

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

**Análise do desempenho dos fundos fechados
à captação no Brasil**

CAROLINA VALEZI

SÃO PAULO - SP
2012

CAROLINA VALEZI

Análise do desempenho dos fundos fechados
à captação no Brasil

Relatório de Pesquisa apresentado à Escola de
Administração de Empresas de São Paulo da
Fundação Getulio Vargas como requisito do
Programa Institucional de Bolsas de Iniciação
Científica (PIBIC) do CNPq/GVpesquisa.

Campo de conhecimento: Administração

Orientador: William Eid Júnior

SÃO PAULO - SP
2012

CAROLINA VALEZI

Análise do desempenho dos fundos fechados
à captação no Brasil

Relatório de Pesquisa apresentado à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getulio Vargas como requisito do Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica (PIBIC) do CNPq/GVpesquisa.

Campo de conhecimento: Administração

Data da aprovação: ____/____/____

Banca Examinadora:

Professor orientador – FGV-EAESP

Avaliador externo ou interno - Instituição

Coordenador da Iniciação Científica
FGV-EAESP

RESUMO

O objetivo do trabalho foi avaliar o desempenho dos fundos de investimentos fechados à captação no Brasil, no período de dois anos, e compará-lo ao dos fundos abertos de características semelhantes, no mesmo período, para determinar se a performance dos fundos fechados pode ser considerada superior à dos abertos.

Foi avaliada uma amostra de cinquenta fundos fechados à captação e duzentos e cinquenta fundos abertos com família, patrimônio líquido, número de cotistas, tipo de cliente e taxa de administração semelhante, no período de janeiro de 2009 a dezembro de 2010, a partir do banco de dados da Comissão de Valores Mobiliários e do software SI-ANBID. Nesta amostra foram calculados, como indicadores de desempenho, a taxa de retorno acumulado, o Índice de Sharpe, o Índice de Treynor e o Alfa de Jensen. Para comparação, foi realizado o teste estatístico de hipóteses para proporção populacional.

Em média, não se pode concluir que os fundos fechados à captação apresentam melhor desempenho do que os fundos abertos. Porém, pode-se afirmar, com 99% de confiança, que há evidências de que a probabilidade de um fundo fechado ter melhor desempenho do que 60% dos fundos abertos similares em termos de taxa de retorno acumulado, Índice de Treynor e Alfa de Jensen é maior que 50%. Observou-se que, quando o fundo fechado tem retorno alto, ele não é acompanhado pelo fundo aberto e, quando o retorno do fundo fechado é baixo, ele normalmente perde para o fundo aberto.

Palavras-chave: desempenho, fundos fechados, fundos abertos.

ABSTRACT

The main aim of this project was to assess the closed-end funds from Brazil in a two year period and compare it to the open-end funds of similar characteristics, in the same period, to determine if the closed-end funds performance is better than the open-end's.

A fifty closed-end funds sample was evaluated, altogether with a two hundred and fifty open-end funds sample which had a similar family, net worth, number of unit holders, type of customers and management fee from January of 2009 to December of 2010, according to the database from Comissão de Valores Mobiliários and SI-ANBID's software. In this sample, were computed, as performance indicators, cumulative rate of return, Sharpe Ratio, Treynor Ratio and Jensen's Alfa. For comparison, a statistic hypothesis test for population proportion was made.

In average, we cannot conclude that closed-end funds show more fulfillment than open-end funds. However, we can, with 99% confidence, affirm that there are evidences that the probability of closed-end funds to have a better performance than 60% of the open-end funds with similar cumulative rate of return, Treynor Ratio and Jensen's Alfa is greater than 50%. It was observed that, when the closed-end funds have high returns, it is not followed by the open-end funds and, when the closed-end funds have low returns, ordinarily it loses to the open-end funds.

Keywords: performance, closed-end funds, open-end funds.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	9
2 HISTÓRICO	11
3 FUNDAMENTOS TEÓRICOS.....	13
4 OBJETIVO.....	16
5 DADOS E METODOLOGIA	17
6 RESULTADOS	20
7 DISCUSSÃO	33
8 ANEXO.....	36
9 REFERÊNCIAS.....	57

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Fundos Fechados.....	17
Tabela 2 Fundos e Índices.....	20
Tabela 3 Resultado do teste de proporção.....	28
Tabela 4 Resultado do teste de hipótese sobre a diferença de médias entre duas populações.....	29
Tabela 5 Resultado do teste de independência.....	32
Tabela 6 Fundos Fechados: código, nome e CNPJ.....	36
Tabela 7 Fundos Fechados: data de fechamento, família e patrimônio líquido/valor da cota do fundo de janeiro de 2009 a março de 2009.....	38
Tabela 8 Fundos Fechados: patrimônio líquido/valor da cota do fundo de abril de 2009 a agosto de 2009.....	40
Tabela 9 Fundos Fechados: patrimônio líquido/valor da cota do fundo de setembro de 2009 a janeiro de 2010.....	42
Tabela 10 Fundos Fechados: patrimônio líquido/valor da cota do fundo de fevereiro de 2010 a junho de 2010.....	44
Tabela 11 Fundos Fechados: patrimônio líquido/valor da cota do fundo de julho de 2010 a novembro de 2010.....	46
Tabela 12 Fundos Fechados: patrimônio líquido/valor da cota do fundo de dezembro de 2010 e taxa de retorno mensal de fevereiro de 2009 a setembro de 2009.....	48
Tabela 13 Fundos Fechados: taxa de retorno mensal de outubro de 2009 a julho de 2010.....	50
Tabela 14 Fundos Fechados: taxa de retorno mensal de agosto de 2010 a dezembro de 2010, taxa de retorno média do fundo e volatilidade do fundo.....	52
Tabela 15 Fundos abertos para comparação.....	54

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Taxa de Retorno Acumulado.....	27
Gráfico 2	Índice de Sharpe.....	27
Gráfico 3	Índice de Treynor.....	28
Gráfico 4	Alfa de Jensen.....	28
Gráfico 5	Retorno do fundo fechado x Retorno do fundo aberto.....	29
Gráfico 6	Distribuição por família: Taxa de Retorno Acumulado.....	30
Gráfico 7	Distribuição por família: Índice de Sharpe.....	30
Gráfico 8	Distribuição por família: Índice de Treynor.....	30
Gráfico 9	Distribuição por família: Alfa de Jensen.....	31

1 INTRODUÇÃO

Os fundos de investimento são definidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como “condomínios que reúnem recursos de investidores com o objetivo de obter ganhos a partir do investimento em títulos ou valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no âmbito do mercado financeiro e de capitais”. Os fundos propiciam aos seus participantes uma aplicação em condições técnicas mais favoráveis do que as que seriam possíveis se estes investidores operassem por conta própria no mercado financeiro. O investidor, ao aplicar os seus recursos financeiros em um fundo de investimento, adquire certa quantidade de cotas que representarão o patrimônio do fundo.

No Brasil, um fundo de investimento possui sua organização jurídica na forma de um condomínio de investidores com registro na receita federal (CNPJ). Para existir como pessoa jurídica, o fundo deve ter um estatuto social (registrado em cartório de notas e ofício) que determina os direitos e deveres dos cotistas, assim como os aspectos relativos à organização social do fundo. O fundo de investimento precisa ser aprovado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que é o órgão do governo federal responsável pela fiscalização dos mesmos. Além do estatuto social, este órgão exige que o fundo especifique os riscos que o investidor corre ao ingressar como cotista, a política de investimento do fundo e informações gerais como quem é o gestor, o administrador (que representa os fundos perante os órgãos de fiscalização e é necessariamente uma instituição financeira aprovada pelo Banco Central do Brasil) e custodiante (responsável pela guarda dos títulos que compõem a carteira de investimentos do fundo, e também autorizado pelo Banco Central).

Os fundos de investimento podem ser divididos nas seguintes categorias:

- curto prazo: sua carteira de investimento é composta por títulos de renda fixa cujo prazo é inferior a 360 dias.
- referenciado: tem como objetivo proporcionar uma rentabilidade atrelada a um indexador financeiro. Sua carteira deve ser composta por pelo menos 95% de títulos de renda fixa que tenham rentabilidade a esse indicador financeiro.
- renda fixa: 80% da carteira é composta por títulos de renda fixa pré ou pós-fixados.
- multimercados: obtém sua rentabilidade a partir de operações de derivativos financeiros. Estes são contratos que visam simular um conjunto de operações de modo a permitir que o gestor do fundo possa alavancar em uma determinada estratégia de investimento o patrimônio do fundo.

- ações: tem uma carteira de investimentos composta por no mínimo 67% em ações de empresas negociadas em Bolsa de Valores.
- cambial: 80% da carteira de investimentos composta por títulos de renda fixa que tenham como objetivo de rentabilidade proporcionar a variação de preços de uma determinada moeda estrangeira.
- dívida externa: 80% da carteira composta por títulos emitidos pelo governo brasileiro negociado no mercado internacional.
- direitos creditórios: carteira composta em sua totalidade por recebíveis (títulos que representam operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços).
- fundos de previdência: destinados a acolher os recursos captados pelo plano gerador de benefícios livres (PGBLs).
- imobiliário: cujos recursos são destinados para empreendimentos imobiliários.

Os fundos também podem ser:

- abertos: a emissão de cotas é contínua e ilimitada. As cotas podem ser resgatadas a qualquer momento por um preço vinculado aos ativos do fundo.
- fechados: nos quais, após um período de captação pelo fundo não são admitidos novos membros e nem mesmo novos investimentos dos já participantes. As cotas só podem ser resgatadas no momento de encerramento do fundo e não de acordo com a necessidade do investidor.

A principal diferença entre um fundo aberto e um fechado é a liquidez. No mercado financeiro, liquidez é a facilidade e rapidez com que um investimento qualquer se converte em moeda corrente, com a menor perda possível de rentabilidade. Quanto mais rápido um título ou um bem pode ser vendido no mercado, maior a sua liquidez. Acredita-se que o investidor perde liquidez ao aplicar em um fundo fechado, porém isso é compensado pela possibilidade de maior rentabilidade. Este trabalho pretende analisar o desempenho dos fundos fechados à captação no Brasil, comparando-o com o dos fundos abertos para verificar se há superioridade do primeiro sobre o segundo.

2 HISTÓRICO

O primeiro fundo de investimento verificado, o Société Générale de Belgique, foi fundado na Bélgica, em 1822. No entanto, foi na Grã-Bretanha que estas institui es mais se desenvolveram especialmente em meados de 1870.   época da Revolu o Industrial, a prosperidade conferida ao país possibilitou aos ingleses um acúmulo de riquezas e a verifica o de uma baixa taxa de juros. A procura interna por capitais na Inglaterra era, entretanto, insuficiente para absorver todo esse excesso de recursos gerado e essa situa o se contrapunha ao que podia se observar na Europa ocidental, a qual apresentava alta taxa de juros e alta demanda por recursos. Desta maneira, aplica es financeiras começaram a ser realizadas com maior frequência e especialistas em assuntos financeiros passaram a ser cada vez mais consultados e valorizados – criando-se, deste modo, o futuro analista financeiro, administrador do fundo e figuras semelhantes. Os primeiros fundos de investimentos criados neste país estavam sujeitos a grandes rendimentos e também a grandes riscos e centravam-se em obriga es de Estados estrangeiros. Com o passar do tempo, tanto o número de fundos como o nível de atua o dos já existentes seguiram as tendências apresentadas pela bolsa.

Posteriormente   Primeira Guerra Mundial, estas institui es financeiras começaram a florescer também nos Estados Unidos. Depois do fim da guerra, o país estava economicamente fortalecido, em contraposi o com a Europa, que se apresentava deficitária, mas, a desconfiança, falta de informa es e riscos elevados não incentivavam os investidores. Surgiram as primeiras institui es dedicadas   gestão das poupanças coletivas, contudo, a partir de 1922 e graças a uma forte propaganda publicitária, os norte-americanos passaram a se sentir mais confiantes e a investir mais, resultando em um aparecimento e crescimento de fundos de investimento, que em sua maioria eram de tipo fechado. Em 1929, a crise econ mica trouxe consigo enormes prejuízos e, só depois da aprova o de leis mais rígidas e explícitas   que o crescimento dos fundos foi energizado. Atualmente, essas institui es financeiras possuem posi o de destaque na economia deste país (assim como na Inglaterra).

No Brasil, o primeiro fundo de investimento criado foi o Fundo Valéria Primeira, em 1952, do tipo fechado e administrado pelo grupo DELTEC. Em 1954, o primeiro fundo do tipo aberto foi fundado: o Fundo Brasil. Em 1960, criou-se o Fundo Atlântico, extinto depois. Em 1961, estabeleceu-se o Condomínio DELTEC. Em 1963 fundou-se o BRASVAL - fundo do tipo fechado. Em 1964 criou-se o Halles e, a partir de então, a cria o de fundos abertos foi acelerada.

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o órgão regulador da atividade de gestão de fundos de investimentos. Tem como finalidade disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários, mercado este em que são negociados títulos como ações, debêntures e quotas de fundos de investimento.

Já a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (AMBIMA) é a principal representante das instituições que operam no mercado de capitais brasileiro. Esta associação envolve bancos – de investimentos e múltiplos com carteiras de investimento – gestoras, corretoras e distribuidoras de valores (todos com serviços relacionados ao mercado de capitais), representando mais de 340 instituições, e possui como objetivos estratégicos incentivar a ampliação da base de investidores, fortalecer o mercado de capitais como instrumento de financiamento do desenvolvimento, incentivar a adoção das melhores práticas e o respeito aos direitos dos investidores, consolidar e ampliar o espaço da auto-regulação e contribuir para a melhoria da capacitação profissional dos executivos do mercado e da educação dos investidores.

Segundo a AMBIMA, em 2010, o patrimônio líquido da indústria brasileira de fundos passou a representar 4% do patrimônio global da indústria de fundos, frente aos 3,4% observados em 2009 e 1,7% em 2005. Ao final do ano de 2010, a indústria global apresentava um patrimônio líquido na ordem dos US\$ 25 trilhões e o Brasil de US\$ 980 bilhões. Desde 2005, o Brasil apresentou um crescimento de 224% (ficando atrás apenas da Romênia, país que apresentou crescimento de 1.471% no mesmo período) e em relação à indústria global, o crescimento sobre 2009 foi de 7,6%.

O ranking global da indústria de fundos em 2010 coloca o Brasil em sexto lugar, atrás dos EUA, Luxemburgo, França, Austrália e Irlanda.

3 FUNDAMENTOS TEÓRICOS

A boa performance de um fundo pode ser atribuída a características específicas da gestão. O bom gestor deve ter acesso às melhores informações e modelos para processar as informações disponíveis para proporcionar à seu fundo um retorno superior ao do mercado.

O conceito de finanças engloba o estudo do planejamento financeiro, gestão de ativos e captação de fundos por empresas e instituições financeiras para fornecer fundos para negócios e projetos. Em 1952, a Moderna Teoria Financeira iniciou-se com Harry Markowitz ao elaborar a teoria da seleção de carteira. Apresentou os conceitos de risco e retorno utilizando os indicadores de média e variância, tornando possível a utilização da matemática estatística no estudo da seleção de carteiras.

Risco é o elemento de incerteza associado ao retorno de um investimento. Traduz a possibilidade do investimento não apresentar os resultados (mínimos) previstos. É representado pelo desvio padrão, ou seja, pela oscilação das taxas de retorno em torno da sua média. O risco também pode ser entendido como uma medida do desconhecimento que o investidor tem a respeito do retorno dos seus ativos (financeiros ou não financeiros). Os riscos financeiros são: risco de crédito – ligado aos fatores inadimplência, concentração de empréstimos, renegociação, recuperação de crédito -, risco de liquidez – por falta de liquidez dos ativos, descasamento não planejado do fluxo de caixa, acesso ao mercado interbancário – e risco de mercado – por perdas financeiras com ações, taxas de juros, câmbio, commodities. Já os riscos não financeiros são: legal, operacional e de estratégia. Decorrente de todos esses, há o risco de reputação, que é o proveniente da percepção desfavorável da imagem do gestor pelos investidores.

O retorno é a razão entre o valor ganho ou perdido em um investimento em relação ao montante investido ao longo de um determinado período de tempo.

A partir da teoria de seleção de carteira de Markowitz, Sharpe (1964), Lintner (1965) e Mossin (1966) desenvolveram independentemente o modelo de formação de preços de ativos (CAPM = capital asset pricing model). O CAPM mostra que as taxas de retorno em equilíbrio dos ativos de risco são uma função de covariância com a carteira de mercado. O modelo CAPM pode ser visto como uma forma de precificação de ações, como se todos no mercado utilizassem o instrumental do modelo proposto por Markowitz para tomar decisões. Esse modelo, porém, contém alguns pressupostos (Elton 2004) que, somente quando seguidos, permite indicar que a combinação de ativos com risco para todos os investidores será a mesma.

Na avaliação dos fundos de investimentos, o indicador de desempenho mais simples é a sua taxa de retorno, que é o lucro ou ganho percentual obtido pela manutenção de um investimento ou uma carteira por um determinado tempo. Retornos de capital são as mudanças no valor dos ativos. Retornos de renda são os ganhos de dividendos ou juros. Os retornos totais são a soma do retorno de capital e renda. Assim, quando não há depósitos nem retiradas, um retorno é calculado pela diferença entre o valor final e o inicial dividido pelo valor inicial.

$$r_{f,t} = \frac{V_f - V_i}{V_i}$$

Onde:

$r_{f,t}$ = retorno na forma decimal do fundo f no mês t

V_f = valor final da carteira

V_i = valor inicial da carteira

Alternativamente o retorno pode ser calculado pela divisão do valor final pelo valor inicial, subtraindo-se 1 e multiplicando por 100 para mostrar o retorno percentual.

