



**UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC**  
**CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**GUSTAVO ROSSO DE SOUZA**

**AVALIAÇÃO DA RENTABILIDADE DOS FUNDOS BRASILEIROS DE  
INVESTIMENTOS EM AÇÕES SEPARADOS POR ESTILO DE GESTÃO E  
ESTRATÉGIA**

**CRICIÚMA**  
**2023**



**GUSTAVO ROSSO DE SOUZA**

**AVALIAÇÃO DA RENTABILIDADE DOS FUNDOS BRASILEIROS DE  
INVESTIMENTOS EM AÇÕES SEPARADOS POR ESTILO DE GESTÃO E  
ESTRATÉGIA**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Econômicas da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador: Prof. Me. Ismael Cittadin

**CRICIÚMA**

**2023**

## AGRADECIMENTOS

Aos meus amados pais, Enoir Ramos de Souza e Rosa Eni Rosso de Souza, não existem palavras suficientes para expressar toda a gratidão que sinto por vocês. Ao longo da minha vida, vocês foram os pilares do meu apoio, amor incondicional e dedicação. Sempre estiveram ao meu lado, acreditando em mim, incentivando-me a alcançar meus sonhos e superando desafios juntos. Sou profundamente grato por ter pais tão maravilhosos como vocês. Obrigado por tudo que fizeram e continuam fazendo por mim.

Aos professores e educadores que me guiaram ao longo da minha jornada acadêmica, em especial ao meu orientador Me. Ismael Cittadin e ao professor Me. Igor Olsson. O conhecimento transmitido por vocês foi essencial para minha formação e preparação para o futuro. Agradeço por todo o empenho, dedicação e por compartilharem seu conhecimento e experiência comigo. Sou grato por ter tido a oportunidade de aprender com vocês.

Quero também agradecer aos amigos que fiz durante o curso de Ciências Econômicas. Cada um de vocês contribuiu para minha experiência acadêmica e pessoal. Mesmo que nem todas as experiências tenham sido positivas, cada encontro e interação me ensinaram algo valioso. Agradeço especialmente ao Cleiton Medeiros, que me apresentou o mercado de contratos futuros de dólar, onde eu perdi dinheiro mais rápido do que eu imaginei que era possível. Também gostaria de mencionar o Edenilson Teixeira, um freguês na sinuca.

Por fim, gostaria de expressar minha gratidão a mim mesmo, por nunca desistir, por superar desafios e por seguir em frente mesmo nos momentos mais difíceis. Sou grato pela minha resiliência, determinação e capacidade de perseverar. Cada passo dado foi importante para meu crescimento e desenvolvimento pessoal.

***“Nada no mundo pode tirar o lugar da persistência. O talento não; nada é mais comum do que homens fracassados, mas talentosos. O gênio não; gênio não reconhecido é quase um provérbio. A educação também não; o mundo está cheio de homens instruídos desamparados. Persistência e determinação são onipotentes. O lema "Vá em frente" resolveu e ainda resolverá os problemas da raça humana.” -***

***Calvin Coolidge,  
citação retirada do livro,  
Timing - A nova estratégia  
diária de maximização de  
lucros no mercado de  
ações***

## RESUMO

Este estudo analisa o desempenho dos retornos da indústria de fundos de investimento em ações brasileiros no período de janeiro de 2002 a dezembro de 2022. O objetivo é comparar esses retornos com os benchmarks e determinar a taxa de mortalidade dos fundos. Além disso, busca-se identificar os tipos de gestão, risco e estratégias que apresentaram um maior número de fundos que superaram os principais benchmarks do mercado. A amostra consiste em 3.938 fundos, sendo 2.145 em atividade e 1.793 registrados e cancelados. A classificação dos fundos é baseada nas categorias da ANBIMA, e seus retornos são comparados ao Ibovespa, IBRX-100 e CDI. Os resultados revelam uma ineficiência dos gestores em superar os benchmarks, com 45,53% dos fundos registrados sendo cancelados, especialmente na categoria de fundos Livres. Em relação ao desempenho, a maioria dos fundos não conseguiu superar o CDI (66,1%), o IBRX-100 (58,7%) e o Ibovespa (51,7%), indicando dificuldades em obter retornos acima dos investimentos de renda fixa. Essas descobertas destacam a importância de uma seleção cuidadosa de fundos de investimento em ações no Brasil, considerando as limitações da indústria e analisando o histórico de desempenho. O estudo contribui para o entendimento da indústria brasileira de fundos de investimento em ações e fornece insights para investidores e pesquisadores interessados nesse campo.

**Palavras-chave:** fundos de investimento, ações, Ibovespa, IBRX - 100, CDI, renda variável, desempenho, benchmarks, retornos.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Quantidade de pessoas físicas na bolsa de valores brasileira.....	244
Figura 2 - Taxa de juros - meta selic definida pelo copom % a.a.....	25
Figura 3 - Perfil pessoa física na bolsa de valores por faixa etária .....	26
Figura 4 - Quantidade de empresas que fizeram ipo, por ano .....	26
Figura 5 - Quantidade de fundos de investimentos em ações por ano .....	27
Figura 6 - Patrimônio líquido dos fundos de investimentos em ações por ano .....	28
Figura 7 - Quantidade de anos em que ficaram em atividade os fundos cancelados	37
Figura 8 - Porcentagem de fundos que superaram cada benchmark.....	38
Figura 9 - Representação dos fundos em cada tipo de gestão e risco que superaram o Ibovespa.....	39
Figura 10 - Fundos que superaram o Ibovespa por tipo de gestão e risco total.....	40
Figura 11 - Fundos que superaram o Ibovespa por subclasse.....	40
Figura 12 - Fundos que superaram o Ibovespa por total de fundos em cada subclasse .....	41
Figura 13 - Representação dos fundos em cada tipo de gestão e risco que superaram o IBRX - 100.....	42
Figura 14 - Fundos que superaram o IBRX - 100 por tipo de gestão e risco total.....	43
Figura 15 - Fundos que superaram o IBRX - 100 por subclasse.....	43
Figura 16 - Fundos que superaram o IBRX - 100 por total de fundos em cada subclasse .....	44
Figura 17 - Representação geral do tipo de gestão e risco dos fundos que superaram o CDI.....	45
Figura 18 - Fundos que superaram o CDI por tipo de gestão e risco total .....	46
Figura 19 - Fundos que superaram o CDI por subclasse.....	47
Figura 20 - Fundos que superaram o CDI por total de fundos em cada subclasse...	47

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Classificação dos fundos de ações .....	20
Tabela 2 - Características das subcategorias dos fundos de ações, classificados pela ANBIMA.....	21
Tabela 4 - Construção da metodologia do Ibovespa .....	23
Tabela 5 - Construção da metodologia do IBRX .....	23
Tabela 6 - Base de dados construída.....	34
Tabela 7 - Dados dos fundos novos e cancelados pelo Mais Retorno, por ano.....	36

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
1.1 Tema.....	10
1.2 Problema de pesquisa .....	10
1.3 Objetivos.....	10
1.3.1 Objetivo geral.....	10
1.3.2 Objetivos específicos.....	10
1.4 Justificativa .....	11
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA .....</b>	<b>12</b>
2.1 Hipótese de mercados eficientes.....	12
2.2 Mercado de capitais.....	14
2.3 Ações.....	16
2.4 Fundos de investimentos em ações .....	19
2.4.1 Benchmark .....	22
2.5 Cenário dos fundos de investimentos em ações no Brasil.....	24
2.6 Revisão de estudos sobre fundos brasileiros .....	28
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>32</b>
3.1 Natureza e tipo de pesquisa .....	32
3.2 Procedimentos de coleta de dados.....	32
3.3 Procedimentos de análise dos dados .....	35
<b>4 DISCUSSÃO E RESULTADOS .....</b>	<b>36</b>
<b>5 CONCLUSÃO .....</b>	<b>48</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>50</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro teve um grande aumento de investidores na bolsa de valores a partir de 2018, passando de 800 mil CPFs em bolsa de valores, para mais de 5,8 milhões em 2022, um aumento de mais de 700% em apenas 4 anos (B3), gerando um grande aumento de recursos aplicados em fundos de investimentos de renda variável, batendo recordes de captação líquida. Os fundos de investimentos em ações saltaram de R\$31.018,70, deflacionado pelo IGP-DI, para R\$505.869,70 em setembro de 2022 (ANBIMA). Essa nova onda de investidores veio para bolsa de valores em busca de maiores rentabilidades, primeiro, impulsionados pelo ciclo de juros baixos que se iniciaram em 2016 que reduziu a rentabilidade de investimentos tradicionais em renda fixa, e também por uma briga entre corretoras em busca de clientes que gerou uma redução nas taxas e custos para se investir (MOURA, 2020). A B3 (2020), realizou uma pesquisa onde mostrou que 44% dos novos investidores entraram na bolsa de valores em busca de maior rentabilidade, influenciados por canais do YouTube, influenciadores digitais, redes sociais e plataformas online.

