outro (em um dos anos ele mais que triplicou).

Para um fundo considerado pequeno, não é muita surpresa ver seu patrimônio líquido dobrar de um ano para o outro, entretanto, os Fundos de Investimentos Imobiliários (FII) apresentaram desenvolvimentos em seu PL incríveis, ironicamente, em um período seguido da crise Subprime americana, a crise das bolhas imobiliárias.

### GRÁFICO 9: PATRIMÔNIO LÍQUIDO DOS FII - TOTAL GERAL DE 2000 A 2019 (R\$ MILHÕES CONSTANTES)

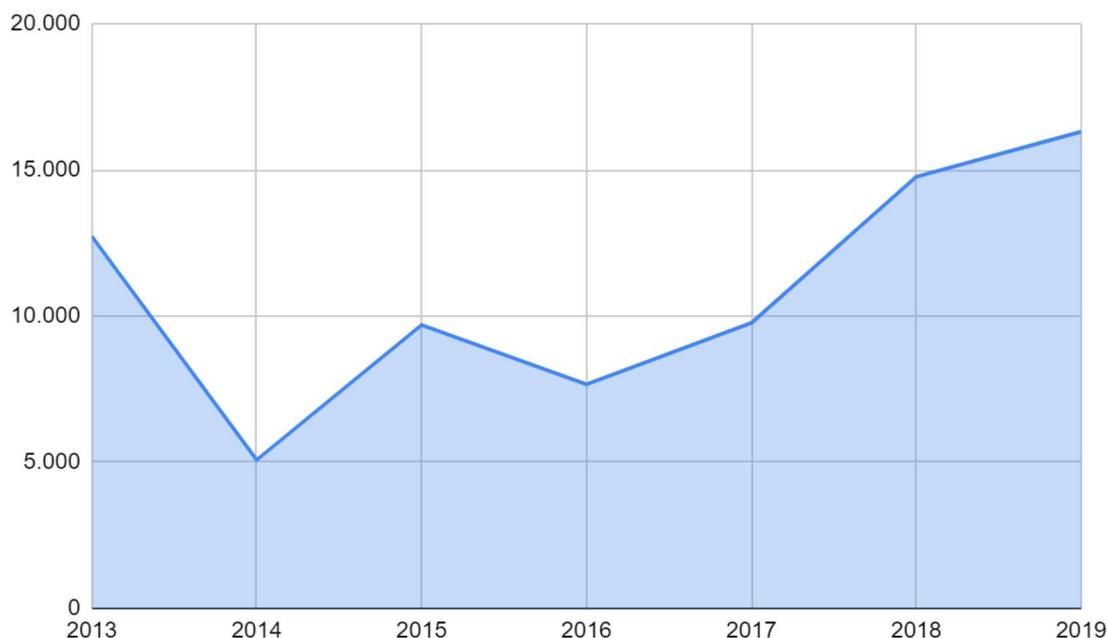


Fonte: ANBIMA (julho de 2019), gráfico produzido pelo autor.

Diversos motivos podem explicar esse repentino interesse pelos FII's, o principal deles é a rentabilidade, assim como as ações, estes fundos também distribuem dividendos e podem ser negociados na bolsa. Caso o investidor optasse por um imóvel e em seguida começasse a apresentar problemas financeiros, ele não poderia vender uma parte da casa, ele teria que vender o conjunto todo, entretanto, com este tipo de fundos ele pode vender somente uma cota. Outra vantagem é a liquidez destes fundos se comparados com os imóveis, pois como podem ser negociados na bolsa, a liquidez é muito maior do que se comparado a venda de um terreno.

De 2009 a 2010, o patrimônio líquido total dos FII aumentou em 351% e nos dois anos seguintes ele mais que dobrou (10-11: 299,4% e 11-12: 266%), por mais que o fundo apresente um patrimônio líquido menor de R\$ 100 bilhões (R\$ 87 bilhões até julho de 2019), seu desenvolvimento e popularização entre os investidores é algo notável. Como mostra o Gráfico 10, até o período de agosto deste ano os FIIs captaram ao todo R\$ 16,308 bilhões, um crescimento de 10,45% em relação ao total do ano anterior de R\$ 14,764 bilhões.