Outro indicador é o Índice de Sharpe, criado por William Sharpe, em 1966, e também chamado de Recompensa pela Variabilidade, é um dos mais utilizados na avaliação de fundos de investimento. Ele expressa a relação retorno/risco do fundo, ou seja, informa se o fundo oferece rentabilidade compatível com o risco a que expõe o investidor.

Este índice é o resultado de uma divisão: o numerador é a média aritmética dos retornos excedentes (parcela do rendimento que ficou acima ou abaixo da rentabilidade de um indexador adotado livremente) oferecidos pelo fundo em certa periodicidade, durante um determinado tempo e o denominador, o desvio padrão desses retornos. Desta forma, quanto maior o Índice de Sharpe do fundo, desde que positivo, melhor a sua classificação.

Este índice pode ser assim obtido:

$$IS = (\text{Retorno do fundo} - \text{Retorno livre de risco}) / \text{Desvio padrão do fundo}$$

No índice de Sharpe a medida de risco utilizada é o desvio padrão da taxa de retorno da carteira, sendo assim, usa o risco total. O risco total é a soma dos riscos sistemáticos (eventos imprevistos ou inesperados que afetam os ativos de uma economia, ou seja, é o risco proveniente de mudanças no sistema econômico como um todo, por exemplo, alterações na inflação, taxa de juros,...) com os não sistemáticos (os que afetam o ativo de

forma específica, estando relacionados com as particularidades da empresa, por exemplo, sazonalidade, dependência de componentes importados, reestruturação da empresa,...).

O índice de Sharpe é o mais indicado para medir o desempenho passado.

O coeficiente beta da carteira informa o quanto de risco sistemático um ativo possui em relação a um ativo médio; mostra a sensibilidade de uma variação do retorno de um ativo individual à variação do retorno da carteira de mercado. Portanto, informa o que acontece com um ativo (em termos de variabilidade) quando ocorre uma variação na carteira de mercado. Ativos com $\beta > 1$ reagem mais do que proporcionalmente às variações do mercado. São os ativos agressivos. Os com $\beta < 1$ são os defensivos, ou seja, menos arriscados quando comparados com a carteira de mercado. É calculado pela regressão linear dos retornos do ativo com o retorno do mercado – geralmente o Ibovespa.

O Índice de Treynor utiliza como medida de risco o risco sistemático ou beta da carteira. É definido por Morey e Morey 2000 como o prêmio de risco ganho por unidade de risco sistemático incorrido, sendo o risco sistemático medido pelo beta da carteira.

IT = retorno do fundo – retorno livre de risco / beta do fundo analisado

Quanto maior o IT, melhor o desempenho do fundo. O Índice de Treynor é o mais indicado para a previsão de performance futura.

Jensen (1968) criticou as medidas de desempenho criadas por Treynor e Sharpe por estas não fornecerem uma medida de comparação em termos absolutos. Propôs então um indicador para medir o excesso de retorno obtido após ajuste pelo risco sistemático. O alfa de Jensen é a medida da superioridade do desempenho em relação à linha de mercado, ou seja, é a diferença entre o retorno obtido pelo fundo e o retorno calculado para o mesmo beta do fundo. Pode ser encontrado a partir da seguinte equação:

$$(r_c - r_s) = \alpha + \beta_C (r_M - r_{sr}) + \varepsilon$$

Onde:

r_c é o retorno do fundo, $r_{s, sr}$ são os retornos livres de risco, r_m é o retorno de mercado, E é o erro padrão, β_c é o beta do fundo e alfa o índice procurado.

4 OBJETIVO

Estudar o desempenho dos fundos fechados à captação no Brasil no período de janeiro de 2009 a dezembro de 2010 e compará-los com fundos abertos de características semelhantes no mercado de capitais, para avaliar se a performance dos fundos fechados é superior à dos abertos.

5 DADOS E METODOLOGIA

Na elaboração deste trabalho usou-se o banco de dados da Comissão de Valores Mobiliários disponível no site www.cvm.gov.br, na seção de “Consulta Pública” e subseção de “Fatos Relevantes”. Identificou-se quais fundos fecharam à captação no período de janeiro de 2009 a dezembro de 2010. De cada fundo foi coletado seu nome, CNPJ e a data de fechamento, resultando em uma amostra de sessenta fundos. A exclusão de alguns fundos mostrou-se necessária, de acordo com as seguintes características:

- fundos que desde o início eram fechados à captação, tal como “SANTANDER PETROBRÁS OPA 2010 FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES”.
- fundos exclusivos com apenas um cotista, tal como “R&C FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO”.
- fundos que fecharam em dezembro de 2010, tal como “CREDIT AGRICOLE LONG SHORT FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO”, visto que não haveria dados disponíveis para a análise dos mesmos.

Após estas exclusões, a amostra resultante foi de cinquenta fundos, a seguir apresentada:

Tabela 1 – Fundos Fechados

	FUNDO
1	VINCI GAS DIVIDENDOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES
2	VINCI GAS FLASH FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES
3	BBM VALUATION FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES
4	TEMPO CAPITAL PG FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES
5	M SQUARE AÇÕES FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO DE AÇÕES
6	SANTANDER FUNDO DE INVESTIMENTO VALE DO RIO DOCE BR AÇÕES
7	SANTANDER FUNDO DE INVESTIMENTO PETROBRAS BR AÇÕES
8	BB MULTIMERCADO CAPITAL PROTEGIDO X FUNDO DE INVESTIMENTO
9	PERFIN LONG SHORT FUNDO DE INVESTIMENTO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
10	QUEST EQUITY HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
11	POLLUX LONG SHORT FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
12	QUEST LONG SHORT 30 FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
13	ALFA TOTAL PÁTRIA EQUITY LONG & SHORT FDO DE INV EM COTAS DE FDOS DE INV MULTIMERCADO IQ
14	BRZ LONG SHORT ADVANCED FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
15	OPUS ESTRATÉGIA II FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
16	GAP CRÉDITO PRIVADO I FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
17	FATOR PORTFOLIO ADVIS DELTA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
18	BBM GAUSS FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
19	CAURI FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
20	BB MULTIMERCADO ESTRUTURADO PRIVATE FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO
21	SDA ABSOLUTO 30 FUNDO DE INVESTIMENTO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
22	GUEPARDO COMMODITIES 30 FDO DE INV MULT LONGO PRAZO
23	MURANO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
24	CLARITAS ABSOLUTE 18 FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
25	BTG PACTUAL GLOBAL II FIQ FI CRÉDITO PRIVADO INVESTIMENTO NO EXTERIOR
26	CLARITAS ABSOLUTE FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
27	PÁTRIA HEDGE FEEDER I FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
28	SDA ABSOLUTO MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
29	SDA ABSOLUTO 30 FUNDO DE INVESTIMENTO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

30	BTG PACTUAL GLOBAL FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO INVESTIMENTO NO EXTERIOR
31	MURANO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
32	LINK SDA ABSOLUTO 30 FIC FI MULTIMERCADO
33	SDA ABSOLUTO 30 FUNDO DE INVESTIMENTO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
34	SDA ABSOLUTO MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
35	CSHG ALLOCATION SDA ABSOLUTO 30 FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
36	KADIMA 30 FIC FI MULTIMERCADO
37	R&C HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
38	SANTANDER FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO SUPER GESTAO MULTIMERCADO
39	SANTANDER FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO PB MODERADO MULTIMERCADO
40	BNP PARIBAS CREDIT FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LONGO PRAZO
41	BNP PARIBAS PRIVILEGE FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LONGO PRAZO
42	INSTITUCIONAL CRÉDITO PRIVADO FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA
43	BB BESC RENDA FIXA CLASSE FUNDOS DE INVESTIMENTO
44	BNP PARIBAS T1 FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA
45	LINK FI RENDA FIXA TERMO
46	LEGAN LOW VOL FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO
47	FUNDO DE INVESTIMENTO REFERENCIADO BRB LIDER 30 DIAS DI
48	FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA RS RENDA FIXA IPCA CRÉDITO PRIVADO
49	DYNAMO COUGAR FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES
50	VENTOR HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

Os valores históricos mensais das cotas e patrimônio líquido dos cinquenta e um fundos selecionados para objeto desta pesquisa foram obtidos na base de dados da Associação Nacional dos Bancos de Investimento, através do sistema SI-ANBID.

Como indicador de desempenho do mercado, optou-se pelo Índice Bovespa. O Ibovespa foi criado com o objetivo de ser o indicador médio do comportamento do mercado financeiro. É composto por sessenta e seis ações que representam mais de 80% dos negócios e volume financeiro registrado na bolsa de valores de São Paulo. Além da alta representatividade, possui tradição e confiabilidade (sua integridade foi mantida sem modificações metodológicas desde que foi implantado).

O ativo livre de risco é aquele para o qual não há incertezas em relação à taxa de retorno esperada. Considera-se como taxa sem risco a taxa dos títulos do Governo Federal, já que este tem o poder de emitir moeda e assim pagar qualquer dívida na moeda local, desta maneira os títulos emitidos pelo Governo Federal tem o menor risco possível. Comparando-se a taxa Selic (taxa de um dia para financiamento de títulos públicos federais) com a taxa diária do CDI (certificado de depósito interbancário que se refere a títulos privados de alta qualidade de crédito) e a taxa de poupança, observa-se que a taxa Selic é muito próxima da taxa do CDI e ambas são superiores à taxa de poupança. Como a taxa Selic não está facilmente disponível, usa-se a taxa do CDI como a taxa sem risco.

Em seguida, coletou-se no sistema SI-ANBID, os dados de todos os fundos abertos no mercado, incluindo valores mensais das cotas, patrimônio líquido, número de cotistas e tipo de cliente. Com isto em mãos, foi selecionado, para cada fundo fechado da amostra acima,

cinco fundos abertos que possuísem características mais ou menos semelhantes – sendo que neste caso, deu-se maior peso para a variável patrimônio líquido.

Para analisar estatisticamente os dados obtidos usou-se o teste de hipótese da cauda superior a respeito de uma proporção populacional – que se baseia na diferença entre a proporção amostral e proporção populacional hipotética –, o teste de hipótese sobre a diferença de médias entre duas populações com desvio padrão desconhecidos e ainda o teste independência de variáveis.

6 RESULTADOS

Tabela 2 – Fundos e Índices

Fundo	Retorno acumulado - fechado	Retorno acumulado- aberto	IS – fundo fechado	IS - fundo aberto	IT – fundo fechado	IT – fundo aberto	alfa – fundo fechado	alfa – fundo aberto
1	0.543	1.018	4.969	7.762	0.722	1.239	-0.005	0.007
1	0.543	0.627	4.969	5.180	0.722	0.843	-0.005	-0.001
1	0.543	0.544	4.969	4.376	0.722	0.717	-0.005	-0.005
1	0.543	0.555	4.969	4.812	0.722	0.739	-0.005	-0.004
1	0.543	1.031	4.969	8.958	0.722	1.214	-0.005	0.007
2	1.045	0.972	6.563	6.020	1.169	1.081	0.006	0.004
2	1.045	0.530	6.563	2.636	1.169	0.586	0.006	-0.008
2	1.045	1.069	6.563	4.543	1.169	1.098	0.006	0.006
2	1.045	0.556	6.563	2.660	1.169	0.615	0.006	-0.007
2	1.045	0.793	6.563	4.231	1.169	0.902	0.006	0.001
3	1.511	1.177	7.156	7.962	1.523	1.294	0.014	0.009
3	1.511	1.455	7.156	9.496	1.523	1.711	0.014	0.016
3	1.511	1.065	7.156	7.500	1.523	1.243	0.014	0.008
3	1.511	1.026	7.156	5.903	1.523	1.171	0.014	0.007
3	1.511	0.955	7.156	7.413	1.523	1.153	0.014	0.006
4	0.134	2.230	1.363	9.070	0.238	2.095	0.001	0.025
4	0.134	0.766	1.363	4.064	0.238	0.874	0.001	0.000
4	0.134	0.575	1.363	11.171	0.238	0.858	0.001	-0.001
4	0.134	0.991	1.363	6.609	0.238	1.175	0.001	0.006
4	0.134	2.572	1.363	10.336	0.238	2.400	0.001	0.029
5	1.385	0.724	10.272	4.392	1.623	0.896	0.015	0.000
5	1.385	1.094	10.272	6.345	1.623	1.217	0.015	0.008
5	1.385	0.547	10.272	4.116	1.623	0.688	0.015	-0.005
5	1.385	0.860	10.272	6.068	1.623	1.016	0.015	0.003
5	1.385	0.865	10.272	5.376	1.623	1.000	0.015	0.003
6	0.735	0.512	3.127	1.953	0.869	0.646	0.001	-0.004
6	0.735	0.725	3.127	3.049	0.869	0.868	0.001	0.001
6	0.735	0.674	3.127	2.856	0.869	0.815	0.001	0.000
6	0.735	0.722	3.127	3.054	0.869	0.866	0.001	0.001
6	0.735	0.707	3.127	2.982	0.869	0.848	0.001	0.001
7	0.055	0.512	0.659	1.953	0.171	0.646	-0.021	-0.004
7	0.055	0.646	0.659	2.749	0.171	0.785	-0.021	-0.001
7	0.055	0.034	0.659	0.577	0.171	0.150	-0.021	-0.022
7	0.055	0.002	0.659	0.444	0.171	0.116	-0.021	-0.023
7	0.055	0.027	0.659	0.554	0.171	0.143	-0.021	-0.022
8	0.123	0.188	2.390	8.845	0.281	0.375	-0.004	-0.014
8	0.123	0.029	2.390	2.086	0.281	0.176	-0.004	-0.003
8	0.123	0.263	2.390	8.086	0.281	0.464	-0.004	-0.011

8	0.123	0.155	2.390	2.470	0.281	0.311	-0.004	-0.016
8	0.123	0.014	2.390	1.011	0.281	0.166	-0.004	-0.002
9	0.429	0.523	20.190	11.236	0.679	0.805	-0.006	-0.003
9	0.429	0.287	20.190	4.323	0.679	0.540	-0.006	-0.009
9	0.429	0.251	20.190	20.054	0.679	0.464	-0.006	-0.011
9	0.429	0.269	20.190	13.688	0.679	0.495	-0.006	-0.010
9	0.429	0.537	20.190	11.053	0.679	0.813	-0.006	-0.002
10	0.351	0.547	16.370	11.069	0.607	0.831	-0.007	-0.002
10	0.351	0.429	16.370	20.190	0.607	0.679	-0.007	-0.006
10	0.351	0.251	16.370	20.054	0.607	0.464	-0.007	-0.011
10	0.351	0.312	16.370	8.987	0.607	0.528	-0.007	-0.010
10	0.351	0.411	16.370	17.577	0.607	0.643	-0.007	-0.007
11	0.313	0.269	8.987	13.688	0.528	0.495	-0.010	-0.010
11	0.313	0.111	8.987	22.002	0.528	0.352	-0.010	-0.006
11	0.313	0.251	8.987	20.054	0.528	0.464	-0.010	-0.011
11	0.313	0.351	8.987	16.370	0.528	0.607	-0.010	-0.007
11	0.313	0.230	8.987	4.195	0.528	0.494	-0.010	-0.010
12	0.279	0.199	21.817	32.283	0.512	0.403	-0.010	-0.013
12	0.279	0.165	21.817	21.505	0.512	0.362	-0.010	-0.014
12	0.279	0.234	21.817	27.151	0.512	0.447	-0.010	-0.012
12	0.279	0.271	21.817	11.179	0.512	0.481	-0.010	-0.011
12	0.279	0.248	21.817	13.832	0.512	0.465	-0.010	-0.011
13	0.114	0.198	22.928	20.415	0.260	0.399	-0.004	-0.013
13	0.114	0.173	22.928	9.853	0.260	0.383	-0.004	-0.013
13	0.114	0.158	22.928	12.738	0.260	0.289	-0.004	0.008
13	0.114	0.215	22.928	18.260	0.260	0.391	-0.004	-0.005
13	0.114	0.339	22.928	5.519	0.260	0.504	-0.004	0.000
14	0.248	0.271	13.832	11.179	0.465	0.481	-0.011	-0.011
14	0.248	0.173	13.832	25.730	0.465	0.339	-0.011	-0.006
14	0.248	0.165	13.832	21.485	0.465	0.362	-0.011	-0.014
14	0.248	0.249	13.832	43.597	0.465	0.469	-0.011	-0.011
14	0.248	0.165	13.832	21.505	0.465	0.362	-0.011	-0.014
15	0.210	0.176	83.722	44.398	0.420	0.334	-0.012	-0.001
15	0.210	0.243	83.722	32.134	0.420	0.432	-0.012	-0.006
15	0.210	0.095	83.722	33.421	0.420	0.330	-0.012	-0.009
15	0.210	0.171	83.722	51.758	0.420	0.342	-0.012	-0.009
15	0.210	0.728	83.722	3.873	0.420	0.833	-0.012	-0.001
16	0.250	0.205	52.342	81.787	0.474	0.414	-0.011	-0.012
16	0.250	0.176	52.342	39.301	0.474	0.351	-0.011	-0.006
16	0.250	0.142	52.342	43.503	0.474	0.274	-0.011	0.004
16	0.250	0.139	52.342	44.028	0.474	0.273	-0.011	0.007
16	0.250	0.198	52.342	90.089	0.474	0.405	-0.011	-0.013
17	0.129	0.216	8.714	41.113	0.278	0.429	0.000	-0.012
17	0.129	0.351	8.714	5.436	0.278	0.567	0.000	-0.008
17	0.129	0.221	8.714	14.760	0.278	0.443	0.000	-0.011