Os fundos de investimentos em ações foram beneficiados com o aumento da captação de recursos desses novos investidores, que também influenciou a abertura de novos fundos, 2022 teve o maior registro de abertura de novos fundos dos últimos 20 anos, junto com a entrada de novas empresas na bolsa de valores em busca de recursos para se financiar, porém a pandemia do COVID-19, causou uma instabilidade e um aumento do risco, volatilidade, no mercado que fez com que muitos fundos de investimento tivessem prejuízos irreversíveis (OLIVEIRA, 2020), colocando em prova a real habilidade na gestão profissional de recursos de terceiros, através dos fundos de investimentos.

Portanto, neste trabalho será analisado se, os fundos brasileiros de investimentos em ações, realmente são vantajosos, e devem ser utilizados como uma das opções para aplicação de recursos em busca de maior rentabilidade, será avaliado por tipos de gestão (ativa, indexada ou específica) e estratégias (indexados, índice ativo, valor/crescimento, small caps, dividendos, sustentabilidade/governança, setoriais, livre, FMP-FGTS, fechados de ações, fundo mono ação, investimento no exterior).

## 1.1 Tema

Avaliar a rentabilidade da indústria de fundos de investimentos em ações brasileiras de 2002 a 2022, separados por tipo de gestão e estratégia.

## 1.2 Problema de pesquisa

A inconsistência da rentabilidade dos gestores profissionais de fundos de investimentos em superar os principais benchmarks do mercado brasileiro, levantam dúvidas sobre a indústria dos fundos de investimentos em ações. **Qual grupo de gestão e estratégia possui maior número de fundos que supera os principais benchmarks?**

## 1.3 Objetivos

Nas seções abaixo estão descritos o objetivo geral e os objetivos específicos deste trabalho.

### 1.3.1 Objetivo geral

Analisar o desempenho dos fundos de ações brasileiros em relação ao benchmark de mercado.

### 1.3.2 Objetivos específicos

- Determinar a taxa de mortalidade dos fundos de investimentos em ações no mercado de capitais brasileiro.
- Identificar o estilo de gestão que possui o maior número de fundos que superaram o benchmark.
- Identificar qual classe de estratégia possui mais fundos que superaram o benchmark.

#### 1.4 Justificativa

Com o ciclo de queda na taxa de juros iniciada em 2016, os investidores que buscavam manter seus rendimentos tiveram que migrar da renda fixa para a renda variável, o que resultou em recordes de captação líquida para os fundos de investimentos em ações. Com essa mudança, o número de investidores pessoa física que passaram a realizar operações de curto prazo, como day trade e swing trade, aumentou consideravelmente (TECCHIO, 2020). No entanto, essas operações foram muito criticadas por gestores profissionais, que afirmam que a única forma saudável de obter retornos é investindo com visão de longo prazo de forma ativa, passiva ou por meio de fundos de investimentos em ações, buscando renda com dividendos ou valorização das ações de boas empresas.

Apesar disso, alguns fundos apresentaram rentabilidades extremamente ruins, não superando os principais benchmarks do mercado ou sofrendo perdas que chegam a ultrapassar 80% do patrimônio (BLOOMBERG, 2020). Essas perdas são grandes o suficiente para justificar o cancelamento desses fundos ou a sua incorporação por outros, colocando em questão a qualidade da gestão profissional dos fundos de ações brasileiros.

Segundo Burton G. Malkiel (2021), as altas taxas de despesas e custos de negociação reduzem consideravelmente os retornos dos fundos administrados por gestores profissionais. O autor acredita que um investidor se sairia melhor comprando e mantendo todas as ações de um índice amplo do mercado de ações ou mantendo um fundo indexado. Malkiel analisou fundos americanos que existiam em 1970 e os acompanhou até 2017. Desse universo, 78% desses fundos deixaram de existir e, dos que sobreviveram, apenas 3% superaram o benchmark S&P 500 em mais de 1%. Diante disso, a dúvida sobre o desempenho dos fundos e a real habilidade dos gestores brasileiros em proporcionar retornos acima do benchmark persiste, justificando uma análise mais aprofundada dessa indústria. A literatura mostra uma lacuna nos estudos sobre as classes e subclasses de fundos, devido à modificação das classificações pela ANBIMA em 2015. Portanto, o objetivo deste trabalho é auxiliar os investidores pessoas físicas na escolha de uma classe de ativos mais rentável para seus investimentos.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste segundo capítulo será apresentado a fundamentação teórica, buscando mostrar o mercado de capitais brasileiro e principalmente, a indústria de fundos de investimentos em ações.

### 2.1 Hipótese de mercados eficientes

A hipótese de mercados eficientes é uma teoria econômico-financeira bastante difundida tanto no mercado de capitais quanto na comunidade acadêmica. Essa teoria defende que o mercado reflete todas as informações disponíveis sobre um determinado ativo. A teoria da Hipótese do Mercado Eficiente propõe que os preços das ações refletem todas as informações disponíveis sobre essas ações e que as mudanças nos preços dos ativos ocorrem de forma aleatória e imprevisível. Eugene Fama (1970), aponta três formas de eficiência do mercado: A eficiência forte, eficiência semi-forte e eficiência fraca:

A **eficiência forte**, implica que todos os preços dos ativos financeiros refletem todas as informações disponíveis, tanto públicas quanto privadas. Isso significa que não é possível obter lucros acima da média do mercado utilizando informações privilegiadas ou qualquer outra forma de análise fundamentalista ou técnica. Segundo essa hipótese, os preços dos ativos financeiros já levam em conta todas as informações que podem afetar o valor dos ativos. Portanto, é impossível obter lucros extraordinários através de qualquer tipo de estratégia de investimento.

A **eficiência semi-forte** implica que apenas as informações públicas são refletidas nos preços dos ativos financeiros. Essa hipótese sugere que as informações públicas estão disponíveis para todos os investidores e, portanto, são rapidamente incorporadas nos preços dos ativos. Dessa forma, é difícil obter lucros acima da média do mercado com base em informações públicas.

Já a **eficiência fraca** implica que apenas as informações passadas sobre os preços dos ativos são refletidas nos preços futuros dos ativos. Essa hipótese sugere que as informações passadas sobre os preços dos ativos não são suficientes para prever os preços futuros dos ativos com precisão. Dessa forma, é difícil obter lucros acima da média do mercado com base em análise técnica ou histórica de preços. (FAMA, 1970).

Segundo Malkiel (2021), a eficiência forte da hipótese de mercados eficientes é um exagero, pois não admite que se possa obter ganhos financeiros utilizando informações privilegiadas, apesar de se observar no mundo real que muitos indivíduos obtiveram fortunas dessa forma, mesmo sendo ilegal, através do insider trading, tanto nos EUA quanto no Brasil. Apesar disso, Malkiel (2021) ainda é um defensor da hipótese de mercados eficientes e afirma que os preços dos ativos financeiros refletem todas as informações disponíveis, tanto públicas quanto privadas, e que as mudanças nos preços dos ativos ocorrem de forma aleatória e imprevisível. Com essa visão, Malkiel (2021) argumenta que, como os mercados são eficientes, não é possível obter lucros acima da média do mercado através de estratégias como a seleção de ações com base em análise fundamentalista ou técnica. Para o autor, a melhor forma de investimento é através de fundos indexados ou ETFs, que seguem um índice de mercado e não tentam superá-lo. No Brasil, investidores pessoas físicas podem seguir uma carteira de investimento parecida com o Ibovespa ou investimentos atrelados ao CDI em vez de recorrer a gestores profissionais de fundos de investimentos.