GRÁFICO 10: CAPTAÇÃO ANUAL DOS FII NO MERCADO DE CAPITAIS PRIVADO NO PAÍS EM AGOSTO DE 2019 (R\$ MILHÕES)

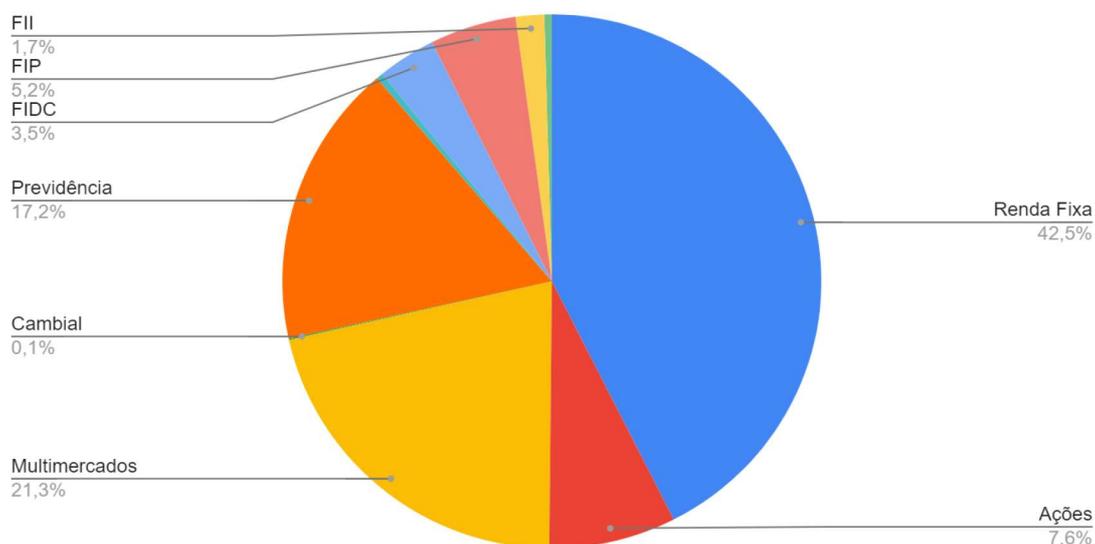


Fonte: ANBIMA (agosto de 2019), gráfico produzido pelo autor.

### 3.6 DESENVOLVIMENTO DOS OUTROS FUNDOS

Como mostra o Gráfico 11 as categorias de fundos de ETF, FIDC e FIC se mostraram irrelevantes quando comparados pelo patrimônio líquido, entretanto, isto não significa que são descartáveis, pois em uma análise que considere a captação do fundo em questão pode apresentar novos resultados para este debate.

GRÁFICO 11: PARTICIPAÇÃO DOS FUNDOS NO PL TOTAL EM 2019



Fonte: ANBIMA (julho de 2019), gráfico produzido pelo autor.

Os Fundos de investimento cambiais e os Exchange Trade Funds são fundos voltados para a especulação, desta forma são incapazes de fornecer crédito as empresas em longo prazo, tendo como principal objetivo o fornecimento de liquidez ao mercado no curto prazo.

Exceto o FII que se destaca pelo seu desempenho e política, os outros fundos mostraram um patrimonio liquido muito relevante em comparação aos outros fundo e ao montante deles, para efeitos de comparação, os três maiores fundos somados (respectivamente, FIRF, FIM e FP) correspondem a 82% de todo patrimônio líquido dos fundos de investimento nacional e não exibem nenhum crescimento ou queda fora do normal. Se adicionarmos o FIA, os outros fundos passam a corresponder a somente 10,4% do total do PL dos fundos.

#### 4 CONCLUSÃO

O Mercado de Capitais brasileiro é muito amplo e as normas da CVM permitem aos Fundos de investimentos uma grande diversificação, podendo fomentar diversos setores diferentes de mercado e permitindo uma proliferação desses ativos para os investidores. Durante o período estudado o patrimônio líquido individual de cada fundo e o montante de todos cresceu, evidenciando a importância deste setor no mercado financeiro.