17	0.129	0.246	8.714	13.362	0.278	0.450	0.000	-0.012
17	0.129	0.597	8.714	12.814	0.278	0.850	0.000	-0.002
18	0.379	0.279	12.703	14.969	0.610	0.493	-0.008	-0.010
18	0.379	0.626	12.703	8.207	0.610	0.859	-0.008	-0.001
18	0.379	0.270	12.703	6.801	0.610	0.473	-0.008	-0.007
18	0.379	0.438	12.703	5.782	0.610	0.628	-0.008	-0.007
18	0.379	0.289	12.703	22.998	0.610	0.536	-0.008	-0.009
19	0.218	0.239	11.278	18.482	0.419	0.448	-0.013	-0.012
19	0.218	0.301	11.278	19.751	0.419	0.523	-0.013	-0.010
19	0.218	0.231	11.278	47.166	0.419	0.443	-0.013	-0.012
19	0.218	0.206	11.278	89.598	0.419	0.416	-0.013	-0.012
19	0.218	0.322	11.278	15.190	0.419	0.543	-0.013	-0.009
20	0.017	0.167	10.750	16.745	0.075	0.333	0.078	-0.006
20	0.017	0.228	10.750	25.298	0.075	0.439	0.078	-0.012
20	0.017	0.195	10.750	73.442	0.075	0.400	0.078	-0.013
20	0.017	0.252	10.750	22.330	0.075	0.468	0.078	-0.011
20	0.017	0.163	10.750	37.691	0.075	0.359	0.078	-0.014
21	0.307	0.233	11.687	35.501	0.544	0.446	-0.009	-0.012
21	0.307	0.222	11.687	43.429	0.544	0.434	-0.009	-0.012
21	0.307	0.287	11.687	13.205	0.544	0.471	-0.009	-0.004
21	0.307	0.220	11.687	17.750	0.544	0.396	-0.009	-0.007
21	0.307	0.216	11.687	14.467	0.544	0.422	-0.009	-0.012
22	0.420	0.234	3.367	24.758	0.772	0.445	-0.002	-0.012
22	0.420	0.282	3.367	19.253	0.772	0.502	-0.002	-0.010
22	0.420	0.779	3.367	6.696	0.772	0.982	-0.002	0.002
22	0.420	0.213	3.367	45.565	0.772	0.422	-0.002	-0.012
22	0.420	0.189	3.367	71.597	0.772	0.392	-0.002	-0.013
23	0.259	0.219	15.494	84.205	0.470	0.433	-0.011	-0.012
23	0.259	0.217	15.494	80.520	0.470	0.429	-0.011	-0.012
23	0.259	0.219	15.494	13.798	0.470	0.437	-0.011	-0.015
23	0.259	0.205	15.494	95.702	0.470	0.415	-0.011	-0.012
23	0.259	0.169	15.494	22.927	0.470	0.364	-0.011	-0.014
24	0.287	0.237	13.205	40.092	0.471	0.452	-0.004	-0.011
24	0.287	0.199	13.205	93.512	0.471	0.407	-0.004	-0.013
24	0.287	0.219	13.205	35.740	0.471	0.430	-0.004	-0.012
24	0.287	0.284	13.205	14.913	0.471	0.494	-0.004	-0.006
24	0.287	0.250	13.205	18.744	0.471	0.470	-0.004	-0.011
25	0.121	0.205	4.272	52.737	0.326	0.415	-0.004	-0.012
25	0.121	0.225	4.272	60.009	0.326	0.438	-0.004	-0.012
25	0.121	0.094	4.272	6.837	0.326	0.282	-0.004	-0.016
25	0.121	0.372	4.272	12.932	0.326	0.600	-0.004	-0.008
25	0.121	0.244	4.272	13.706	0.326	0.448	-0.004	-0.012
26	0.236	0.770	14.719	4.706	0.414	0.899	-0.003	0.000
26	0.236	0.133	14.719	4.909	0.414	0.269	-0.003	0.006
26	0.236	0.327	14.719	14.884	0.414	0.551	-0.003	-0.009

26	0.236	0.226	14.719	22.245	0.414	0.441	-0.003	-0.012
26	0.236	0.191	14.719	95.226	0.414	0.396	-0.003	-0.013
27	0.233	0.323	35.502	18.204	0.446	0.572	-0.012	-0.008
27	0.233	0.240	35.502	17.347	0.446	0.450	-0.012	-0.012
27	0.233	0.217	35.502	44.456	0.446	0.428	-0.012	-0.012
27	0.233	0.239	35.502	28.337	0.446	0.456	-0.012	-0.011
27	0.233	0.289	35.502	35.424	0.446	0.520	-0.012	-0.010
28	0.389	0.216	11.683	57.111	0.650	0.430	-0.006	-0.012
28	0.389	0.371	11.683	11.183	0.650	0.600	-0.006	-0.008
28	0.389	0.197	11.683	79.509	0.650	0.405	-0.006	-0.013
28	0.389	0.405	11.683	10.499	0.650	0.647	-0.006	-0.006
28	0.389	0.250	11.683	24.008	0.650	0.470	-0.006	-0.011
29	0.307	0.215	11.687	13.696	0.544	0.424	-0.009	-0.012
29	0.307	0.205	11.687	95.702	0.544	0.415	-0.009	-0.012
29	0.307	0.238	11.687	32.621	0.544	0.452	-0.009	-0.011
29	0.307	0.193	11.687	9.384	0.544	0.372	-0.009	-0.005
29	0.307	0.198	11.687	42.941	0.544	0.405	-0.009	-0.013
30	0.493	0.247	14.163	33.525	0.842	0.466	-0.001	-0.011
30	0.493	0.301	14.163	19.751	0.842	0.523	-0.001	-0.010
30	0.493	0.252	14.163	18.524	0.842	0.466	-0.001	-0.011
30	0.493	0.189	14.163	38.411	0.842	0.391	-0.001	-0.013
30	0.493	0.257	14.163	14.124	0.842	0.471	-0.001	-0.011
31	0.259	0.217	15.494	41.370	0.470	0.430	-0.011	-0.012
31	0.259	0.222	15.494	53.187	0.470	0.433	-0.011	-0.012
31	0.259	0.197	15.494	74.736	0.470	0.403	-0.011	-0.013
31	0.259	0.197	15.494	95.109	0.470	0.404	-0.011	-0.013
31	0.259	0.194	15.494	87.287	0.470	0.400	-0.011	-0.013
32	0.306	0.193	11.680	36.491	0.543	0.398	-0.009	-0.013
32	0.306	0.315	11.680	0.374	0.543	1.249	-0.009	0.055
32	0.306	0.203	11.680	33.517	0.543	0.437	-0.009	-0.012
32	0.306	0.251	11.680	17.800	0.543	0.455	-0.009	-0.012
32	0.306	0.206	11.680	38.109	0.543	0.414	-0.009	-0.012
33	0.307	0.153	11.687	3.644	0.544	0.368	-0.009	-0.013
33	0.307	0.184	11.687	26.582	0.544	0.385	-0.009	-0.013
33	0.307	0.321	11.687	14.322	0.544	0.547	-0.009	-0.009
33	0.307	0.229	11.687	28.073	0.544	0.440	-0.009	-0.012
33	0.307	0.158	11.687	25.983	0.544	0.352	-0.009	-0.014
34	0.389	0.173	11.683	29.468	0.650	0.368	-0.006	-0.010
34	0.389	0.193	11.683	81.223	0.650	0.398	-0.006	-0.013
34	0.389	0.405	11.683	10.499	0.650	0.647	-0.006	-0.006
34	0.389	0.378	11.683	15.449	0.650	0.617	-0.006	-0.007
34	0.389	0.024	11.683	0.918	0.650	0.185	-0.006	-0.018
35	0.305	0.194	11.673	95.401	0.542	0.400	-0.009	-0.013
35	0.305	0.279	11.673	9.698	0.542	0.494	-0.009	-0.010
35	0.305	0.245	11.673	17.375	0.542	0.456	-0.009	-0.011

35	0.305	0.203	11.673	64.774	0.542	0.413	-0.009	-0.012
35	0.305	0.258	11.673	26.814	0.542	0.483	-0.009	-0.011
36	0.248	0.250	13.844	24.008	0.459	0.470	-0.011	-0.011
36	0.248	0.213	13.844	26.376	0.459	0.422	-0.011	-0.012
36	0.248	0.194	13.844	32.199	0.459	0.399	-0.011	-0.013
36	0.248	0.201	13.844	91.207	0.459	0.409	-0.011	-0.013
36	0.248	0.637	13.844	8.345	0.459	0.873	-0.011	-0.001
37	0.583	0.335	1.652	11.829	0.989	0.556	0.008	-0.009
37	0.583	0.404	1.652	10.886	0.989	0.645	0.008	-0.007
37	0.583	0.263	1.652	22.543	0.989	0.511	0.008	-0.010
37	0.583	0.280	1.652	16.745	0.989	0.496	0.008	-0.010
37	0.583	0.279	1.652	14.603	0.989	0.494	0.008	-0.010
38	0.232	0.339	25.250	15.800	0.445	0.569	-0.012	-0.008
38	0.232	0.194	25.250	72.964	0.445	0.399	-0.012	-0.013
38	0.232	0.356	25.250	14.657	0.445	0.586	-0.012	-0.008
38	0.232	0.189	25.250	92.462	0.445	0.393	-0.012	-0.013
38	0.232	0.261	25.250	22.395	0.445	0.475	-0.012	-0.011
39	0.251	0.271	21.838	33.493	0.462	0.492	-0.011	-0.010
39	0.251	0.221	21.838	43.821	0.462	0.433	-0.011	-0.012
39	0.251	0.208	21.838	74.746	0.462	0.420	-0.011	-0.012
39	0.251	0.297	21.838	14.094	0.462	0.516	-0.011	-0.010
39	0.251	0.192	21.838	61.993	0.462	0.396	-0.011	-0.013
40	0.215	0.227	75.111	34.030	0.429	0.445	-0.012	-0.012
40	0.215	0.177	75.111	69.539	0.429	0.378	-0.012	-0.013
40	0.215	0.186	75.111	91.063	0.429	0.389	-0.012	-0.013
40	0.215	0.186	75.111	91.586	0.429	0.389	-0.012	-0.013
40	0.215	0.195	75.111	68.087	0.429	0.400	-0.012	-0.013
41	0.210	0.327	85.313	11.396	0.420	0.570	-0.012	-0.008
41	0.210	0.255	85.313	21.724	0.420	0.479	-0.012	-0.011
41	0.210	0.198	85.313	83.119	0.420	0.405	-0.012	-0.013
41	0.210	0.185	85.313	91.551	0.420	0.389	-0.012	-0.013
41	0.210	0.203	85.313	34.454	0.420	0.414	-0.012	-0.012
42	-0.679	0.215	-1.461	71.877	-0.801	0.427	-0.059	-0.012
42	-0.679	0.196	-1.461	87.225	-0.801	0.403	-0.059	-0.013
42	-0.679	0.260	-1.461	52.840	-0.801	0.489	-0.059	-0.010
42	-0.679	0.111	-1.461	65.605	-0.801	0.259	-0.059	-0.005
42	-0.679	-0.320	-1.461	-0.659	-0.801	-0.231	-0.059	-0.035
43	0.191	0.205	90.207	20.893	0.396	0.417	-0.013	-0.012
43	0.191	0.379	90.207	7.373	0.396	0.634	-0.013	-0.007
43	0.191	0.194	90.207	60.537	0.396	0.399	-0.013	-0.013
43	0.191	0.104	90.207	13.075	0.396	0.253	-0.013	-0.005
43	0.191	0.191	90.207	84.472	0.396	0.396	-0.013	-0.013
44	0.206	0.206	46.571	46.571	0.419	0.419	-0.012	-0.012
44	0.206	0.195	46.571	80.257	0.419	0.421	-0.012	-0.016
44	0.206	0.090	46.571	75.409	0.419	0.229	-0.012	-0.003

44	0.206	0.194	46.571	83.176	0.419	0.400	-0.012	-0.013
44	0.206	0.100	46.571	11.115	0.419	0.243	-0.012	-0.002
45	0.232	0.198	32.417	79.018	0.450	0.405	-0.011	-0.013
45	0.232	0.190	32.417	95.056	0.450	0.395	-0.011	-0.013
45	0.232	0.194	32.417	83.176	0.450	0.400	-0.011	-0.013
45	0.232	0.123	32.417	13.456	0.450	0.323	-0.011	0.006
45	0.232	0.195	32.417	80.257	0.450	0.421	-0.011	-0.016
46	0.248	0.252	61.859	22.330	0.468	0.468	-0.011	-0.011
46	0.248	0.201	61.859	40.080	0.468	0.409	-0.011	-0.013
46	0.248	0.184	61.859	26.582	0.468	0.385	-0.011	-0.013
46	0.248	0.418	61.859	18.991	0.468	0.690	-0.011	-0.005
46	0.248	0.170	61.859	94.224	0.468	0.365	-0.011	-0.010
47	0.209	0.178	13.884	81.334	0.419	0.378	-0.012	-0.013
47	0.209	0.129	13.884	83.317	0.419	0.291	-0.012	-0.009
47	0.209	0.156	13.884	84.600	0.419	0.350	-0.012	-0.014
47	0.209	0.177	13.884	93.884	0.419	0.378	-0.012	-0.013
47	0.209	0.161	13.884	78.650	0.419	0.357	-0.012	-0.014
48	0.174	0.312	17.295	14.524	0.354	0.555	-0.006	-0.009
48	0.174	0.311	17.295	14.417	0.354	0.552	-0.006	-0.009
48	0.174	0.322	17.295	14.819	0.354	0.568	-0.006	-0.008
48	0.174	0.268	17.295	22.728	0.354	0.496	-0.006	-0.010
48	0.174	0.302	17.295	14.090	0.354	0.541	-0.006	-0.009
49	1.210	0.586	10.716	2.363	1.490	1.159	0.012	0.007
49	1.210	0.201	10.716	88.435	1.490	0.410	0.012	-0.013
49	1.210	0.693	10.716	4.089	1.490	0.827	0.012	-0.001
49	1.210	0.625	10.716	3.942	1.490	0.759	0.012	-0.003
49	1.210	0.847	10.716	4.523	1.490	1.012	0.012	0.003
50	0.286	0.213	8.151	54.632	0.499	0.422	-0.010	-0.012
50	0.286	0.218	8.151	41.167	0.499	0.430	-0.010	-0.012
50	0.286	0.249	8.151	24.579	0.499	0.465	-0.010	-0.011
50	0.286	0.248	8.151	13.363	0.499	0.452	-0.010	-0.012
50	0.286	-0.359	8.151	-1.206	0.499	-0.415	-0.010	-0.034

Descrição dos fundos de investimento fechados à captação:

<i>Taxa de Retorno Acumulado</i>		<i>Índice de Sharpe</i>	
Média	0.338	Média	20.415
Erro padrão	0.048	Erro padrão	3.193
Mediana	0.255	Mediana	12.195
Desvio padrão	0.342	Desvio padrão	22.581
Variância da amostra	0.117	Variância da amostra	509.918
Intervalo	2.190	Intervalo	91.668
Mínimo	-0.679	Mínimo	-1.461
Máximo	1.511	Máximo	90.207
Contagem	50	Contagem	50

<i>Índice de Treynor</i>	
Média	0.541
Erro padrão	0.052
Mediana	0.470
Desvio padrão	0.370
Variância da amostra	0.137
Intervalo	2.424
Mínimo	0.801
Máximo	1.623
Contagem	50

<i>Alfa de Jensen</i>	
Média	0.006
Erro padrão	0.002
Mediana	0.009
Desvio padrão	0.016
Variância da amostra	0.000
Intervalo	0.137
Mínimo	0.059
Máximo	0.078
Contagem	50

Descrição dos fundos de investimento abertos à captação:

<i>Taxa de Retorno Acumulado</i>	
Média	0.331
Erro padrão	0.019
Mediana	0.234
Desvio padrão	0.304
Variância da amostra	0.092
Intervalo	2.931
Mínimo	-0.359
Máximo	2.572
Contagem	250

<i>Índice de Sharpe</i>	
Média	30.772
Erro padrão	1.809
Mediana	19.502
Desvio padrão	28.600
Variância da amostra	817.972
Intervalo	96.908
Mínimo	-1.206
Máximo	95.702
Contagem	250

<i>Índice de Treynor</i>	
Média	0.531
Erro padrão	0.018
Mediana	0.446
Desvio padrão	0.290
Variância da amostra	0.084
Intervalo	2.815
Mínimo	0.415
Máximo	2.400
Contagem	250

<i>Alfa de Jensen</i>	
Média	0.008
Erro padrão	0.001
Mediana	0.011
Desvio padrão	0.008
Variância da amostra	0.000
Intervalo	0.090
Mínimo	0.035
Máximo	0.055
Contagem	250

Para comparar os cinquenta fundos de investimentos fechados à captação com os duzentos e cinquenta fundos de investimentos abertos na proporção de 1:5, os resultados foram agrupados em seis diferentes categorias: fundos fechados com desempenho superior a todos os abertos a eles comparados (A), fundos fechados com desempenho superior a quatro fundos abertos (B), fundos fechados com desempenho superior a três fundos abertos (C), fundos fechados com desempenho superior a dois fundos abertos (D), fundos fechados com

desempenho superior a um fundo aberto (E) e fundos fechados com desempenho inferior a todos os abertos (F).