Edward Thorp (2018) é um crítico à hipótese de mercados eficientes, ele argumenta que os mercados não são completamente eficientes, e que os preços dos ativos financeiros podem ser influenciados por diversos fatores, como rumores, emoções e comportamentos irracionais dos investidores. Ele acredita que, embora não seja fácil, é possível obter lucros melhores que o mercado se primeiro, o investidor tiver sorte, e segundo, encontrar uma vantagem estatisticamente significativa que faça sentido e, em seguida, aplicá-la na prática. No entanto, Thorp (2018) também reconhece que os mercados estão se tornando cada vez mais eficientes, devido ao uso crescente de algoritmos de negociação e inteligência artificial. Ele acredita que a tecnologia está tornando mais difícil para os investidores individuais obterem uma vantagem em relação ao mercado, e que é cada vez mais importante para os investidores se concentrarem em estratégias de investimento de longo prazo, como investir em fundos indexados ou ETFs.

Thorp (2018), é um defensor de uma abordagem baseada em dados e estatísticas no investimento, onde é possível obter uma vantagem através da análise cuidadosa dos dados e da identificação de padrões. Ele acredita que é possível criar modelos matemáticos que podem ajudar os investidores a tomar decisões mais informadas e baseadas em evidências. Thorp (2018) também enfatiza a importância

de gerenciar riscos e controlar as emoções, já que muitos investidores tendem a agir impulsivamente em resposta a flutuações de curto prazo no mercado.

Nassin Taleb (2019), defende que os mercados financeiros são muito mais complexos e imprevisíveis do que se pensa, e que a hipótese de mercados eficientes não leva em consideração a presença de eventos raros e extremos, que ele chama de "cisnes negros", na estatística outlier, esses eventos não são tão raros quanto se pensa e podem ter um impacto significativo nos preços dos ativos financeiros e na economia como um todo. Para Taleb (2019) os preços dos ativos financeiros são influenciados por uma série de fatores aleatórios e imprevisíveis, como eventos políticos, catástrofes naturais e crises financeiras, entre outros. Ele argumenta que muitos dos eventos mais significativos na história financeira foram eventos que não foram previstos pelos modelos de mercado eficiente. Taleb (2019) também critica a prática de se confiar em modelos matemáticos complexos para prever o comportamento dos mercados financeiros, afirmando que eles podem ser enganosos e não levar em consideração a incerteza inerente aos mercados. Taleb (2019) acredita que a hipótese de mercados eficientes é uma ilusão perigosa que pode levar a decisões equivocadas por parte dos investidores e dos reguladores financeiros. Ele defende que é necessário levar em consideração a imprevisibilidade e a presença de eventos raros e extremos ao se tomar decisões de investimento e de regulação financeira. Mesmo assim, "embora a hipótese de mercados eficientes tenha sido alvo de críticas intensas, ela continua a ser uma das teorias mais influentes e amplamente estudadas em finanças". (LO, MACKINLAY,1999).

## 2.2 Mercado de capitais

É uma das divisões do sistema financeiro brasileiro responsável por intermediar negociações entre quem precisa captar recursos para financiar projetos e quem deseja investir. Pinheiro (2012, p.174) define o mercado de capitais "como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores." Securato, Securato e Perobelli (2009, p. 135) destacam que "O mercado de capitais supre a lacuna deixada pelo mercado de crédito com a estruturação de operações e produtos para intermediação de recursos de investidores para empresas que precisam de recursos de longo prazo". "Ou seja, o mercado de

capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas” (PINHEIRO, 2012, p.174).

De acordo com Securato, Securato e Perobelli (2009), o mercado de capitais brasileiro é constituído pelos mercados de bolsa e balcão, tendo agentes auxiliares como as clearings que são organizações dedicadas ao gerenciamento de sistemas e garantias para a liquidação das operações realizadas e para a custódia-guarda e administração dos valores mobiliários negociados; as corretoras que são instituições financeiras membros das bolsas de valores, habilitadas a negociar com exclusividade no pregão físico ou eletrônico; as distribuidoras de valores mobiliários que são agentes auxiliares que participam da intermediação de valores mobiliários no mercado primário, colocando-os à venda para o público. Além de outras instituições financeiras autorizadas a realizar serviços de custódia e intermediação financeira de títulos.

O mercado de capitais é dividido em dois segmentos: mercado primário e mercado secundário. A diferença fundamental entre o mercado primário e o mercado secundário é que o primeiro envolve o encaixe de recursos na empresa, enquanto o segundo é apenas uma transação entre compradores e vendedores de ações, sem alteração financeira na empresa. (PINHEIRO, 2012, p.175). Segundo Fortuna (2014, p.582), “o mercado primário, quando as ações de uma empresa são emitidas diretamente ou através de uma oferta pública, e o mercado secundário, no qual as ações já emitidas são comercializadas através das bolsas de valores”.

Atualmente, o Brasil possui apenas uma bolsa de valores, responsável pela negociação de títulos e valores mobiliários, a B3. Segundo a Comissão de Valores Mobiliários, que tem a função de regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários brasileiro, as bolsas de valores têm a função de organizar, manter controlar e garantir ambientes ou sistemas propícios para o encontro de ofertas e a realização de negócios, oferecendo um ambiente de negociação que facilite o encontro entre compradores e vendedores de ativos, além de oferecer transparência nos preços das ofertas e segurança no processo de liquidação. (CVM, 2019). “As bolsas de valores são instituições de caráter econômico que têm como objeto a negociação pública mercantil de títulos e valores mobiliários, ou seja, é um local onde se compram e vendem ações.” (PINHEIRO, 2012, p.264).

Investir na bolsa ou em fundos que investem na bolsa consiste em adquirir ações de empresas com capital aberto, sendo um investimento de renda variável

devido à incerteza em relação ao valor futuro das empresas. (GONÇALVES, GIOVANNETTI, 2015, p.163). As bolsas de valores trazem muitos benefícios para a economia e a sociedade, entre as quais vale a pena destacar:

- Financiamento para a capitalização das empresas através da venda de títulos de dívida e de patrimônio, como debêntures e ações;
- Liquidez para investidores que queiram ou precisem negociar os títulos e valores mobiliários emitidos pelas empresas no mercado primário;
- Estímulo à aplicação de poupanças em títulos e ações, com benefícios para os diferentes setores da economia;
- Facilidade nos processos de fusões e aquisições de companhias;
- Estímulo à redução da desigualdade na distribuição de rendas da sociedade;
- Aprimoramento da governança corporativa, com significativas melhoras nos padrões de administração e eficiência das empresas;
- Abertura de oportunidades de participação no mercado de ações para pequenos e médios investidores;
- Atuação como termômetro da economia do país;
- Veículo eficaz para o financiamento das iniciativas públicas de desenvolvimento, pela capacidade de colocação de títulos públicos. (CVM, 2019, p. 229-230).

As empresas entram na bolsa de valores por meio de um IPO (*Initial Public Offering*) no mercado primário, o IPO ou oferta pública inicial, “é o evento que marca a primeira venda de ações de uma empresa e, posteriormente, o início de negociação dessas ações em bolsa de valores. Essa operação pode ocorrer por meio de uma distribuição primária, de uma distribuição secundária ou de uma combinação entre as duas.” (B3, [201-?]).