O Fundo de investimento em renda fixa é a maior categoria de fundo brasileiro, parte de seu crescimento no período abordado deve-se a sua política (um fundo de baixo risco e acessível) e as políticas presente no cenário político e econômico, como a redução da taxa Selic, que valoriza os títulos pré fixados a taxas maiores. Os Fundos de investimento em ações apresentaram um patrimônio líquido alto em 2007 que só foi superado no ano de 2019, mesmo com a fuga de capital estrangeiro, o aumento de investidores brasileiros incentivou a captação no país, permitindo que seu patrimônio líquido crescesse desta forma. Mesmo mostrando um grande patrimônio acumulado, é difícil estimar o impacto que os Fundos de Previdência tem para seus investidores devido ao tempo que os aportes devem ser realizados, estes fundos buscam adquirir títulos do governo para poder cumprir seu propósito, minimizando ao máximo seus riscos e sua rentabilidade para o longo prazo.

A política dos Fundos de investimento em multimercado permitiu que esta categoria de fundo pudesse captar tanto de investidores conservadores como agressivos, adaptando-se a a política monetária do país durante o período do estudo e mantendo o crescimento do seu patrimônio líquido. Por fim, o Fundo de investimentos imobiliários é uma das menores categorias de fundos do Brasil, mas o cenário de 2019 de queda na taxa de juros incentiva que investidores optem por investir nele, pois a valorização dos imóveis pode ser proporcional a taxa de juros e os dividendos distribuídos pelo fundo um diferencial atrativo.

## 5 REFERENCIAS

**ANBIMA. Debêntures já representam quase 50% das emissões de 2019 – ANBIMA.** Disponível em:

<[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/debentures-ja-representam-quase-50-das-emissoes-de-2019-8A2AB2916D03F1C6016D161EF87365B5.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/debentures-ja-representam-quase-50-das-emissoes-de-2019-8A2AB2916D03F1C6016D161EF87365B5.htm)>. Acesso em: 18 nov. 2019a.

**ANBIMA. FI - Consolidado Histórico – ANBIMA.** Disponível em:

<[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm)>. Acesso em: 18 nov. 2019b.

**ANBIMA. Ambiente econômico favorável mantém rentabilidade dos fundos – ANBIMA.** Disponível em:

<[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/ambiente-economico-favoravel-mantem-rentabilidade-dos-fundos.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/ambiente-economico-favoravel-mantem-rentabilidade-dos-fundos.htm)>. Acesso em: 18 nov. 2019c.

**Bolsa e Tesouro Direto alcançam juntos marca de 1 milhão de investidores.**

Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/bolsa-e-tesouro-direto-alcancam-juntos-marca-de-1-milhao-de-investidores/>>. Acesso em: 18 nov. 2019.

**Cartilha da Nova Classificação de Fundos 1 .pdf.**, [s.d.]. Disponível em:

<[https://www.anbima.com.br/data/files/B4/B2/98/EF/642085106351AF7569A80AC2/Cartilha\\_da\\_Nova\\_Classificacao\\_de\\_Fundos\\_1\\_.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/B4/B2/98/EF/642085106351AF7569A80AC2/Cartilha_da_Nova_Classificacao_de_Fundos_1_.pdf)>. Acesso em: 18 nov. 2019

**GDP (constant LCU) - Brazil | Data.** Disponível em:

<<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KN?locations=BR>>. Acesso em: 18 nov. 2019.

**Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA | IBGE.** Disponível em:

<<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=series-historicas>>. Acesso em: 18 nov. 2019.

**Instrução CVM 555.** Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>>. Acesso em: 18 nov. 2019.

**INVESTIMENTOS, X. P. A Bolsa atingiu 1,5 milhão de investidores esse mês.**

**Para se ter uma ideia: demoramos 10 anos para saltar de 500 mil para 1 milhão de CPFs na Bolsa, enquanto para ir de 1 milhão para 1,5 milhão, foi preciso apenas 5 meses. @xpinvestimentos**, 12 nov. 2019. Disponível em:

<<https://twitter.com/xpinvestimentos/status/1194347506018201600>>. Acesso em: 18 nov. 2019

**O que explica a explosão de número de brasileiros investindo na Bolsa em 2019.** Disponível em:

<<https://www.seudinheiro.com/bolsa-atinge-marca-de-15-milhao-de-investidores-pessoas-fisicas-nesta-semana/>>. Acesso em: 18 nov. 2019.