Desta forma, com relação à taxa de retorno acumulado obteve-se 38% dos fundos (19 fundos) na categoria A, 16% (8 fundos) na categoria B, 20% (10 fundos) na categoria C, 8% (4 fundos) na categoria D, 6% (3 fundos) na categoria E e 12% (6 fundos) na categoria F.

Em relação ao Índice de Sharpe, obteve-se 14% dos fundos (7 fundos) na categoria A, 12% (6 fundos) na categoria B, 12% (6 fundos) na categoria C, 14% (7 fundos) na categoria D, 20% (10 fundos) na categoria E e 28% (14 fundos) na categoria F.

Quanto ao Índice de Treynor, 40% dos fundos (20 fundos) apresentaram-se na categoria A, 12% (6 fundos) na categoria B, 20% (10 fundos) na categoria C, 10% (5 fundos) na categoria D, 8% (4 fundos) na categoria E e 10% (5 fundos) na categoria F.

O Alfa de Jensen obtido distribuiu-se da seguinte maneira: 36% dos fundos (18 fundos) na categoria A, 14% (7 fundos) na categoria B, 26% (13 fundos) na categoria C, 10% (5 fundos) na categoria D, 10% (5 fundos) na categoria E e 4% (2 fundos) na categoria F.

Gráfico 1 – Taxa de Retorno Acumulado

Taxa de Retorno Acumulado

■ A ■ B ■ C ■ D ■ E ■ F

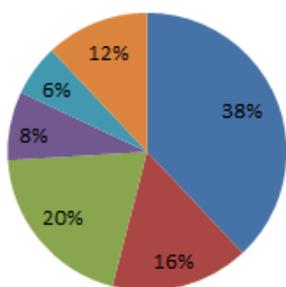


Gráfico 2 – Índice de Sharpe

Índice de Sharpe

■ A ■ B ■ C ■ D ■ E ■ F

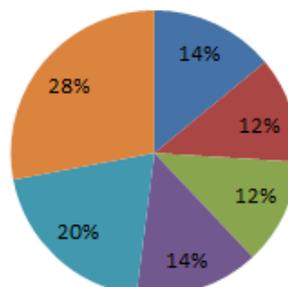


Gráfico 3 – Índice de Treynor

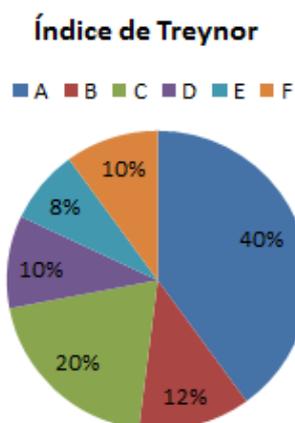
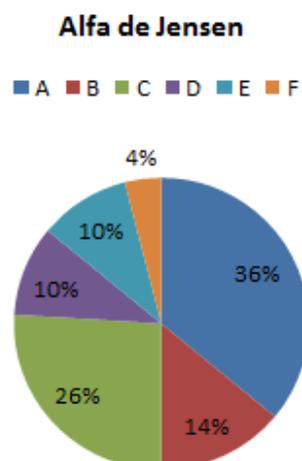


Gráfico 4 – Alfa de Jensen



Ao realizar o teste de hipótese da cauda superior a respeito de uma proporção populacional para cada um dos indicadores de desempenho analisados, foram agrupadas as três primeiras categorias (fundos fechados com desempenho superior a todos, a quatro ou a três fundos abertos) e os resultados obtidos podem ser assim resumidos:

Tabela 3 – Resultado do teste de proporção

Probabilidade do erro tipo I	1%
Proporção populacional hipotética (p_0)	0.5
Hipótese nula	$p \leq p_0$
Hipótese alternativa	$p > p_0$
Z crítico	2.33
Z – taxa de retorno acumulado	3.394
Z – índice de Sharpe	-1.697
Z – índice de Treynor	3.111
Z – alfa de Jensen	3.677

Assim, pode-se afirmar, com 99% de confiança, que há evidências de que a probabilidade de um fundo fechado ter desempenho melhor do que 60% dos fundos abertos similares, em relação à taxa de retorno acumulado, índice de Treynor e alfa de Jensen, é maior que 50%.

Para avaliar o rendimento médio dos fundos fechados em comparação com o rendimento médio dos fundos abertos, realizou-se o teste de hipótese sobre a diferença de médias entre duas populações com desvio padrão desconhecidos. Neste teste, o retorno acumulado de cada fundo fechado da amostra foi comparado com a média do retorno

acumulado dos cinco fundos abertos similares a ele e os resultados podem ser assim resumidos:

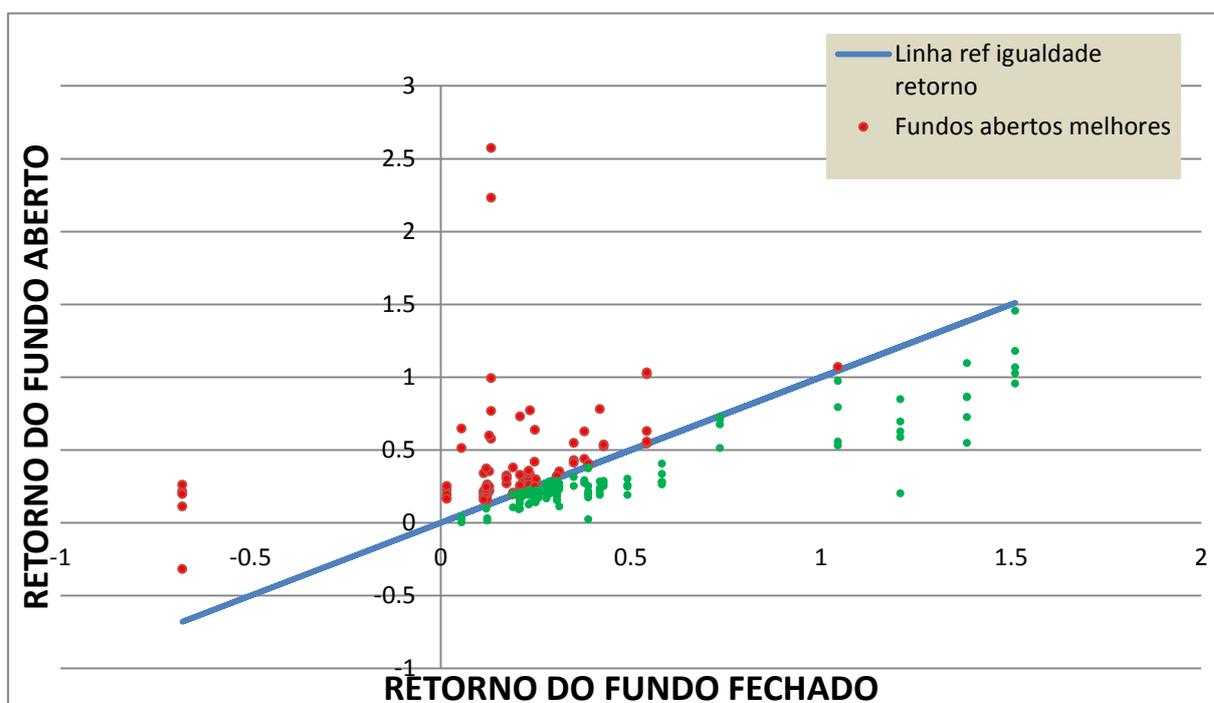
Tabela 4 – Resultado do teste de hipótese sobre a diferença de médias entre duas populações

Probabilidade do erro tipo I	1%
Média do retorno acumulado dos fundos fechados (m1)	0.338
Média do retorno acumulado dos fundos abertos (m2)	0.331
Hipótese nula	$m1-m2=0$
Hipótese alternativa	$m1-m2>0$
Graus de liberdade	89
T crítico	2.369
T observado	0.118

Observa-se, a partir destes dados, que não há evidências suficientes para se afirmar que o rendimento médio dos fundos fechados é, em média, superior ao rendimento médio dos fundos abertos similares.

Para analisar o retorno dos duzentos e cinquenta fundos abertos em relação ao dos fundos fechados correspondentes, realizou-se o gráfico a seguir.

Gráfico 5 – Retorno do fundo fechado x Retorno do fundo aberto



As seis categorias agrupadas de fundos fechados também tiveram seu desempenho avaliado em relação às famílias que estes fundos pertenciam, sendo divididos em Ações, Renda Fixa e Multimercado. Os histogramas obtidos para cada índice de desempenho são apresentados a seguir:

Gráfico 6 – Distribuição por família: Taxa de Retorno Acumulado

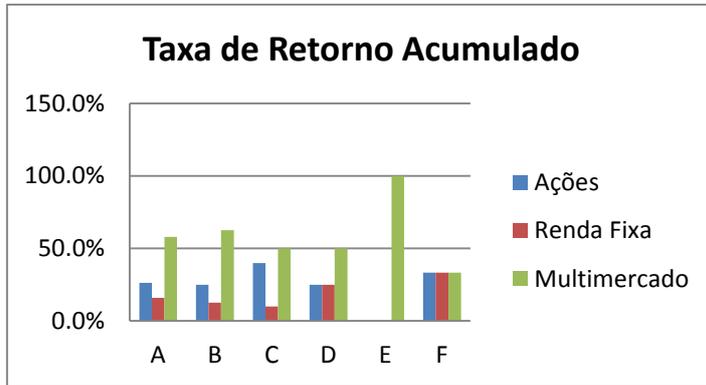


Gráfico 7 – Distribuição por família: Índice de Sharpe

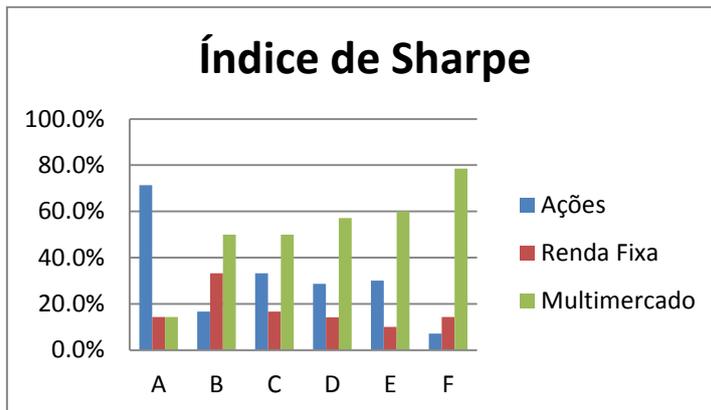


Gráfico 8 – Distribuição por família: Índice de Treynor

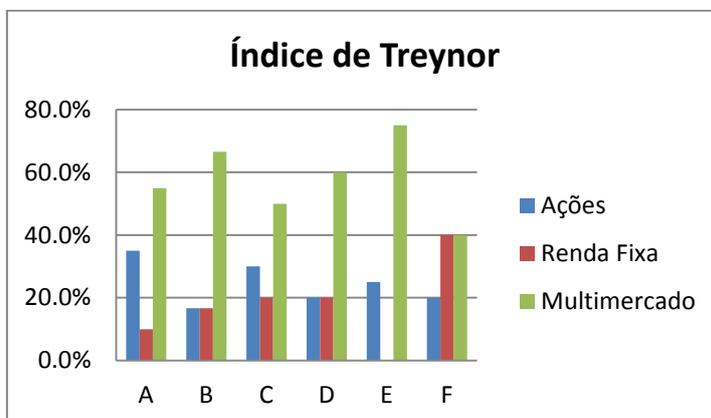
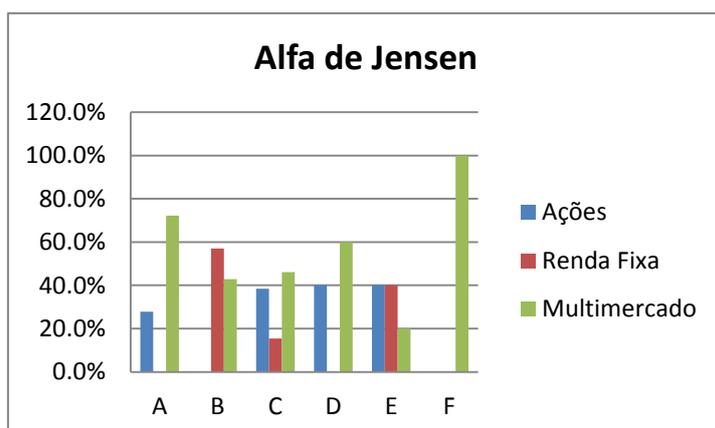


Gráfico 9 – Distribuição por família: Alfa de Jensen

Em relação à taxa de retorno acumulado, na categoria A (19 fundos), 26.3% (5 fundos) eram de ações, 15.8% (3 fundos) de renda fixa e 57.9% (11 fundos) de multimercado. Na categoria B (8 fundos), 25% (2 fundos) eram de ações, 12.5% (1 fundo) de renda fixa e 62.5% (5 fundos) de multimercado. Na categoria C (10 fundos), 40% (4 fundos) eram de ações, 10% (1 fundo) de renda fixa e 50% (5 fundos) de multimercado. Na categoria D (4 fundos), 25% (1 fundo) era de ações, 25% (1 fundo) de renda fixa e 50% (2 fundos) de multimercado. Na categoria E (3 fundos), 100% (3 fundos) eram de multimercado. Na categoria F (6 fundos), 33.33% (2 fundos) eram de ações, 33.33% (2 fundos) de renda fixa e 33.33% (2 fundos) de multimercado.

Para o Índice de Sharpe, o resultado obtido foi: na categoria A (7 fundos), 71.4% (4 fundos) eram de ações, 14.3% (1 fundo) de renda fixa e 14.3% (1 fundo) de multimercado; na categoria B (6 fundos), 16.7% (1 fundo) era de ações, 33.3% (2 fundos) de renda fixa e 50% (3 fundos) de multimercado; na categoria C (6 fundos), 33.3% (2 fundos) eram de ações, 16.7% (1 fundo) de renda fixa e 50% (3 fundos) de multimercado; na categoria D (7 fundos), 28.6% (2 fundos) eram de ações, 14.3% (1 fundo) de renda fixa e 57.1% (4 fundos) de multimercado; na categoria E (10 fundos), 30% (3 fundos) eram de ações, 10% (1 fundo) de renda fixa e 60% (6 fundos) de multimercado e na categoria F (14 fundos), 7.1% (1 fundo) era de ações, 14.3% (2 fundos) de renda fixa e 78.6% (11 fundos) de multimercado.

Quanto ao Índice de Treynor, observou-se que: na categoria A na categoria A (20 fundos), 35% (7 fundos) eram de ações, 10% (2 fundos) de renda fixa e 55% (11 fundos) de multimercado; na categoria B (6 fundos), 16.7% (1 fundo) era de ações, 16.7% (1 fundo) de renda fixa e 66.6% (4 fundos) de multimercado; na categoria C (10 fundos), 30% (3 fundos) eram de ações, 20% (2 fundos) de renda fixa e 50% (5 fundos) de multimercado; na categoria D (5 fundos), 20% (1 fundo) era de ações, 20% (1 fundo) de renda fixa e 60% (3 fundos) de

multimercado; na categoria E (4 fundos), 25% (1 fundo) era de ações e 75% (3 fundos) de multimercado e na categoria F (5 fundos), 20% (1 fundo) era de ações, 40% (2 fundos) de renda fixa e 40% (2 fundos) de multimercado.

Já com relação ao Alfa de Jensen, o seguinte resultado foi verificado: na categoria A na categoria A (18 fundos), 27.8% (5 fundos) eram de ações e 72.2% (13 fundos) de multimercado; na categoria B (7 fundos), 57.1% (4 fundos) eram de renda fixa e 42.9% (3 fundos) de multimercado; na categoria C (13 fundos), 38.5% (5 fundos) eram de ações, 15.4% (2 fundos) de renda fixa e 46.1% (6 fundos) de multimercado; na categoria D (5 fundos), 40% (2 fundos) eram de ações e 60% (3 fundos) de multimercado; na categoria E (5 fundos), 40% (2 fundos) eram de ações, 40% (2 fundos) de renda fixa e 20% (1 fundo) de multimercado e na categoria F (2 fundos), 100% (2 fundos) eram de multimercado.

Para estudar se o fato de um fundo fechado ter desempenho superior a todos, quatro ou três dos fundos abertos similares depende ou não da família a qual este fundo pertence, foi realizado um teste de independência. Os resultados obtidos foram os seguintes:

Tabela 5 – Resultado do teste de independência

Probabilidade do erro tipo I	1%
Graus de liberdade	2
X2 crítico	9.21
X2 – taxa de retorno acumulado	0.716
X2 – índice de Sharpe	4.674
X2 – índice de Treynor	0.662
X2 – alfa de Jensen	0.266

Pode-se concluir, com estes resultados, que o fato de um fundo fechado apresentar taxa de retorno, índice de Sharpe, índice de Treynor e alfa de Jensen superior a pelo menos 60% dos fundos abertos a ele similares não depende do tipo de família em que ele está inserido.