### 2.3 Ações

“Ações são títulos emitidos por empresas. Quem compra uma ação se torna dono de um pedacinho da empresa.” (GONÇALVES, GIOVANNETTI, 2015, p.166). Existem duas formas principais de uma empresa levantar dinheiro para fazer novos investimentos, uma é através de empréstimos, que é o mesmo que criar dívidas, e assumir a responsabilidade de ter que quitá-las, “faça chuva ou faça sol”, e outra é através da venda de ações, através de um IPO, que é o mesmo que atrair novos sócios para injetar dinheiro na empresa, parte da empresa vai para as mãos de outras

peças, que passam a compartilhar os riscos do negócio. (GONÇALVES, GIOVANNETTI, 2015, p.166-167).

“Uma ação é um título que representa a menor parte do capital social de uma empresa de capital aberto, as famosas sociedades anônimas. Elas são divididas em classes: ordinárias (ON) e preferenciais (PN).” (ABE, 2009, p. 21). “As ações podem ser **ordinárias**, com direito a voto, ou **preferenciais**, com direito de preferência sobre os lucros a serem distribuídos aos acionistas, seja na forma de dividendos ou juros sobre o capital próprio, [...]”. (FORTUNA, 2014, p.581, grifo do autor).

“Os dividendos são valores representativos de parte dos lucros da empresa, que é distribuído aos acionistas, em dinheiro, na proporção da quantidade de ações possuídas. Normalmente, é resultado dos lucros obtidos por uma empresa, no exercício corrente ou em exercícios passados[...]. (PINHEIRO, 2012, p.222). As empresas de capital aberto são obrigadas a distribuir, no mínimo, 25% do seu lucro líquido ajustado como dividendo do período, sendo que os dividendos são tributados em nível da empresa e isentos de tributação em nível do acionista. (SECURATO, SECURATO, PEROBELLI, 2009, p. 141). Já, os juros sobre capital próprio representam uma forma de remuneração aos acionistas, oriunda de lucros retidos em períodos anteriores, sendo geralmente pagos em dinheiro pela empresa aos seus sócios. (PINHEIRO, 2012, p.224).

Existem três ideias principais quando se trata de investimentos no mercado de ações:

**“Especulação** é o ato de comprar e vender para obter ganhos rápidos. Os que especulam tentam antecipar as oscilações do mercado nos movimentos de curto-prazo, comprando e vendendo para obter lucro rápido. Alguns experts neste procedimento afirmam ter lucro. Mas, de longe, a maioria das pessoas que tenta fazê-lo sai perdendo.

**Investimento** é o ato de comprar uma ação e guardá-la, na esperança de conseguir um lucro a longo-prazo. Este método frequentemente apresenta o benefício colateral dos dividendos a serem pagos ao investidor. Alguns investidores fazem dinheiro aqueles que pegam as ações certas e compram e vendem na hora certa. Em média, no longo-prazo, o retorno sobre as ações é de cerca de 9% a.a.; 4,5% de valorização e 4,5% em dividendos.

**Renda** envolve comprar uma ação basicamente pela renda que será produzida pelos dividendos. Um exemplo disso seria uma ação de Companhia de Eletricidade. Este tipo de ação também produz cerca de 9% de retorno a longo-prazo. Entretanto, o dividendo estaria na casa dos 8% e a valorização na casa de 1%.” (WILDER, 2000, p.47, grifo do autor).

Quando se trata da **especulação**, alguns estudos mostram resultados ruins, sobre os especuladores brasileiros. Na especulação de curto prazo, podemos classificar dois tipos principais, day-trading e swing-trading (WAINBERG, 2018).

Essas duas modalidades se tornaram muito populares com o crescimento de pessoas físicas na bolsa de valores. O “day-trade é uma modalidade onde o trader abre e fecha operações no mesmo dia. (...) O day-trade é muito difícil de ser operado. Exige raciocínio rápido, forte controle emocional e disciplina rígida (...)”. (ABE, 2009, p. 42). “Ao contrário dos day-traders, os swing-traders mantêm posições por vários dias e às vezes por algumas semanas. (...) O objetivo do swing trading é lucrar com movimentos curtos, mas poderosos, no lado comprado e no lado vendido a descoberto no mercado de ações.”(BASSAL, 2008, p. 1, tradução nossa).

Chague, Giovannetti (2020), analisaram os day-traders brasileiros, focando em todos os indivíduos que começaram a fazer day-trade em ações no Brasil entre 2013 e 2016, eles mostraram que 99,43% não persistiram, os que persistiram apresentaram performance média negativa. Chague, De-Losso, Giovannetti (2020, tradução nossa), observaram todos os indivíduos que iniciaram no day-trade entre 2013 e 2015 no mercado futuros de ações brasileiro e que persistiram por pelo menos 300 dias: 97% deles perderam dinheiro, e apenas 1,1% ganhavam mais que um salário-mínimo e apenas 0,5% ganhavam mais que o salário inicial de um caixa de banco.

Joel Greenblatt (2020), acredita que um investidor pessoa física pode obter bons lucros com **investimento** em ações de forma *ativa*, quando o investidor escolhe suas ações, o suficiente para “bater o mercado”, superar algum índice da bolsa de valores, como o Ibovespa. Greenblatt (2020), diz que o investidor deve comprar ações que lucram mais em relação ao preço que se está pagando. A forma de conseguir isso é comprar empresas que consigam investir seu próprio capital com altos índices de retorno, em outras palavras, as empresas que geram alto *retorno sobre o capital* são melhores do que aquelas que geram baixo retorno sobre o capital. Ele criou um ranking que funciona como um indicador para saber quais ações deveriam ser compradas para médio e longo prazo. O ranking se baseia em dois indicadores fundamentalistas, um ROA maior e um P/L menor, assim, ele escolhe de 20 a 30 ações mais bem posicionadas no ranking e as mantém por no mínimo um ano, ele colocou o nome de "Magic Formula", a estratégia não só consegue superar o índice de mercado como obter retornos melhores que gestores e fundos profissionais.

Silva, Faria e Vieira (2020), verificaram se a estratégia de Greenblatt (2020) possui eficácia na bolsa de valores do mercado brasileiro, e concluíram que a estratégia realmente funciona para o pequeno investidor, o resultado da estratégia foi superior ao Ibovespa no período analisado, com um retorno anual de 11,06%, contra

5,04% do Ibovespa, ao ajustar o risco (pelo índice de Sharpe), os resultados da estratégia se manteve sendo superiores ao índice do Ibovespa, além do mais a estratégia apresentou um risco inferior ao Ibovespa, 6,02% contra 33,58% do Ibovespa. Ao comparar com os fundos de ações existentes no Brasil, no mesmo período, o resultado mostrou que os retornos anualizados do ranking Greenblatt (2020) alcançaram valores superiores aos dos fundos de investimentos em ações, e ao ajustar ao fator retorno e risco, os valores se mantiveram superior aos fundos de investimento, pois os riscos obtidos pelas carteiras foram de 6,02% para Greenblatt (2020), já os fundos e o Ibovespa se mantiveram na faixa de 30%.

Décio Bazin (2010), acredita que o mercado de ações é uma boa forma de um investidor pessoa física obter **renda** a longo prazo, tendo por foco as distribuições de lucros e proventos pelas empresas. Bazin (2010), busca empresas que pagam dividendos maiores ou iguais a 6% no momento da seleção, sendo os dividendos dos últimos 3 anos em linha com o dividendo do último ano, essas empresas também devem ter baixo endividamento, diferente dos especuladores, Bazin (2010) recomenda que seja realizado um acompanhamento semestral.

Oliveira (2019), adaptou a estratégia de Bazin para realizar um backtesting a partir de 2013, e constatou um bom desempenho da estratégia de Bazin (2010), no período de 02 de janeiro de 2014 a 02 de janeiro de 2019, uma rentabilidade anualizada 13,76%, porém, o desempenho da estratégia teve dificuldades de acompanhar a rentabilidade dos principais benchmarks no mercado brasileiro, como Ibovespa e IBRX-100.

Existem muitas formas de investir no mercado de ações, essas diferentes visões de mercado norteiam os vários estilos e gestores profissionais dos fundos de investimentos em ações brasileiros.