**Taxa de Juros Selic.** Disponível em:

<<http://receita.economia.gov.br/orientacao/tributaria/pagamentos-e-parcelamentos/taxa-de-juros-selic>>. Acesso em: 18 nov. 2019.

**ANBIMA. Raio x do Investidor de 2018 - ANBIMA.** Disponível em:

<[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/especial/raio-x-do-investidor-2018.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2018.htm)>. Acesso em: 23 nov. 2019.

**CVM, CENÁRIO DA POUPANÇA E DOS INVESTIMENTOS DOS BRASILEIROS - CVM.** Disponível em:<

[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/investidor/estudos/pesquisas/20181002\\_estudo\\_spc\\_cenario\\_da\\_poupanca\\_e\\_dos\\_investimentos\\_dos\\_brasileiros.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/investidor/estudos/pesquisas/20181002_estudo_spc_cenario_da_poupanca_e_dos_investimentos_dos_brasileiros.pdf)>.

Acesso em: 18 nov. 2019.

**6 ANEXO**

## XP INVESTOR FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CREDITO PRIVADO LONGO PRAZO

CNPJ: 11.046.179/0001-34

Informações referentes a dezembro de 2018

Esta lâmina contém um resumo das informações essenciais sobre o XP INVESTOR FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CREDITO PRIVADO LONGO PRAZO, administrado por BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. e gerido por XP VISTA ASSET MANAGEMENT LTDA. As informações completas sobre esse fundo podem ser obtidas no Regulamento do fundo, disponível no [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf). As informações contidas neste material são atualizadas mensalmente. Ao realizar aplicações adicionais, consulte a sua versão mais atualizada.

Antes de investir, compare o fundo com outros da mesma classificação.

### 1. PÚBLICO-ALVO

O FUNDO tem como público alvo os investidores em geral que buscam retornos financeiros através de investimentos em ativos de renda fixa, observando, no que couberem, as modalidades de investimento, os limites e as vedações estabelecidas nas Resoluções 3.792/09 e 3.922/10 do Conselho Monetário Nacional.

### 2. OBJETIVO

Buscar obter retornos superiores aos dos certificados de depósitos interfinanceiros (CDI).

### 3. POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

A política de investimento do FUNDO consiste em investimentos em ativos com risco de crédito. O fundo pode:

Aplicar em ativos no exterior até o limite de:	Vedado em regulamento.
Aplicar em crédito privado até o limite de:	100,00%
Aplicar em cotas de um mesmo fundo de investimento:	10,00%
Se alavancar até o limite de <sup>1</sup> :	Vedado em regulamento.
Utiliza derivativos apenas para a proteção da carteira?	Não

<sup>1</sup> A metodologia utilizada para o cálculo do limite de alavancagem, disposto no item "Se alavancar até o limite de" é o percentual máximo que pode ser depositado pelo fundo em margem de garantia para garantir a liquidação das operações contratadas somado à margem potencial para a liquidação dos derivativos negociados no mercado de balcão.

As estratégias de investimento do fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

### 4. CONDIÇÕES DE INVESTIMENTO

Horário para aplicação e resgate	14:00
Período de carência	Não há
Conversão das cotas	Na aplicação, o número de cotas compradas será calculado de acordo com o valor da cota no fechamento do mesmo dia contado da data da aplicação. No resgate, o número de cotas canceladas será calculado de acordo com o valor da cota no fechamento do sétimo dia corrido contado da data do pedido de resgate.
Pagamento dos resgates	O prazo para o efetivo pagamento dos resgates é de 1 dia(s) útil(eis) contado(s) da data de conversão de cotas.
Taxa de administração	A taxa de administração pode variar de 0,6000% a 1,25% do patrimônio líquido ao ano.
Taxa de entrada	Não há
Taxa de saída	Para resgatar suas cotas do fundo, com conversão de cotas no mesmo dia da solicitação de resgate, o investidor paga uma taxa de 1,00% do valor de resgate, que é deduzida diretamente do valor a ser recebido.
Taxa de performance	Não há
Taxa total de despesas	As despesas pagas pelo fundo representaram 0,91% do seu patrimônio líquido diário médio no período que vai de janeiro a dezembro de 2018. A taxa de despesas pode variar de período para período e reduz a rentabilidade do fundo. O quadro com a descrição das despesas do fundo pode ser encontrado em