7 DISCUSSÃO

Ao administrar um fundo corre-se um risco ao apostar em um resultado que será consequência de decisões tomadas. A essência da administração do risco está em maximizar as áreas onde temos certo controle sobre o resultado, enquanto minimizam-se as áreas onde o vínculo efeito e causa está oculto.

Estratégia de investimento é um conjunto de preceitos de investimentos para que o gestor possa alcançar seu objetivo e adaptar-se às mudanças.

Na estratégia de investimento passiva o gestor investe acompanhando um índice de referência (benchmark), visando manter o desempenho do fundo próximo à variação desse índice. Os fundos de renda fixa podem ter como ponto de referência, por exemplo, o certificado de depósito interbancário (CDI). Os de renda variável podem usar o Ibovespa; assim o gestor monta a carteira do fundo com as mesmas ações que compõem o índice. Pode comprar todas as ações do Ibovespa e nos mesmos percentuais ou optar por adquirir apenas uma parte das ações, desde que a performance desse grupo acompanhe o desempenho do Ibovespa como um todo.

A estratégia de gestão ativa tem como objetivo obter rentabilidade superior a de um determinado índice de referência. As habilidades de seletividade e market timing do gestor tornam possível o melhor desempenho de um fundo ativo em relação ao indexado. A seletividade (seleção de títulos ou microforecasting) refere-se à escolha dos papéis que irão compor a carteira, através da análise de informação, elaboração de previsões, determinação do valor teórico e comparação com a cotação de mercado. A habilidade em ser capaz de identificar informações não refletidas nos preços é que torna o gestor bom. O market timing (ou macroforecasting) é a capacidade de prever o movimento geral dos papéis em relação ao ativo de renda fixa e tomar decisões de rebalanceamento da carteira com base em tais previsões, a fim de maximizar o retorno esperado.

A maior parte da variação do retorno em uma carteira está atrelada à sua alocação de ativos (dividir o capital do investimento entre diversas classes de ativos). Um fator importante na decisão de alocação de ativos é o tempo. Quanto mais tempo se mantém um investimento, maior é a possibilidade que a performance a longo prazo supere as oscilações de desempenho a curto prazo. Conservar um investimento a longo prazo ajuda a suportar a maior volatilidade do mesmo e obter maiores vantagens dos benefícios que esses investimento via de regra geram.

O asset picking - que é a escolha dos ativos dentro de uma determinada classe - e o timing - momento em que o investidor entra e sai de uma posição - também são relevantes.

Segundo Rochman e Eid (2006) ao comparar um desempenho de fundos com gestão ativa e passiva, concluiu-se que para fundos de ações e multimercados, a gestão ativa agrega valor para o investidor; já para os fundos de renda fixa, a gestão passiva é melhor e, para fundos cambiais, os resultados são inconclusivos.

Em um fundo fechado o gestor tem a possibilidade de alocar papéis de mais longo prazo, conseguindo planejar melhor sua estratégia. Há também maior facilidade de gestão por não ter entrada de novos cotistas.

Um fundo mais antigo e maior costuma ter desempenho melhor devido à experiência e ganhos em escala. Porém, a partir de um determinado tamanho o fundo pode tornar-se grande demais e influenciar o preço de determinados papéis, o que restringe a capacidade do gestor de rebalancear a carteira, ou os papéis podem deixar de ser interessantes devido à baixa liquidez. A longevidade do fundo também tem seu limite, pois pode levar à esclerose da gestão, ao esgotamento da estratégia do gestor.

Às vezes o desempenho de fundos de gestão ativa é inferior ao dos índices de mercado e fundos passivos por causa dos maiores custos de transações e taxas cobradas pelos gestores.

Os custos que incidem sobre um fundo de investimento são: taxas, despesas operacionais e impostos. A taxa de administração é cobrada como um percentual fixo anual sobre o valor total investido e deve constar no regulamento do fundo de investimento. Serve para remunerar o trabalho executado pelo gestor e pelo administrador do fundo e cobrir os custos das despesas operacionais (corretagem, custódia, liquidação financeira de operações e auditoria). A taxa de performance é comum em fundos que investem em renda variável ou em outros ativos de maior risco. Serve para remunerar a boa gestão dos recursos, pois é cobrada como um percentual fixo quando a rentabilidade do fundo supera a rentabilidade do indicador utilizado como referência de desempenho. Esse percentual deve ser previamente estabelecido e existe uma periodicidade mínima para a sua cobrança. A taxa de entrada (ingresso) e/ou taxa de saída (resgate) do investimento existe para incentivar a permanência dos recursos no fundo por um prazo mais longo e permitir que o gestor possa aproveitar as oportunidades de investir em negócios menos maduros que só serão interessantes após um longo tempo. Já o imposto de renda vai incidir sobre o total de rendimentos das aplicações. A alíquota do imposto de renda varia de acordo com o tipo e prazo dos fundos de investimento (15 a 22,5%).

Supõe-se que um fundo que, ao atingir a captação desejada para determinada estratégia, fecha, deva ter a capacidade de planejar melhor ao trabalhar com um prazo mais longo para atingir seus objetivos, gestão mais fácil, pois não tem novas entradas de cotistas, redução de despesas de comercialização e distribuição. Sendo assim, espera-se que esse fundo tenha desempenho superior ao fundo aberto.

No trabalho realizado, não se comprovou a superioridade dos fundos de investimento fechados à captação no Brasil em relação aos fundos de investimentos abertos à captação.

Segundo o teste de proporção, verificou-se que existem evidências de que os fundos fechados tem maior probabilidade de serem melhores do que 60% dos fundos abertos em relação ao retorno acumulado, ao Índice de Sharpe e ao Índice de Treynor.

Já a análise individual dos cinquenta fundos fechados à captação com os duzentos e cinquenta abertos mostrou que das duzentos e cinquenta comparações feitas, em 64% (161 comparações) os fundos fechados tiveram rendimento superior. No entanto, não há evidência de que, em média, os fundos fechados sejam mais rentáveis que os abertos – mas vale ressaltar que este resultado é influenciado pela existência de outliers na amostra.

Observou-se que, quando o fundo fechado tem retorno alto, ele não é acompanhado pelo fundo aberto. Porém, quando o retorno do fundo fechado é baixo, o fundo aberto ganha do mesmo com uma probabilidade razoável.

Além disso, o desempenho superior dos fundos fechados em relação a 60% dos fundos abertos não foi dependente do tipo de família a que eles pertenciam.

Fica a proposta para um novo estudo no qual a escolha dos fundos abertos similares para comparação inclua um maior número de critérios que permitam selecionar uma amostra de fundos de investimentos abertos à captação mais semelhante à dos fundos fechados.

8 ANEXO

Tabela 6 - Fundos Fechados: código, nome e CNPJ

CÓDIGO DO FUNDO	FUNDO	CNPJ
150207	VINCI GAS DIVIDENDOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	7.48811E+12
179124	VINCI GAS FLASH FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	8.60838E+12
134031	BBM VALUATION FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	7.14716E+12
235296	TEMPO CAPITAL PG FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	1.10463E+13
195571	M SQUARE AÇÕES FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO DE AÇÕES	8.94019E+12
98353	SANTANDER FUNDO DE INVESTIMENTO VALE DO RIO DOCE BR AÇÕES	4.88978E+12
80047	SANTANDER FUNDO DE INVESTIMENTO PETROBRAS BR AÇÕES	3.9171E+12
235441	BB MULTIMERCADO CAPITAL PROTEGIDO X FUNDO DE INVESTIMENTO	1.10467E+13
196517	PERFIN LONG SHORT FUNDO DE INVESTIMENTO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	9.06834E+12
198978	QUEST EQUITY HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	9.14189E+12
197130	POLLUX LONG SHORT FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	8.91587E+12
176265	QUEST LONG SHORT 30 FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	8.43232E+12
235644	ALFA TOTAL PÁTRIA EQUITY LONG & SHORT FDO DE INV EM COTAS DE FDOS DE INV MULTIMERCADO IQ	1.10391E+13
183261	BRZ LONG SHORT ADVANCED FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	8.70846E+12
222501	OPUS ESTRATÉGIA II FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	1.03191E+13
223891	GAP CRÉDITO PRIVADO I FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	9.52871E+12
241271	FATOR PORTFOLIO ADVIS DELTA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	1.13773E+13
152978	BBM GAUSS FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	7.68441E+12
168793	CAURI FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	5.69195E+12
260101	BB MULTIMERCADO ESTRUTURADO PRIVATE FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	1.25861E+13
214183	SDA ABSOLUTO 30 FUNDO DE INVESTIMENTO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	9.32742E+12
176206	GUEPARDO COMMODITIES 30 FDO DE INV MULT LONGO PRAZO	8.42303E+12
211451	MURANO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	9.58669E+12

231215	CLARITAS ABSOLUTE 18 FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	1.08832E+13
248691	BTG PACTUAL GLOBAL II FIQ FI CRÉDITO PRIVADO INVESTIMENTO NO EXTERIOR	1.19089E+13
231487	CLARITAS ABSOLUTE FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	1.09227E+13
118796	PÁTRIA HEDGE FEEDER I FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	5.78693E+12
213780	SDA ABSOLUTO MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	9.81424E+12
214183	SDA ABSOLUTO 30 FUNDO DE INVESTIMENTO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	9.32742E+12
224677	BTG PACTUAL GLOBAL FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO INVESTIMENTO NO EXTERIOR	1.03265E+13
211451	MURANO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	9.58669E+12
215783	LINK SDA ABSOLUTO 30 FIC FI MULTIMERCADO	9.64559E+12
214183	SDA ABSOLUTO 30 FUNDO DE INVESTIMENTO EM QUOTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	9.32742E+12
213780	SDA ABSOLUTO MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	9.81424E+12
214582	CSHG ALLOCATION SDA ABSOLUTO 30 FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	9.58909E+12
208809	KADIMA 30 FIC FI MULTIMERCADO	9.44131E+12
216569	R&C HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	1.02374E+13
166332	SANTANDER FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO SUPER GESTAO MULTIMERCADO	6.08669E+12
66575	SANTANDER FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO PB MODERADO MULTIMERCADO	1.62386E+12
87548	BNP PARIBAS CREDIT FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LONGO PRAZO	4.19213E+12
223123	BNP PARIBAS PRIVILEGE FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LONGO PRAZO	1.05391E+13
171182	INSTITUCIONAL CRÉDITO PRIVADO FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA	7.99651E+12
144576	BB BESC RENDA FIXA CLASSE FUNDOS DE INVESTIMENTO	4.9655E+12
221716	BNP PARIBAS T1 FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA	9.63643E+12
221422	LINK FI RENDA FIXA TERMO	1.02375E+13
221260	LEGAN LOW VOL FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	1.03202E+13
19496	FUNDO DE INVESTIMENTO REFERENCIADO BRB LIDER 30 DIAS DI	8.32587E+11
232191	FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA RS RENDA FIXA IPCA CRÉDITO PRIVADO	1.06469E+13
10431	DYNAMO COUGAR FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	7.32325E+13
174378	VENTOR HEDGE FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	7.08837E+12

Tabela 7 – Fundos Fechados: data de fechamento, família e patrimônio líquido/valor da cota do fundo de janeiro de 2009 a março de 2009

CÓDIGO DO FUNDO	DATA FECHAMENTO	FAMÍLIA	pl jan/09	valor cota jan/09	pl fev/09	valor cota fev/09	pl mar/09	valor cota mar/09
150207	4/5/2010	Ações Dividendos	50578526	1.39761	51515409	1.41822	54499864	1.448154
179124	28/09/2010	Ações IBOVSPA Ativo	30705716	0.63691	31351944	0.650256	32959308	0.687061
134031	23/07/2010	Ações Livre	60528943	1.61807	67911585	1.61747	72977745	1.752145
235296	30/12/2009	Ações Livre						
195571	4/6/2009	Ações Livre	5742141.5	0.72617	5668390	0.716839	6364395	0.738985
98353	27/02/2009	Ações Setoriais	539908308	78.5747	5.13E+08	74.74593	5.05E+08	74.83245
80047	27/02/2009	Ações Setoriais	465070729	85.7428	4.94E+08	91.45791	5.17E+08	98.5931
235441	15/10/2009	Capital Protegido						
196517	10/11/2010	Long And Short - Direcional	27937710	1.21389	28407084	1.232349	29328806	1.246726
198978	21/09/2010	Long And Short - Direcional	31077422	1.18921	30420383	1.198882	32736451	1.229244
197130	16/06/2010	Long And Short - Direcional	76679458	1.2617	77303869	1.256754	73716423	1.284203
176265	21/09/2010	Long And Short - Neutro	94879017	1.41595	85145479	1.429351	98128285	1.455743
235644	20/04/2010	Long And Short - Neutro						
183261	11/12/2009	Long And Short - Neutro	202239510	132.8	2.13E+08	134.5175	2.31E+08	136.5246
222501	30/07/2010	Multimercados Estrategia Especifica	2070422.5	1.01477	3056306	1.022263	4688110	1.033261
223891	4/8/2010	Multimercados Estrategia Especifica	21257334	1.06734	19666413	1.081983	19925116	1.096216
241271	8/10/2010	Multimercados Macro						
152978	28/01/2010	Multimercados Macro	90672680	1.72489	1.18E+08	1.794546	1.45E+08	1.833858
168793	2/3/2009	Multimercados Macro	43603919	1.76817	43917471	1.780889	44888150	1.820251
260101	16/11/2010	Multimercados Multiestrategia						
214183	29/10/2010	Multimercados Multiestrategia	17474421	1.10602	17432665	1.10694	18488367	1.150811
176206	9/6/2010	Multimercados Multiestrategia	19705317	1.70854	19678276	1.712348	23300769	1.768524
211451	24/08/2010	Multimercados Multiestrategia	92129647	1.14734	96315240	1.164876	97548076	1.171237
231215	22/06/2010	Multimercados Multiestrategia						

248691	21/05/2010	Multimercados Multiestrategia						
231487	4/1/2010	Multimercados Multiestrategia						
118796	23/06/2009	Multimercados Multiestrategia	346094632	2.31644	3.4E+08	2.347303	3.5E+08	2.372662
213780	13/11/2009	Multimercados Multiestrategia	26882164	1.12747	26846910	1.129639	28461225	1.182984
214183	13/11/2009	Multimercados Multiestrategia	17474421	1.10602	17432665	1.10694	18488367	1.150811
224677	10/5/2009	Multimercados Multiestrategia					19069301	1.028192
211451	13/08/2009	Multimercados Multiestrategia	92129647	1.14734	96315240	1.164876	97548076	1.171237
215783	8/3/2009	Multimercados Multiestrategia	573278.82	1.08661	573756.7	1.087511	596496.2	1.130612
214183	21/07/2009	Multimercados Multiestrategia	17474421	1.10602	17432665	1.10694	18488367	1.150811
213780	21/07/2009	Multimercados Multiestrategia	26882164	1.12747	26846910	1.129639	28461225	1.182984
214582	21/07/2009	Multimercados Multiestrategia	9413479.7	1.10613	9420361	1.106943	9792918	1.15072
208809	22/05/2009	Multimercados Multiestrategia	281551251	1.17298	2.86E+08	1.176659	2.84E+08	1.182239
216569	4/3/2009	Multimercados Multiestrategia	4984294.8	3.25173	5397370	3.521217	6672866	4.353344
166332	28/01/2010	Multimercados Multiestrategia	5568580.4	20.3351	5548760	20.65139	5628145	20.94684
66575	5/7/2010	Multimercados Multigestor	43703610	49.8524	54287947	50.28721	57447271	50.84346
87548	11/4/2009	Renda Fixa	149376371	3.44382	1.55E+08	3.480412	1.71E+08	3.518484
223123	6/9/2009	Renda Fixa	19592572	100.138	37303539	100.9837	42219731	102.019
171182	2/12/2009	Renda Fixa	105833301	1.22973	73764264	0.862407	72628803	0.853204
144576	28/09/2010	Renda Fixa	101809895	2.58725	1.01E+08	2.609089	1.05E+08	2.634283
221716	9/2/2010	Renda Fixa Crédito Livre	12249215	101.549	24287318	102.4642	30513129	103.4774
221422	18/08/2010	Renda Fixa Crédito Livre	401544.82	1.00576	406623.9	1.018486	720453.7	1.040083
221260	10/5/2010	Multimercados Multiestrategia	7537345	1.06347	19812717	1.077077	26577255	1.091657
19496	19/01/2010	Referenciado DI	79700146	9.70266	78954425	9.785262	77514406	9.873598
232191	14/08/2009	Renda Fixa Índices						
10431	31/01/2009	Ações Livre	717686703	136.563	7.42E+08	138.3915	7.73E+08	145.2091
174378	16/01/2009	Multimercados Macro	897833696	2.67632	9.23E+08	2.75259	8.98E+08	2.801513

Tabela 8 – Fundos Fechados: patrimônio líquido/valor da cota do fundo de abril de 2009 a agosto de 2009