#### 2.4 Fundos de investimentos em ações

Os fundos de investimentos “são constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado e representam a reunião de recursos de poupança, destinados à aplicação em carteira diversificada de títulos e/ou valores mobiliários [...]” (CVM, 2019, p.78). “Constituem-se num mecanismo organizado, com a finalidade de captar e investir recursos no mercado financeiro, transformando-se numa forma coletiva de investimento, com vantagens, sobretudo, para o pequeno investidor individual.”

(FORTUNA, 2014, p. 43). “Com o objetivo de propiciar aos seus condôminos valorização de cotas, a um custo global mais baixo, ao mesmo tempo em que tais recursos se constituem em fonte de recursos para investimento em capital permanente das empresas.” (CVM, 2019, p.78).

Os fundos de investimento obedecem às normas da Comissão de Valores Mobiliários, ou CVM, como a Instrução CVM 555/14. (BRASIL, 2020). Além de possuírem um regulamento próprio, que estabelece regras relativas ao objetivo, à política de investimento, aos tipos de ativo negociados, aos riscos envolvidos nas operações, às taxas de administração e outras despesas do fundo, como regime de tributação e outras informações relevantes. (PORTAL DO INVESTIDOR, 2022).

Segundo a Cartilha de Nova Classificação dos Fundos (ANBIMA, 2015), os fundos de investimentos estão divididos em três níveis:

- Nível 1 - Classe de Ativos que mais se adequa àquele investidor;
- Nível 2 - Tipo de Gestão e Riscos, ou seja, o risco que o investidor está disposto a correr;
- Nível 3 - Principais Estratégias que se adequam aos objetivos e necessidades daquele investidor.

TABELA 1 - CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS DE AÇÕES

Nível - 1	Nível - 2	Nível - 3
Classe de Ativos	Tipos de gestão e riscos	Estratégias
Ações	Indexados	Índices
	Ativos	Valor / Crescimento
		Setoriais
		Dividendos
		<i>Small cap</i>
		Sustentabilidade/Governança
		<i>Índice Ativo</i>
		Livre
	Específicos	Fundos Fechados de Ações
		Fundos de Ações FMP-FGTS
Fundos de Mono Ação		

	Investimentos no exterior	Investimento no Exterior
--	---------------------------	--------------------------

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da Cartilha da Nova Classificação de Fundos ANBIMA.

Os fundos de ações devem possuir, no mínimo, 67% da carteira em ações à vista, bônus ou recibos de subscrição, certificados de depósito de ações, cotas de fundos de ações, cotas dos fundos de índice de ações e Brazilian Depositary Receipts. A gestão e riscos, é dividida basicamente em gestão ativa, quando existe um gestor que seleciona as ações que compõem o portfólio do fundo, tendo como objetivo superar um *benchmark*, uma referência do mercado. E na gestão passiva, não existe um gestor que atua na seleção de ações para compor o portfólio. Os fundos passivos têm como objetivo simplesmente acompanhar um índice de referência, como por exemplo, o Ibovespa ou o CDI. As estratégias dos fundos seguem as premissas de **especulação, investimento ou renda**. Sendo classificados pela ANBIMA (2015) como:

TABELA 2 - CARACTERÍSTICAS DAS SUBCATEGORIAS DOS FUNDOS DE AÇÕES, CLASSIFICADOS PELA ANBIMA.

<b>Valor/ Crescimento</b>	Fundos que buscam retorno por meio da seleção de empresas cujo valor das ações negociadas esteja abaixo do “preço justo” estimado (estratégia valor) e/ou aquelas com histórico e/ou perspectiva de continuar com forte crescimento de lucros, receitas e fluxos de caixa em relação ao mercado (estratégia de crescimento).
<b>Setoriais</b>	Fundos que investem em empresas pertencentes a um mesmo setor ou conjunto de setores afins da economia. Estes fundos devem explicitar em suas políticas de investimento os critérios utilizados para definição dos setores, sub setores ou segmentos elegíveis para aplicação.
<b>Dividendos</b>	Fundos que investem em ações de empresas com histórico de dividend yield (renda gerada por dividendos) consistente ou que, na visão do gestor, apresentem essas perspectivas.
<b>Small Caps</b>	Fundos cuja carteira é composta por, no mínimo, 85% em ações de empresas que não estejam incluídas entre as 25 maiores participações do IBrX - Índice Brasil, ou seja, ações de empresas com relativamente baixa capitalização de mercado. Os 15% remanescentes podem ser investidos em ações de maior liquidez ou capitalização de mercado, desde que não estejam incluídas entre as dez maiores participações do IBrX – Índice Brasil.

<b>Sustentabilidade/ Governança</b>	Fundos que investem em empresas que apresentam bons níveis de governança corporativa, ou que se destacam em responsabilidade social e sustentabilidade empresarial no longo prazo, conforme critérios estabelecidos por entidades amplamente reconhecidas pelo mercado ou supervisionados por conselho não vinculado à gestão do fundo. Estes fundos devem explicitar em suas políticas de investimento os critérios utilizados para definição das ações elegíveis.
<b>Índice Ativo (Indexed Enhanced)</b>	Fundos que têm como objetivo superar o índice de referência do mercado acionário. Estes fundos se utilizam de deslocamentos táticos em relação à carteira de referência para atingir seu objetivo.
<b>Livre</b>	Fundos sem o compromisso de concentração em uma estratégia específica. A parcela em caixa pode ser investida em quaisquer ativos, desde que especificados em regulamento.
<b>Fundos Fechados de Ações</b>	Fundos de condomínio fechados regulamentados pela Instrução nº 555 da CVM.
<b>Fundos de Ações FMP-FGTS</b>	Fundo Mútuo de Privatização (FMP) é um tipo de fundo de investimento criado para permitir ao trabalhador com recurso disponível no Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) adquirir ações de empresas em processo de desestatização.
<b>Fundos de Mono Ação</b>	Fundos com estratégia de investimento em ações de apenas uma empresa.
<b>Investimento no Exterior</b>	Fundos que investem em ativos financeiros no exterior em parcela superior a 40% do patrimônio líquido. Estes fundos seguem o disposto no art. 101 Instrução nº 555 da CVM.”

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da Cartilha ANBIMA 2015.

#### 2.4.1 Benchmark

Independente da classe de ativos, tipos de gestão e riscos ou estratégias, todos os fundos utilizam algum *índice de referência* para usar de comparação e medir a rentabilidade do fundo, essa referência é chamada de benchmark. Segundo o banco Itaú o benchmark é um indicador utilizado como parâmetro de desempenho de uma ação, ativo ou fundo de investimento. Ele permite a análise da performance do investimento em relação a um indicador previamente estabelecido. Por exemplo, o benchmark de um fundo de ações pode ser o Ibovespa ou o IBRX, enquanto o benchmark de um fundo de renda fixa pode ser o CDI ou o IMA-B (ITAÚ ASSET MANAGEMENT).

O Ibovespa é o índice mais utilizado como benchmark para avaliar os fundos de investimentos em renda variável, porque ele retrata o comportamento das principais ações brasileiras, serve como termômetro para a bolsa de valores.

(FORTUNA, 2014, p. 632). A maioria dos fundos de ações tentam superá-lo e cobram uma taxa de performance quando isso acontece, além da taxa de administração do fundo.

TABELA 3 - CONSTRUÇÃO DA METODOLOGIA DO IBOVESPA

Universo de ativos elegíveis	Ações e units de ações
Critérios de Seleção	Estar entre os ativos que representem 85% em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN) (buffer 90%); 95% de presença em pregão; 0,1% do volume financeiro no mercado a vista (lote-padrão); e não ser penny stock.
Ponderação	Valor de mercado do free float / cap 20% por empresa / cap 2x IN
Tipo de retorno	Total (R\$)
Rebalanceamento	Quadrimestral (1ª segunda-feira de Janeiro, Maio e Setembro)

Fonte: B3

Outro índice usado como benchmark é o IBRX - Índice Brasil, “que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na Bolsa, em termos de número de negócios e volume financeiro, ponderadas na carteira do índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado.” (FORTUNA, 2014, p. 635).

A principal diferença entre Ibovespa e IBRX é como os índices são construídos. O Ibovespa tem mais concentração em ações com grandes negociações como a Petrobrás e a Vale. Já o IBRX possui uma carteira mais diversificada e com mais ações.