#### Limites de movimentação:

Investimento inicial mínimo	Não há
Investimento adicional mínimo	R\$ 5.000,00
Resgate mínimo	R\$ 1.000,00
Valor mínimo para permanência	R\$ 1.000,00

#### Limites de movimentação exclusivamente para cotistas conta e ordem:

Investimento inicial mínimo	Não há
Investimento mínimo	Não há
Resgate mínimo	Não há
Valor mínimo para permanência	Não há

#### Limites de movimentação exclusivamente para sócios e/ou funcionários da GESTORA:

Investimento inicial mínimo	Não há
Investimento mínimo	Não há
Resgate mínimo	Não há
Valor mínimo para permanência	Não há

## 5. COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

O patrimônio líquido do fundo é de R\$ 1.485.784.400,12 e a(s) 5 espécie(s) de ativos em que ele concentra seus investimentos são:

Títulos de crédito privado	40,90%
Títulos públicos federais	33,67%
Outras cotas de fundos de investimento	9,48%
Operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais	6,73%
Depósitos a prazo e outros títulos de instituições financeiras	5,99%

## 6. RISCO

O *BNY Mellon Serviços Financeiros* classifica os fundos que administra numa escala de 1 a 5 de acordo com o risco envolvido na estratégia de investimento de cada um deles. Nessa escala, a classificação do fundo é: 4,1



## 7. RENTABILIDADE

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

**Rentabilidade acumulada nos últimos 5 anos: 73,51%** No mesmo período o CDI variou 67,37%. A tabela abaixo mostra a rentabilidade do fundo a cada ano nos últimos 5 anos.

ANO	2018	2017	2016	2015	2014
Rentabilidade (líquida de despesas, mas não de impostos)	7,06%	11,00%	14,05%	14,19%	12,11%
Varição % do CDI	6,42%	9,95%	14,00%	13,23%	10,81%
Desempenho do fundo como % CDI <sup>2,3</sup>	109,85%	110,53%	100,35%	107,29%	112,09%

**Rentabilidade mensal: A rentabilidade do fundo nos últimos 12 meses foi: 7,06%**

MÊS	dez/2018	nov/2018	out/2018	set/2018	ago/2018	jul/2018	jun/2018	mai/2018	abr/2018	mar/2018	fev/2018	jan/2018	12 MESES
Rentabilidade (líquida de despesas, mas não de impostos)	0,51%	0,52%	0,59%	0,51%	0,66%	0,55%	0,65%	0,57%	0,52%	0,58%	0,48%	0,71%	7,06%
Varição % do CDI	0,49%	0,49%	0,54%	0,47%	0,57%	0,54%	0,52%	0,52%	0,52%	0,53%	0,47%	0,58%	6,42%
Desempenho do fundo como % CDI <sup>2,3</sup>	103,77%	104,78%	108,43%	108,31%	116,19%	101,23%	125,68%	109,65%	101,24%	109,05%	101,99%	121,34%	109,85%

<sup>2</sup> Para o cálculo foram consideradas todas as casas decimais disponíveis.

<sup>3</sup> Com relação ao campo Desempenho do fundo como % CDI segue explicação para leitura do resultado:

Se os campos "Rentabilidade" e "Varição % do CDI" forem positivos, o fundo performou X% do índice. Se o campo "Rentabilidade" for positivo e o campo "Varição % do CDI" for negativo, o fundo performou X% acima do índice. Se o campo "Rentabilidade" for negativo e o campo "Varição % do CDI" for positivo, o fundo performou X% abaixo do índice. Se os campos "Rentabilidade" e "Varição % do CDI" forem negativos, o fundo performou X% do índice.

## 8. EXEMPLO COMPARATIVO

Utilize a informação do exemplo abaixo para comparar os custos e os benefícios de investir no fundo com os de investir em outros fundos.

**RENTABILIDADE:** Se você tivesse aplicado R\$ 1.000,00 (mil reais) no fundo no primeiro dia útil de 2018 e não houvesse realizado outras aplicações, nem solicitado resgates durante o ano, no primeiro dia útil de 2019, você poderia resgatar R\$ 1.058,21, já deduzidos impostos no valor de R\$ 12,35.