CÓDIGO DO FUNDO	pl abr/09	valor cota abr/09	pl mai/09	valor cota mai/09	pl jun/09	valor cota jun/09	pl jul/09	valor cota jul/09	pl ago/09	valor cota ago/09
150207	60601648	1.58858	64647676	1.677473	68812773	1.733121	72590109	1.814293	75902475	1.848179
179124	37849220	0.789498	42107136	0.870973	42679564	0.894169	46750178	0.974876	50105022	1.027378
134031	91194402	2.151735	1.18E+08	2.444024	1.2E+08	2.417262	1.52E+08	2.690256	1.99E+08	2.835471
235296										
195571	7296461	0.84721	7920620	0.929937	7837236	0.920147	8487037	0.996438	8880714	1.042659
98353	5.82E+08	87.85184	5.99E+08	92.6776	5.36E+08	84.20871	5.68E+08	90.54501	5.54E+08	90.06384
80047	5.3E+08	103.2576	6.03E+08	120.2457	5.52E+08	112.2238	5.26E+08	108.9683	5.05E+08	106.764
235441										
196517	31058470	1.292744	31629709	1.322699	32445186	1.348235	37713877	1.395399	41907937	1.418065
198978	31610169	1.234417	31732161	1.240084	31824824	1.26004	33869690	1.307567	35739665	1.324657
197130	71148964	1.308499	74645013	1.377847	80116888	1.390096	95117233	1.44006	1.42E+08	1.474469
176265	1.07E+08	1.460725	1.08E+08	1.467481	1.07E+08	1.483019	1.1E+08	1.519352	1.07E+08	1.534883
235644										
183261	2.55E+08	137.3932	2.96E+08	138.021	3.54E+08	139.2357	4E+08	141.1236	4.67E+08	141.6548
222501	11306511	1.044007	14890681	1.05422	19985665	1.062586	22972683	1.071941	23520659	1.080061
223891	18696438	1.106021	19416249	1.117737	19811355	1.127447	20737724	1.140288	20311213	1.15213
241271										
152978	1.9E+08	1.886293	2.87E+08	1.967421	3.68E+08	2.013714	4.47E+08	2.047637	5.78E+08	2.066449
168793	45890436	1.860895	47166722	1.915301	47842403	1.942738	72013022	1.980372	72554794	1.995271
260101										
214183	21551356	1.172193	31993758	1.205036	50735290	1.244991	95067833	1.266313	95543929	1.276519
176206	23442621	1.785784	23496183	1.799075	23375083	1.809695	23271900	1.782991	22420700	1.709293
211451	1.01E+08	1.193164	1.13E+08	1.231137	1.16E+08	1.243215	1.22E+08	1.25398	1.29E+08	1.260554
231215					1779989	1.011357	5140064	1.044673	5977214	1.0568

248691										
231487							11346410	1.21257	13612257	1.226108
118796	3.87E+08	2.404152	4.09E+08	2.43743	4.81E+08	2.454974	4.23E+08	2.486971	4.17E+08	2.503904
213780	31772265	1.209658	42779573	1.251353	75315373	1.302592	1.52E+08	1.330165	1.53E+08	1.343354
214183	21551356	1.172193	31993758	1.205036	50735290	1.244991	95067833	1.266313	95543929	1.276519
224677	45281977	1.033635	46682847	1.068131	49232989	1.103312	63461237	1.131636	78902166	1.15341
211451	1.01E+08	1.193164	1.13E+08	1.231137	1.16E+08	1.243215	1.22E+08	1.25398	1.29E+08	1.260554
215783	632609.4	1.151619	725682	1.183853	843744.9	1.22308	1423036	1.243991	1434471	1.253987
214183	21551356	1.172193	31993758	1.205036	50735290	1.244991	95067833	1.266313	95543929	1.276519
213780	31772265	1.209658	42779573	1.251353	75315373	1.302592	1.52E+08	1.330165	1.53E+08	1.343354
214582	9973521	1.171942	10352093	1.204616	23813966	1.244462	56262217	1.26572	56714186	1.275888
208809	2.87E+08	1.214455	3.18E+08	1.239139	3.21E+08	1.257907	3.18E+08	1.249309	3.15E+08	1.253867
216569	6359951	4.424899	6815088	5.250178	7253250	5.587728	7256267	5.590052	7841763	6.041105
166332	5674129	21.11799	5735045	21.3447	5716768	21.51702	5786027	21.7777	5845990	22.00339
66575	58726875	52.21563	62739632	53.04672	67879490	53.54289	76875696	54.35019	84230956	54.91394
87548	1.75E+08	3.544549	1.79E+08	3.576392	2.09E+08	3.606465	2.58E+08	3.644435	2.84E+08	3.673524
223123	43268365	102.8664	60446299	103.7564	70882637	104.5669	70772905	105.6356	74484869	106.6543
171182	71715668	0.852999	72397126	0.861105	70896305	0.853914	67602313	0.81802	65508402	0.794803
144576	1.03E+08	2.656767	98817943	2.677284	94237026	2.697559	90636655	2.718938	87207295	2.737733
221716	36633688	104.3609	36942922	105.154	42588854	106.0147	45967921	106.8411	41769956	107.5755
221422	1161076	1.0506	1467240	1.063322	2449407	1.072716	3293443	1.081745	3427378	1.089219
221260	29698237	1.104568	33640128	1.116297	35045770	1.128277	41058303	1.137812	41045379	1.147567
19496	67291596	9.950254	67154494	10.01875	66374859	10.08785	65606615	10.15932	67072191	10.22272
232191									1.13E+08	1.004375
10431	8.8E+08	165.454	9.24E+08	175.8269	9.2E+08	177.1521	9.79E+08	188.6224	1.02E+09	197.2273
174378	7.06E+08	2.847337	7.37E+08	2.976712	7.49E+08	3.049576	7.69E+08	3.12989	7.76E+08	3.157993

Tabela 9 – Fundos Fechados: patrimônio líquido/valor da cota do fundo de setembro de 2009 a janeiro de 2010

CÓDIGO DO FUNDO	pl set/09	valor cota set/09	pl out/09	valor cota out/09	pl nov/09	valor cota nov/09	pl dez/09	valor cota dez/09	pl jan/10	valor cota jan/10
150207	78412104	1.934631	77944788	1.908749	82580474	2.003176	82190948	2.049028	74340182	1.957557
179124	55465612	1.114866	56591336	1.148412	58421779	1.186628	60062154	1.250151	58821204	1.219083
134031	2.37E+08	3.093996	2.59E+08	3.107558	3.32E+08	3.463997	3.51E+08	3.585026	3.4E+08	3.516634
235296	87240223	118.1579	80367416	115.1106	83256847	125.6817	73699966	131.146	66166032	122.733
195571	9489291	1.11411	9475959	1.16724	10314060	1.270476	29785891	1.351813	30020799	1.31156
98353	6.06E+08	100.7814	6.49E+08	110.4689	6.89E+08	120.129	6.74E+08	120.7248	6.51E+08	119.4733
80047	5.38E+08	116.8743	5.24E+08	116.703	5.59E+08	127.513	5.18E+08	120.9237	4.66E+08	111.3839
235441			37871276	0.976267	38733437	1.003582	40277591	1.05234	40161171	1.049298
196517	48377787	1.438747	52084081	1.464914	59917176	1.485422	74131952	1.513023	89087026	1.538767
198978	41213729	1.354417	47298205	1.388884	58057337	1.406242	89265553	1.424746	1.12E+08	1.447529
197130	1.83E+08	1.496856	2.46E+08	1.509982	3.11E+08	1.532583	3.13E+08	1.559223	3.14E+08	1.572793
176265	1.18E+08	1.563337	1.42E+08	1.590232	1.58E+08	1.603687	1.78E+08	1.621615	1.94E+08	1.644872
235644			6470863	100.6821	8968783	101.3373	11939480	102.1063	15194280	102.8093
183261	4.88E+08	143.7426	5.14E+08	146.9898	5.56E+08	150.5278	5.51E+08	151.2331	5.55E+08	153.9183
222501	24973214	1.089185	32324959	1.098523	34706749	1.106401	38655223	1.114931	40978266	1.122623
223891	19466045	1.160441	19560617	1.169098	19726441	1.178511	20483511	1.190088	20282838	1.199172
241271									3446063	0.989193
152978	7.01E+08	2.085931	8.12E+08	2.099409	9.04E+08	2.112546	1.03E+09	2.149184	1.22E+09	2.164458
168793	73275368	2.015087	73775152	2.028831	73950414	2.038377	74556511	2.055083	75214081	2.073208
260101										
214183	96413337	1.289694	96489467	1.294309	1.85E+08	1.317351	1.85E+08	1.327353	1.86E+08	1.333483
176206	23625914	1.806451	21792652	1.666279	21071266	1.567172	21930730	1.654931	22047163	1.704225
211451	1.3E+08	1.272032	1.28E+08	1.271086	1.27E+08	1.276415	1.24E+08	1.278453	1.25E+08	1.301475
231215	7731449	1.077041	15469437	1.118196	17270971	1.139523	22494359	1.157324	38907971	1.1744

248691										
231487	14628613	1.245534	15497382	1.290163	17859198	1.308038	28868086	1.333029	43279189	1.346227
118796	4.16E+08	2.528916	4.15E+08	2.552209	4.09E+08	2.575815	4.01E+08	2.604547	4.02E+08	2.626148
213780	1.54E+08	1.360462	1.54E+08	1.366353	3.38E+08	1.396497	3.4E+08	1.409518	3.4E+08	1.418115
214183	96413337	1.289694	96489467	1.294309	1.85E+08	1.317351	1.85E+08	1.327353	1.86E+08	1.333483
224677	1.18E+08	1.163579	1.92E+08	1.190649	2.4E+08	1.210201	2.84E+08	1.217857	3.45E+08	1.242258
211451	1.3E+08	1.272032	1.28E+08	1.271086	1.27E+08	1.276415	1.24E+08	1.278453	1.25E+08	1.301475
215783	1449269	1.266923	1454455	1.271457	3659224	1.294086	3666713	1.303911	3683647	1.309933
214183	96413337	1.289694	96489467	1.294309	1.85E+08	1.317351	1.85E+08	1.327353	1.86E+08	1.333483
213780	1.54E+08	1.360462	1.54E+08	1.366353	3.38E+08	1.396497	3.4E+08	1.409518	3.4E+08	1.418115
214582	57298035	1.289023	56973062	1.293605	1.06E+08	1.316371	1.06E+08	1.32654	1.07E+08	1.332621
208809	3.12E+08	1.266613	3.11E+08	1.280919	3.08E+08	1.29199	2.99E+08	1.290371	2.9E+08	1.300689
216569	6748521	5.198897	7811254	6.017601	7913428	6.307041	7210546	5.74684	7782007	6.202297
166332	5386328	22.18034	5291527	22.35224	7785991	22.64439	12200875	22.81468	25771613	23.0064
66575	92901651	55.48466	1.03E+08	55.91146	1.12E+08	56.39904	1.21E+08	56.87983	1.31E+08	57.44567
87548	3.3E+08	3.702823	4.01E+08	3.733232	3.98E+08	3.758777	3.92E+08	3.788631	3.89E+08	3.816038
223123	83786182	107.4952	89144355	108.3858	88488111	109.2338	94858806	110.1208	99369203	110.8428
171182	64461908	0.784249	69731302	0.85048	68931076	0.840721	68986694	0.841399	68823286	0.839406
144576	84214753	2.756523	79908356	2.775105	76188330	2.792791	73705659	2.812934	71555518	2.830956
221716	42340783	108.3065	36389704	109.0277	32869764	109.745	57468615	110.5843	38829820	111.292
221422	3899404	1.09761	4827335	1.107525	5507576	1.115197	5866609	1.124244	7545160	1.132846
221260	38303308	1.157448	38880354	1.167618	39977249	1.17969	41954734	1.188264	44907875	1.199709
19496	69966647	10.28667	69084477	10.34887	68270821	10.40927	64965367	10.47584	59357815	10.53653
232191	1.14E+08	1.011984	1.15E+08	1.020147	1.16E+08	1.028991	1.17E+08	1.039408	1.18E+08	1.050235
10431	1.06E+09	208.8941	1.09E+09	219.4291	1.14E+09	231.3265	1.21E+09	246.2244	1.19E+09	242.1727
174378	7.65E+08	3.216675	7.68E+08	3.228364	7.73E+08	3.252373	7.73E+08	3.279709	7.8E+08	3.311429

Tabela 10 – Fundos Fechados: patrimônio líquido/valor da cota do fundo de fevereiro de 2010 a junho de 2010

CÓDIGO DO FUNDO	pl fev/10	valor cota fev/10	pl mar/10	valor cota mar/10	pl abr/10	valor cota abr/10	pl mai/10	valor cota mai/10	pl jun/10	valor cota jun/10
150207	76092409	2.004348	78823190	2.032999	75202987	1.93122	68603756	1.776743	70121081	1.816039
179124	59930219	1.240822	60307845	1.283741	57843397	1.256984	55630002	1.162508	53451553	1.116894
134031	3.46E+08	3.580198	3.57E+08	3.70129	3.43E+08	3.637044	3.29E+08	3.552206	3.24E+08	3.496123
235296	56231638	123.8179	55518514	126.6917	51529164	123.7813	47002483	117.0342	43691812	113.6449
195571	31682776	1.333886	33195645	1.369749	32617136	1.361378	37492684	1.368773	43798037	1.409057
98353	6.62E+08	123.8502	7.2E+08	139.4689	6.53E+08	130.8261	5.92E+08	122.4169	5.11E+08	107.0716
80047	4.63E+08	112.6829	4.62E+08	115.2537	4.21E+08	107.8445	3.8E+08	99.78304	3.41E+08	90.6476
235441	39405527	1.032248	41306325	1.094431	40098961	1.066675	38164839	1.02918	38819448	1.052136
196517	97717610	1.554441	1.02E+08	1.566299	1.08E+08	1.579179	1.1E+08	1.58477	1.06E+08	1.600917
198978	1.38E+08	1.455181	1.61E+08	1.459202	1.98E+08	1.477413	2.29E+08	1.488457	2.48E+08	1.498543
197130	3.17E+08	1.58951	3.17E+08	1.591251	3.2E+08	1.604702	3.12E+08	1.591873	4.44E+08	1.6055
176265	2.03E+08	1.653214	2.37E+08	1.660411	2.87E+08	1.677481	3.2E+08	1.689257	3.32E+08	1.699509
235644	17446658	103.6688	19748635	104.4895	21938831	105.3948	21985852	106.0556	21732943	106.1471
183261	5.27E+08	153.8898	5.24E+08	154.0856	5.28E+08	156.432	5.22E+08	155.683	5.19E+08	156.606
222501	45579821	1.129481	48189161	1.138573	48197093	1.146382	52112907	1.156657	54082496	1.165917
223891	21849695	1.208754	23326195	1.221545	23772302	1.229205	22637662	1.240118	21640649	1.251654
241271	7148502	1.009074	12119826	1.02872	19231101	1.03067	26113823	1.05341	28430380	1.053667
152978	1.21E+09	2.171834	1.21E+09	2.176108	1.22E+09	2.208491	1.21E+09	2.229782	9.86E+08	2.247457
168793	75513712	2.081467	75398405	2.078289	75562892	2.082824	1.07E+08	2.09218	1.08E+08	2.108249
260101										
214183	1.87E+08	1.344643	1.87E+08	1.352677	1.87E+08	1.358132	1.79E+08	1.380541	1.68E+08	1.393071
176206	22643283	1.735254	24316729	1.816778	23079593	1.790019	23174654	1.787207	23613124	1.821022
211451	1.21E+08	1.313142	1.48E+08	1.320757	1.62E+08	1.332446	1.66E+08	1.341753	1.71E+08	1.354858
231215	48043854	1.186179	77250488	1.199555	1.22E+08	1.213893	2.22E+08	1.22576	3.14E+08	1.236787

248691							13016560	1.002226	12829620	0.987833
231487	52345829	1.359081	93055276	1.373749	93101321	1.388954	93573243	1.405342	93842424	1.419562
118796	4.01E+08	2.636645	4.01E+08	2.662189	3.95E+08	2.675195	3.94E+08	2.688122	3.78E+08	2.716113
213780	3.43E+08	1.43206	3.44E+08	1.442898	3.43E+08	1.450867	3.39E+08	1.478998	3.25E+08	1.495182
214183	1.87E+08	1.344643	1.87E+08	1.352677	1.87E+08	1.358132	1.79E+08	1.380541	1.68E+08	1.393071
224677	4.78E+08	1.255862	5.17E+08	1.279421	5.54E+08	1.329747	5.97E+08	1.36878	6.01E+08	1.349079
211451	1.21E+08	1.313142	1.48E+08	1.320757	1.62E+08	1.332446	1.66E+08	1.341753	1.71E+08	1.354858
215783	3714454	1.320888	3736648	1.328781	3751718	1.33414	3738726	1.356154	3689222	1.368459
214183	1.87E+08	1.344643	1.87E+08	1.352677	1.87E+08	1.358132	1.79E+08	1.380541	1.68E+08	1.393071
213780	3.43E+08	1.43206	3.44E+08	1.442898	3.43E+08	1.450867	3.39E+08	1.478998	3.25E+08	1.495182
214582	1.08E+08	1.343759	1.08E+08	1.351725	1.09E+08	1.357137	1.11E+08	1.379512	1.09E+08	1.392003
208809	2.8E+08	1.327962	2.83E+08	1.34019	2.83E+08	1.351626	2.85E+08	1.372276	2.86E+08	1.377377
216569	8055587	6.420342	8552911	6.816712	8419049	6.710023	10195766	8.580834	10646660	8.960309
166332	25996781	23.20741	26053175	23.25795	25304087	23.49419	24386287	23.63944	22407010	23.85294
66575	1.43E+08	57.59952	1.62E+08	57.893	1.69E+08	58.13747	1.64E+08	58.47007	1.62E+08	58.94172
87548	3.87E+08	3.840042	3.86E+08	3.871672	3.81E+08	3.89688	3.76E+08	3.933098	3.74E+08	3.964787
223123	96625073	111.4946	1.01E+08	112.3882	1E+08	113.1019	95696071	114.0667	98680866	114.9922
171182	58824351	0.717453	58037443	0.712405	56899813	0.700638	57268167	0.706868	57327881	0.712063
144576	69765513	2.84742	66856524	2.868654	65129878	2.887254	63021308	2.908554	61077191	2.930329
221716	27339168	111.9413	20550730	112.794	14807314	113.5262	14999206	115.2956	15305581	116.2924
221422	9564759	1.139596	15189796	1.149639	15786015	1.156927	15298880	1.167602	15391150	1.177593
221260	48419915	1.208503	50929679	1.219851	53381045	1.229453	60724321	1.240676	61514794	1.252584
19496	53336140	10.59219	48506991	10.66337	45711918	10.72461	44525820	10.79663	43244607	10.87272
232191	1.2E+08	1.062969	1.23E+08	1.087668	1.23E+08	1.088467	1.24E+08	1.100769	1.25E+08	1.109712
10431	1.18E+09	242.1347	1.21E+09	248.9949	1.19E+09	245.3439	1.18E+09	246.794	1.2E+09	250.8254
174378	7.85E+08	3.329988	7.8E+08	3.377339	7.78E+08	3.367012	7.75E+08	3.35502	7.83E+08	3.395507