TABELA 4 - CONSTRUÇÃO DA METODOLOGIA DO IBRX

Universo de ativos elegíveis	Ações e units de ações.
Critérios de Seleção	Estar entre os 100 primeiros ativos em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN) (buffer 90%); 95% de presença em pregão; e não ser penny stock.
Ponderação	Valor de mercado do free float
Tipo de retorno	Total (R\$)
Rebalanceamento	Quadrimestral (1ª segunda-feira de Janeiro, Maio e Setembro)

Fonte: B3

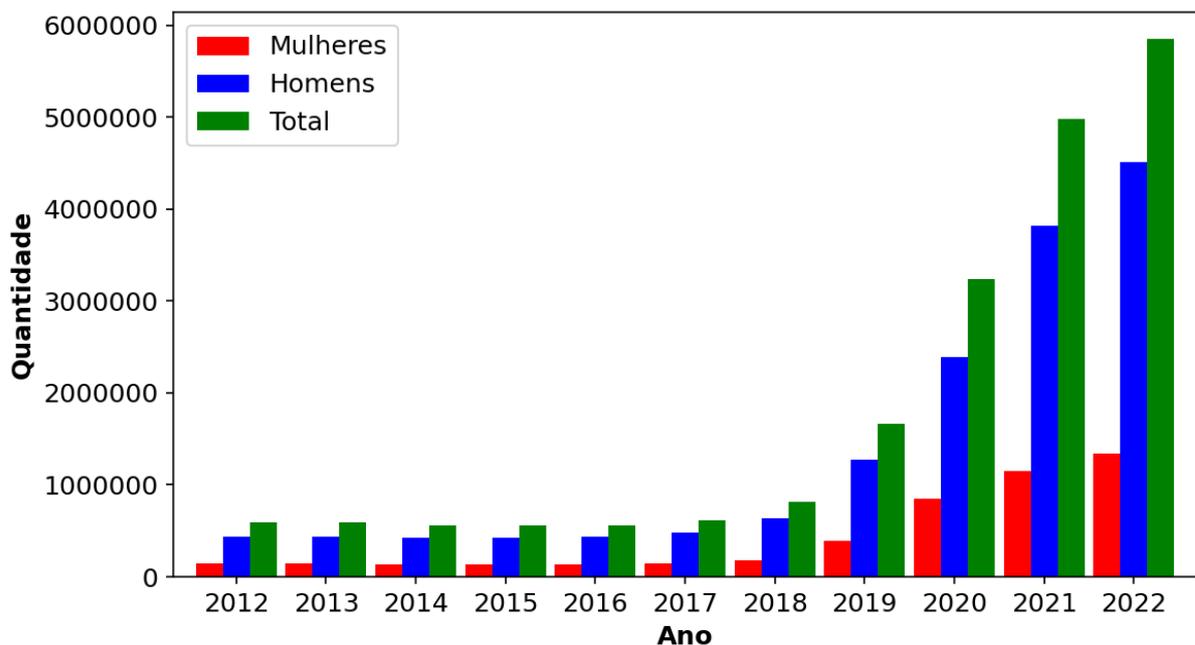
O Certificado de Depósito Interbancário (CDI), é um título de curtíssimo prazo emitido pelos bancos, usado pelas instituições para captar recursos, e não é oferecido diretamente aos investidores individuais. Ele serve para que os bancos emprestem e tomem recursos entre si de um dia para o outro. Como o CDI reflete os juros médios

das operações entre os bancos, se tornou uma referência para o restante do mercado financeiro. Por isso, serve de base para a rentabilidade dos investimentos de renda fixa em geral, e fundos multimercados. O CDI acompanha a taxa Selic, ambas seguem a mesma tendência e direção e por isso é utilizado como referência principalmente para investimentos conservadores, por representar a taxa livre de risco. (INFOMONEY, 2022).

## 2.5 Cenário dos fundos de investimentos em ações no Brasil

Nos últimos cinco anos houve um grande aumento de investidores pessoas física na bolsa de valores brasileira (Figura 1), de 2018 a 2022 houve um aumento de mais de 700% no número de investidores, passando de 813.974 mil para 5.847.163 milhões de pessoas físicas em 2022<sup>1</sup>, maior número de investidores até o momento, porém, ainda assim, o mercado de capitais brasileiro tem muito a crescer, já que o total de investidores atuais representa apenas 2,67% da população brasileira, que é de 215 milhões de pessoas.

FIGURA 1 - QUANTIDADE DE PESSOAS FÍSICAS NA BOLSA DE VALORES BRASILEIRA

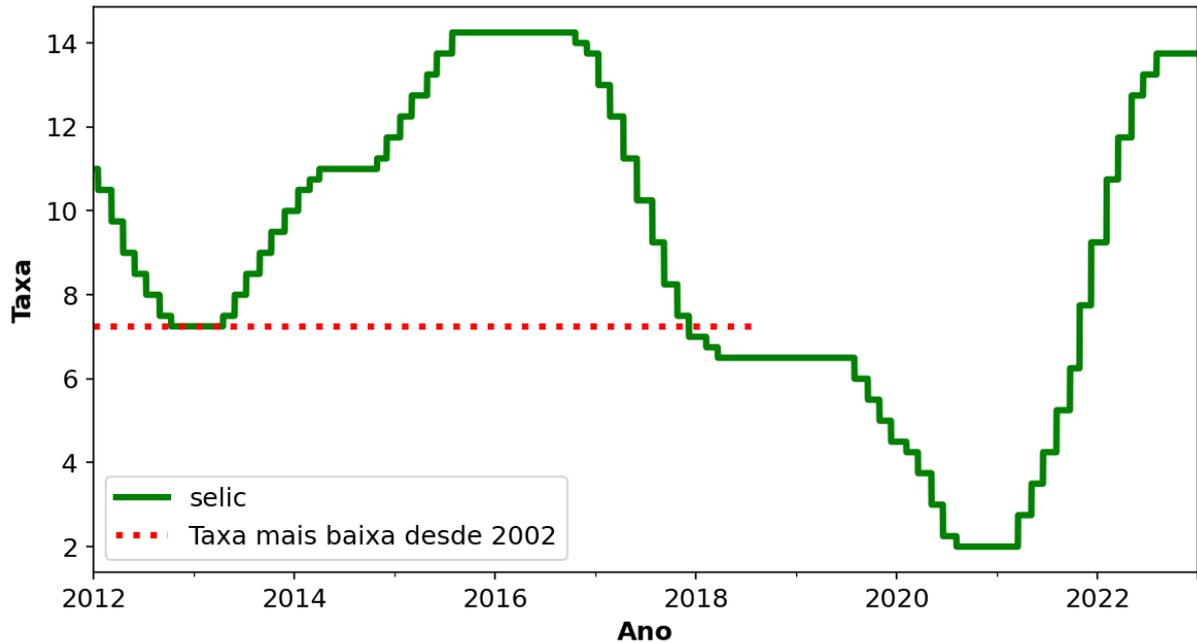


Fonte: Elaboração própria a partir de dados da B3 (2023).

<sup>1</sup> Critério considera o CPF cadastrado em cada agente de custódia, ou seja, pode contabilizar o mesmo investidor caso ele possua conta em mais de uma corretora.

Esse grande aumento de CPFs na bolsa, foi causado pelo ciclo de baixa nas taxas de juros que se iniciaram em 2016, fazendo com que investidores que quisessem manter ou aumentar a rentabilidade de seus investimentos, fossem obrigados a correr mais riscos na hora de investir (Figura 2), onde acabaram recorrendo à bolsa de valores.