A taxa de saída, quando aplicável, teria custado R\$ 10,71.

**DESPESAS:** As despesas do fundo, incluindo a taxa de administração e as despesas operacionais e de serviços teriam custado R\$ 9,08.

## 9. SIMULAÇÃO DE DESPESAS

Utilize a informação a seguir para comparar o efeito das despesas em períodos mais longos de investimento entre diversos fundos.

Assumindo que a última taxa total de despesas divulgada se mantenha constante e que o fundo tenha rentabilidade bruta hipotética de 10% ao ano nos próximos 3 e 5 anos, o retorno após as despesas terem sido descontadas, considerando a mesma aplicação inicial de R\$ 1.000,00 (mil reais), é apresentado na tabela abaixo:

SIMULAÇÃO DAS DESPESAS	2021	2023
Saldo bruto acumulado (hipotético - rentabilidade bruta anual de 10%)	R\$ 1.331,00	R\$ 1.610,51
Despesas previstas (se a TAXA TOTAL DE DESPESAS se mantiver constante)	R\$ 26,93	R\$ 49,74
Retorno bruto hipotético após dedução das despesas (antes da incidência de impostos, de taxas de ingresso e/ou saída, ou de taxa de performance)	R\$ 304,07	R\$ 560,77

Este exemplo tem a finalidade de facilitar a comparação do efeito das despesas no longo prazo. Esta simulação pode ser encontrada na lâmina e na demonstração de desempenho de outros fundos de investimento.

A simulação acima não implica promessa de que os valores reais ou esperados das despesas ou dos retornos serão iguais aos aqui apresentados.

**10. POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO**

A distribuição das cotas do FUNDO é efetuada por sociedades integrantes do sistema de distribuição e previamente avaliadas pelo ADMINISTRADOR do FUNDO, tais como distribuidoras, corretoras ou agentes autônomos ("Distribuidores"). Os contratos são firmados pelo FUNDO envolvendo tanto GESTORA e ADMINISTRADOR como partes, e estabelecem obrigações relacionadas com a manutenção de procedimentos de prevenção e combate à lavagem de dinheiro, de obtenção de documentos cadastrais, de anticorrupção e de adequação do FUNDO ao perfil do investidor (suitability).

Os Distribuidores têm conhecimento da importância da manutenção de um comportamento ético, imparcial e são orientados a alertar os investidores sobre os riscos do FUNDO, especialmente no sentido de que rentabilidade passada não é garantia de resultados futuros e que a aplicação em fundos não contam com garantia do ADMINISTRADOR, da GESTORA, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Distribuidores são orientados a somente utilizar materiais de venda do FUNDO previamente avaliados pelo ADMINISTRADOR ou, quando aplicável, pela GESTORA.

Os Distribuidores ofertam o FUNDO conforme público-alvo descrito no Regulamento e devem informar ao ADMINISTRADOR ou GESTORA qualquer situação que os coloque em potencial conflito de interesses. Os Distribuidores devem manter as licenças necessárias para atuar na prestação desses serviços e devem ser aderentes às entidades reguladoras ou autorreguladoras, quando assim requerido pelas normas em vigor. A estrutura física e de governança dos Distribuidores devem ser compatíveis com seu respectivo segmento de atuação, grau de dispersão das cotas e público alvo.

Os Distribuidores ofertam para o público alvo do FUNDO fundos geridos por gestoras diversas, sem o compromisso de que estas estejam ligadas a um mesmo grupo econômico.

Os Distribuidores são remunerados diretamente pelo FUNDO, com base em percentual da taxa de administração e, em determinados casos, em percentual da taxa de performance, podendo existir ou não desconto da parcela paga à GESTORA.

Em situações específicas, o próprio ADMINISTRADOR pode atuar como Distribuidor do FUNDO e, neste caso, adotará todas as medidas acima mencionadas para assegurar a oferta adequada do FUNDO.

**11. SERVIÇO DE ATENDIMENTO AO COTISTA**

Telefone: (21) 3219-2600 / (11) 3050-8010 / 0800-7253219

Site: <https://servicosfinanceiros.bnymellon.com/>

Reclamações: (21) 3219-2600, 0800-7253219 ou [sac@bnymellon.com.br](mailto:sac@bnymellon.com.br)

**12. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO**

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