Tabela 11 – Fundos Fechados: patrimônio líquido/valor da cota do fundo de julho de 2010 a novembro de 2010

CÓDIGO DO FUNDO	pl jul/10	valor cota jul/10	pl ago/10	valor cota ago/10	pl set/10	valor cota set/10	pl out/10	valor cota out/10	pl nov/10	valor cota nov/10
150207	74659846	1.912999	76742056	1.964097	80543217	1.994072	83270314	2.08176	88296507	2.126671
179124	55638585	1.212602	53706056	1.200639	60338228	1.264793	60362930	1.285121	58267037	1.268218
134031	3.52E+08	3.840073	3.37E+08	3.733174	3.58E+08	3.987545	3.66E+08	4.101149	3.52E+08	3.973131
235296	44838506	125.4943	41980637	122.1592	40957981	130.3589	41566452	135.8996	37933585	131.904
195571	52474416	1.502888	67887825	1.530263	63128123	1.582492	72904370	1.697795	91233024	1.71582
98353	5.61E+08	119.3079	5.29E+08	115.2063	5.74E+08	128.4032	5.77E+08	133.0732	5.6E+08	133.0215
80047	3.46E+08	93.58992	3.15E+08	86.98138	3.19E+08	89.40837	2.95E+08	83.89765	2.78E+08	80.71561
235441	39615725	1.087978	39242834	1.082611	39972120	1.106065	40351909	1.118265	39029561	1.101261
196517	1.09E+08	1.618719	1.13E+08	1.64678	1.61E+08	1.667691	1.76E+08	1.692464	1.77E+08	1.7139
198978	2.85E+08	1.51451	3.73E+08	1.529686	3.98E+08	1.54719	3.97E+08	1.570395	3.99E+08	1.590122
197130	4.39E+08	1.60107	4.4E+08	1.628629	4.28E+08	1.629129	4.21E+08	1.623943	3.62E+08	1.633646
176265	3.52E+08	1.715408	3.54E+08	1.731829	3.59E+08	1.750226	3.59E+08	1.774079	3.57E+08	1.79391
235644	21934541	107.1317	22248777	108.6665	22458284	109.6898	24576441	110.6432	27223040	111.4763
183261	5.16E+08	157.6039	5.15E+08	159.9695	5.08E+08	161.6132	4.96E+08	161.3501	4.84E+08	163.6011
222501	55742705	1.175865	52388421	1.1863	48788292	1.196391	48308826	1.206171	43125411	1.216411
223891	21173026	1.265453	20080194	1.280037	20094858	1.29152	16806695	1.306269	16855611	1.317583
241271	32181184	1.065304	34192437	1.079175	33589368	1.081206	33751002	1.09643	33299624	1.100906
152978	9.53E+08	2.27396	4.28E+08	2.297997	3.11E+08	2.31227	2.84E+08	2.328129	2.67E+08	2.372296
168793	1.07E+08	2.089549	1.08E+08	2.105275	1.08E+08	2.112477	1.24E+08	2.130712	1.24E+08	2.130892
260101							150000	1	62550788	1.005989
214183	2.15E+08	1.414612	2.59E+08	1.427145	2.68E+08	1.429802	3.07E+08	1.433949	2.94E+08	1.44105
176206	26115029	1.914302	27883528	2.068325	27422547	2.080179	30710600	2.367527	31092508	2.406669
211451	1.79E+08	1.362988	1.86E+08	1.379079	1.87E+08	1.39564	1.86E+08	1.407737	1.86E+08	1.418034
231215	3.15E+08	1.249456	3.14E+08	1.263605	3.13E+08	1.277585	3.09E+08	1.286274	3.06E+08	1.29326

248691	13126152	1.010664	13567880	1.044676	13858503	1.067053	14241328	1.096529	14427603	1.110871
231487	93563966	1.434801	94775211	1.453376	95624810	1.469238	96051908	1.479989	93254137	1.489005
118796	3.68E+08	2.740227	3.18E+08	2.764565	3.07E+08	2.791075	3.03E+08	2.809314	2.92E+08	2.826502
213780	4.29E+08	1.523383	5.16E+08	1.539371	5.72E+08	1.542654	6.36E+08	1.549345	6.26E+08	1.559298
214183	2.15E+08	1.414612	2.59E+08	1.427145	2.68E+08	1.429802	3.07E+08	1.433949	2.94E+08	1.44105
224677	6.23E+08	1.380258	7.04E+08	1.426707	7.79E+08	1.457267	9.09E+08	1.497523	9.95E+08	1.51711
211451	1.79E+08	1.362988	1.86E+08	1.379079	1.87E+08	1.39564	1.86E+08	1.407737	1.86E+08	1.418034
215783	5022678	1.389669	5398290	1.401978	6065795	1.404469	7263067	1.408617	7014681	1.415565
214183	2.15E+08	1.414612	2.59E+08	1.427145	2.68E+08	1.429802	3.07E+08	1.433949	2.94E+08	1.44105
213780	4.29E+08	1.523383	5.16E+08	1.539371	5.72E+08	1.542654	6.36E+08	1.549345	6.26E+08	1.559298
214582	1.45E+08	1.41347	1.77E+08	1.425958	2.2E+08	1.428479	2.35E+08	1.432577	2.3E+08	1.439619
208809	2.86E+08	1.384656	2.62E+08	1.407409	2.63E+08	1.426012	2.63E+08	1.439658	2.61E+08	1.449753
216569	10055908	8.463128	9923442	8.351644	7997963	6.731146	8041483	6.767773	7744286	6.517649
166332	21990320	23.80937	22272020	24.11437	19292221	24.33382	18640408	24.4629	17582775	24.70364
66575	1.6E+08	59.43003	1.59E+08	59.99359	1.56E+08	60.47092	1.56E+08	61.15737	1.54E+08	61.74603
87548	3.68E+08	4.000798	3.48E+08	4.040027	3.45E+08	4.076579	3.45E+08	4.111048	3.45E+08	4.145366
223123	98615324	115.9742	96901649	117.0446	1.01E+08	118.0615	1.02E+08	119.0185	1.01E+08	119.972
171182	57026237	0.715173	32013899	0.40149	29642400	0.392488	29772280	0.394208	28658378	0.395385
144576	59405684	2.95515	58500849	2.981055	57463173	3.006082	56136539	3.029956	54670902	3.053969
221716	18066408	117.2588	69308055	118.4291	73878721	119.4128	66173531	120.368	63373297	121.3244
221422	15353255	1.18836	20290192	1.198628	20343410	1.208896	20418023	1.218477	19054237	1.22814
221260	64937394	1.26355	75117319	1.275508	79322933	1.291119	78477441	1.302109	77495883	1.313373
19496	43867161	11.29126	42905053	11.38178	41855649	11.46919	41234187	11.55268	40928250	11.63473
232191	1.26E+08	1.116244	1.27E+08	1.123584	1.28E+08	1.134147	1.3E+08	1.148161	1.31E+08	1.163065
10431	1.27E+09	266.4213	1.28E+09	271.1707	1.34E+09	285.1571	1.4E+09	299.1995	1.38E+09	294.8097
174378	7.83E+08	3.395632	7.92E+08	3.434058	7.83E+08	3.433502	7.95E+08	3.485187	7.73E+08	3.388877

Tabela 12 – Fundos Fechados: patrimônio líquido/valor da cota do fundo de dezembro de 2010 e taxa de retorno mensal de fevereiro de 2009 a setembro de 2009

CÓDIGO DO FUNDO	pl dez/10	valor cota dez/10	ret fev/9	ret mar/9	ret abr/9	ret mai/9	ret jun/9	ret jul/9	ret ago/9	ret set/9
150207	93058635	2.156982	0.014747	0.021107	0.096969	0.055957	0.033174	0.046836	0.018677	0.046777
179124	56831131	1.302602	0.020951	0.0566	0.149095	0.103199	0.026632	0.090259	0.053855	0.085157
134031	3.55E+08	4.063248	-0.00037	0.083263	0.228058	0.135839	-0.01095	0.112935	0.053978	0.091175
235296	36283948	133.9844								
195571	1.07E+08	1.7316	-0.01284	0.030894	0.14645	0.097646	-0.01053	0.082912	0.046386	0.068528
98353	5.59E+08	136.3404	-0.04873	0.001158	0.173981	0.054931	-0.09138	0.075245	-0.00531	0.118999
80047	3.06E+08	90.49478	0.066654	0.078016	0.04731	0.164522	-0.06671	-0.02901	-0.02023	0.094698
235441	38727155	1.09652								
196517	1.79E+08	1.734895	0.015205	0.011666	0.036911	0.023172	0.019306	0.034982	0.016243	0.014584
198978	4.02E+08	1.606521	0.008134	0.025325	0.004208	0.004591	0.016092	0.037719	0.013071	0.022466
197130	3.24E+08	1.655959	-0.00392	0.021841	0.018919	0.052998	0.00889	0.035943	0.023894	0.015183
176265	3.54E+08	1.810817	0.009463	0.018464	0.003423	0.004625	0.010589	0.024499	0.010222	0.018538
235644	26702412	112.1836								
183261	4.58E+08	165.7858	0.012933	0.014921	0.006362	0.004569	0.008801	0.01356	0.003764	0.014739
222501	36701302	1.227649	0.007388	0.010758	0.0104	0.009783	0.007935	0.008804	0.007575	0.008448
223891	16329948	1.334404	0.013717	0.013155	0.008944	0.010594	0.008687	0.01139	0.010384	0.007214
241271	30698408	1.116508								
152978	2.33E+08	2.378598	0.040383	0.021906	0.028593	0.043009	0.02353	0.016846	0.009187	0.009428
168793	1.26E+08	2.154421	0.007191	0.022102	0.022329	0.029236	0.014325	0.019372	0.007523	0.009931
260101	63228978	1.016897								
214183	2.86E+08	1.445161	0.000834	0.039633	0.01858	0.028018	0.033157	0.017126	0.00806	0.010321
176206	26320514	2.425627	0.00223	0.032807	0.00976	0.007442	0.005903	-0.01476	-0.04133	0.056841
211451	1.88E+08	1.44427	0.015282	0.00546	0.018721	0.031826	0.00981	0.008659	0.005243	0.009106
231215	2.96E+08	1.301716						0.032942	0.011608	0.019154

248691	14593543	1.123648								
231487	92386870	1.498565							0.011165	0.015843
118796	2.87E+08	2.855069	0.013324	0.010803	0.013272	0.013842	0.007198	0.013034	0.006808	0.009989
213780	6.02E+08	1.566415	0.001926	0.047223	0.022549	0.034468	0.040947	0.021168	0.009916	0.012735
214183	2.86E+08	1.445161	0.000834	0.039633	0.01858	0.028018	0.033157	0.017126	0.00806	0.010321
224677	1.06E+09	1.534563			0.005294	0.033373	0.032937	0.025672	0.019241	0.008817
211451	1.88E+08	1.44427	0.015282	0.00546	0.018721	0.031826	0.00981	0.008659	0.005243	0.009106
215783	5942392	1.419544	0.000834	0.039633	0.01858	0.02799	0.033136	0.017097	0.008036	0.010316
214183	2.86E+08	1.445161	0.000834	0.039633	0.01858	0.028018	0.033157	0.017126	0.00806	0.010321
213780	6.02E+08	1.566415	0.001926	0.047223	0.022549	0.034468	0.040947	0.021168	0.009916	0.012735
214582	2.17E+08	1.443686	0.000731	0.039548	0.018442	0.02788	0.033078	0.017082	0.008033	0.010295
208809	2.63E+08	1.464394	0.003134	0.004742	0.02725	0.020325	0.015147	-0.00684	0.003648	0.010165
216569	6116696	5.147858	0.082875	0.236318	0.016437	0.186508	0.064293	0.000416	0.080688	-0.13941
166332	17834075	25.05672	0.015554	0.014307	0.00817	0.010736	0.008073	0.012115	0.010363	0.008042
66575	1.52E+08	62.36567	0.008721	0.011061	0.026988	0.015916	0.009353	0.015078	0.010373	0.010393
87548	3.24E+08	4.185062	0.010626	0.010939	0.007408	0.008983	0.008409	0.010528	0.007982	0.007976
223123	1.03E+08	121.124	0.008446	0.010252	0.008306	0.008652	0.007812	0.010221	0.009643	0.007885
171182	28089049	0.394983	-0.2987	-0.01067	-0.00024	0.009502	-0.00835	-0.04203	-0.02838	-0.01328
144576	53836044	3.081846	0.008443	0.009656	0.008535	0.007722	0.007573	0.007925	0.006913	0.006863
221716	62731356	122.4712	0.009017	0.009888	0.008538	0.0076	0.008185	0.007795	0.006874	0.006795
221422	15809718	1.239338	0.012649	0.021205	0.010111	0.01211	0.008835	0.008416	0.00691	0.007704
221260	78725797	1.326975	0.012796	0.013537	0.011827	0.010619	0.010732	0.008451	0.008573	0.00861
19496	40342295	11.72973	0.008513	0.009027	0.007764	0.006883	0.006897	0.007085	0.006241	0.006255
232191	1.33E+08	1.17886								0.007576
10431	1.41E+09	301.7499	0.013389	0.049263	0.139419	0.062694	0.007537	0.064748	0.04562	0.059155
174378	7.59E+08	3.441611	0.028498	0.017774	0.016357	0.045437	0.024478	0.026336	0.008979	0.018582

Tabela 13 – Fundos Fechados: taxa de retorno mensal de outubro de 2009 a julho de 2010

CÓDIGO DO FUNDO	ret out/9	ret nov/9	ret dez/9	ret jan/10	ret fev/10	ret mar/10	ret abr/10	ret mai/10	ret jun/10	ret jul/10
150207	-0.01338	0.049471	0.02289	-0.04464	0.023903	0.014295	-0.05006	-0.07999	0.022117	0.053391
179124	0.03009	0.033277	0.053532	-0.02485	0.017832	0.034589	-0.02084	-0.07516	-0.03924	0.085691
134031	0.004383	0.114701	0.034939	-0.01908	0.018075	0.033823	-0.01736	-0.02333	-0.01579	0.09838
235296	-0.02579	0.091834	0.043477	-0.06415	0.008839	0.02321	-0.02297	-0.05451	-0.02896	0.104267
195571	0.047688	0.088445	0.064021	-0.02978	0.017022	0.026886	-0.00611	0.005432	0.029431	0.066591
98353	0.096124	0.087446	0.00496	-0.01037	0.036635	0.126109	-0.06197	-0.06428	-0.12535	0.114282
80047	-0.00147	0.092629	-0.05168	-0.07889	0.011663	0.022815	-0.06429	-0.07475	-0.09155	0.032459
235441		0.027979	0.048584	-0.00289	-0.01625	0.060241	-0.02536	-0.03515	0.022305	0.034066
196517	0.018188	0.013999	0.018582	0.017015	0.010186	0.007628	0.008223	0.00354	0.010189	0.01112
198978	0.025448	0.012498	0.013159	0.015991	0.005286	0.002763	0.01248	0.007475	0.006776	0.010655
197130	0.008769	0.014968	0.017383	0.008703	0.010629	0.001095	0.008453	-0.00799	0.00856	-0.00276
176265	0.017204	0.008461	0.011179	0.014342	0.005072	0.004353	0.010281	0.00702	0.006069	0.009355
235644		0.006507	0.007589	0.006885	0.00836	0.007917	0.008664	0.00627	0.000863	0.009276
183261	0.02259	0.02407	0.004686	0.017755	-0.00019	0.001273	0.015228	-0.00479	0.005929	0.006372
222501	0.008573	0.007172	0.007709	0.006899	0.006109	0.008049	0.006859	0.008963	0.008006	0.008532
223891	0.00746	0.008052	0.009823	0.007633	0.007991	0.010582	0.006271	0.008878	0.009303	0.011024
241271					0.020098	0.01947	0.001896	0.022063	0.000244	0.011044
152978	0.006462	0.006257	0.017343	0.007107	0.003408	0.001968	0.014881	0.00964	0.007927	0.011792
168793	0.006821	0.004705	0.008196	0.00882	0.003984	-0.00153	0.002182	0.004492	0.007681	-0.00887
260101										
214183	0.003578	0.017803	0.007593	0.004618	0.008369	0.005975	0.004033	0.0165	0.009076	0.015463
176206	-0.0776	-0.05948	0.055998	0.029786	0.018207	0.046981	-0.01473	-0.00157	0.01892	0.051224
211451	-0.00074	0.004192	0.001597	0.018007	0.008965	0.005799	0.00885	0.006985	0.009767	0.006001
231215	0.038211	0.019073	0.015622	0.014755	0.010029	0.011277	0.011953	0.009776	0.008996	0.010244