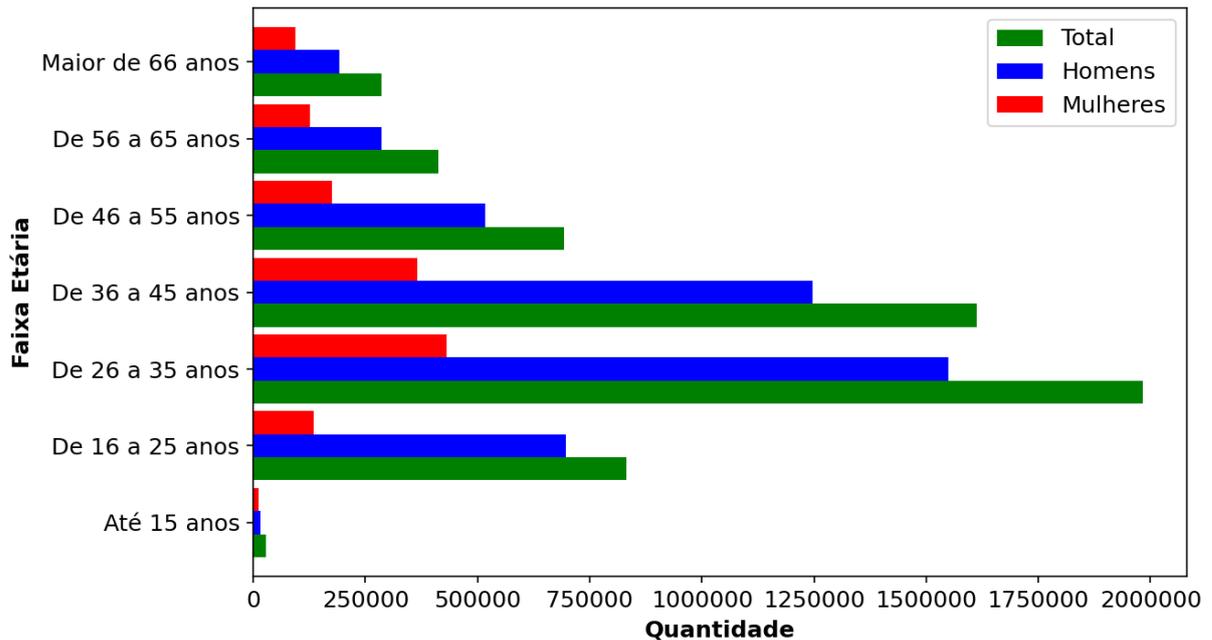
FIGURA 2 - TAXA DE JUROS - META SELIC DEFINIDA PELO COPOM % A.A



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central (2023).

Também, se pode observar que o mercado de capitais brasileiro é dominado pelos homens, já que estes representam 76% dos CPFs de investidores. A faixa de idade de 26 a 45 representa 61% dos investidores brasileiros (Figura 3).

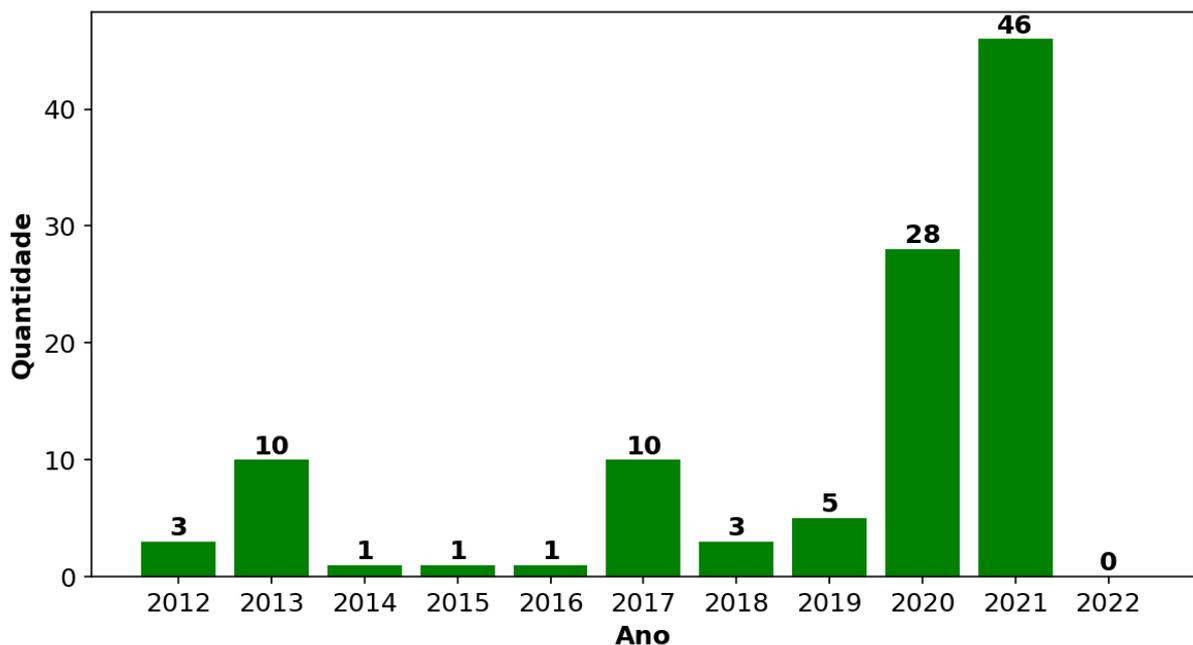
FIGURA 3 - PERFIL PESSOA FÍSICA NA BOLSA DE VALORES POR FAIXA ETÁRIA



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da B3 (2023).

Com o aumento de novos CPFs na bolsa, também aumentou o número de IPOs, novas empresas decidiram abrir capital e terem suas ações negociadas na bolsa de valores brasileira (Figura 4).

FIGURA 4 - QUANTIDADE DE EMPRESAS QUE FIZERAM IPO, POR ANO\*

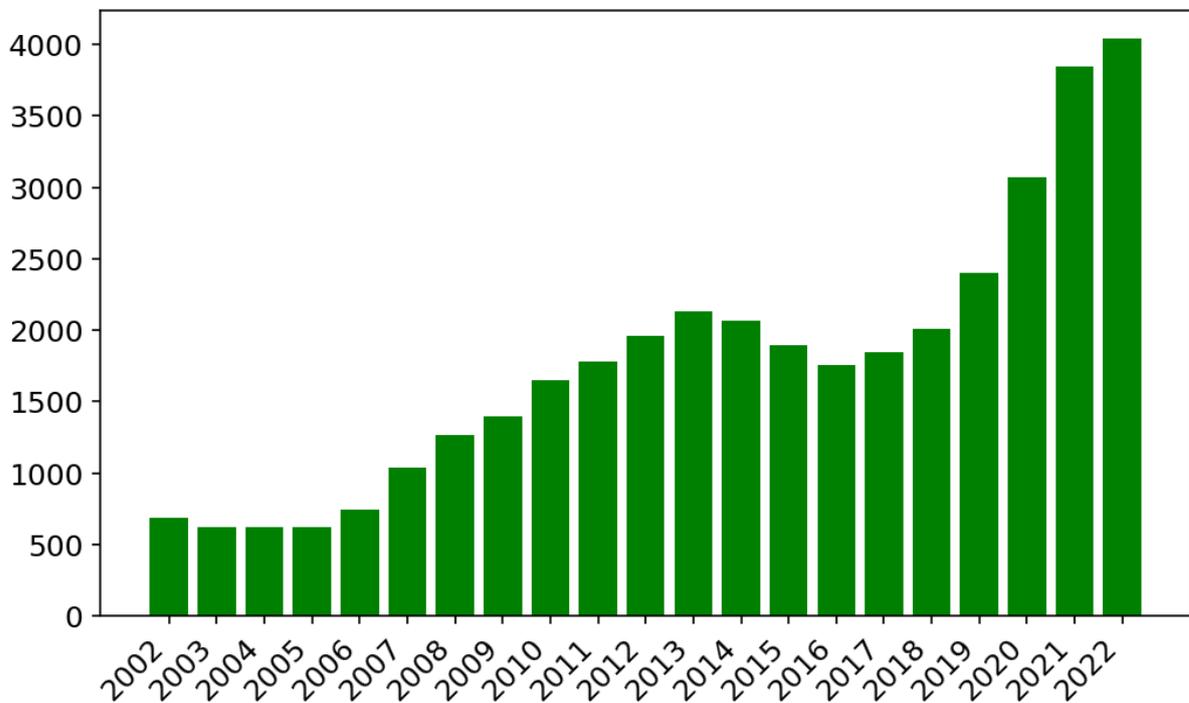


\*Deu início às negociações em bolsa de valores naquele ano.  
 Fonte: Elaboração própria a partir de dados da B3 (2023).