248691									-0.01436	0.023113
231487	0.035831	0.013855	0.019106	0.009901	0.009548	0.010793	0.011068	0.011799	0.010119	0.010736
118796	0.009211	0.009249	0.011155	0.008293	0.003997	0.009688	0.004885	0.004832	0.010413	0.008878
213780	0.00433	0.022062	0.009324	0.006099	0.009834	0.007568	0.005523	0.019389	0.010942	0.018862
214183	0.003578	0.017803	0.007593	0.004618	0.008369	0.005975	0.004033	0.0165	0.009076	0.015463
224677	0.023264	0.016422	0.006326	0.020036	0.010951	0.018759	0.039336	0.029353	-0.01439	0.023112
211451	-0.00074	0.004192	0.001597	0.018007	0.008965	0.005799	0.00885	0.006985	0.009767	0.006001
215783	0.003579	0.017797	0.007592	0.004618	0.008363	0.005975	0.004033	0.016501	0.009073	0.015499
214183	0.003578	0.017803	0.007593	0.004618	0.008369	0.005975	0.004033	0.0165	0.009076	0.015463
213780	0.00433	0.022062	0.009324	0.006099	0.009834	0.007568	0.005523	0.019389	0.010942	0.018862
214582	0.003555	0.017598	0.007725	0.004584	0.008357	0.005928	0.004004	0.016487	0.009055	0.015422
208809	0.011295	0.008642	-0.00125	0.007996	0.020967	0.009208	0.008533	0.015278	0.003717	0.005285
216569	0.157476	0.048099	-0.08882	0.079253	0.035155	0.061737	-0.01565	0.278808	0.044224	-0.05549
166332	0.00775	0.01307	0.00752	0.008404	0.008737	0.002178	0.010157	0.006183	0.009031	-0.00183
66575	0.007692	0.008721	0.008525	0.009948	0.002678	0.005095	0.004223	0.005721	0.008067	0.008285
87548	0.008212	0.006843	0.007943	0.007234	0.00629	0.008237	0.006511	0.009294	0.008057	0.009083
223123	0.008284	0.007824	0.00812	0.006557	0.00588	0.008015	0.006351	0.00853	0.008114	0.00854
171182	0.084452	-0.01148	0.000807	-0.00237	-0.14528	-0.00704	-0.01652	0.008892	0.007349	0.004367
144576	0.006741	0.006373	0.007213	0.006407	0.005816	0.007457	0.006484	0.007377	0.007487	0.00847
221716	0.006659	0.006579	0.007647	0.006399	0.005835	0.007618	0.006491	0.015586	0.008645	0.00831
221422	0.009033	0.006928	0.008112	0.007651	0.005958	0.008813	0.006339	0.009228	0.008556	0.009144
221260	0.008786	0.01034	0.007267	0.009632	0.00733	0.00939	0.007872	0.009129	0.009598	0.008755
19496	0.006047	0.005836	0.006396	0.005794	0.005282	0.006721	0.005743	0.006715	0.007047	0.038495
232191	0.008066	0.008669	0.010124	0.010417	0.012125	0.023236	0.000735	0.011302	0.008124	0.005886
10431	0.050432	0.05422	0.064402	-0.01646	-0.00016	0.028332	-0.01466	0.00591	0.016335	0.062179
174378	0.003634	0.007437	0.008405	0.009672	0.005605	0.01422	-0.00306	-0.00356	0.012068	3.67E-05

Tabela 14 – Fundos Fechados: taxa de retorno mensal de agosto de 2010 a dezembro de 2010, taxa de retorno média do fundo e volatilidade do fundo

CÓDIGO FUNDO	DO	ret ago/10	ret set/10	ret out/10	ret nov/10	ret dez/10	ret m	volatilidade
150207		0.026711	0.015261	0.043974	0.021574	0.014253	0.01974	0.131656871
179124		-0.00986	0.053433	0.016072	-0.01315	0.027112	0.032794	0.176155151
134031		-0.02784	0.068138	0.02849	-0.03122	0.022682	0.042736	0.226689242
235296		-0.02658	0.067123	0.042503	-0.0294	0.015772	0.009645	0.179681348
195571		0.018216	0.03413	0.072861	0.010617	0.009197	0.039308	0.145591838
98353		-0.03438	0.114551	0.036369	-0.00039	0.02495	0.027112	0.270570978
80047		-0.07061	0.027902	-0.06164	-0.03793	0.121156	0.004829	0.252554679
235441		-0.00493	0.021664	0.01103	-0.01521	-0.00431	0.008698	0.097919656
196517		0.017335	0.012698	0.014855	0.012665	0.01225	0.015676	0.026750088
198978		0.01002	0.011443	0.014998	0.012562	0.010313	0.013194	0.028211319
197130		0.017213	0.000307	-0.00318	0.005975	0.013659	0.011979	0.047110414
176265		0.009573	0.010623	0.013629	0.011179	0.009425	0.010765	0.017865046
235644		0.014326	0.009417	0.008692	0.00753	0.006344	0.00776	0.009818897
183261		0.01501	0.010275	-0.00163	0.013951	0.013354	0.009719	0.025974995
222501		0.008875	0.008506	0.008175	0.008489	0.009239	0.008315	0.003830257
223891		0.011525	0.008971	0.01142	0.008661	0.012767	0.009758	0.006898957
241271		0.013021	0.001882	0.014081	0.004083	0.014172	0.011096	0.02749597
152978		0.010571	0.006211	0.006859	0.018971	0.002657	0.014128	0.038563761
168793		0.007526	0.003421	0.008632	8.47E-05	0.011042	0.008661	0.029200862
260101					0.005989	0.010842	0.008416	0.011886926
214183		0.008859	0.001862	0.002901	0.004952	0.002853	0.011746	0.035725783
176206		0.080459	0.005731	0.138136	0.016533	0.007877	0.016321	0.157611993
211451		0.011806	0.012009	0.008667	0.007315	0.018502	0.010079	0.023859652

231215	0.011324	0.011064	0.006801	0.005431	0.006539	0.014155	0.030138631
248691	0.033653	0.02142	0.027624	0.01308	0.011502	0.016576	0.054313389
231487	0.012946	0.010914	0.007317	0.006092	0.00642	0.012556	0.023558962
118796	0.008882	0.009589	0.006535	0.006118	0.010107	0.009135	0.00967335
213780	0.010495	0.002132	0.004338	0.006424	0.004564	0.01447	0.042814271
214183	0.008859	0.001862	0.002901	0.004952	0.002853	0.011746	0.035725783
224677	0.033652	0.02142	0.027624	0.01308	0.011504	0.019323	0.042603292
211451	0.011806	0.012009	0.008667	0.007315	0.018502	0.010079	0.023859652
215783	0.008858	0.001777	0.002953	0.004932	0.002811	0.011738	0.035726289
214183	0.008859	0.001862	0.002901	0.004952	0.002853	0.011746	0.035725783
213780	0.010495	0.002132	0.004338	0.006424	0.004564	0.01447	0.042814271
214582	0.008835	0.001768	0.002869	0.004916	0.002825	0.011696	0.035643576
208809	0.016433	0.013218	0.009569	0.007012	0.010099	0.009721	0.025955676
216569	-0.01317	-0.19403	0.005441	-0.03696	-0.21017	0.027132	0.420163031
166332	0.01281	0.0091	0.005305	0.009841	0.014292	0.009127	0.013587518
66575	0.009483	0.007956	0.011352	0.009625	0.010035	0.009795	0.016571963
87548	0.009805	0.009048	0.008455	0.008348	0.009576	0.008512	0.004341993
223123	0.009229	0.008689	0.008105	0.008012	0.009602	0.008307	0.003756325
171182	-0.43861	-0.02242	0.004382	0.002986	-0.00102	-0.04016	0.38864566
144576	0.008766	0.008395	0.007942	0.007925	0.009128	0.007635	0.003348535
221716	0.00998	0.008306	0.007999	0.007945	0.009452	0.00818	0.006805306
221422	0.00864	0.008567	0.007925	0.00793	0.009118	0.009125	0.010584989
221260	0.009464	0.012239	0.008512	0.008651	0.010357	0.009672	0.00579825
19496	0.008017	0.007679	0.007279	0.007102	0.008166	0.008304	0.023034166
232191	0.006576	0.009401	0.012356	0.012981	0.01358	0.010072	0.01645654
10431	0.017827	0.051578	0.049244	-0.01467	0.023541	0.035647	0.123223842
174378	0.011316	-0.00016	0.015053	-0.02763	0.015561	0.011088	0.048684765

Tabela 15 – Fundos abertos para comparação

FUNDO FECHADO	FUNDOS ABERTOS	FUNDO FECHADO	FUNDOS ABERTOS	FUNDO FECHADO	FUNDOS ABERTOS	FUNDO FECHADO	FUNDOS ABERTOS
150207	214027	179124	99597	134031	141690	235296	199567
	87335		188247		103209		143545
	116157		64841		153907		199303
	70203		128775		145327		166774
	147753		108081		163902		219436
232191	221856	195571	125377	98353	195529	80047	195529
	210587		188212		102814		190292
	210447		222100		98744		79383
	152900		45081		98681		79863
	215120		164011		99295		79146
235441	174750	196517	152651	198978	109241	197130	200565
	253057		211011		196517		248495
	222925		201510		201510		201510
	216240		200565		197130		198978
	259731		158720		140821		228974
176265	156671	235644	184901	183261	185991	222501	236764
	151645		132561		232882		230391
	183369		239895		151653		248444
	185991		227781		131393		228419
	183261		228028		151645		204579
223891	216135	241271	169420	152978	155391	168793	96288
	233110		144622		121568		184421
	237442		193984		227021		204773
	240176		119563		191213		165794
	213081		255890		147885		113735

FUNDO	FUNDOS	FUNDO	FUNDOS	FUNDO	FUNDOS	FUNDO	FUNDOS
-------	--------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

FECHADO	ABERTOS	FECHADO	ABERTOS	FECHADO	ABERTOS	FECHADO	ABERTOS
260101	231983	214183	118796	176206	157511	211451	149330
	22462		215864		183040		223131
	155500		231215		209783		223972
	199311		230065		183131		103713
	187356		155608		120200		122866
231215	202339	248691	37931	231487	181153	118796	154903
	203051		144495		238589		166952
	215554		195472		157457		73652
	253499		143944		150411		122041
	209244		119245		172881		221546
213780	146749	214183	171077	224677	203920	211451	127256
	97683		103713		184421		193496
	202479		211338		95419		152528
	212881		234796		145904		187682
	212938		152536		208191		182141
215783	162787	214183	205941	213780	226890	214582	160008
	220744		77161		199176		182427
	226841		211788		212881		222577
	208574		119369		196363		147346
	203149		131342		203238		94595
208809	212938	10431	158356	216569	206210	174378	123641
	122025		183172		214108		22780
	102441		154261		225071		175633
	197319		76716		200050		119431
	90468		193781		188816		142506

FUNDO FECHADO	FUNDOS ABERTOS	FUNDO FECHADO	FUNDOS ABERTOS	FUNDO FECHADO	FUNDOS ABERTOS	FUNDO FECHADO	FUNDOS ABERTOS
166332	113131	66575	117854	87548	206407	223123	107816
	76163		117870		205818		212296
	208876		162264		213187		157155
	142591		168246		203114		210625
	130192		177350		133914		122191
171182	98167	144576	202851	221716	221716	221422	216658
	215112		148342		223921		192295
	105406		218057		244112		149985
	235482		235377		149985		245194
	213853		182060		242098		223921
221260	199311	19496	132756				
	133248		228303				
	77161		81876				
	160210		124826				
	230936		105910				

9 REFERÊNCIAS

- ANBID. Fundos de Investimentos. Disponível em: < http://www.anbid.com.br/institucional/CalandraRedirect/?temp=5&proj=ANBID&pub=T&comp=sec_FUNDOS_DE_INVESTIMENTO&db=CalSQL2000&docid=4EBDDD76E9B84E3C83256E3000620AF9>. Acesso em: 20 ago. 2011.
- Assali, Nicolau Alfredo. Análise de desempenho e características de fundos multigestores do mercado brasileiro no período de setembro/1998 a agosto/2007. 2008.
- Autor desconhecido. Fundos de Investimento, Dicionário de Finanças. Disponível em: < <https://www.gerafuturo.com.br/dicionario-financas?q=node/5&letra=F&nid=356#356>>. Acesso em: 20 ago. 2011.
- Baima, Francisco de Resende. Avaliação de Desempenho de Investimentos, Capítulo VI. Disponível em: < <http://www.eps.ufsc.br/disserta98/baima/cap6.htm> >. Acesso em: 02 mai. 2012.
- Banco do Brasil. Cartilha de Fundos de Investimentos. Disponível em: < <http://www.bb.com.br/docs/pub/voce/dwn/CartilhaFundos.pdf>>. Acesso em: 21 ago. 2011.
- Bastter. Disponível em: < <http://www.bastter.com/mercado/forum/#> >. Acesso em: 02 mai. 2012.
- BM&FBovespa. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br> >. Acesso em: 06 mai. 2012.
- Bodie, Zvi. Investimentos. Porto Alegre, AMGH, 2010.
- Bodie, Zvi. Fundamentos de investimentos. Porto Alegre, Bookman, 2000.
- Bratz, Fernanda Weber. Análise da indústria de fundos no Brasil a partir do caso Madoff. 2009.
- Brigham, Eugene F. Administração financeira: teoria e prática. São Paulo, Thomson, 2006.
- Calado, Luiz Roberto. Fundos de investimento: conheça antes de investir. Rio de Janeiro, Elsevier, 2011.
- Casaccia, Michelli Coll. Análise do Desempenho de Fundos de Investimentos em Ações Brasileiro. Disponível em: < <http://www.scribd.com/doc/52515599/24/Indice-de-Jensen> >. Acesso em: 07 mai. 2012.
- Ceretta, Paulo Sergio. Avaliação e seleção de fundos de investimento: um enfoque sobre múltiplos atributos. Revista de administração contemporânea, Rio de Janeiro, v. 5, n. 1, p. 7-22, jan./abr. 2001.

Comissão de Valores Mobiliários. Fatos Relevantes, Consulta Pública. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 07 nov. 2011.

Comparação de Fundos. Como escolher um fundo. Disponível em: < <http://www.comparacaodefundos.com/como-escolher-um-fundo/> >. Acesso em: 01 mai. 2012.

D'Agosto, Marcelo de Libero. Como escolher o melhor fundo de investimento. São Paulo, Letras & Lucros, 2004.

Derivativos Financeiros: conceitos e estratégias. Disponível em: < <http://www.derivativosfinanceiros.com/> >. Acesso em: 06 mai. 2012.

Eid Júnior, W.; Rochman, R. R. Fundos de Investimentos Ativos e Passivos no Brasil: Comparando e Determinando seus Desempenhos. In: Enanpad 2009, 2009, São Paulo, Anais do Enanpad 2009, 2009.

Fundos: Educação de Investidores & Informação. Fundos de Investimentos. Disponível em: < <http://www.fundos.com/fundos.htm> >. Acesso em: 07 mai. 2012.

Infomoney. Disponível em: < <http://www.infomoney.com.br/> >. Acesso em: 02 mai. 2012.

Intelect Gerenciamento Financeiro. Glossário Financeiro. Disponível em: < http://www.igf.com.br/aprende/glossario/glo_Index.aspx >. Acesso em: 01 mai. 2012.

Oliveira Filho, Edson Carvalho de. Desempenho de fundos de investimento em ações brasileiros. 2008.

Portal do Investidor. Disponível em: < <http://www.portaldoinvestidor.gov.br> >. Acesso em: 01 mai. 2012.

Securato, José Roberto. 500 testes para certificação ANBID/CPA-20: certificação profissional da ANBID: série 20. São Paulo, Saint Paul, 2006.

Securato, José Roberto. Cálculo financeiro das tesourarias: bancos e empresas. São Paulo, Saint Paul, 2008.

Sharpe, W. F. - Mutual fund performance. *Journal of Business*, [s.n.], p. 119-138, Jan. 1966.

Sharpe, W. F. - Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk." *Journal of Finance*. 19:3, pp. 425-42. 1964.

Sharpe, W. F. - The Sharpe ratio. *Journal of Portfolio Management*, [s.n.], Oct. 1994.

Suaide, Jose Ansberto Alarcon do Passo. Análise de desempenho de fundos de investimento no Brasil: como seus administradores adicionam valor? 2001.

Treynor, J.; Mazuy, M. - Can mutual funds outguess the market? *Harvard Business Review*, v. 44, p. 131-136, 1966.

Varga, G. - Índice de Sharpe e outros indicadores de performance aplicados a fundos de ações brasileiros - RAC - Revista de Administração Contemporânea - Set/Out Vol 5 nº 3. 2001.

Vital, Sebastião Marcos. Fundos de investimento: medida de seu desempenho. *Revista brasileira de economia*, Rio de Janeiro, v. 27, n. 3, p. 19-64, jul./set. 1973.