Com o crescimento de investidores pessoa física na bolsa de valores (Figura 1), a partir de 2018, o número de fundos de investimentos em ações também aumentou (Figura 5), passando de 2.006 fundos para 4.039 em setembro de 2022, os fundos de ações representavam 11%, e passaram a representar 14% do total de fundos em bolsa de valores, incluindo fundos de investimentos em cotas.

O patrimônio líquido em fundos de ações chegou ao seu máximo em 2019 (Figura 6), divergindo da quantidade de fundos (Figura 5) e quantidade de investidores pessoa física (Figura 1) que se mantiveram crescentes a partir de 2019.

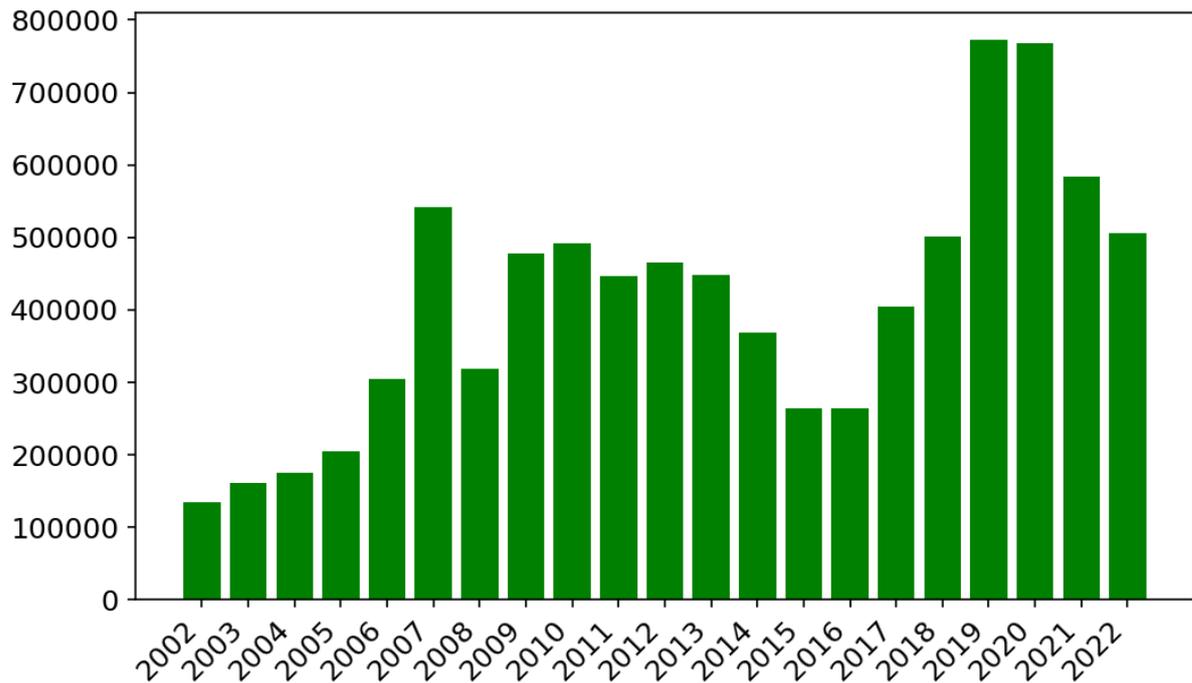
FIGURA 5 - QUANTIDADE DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM AÇÕES POR ANO\*



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do consolidado de fundos ANBIMA (2022).

\* Incluso fundos de investimentos em cotas de fundos.

FIGURA 6 - PATRIMÔNIO LÍQUIDO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM AÇÕES POR ANO\*



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do consolidado de fundos ANBIMA (2022).

\* Em moeda constante do último mês, deflacionado pelo IGP-DI.

## 2.6 Revisão de estudos sobre fundos brasileiros

Gaudencio (2022) conduziu um estudo com o objetivo de analisar se existem evidências de que as estratégias de gestão ativa dos Fundos de Investimento em Ações sediados no Brasil são capazes de superar consistentemente as estratégias de gestão passiva. O estudo utilizou um modelo de dados em painel, abrangendo o período de 2002 a 2021, e realizou uma estimação por meio de regressão de mínimos quadrados. As evidências empíricas sugerem, em concordância com as evidências internacionais, que os fundos de ações sediados no Brasil e geridos por estratégias ativas raramente conseguem obter resultados superiores aos fundos geridos com estratégias passivas. Ele descobriu que gestores com maior liberdade de alocação, cláusulas de restrição de movimentação dos recursos pelos investidores, volume sob gestão e taxas de incentivo de performance impactam positivamente o desempenho dos fundos.

Oliveira Filho (2008), verificou se a gestão ativa de fundos mútuos de investimentos em ações entrega ao investidor, de modo consistente no tempo, retornos superiores aos dos índices de mercado e das carteiras passivas, ele tentou identificar a existência de habilidades superiores de seletividade e timing dos gestores

ativos. Utilizou uma amostra de 202 fundos de 2003 a 2005, a análise dos dados foi feita através da aplicação de 4 modelos quantitativos utilizados na avaliação de desempenho de portfólios. Inicialmente ele utilizou os modelos Sharpe, Jensen e para o teste de seletividade e timing utilizou os modelos de Treynor-Mazuy e Henriksson-Merton.

Suas conclusões são de que apenas o modelo Henriksson-Merton confirmou a superioridade dos fundos ativos brasileiros, segundo o qual 62% dos fundos ativos analisados apresentaram habilidade de seletividade de ações de modo consistente no tempo, sendo que 45% dos fundos obtiveram alfa superior a 20% aa no período de análise. No entanto, através deste método foi observada a inexistência de habilidade de timing. O Índice de Sharpe também apresentou resultados favoráveis à gestão ativa, mas considerando que pouco mais da metade dos fundos superou o índice do mercado, o grau de segurança na afirmação da superioridade dos fundos ativos é menor que obtido no modelo Henriksson-Merton. Nos outros dois testes, o Modelo de Jensen e Treynor-Mazuy não apresentaram resultados estatisticamente significantes a ponto de contestar a hipótese nula, segundo a qual os fundos ativos não são superiores. Em uma avaliação geral dos resultados obtidos pelo autor, não se pode concluir que há uma evidência robusta da superioridade dos fundos ativos.

Milani e Ceretta (2012), examinaram o impacto da oscilação e do tamanho do patrimônio líquido nos retornos dos fundos de ações brasileiros, bem como a influência da evolução etária desses fundos. Eles utilizaram um conjunto de dados em painel com 139 fundos brasileiros, tanto de gestão passiva quanto ativa, indexados ao Ibovespa, durante o período de 2001 a 2009. O estudo se baseou no modelo CAPM, incluindo variáveis relacionadas ao tamanho e à idade dos fundos. Os pesquisadores concluíram que os fundos de investimento brasileiros em ações com um patrimônio líquido maior apresentam um desempenho melhor, mas o avanço da idade do fundo reduz seu desempenho. Essas características são consideravelmente diferentes das observadas em estudos internacionais.

Silva, Roma e Iquiapaza (2018), realizaram uma análise da relação entre a taxa de administração e o desempenho ajustado ao risco antes das taxas no mercado de fundos de investimentos em ações brasileiros (Ibovespa Ativo) durante o período de janeiro de 2009 a setembro de 2015. Eles aplicaram um modelo de regressão em painel com abordagem pooled, tendo o desempenho ajustado ao risco dos fundos como variável dependente e a taxa de administração como variável explicativa. O

desempenho dos fundos foi avaliado utilizando os modelos de Carhart (1997) e Fama e French (1993, 2015).

Os resultados revelaram uma relação negativa entre a taxa de administração e o desempenho dos fundos. Isso indica que, em geral, os fundos que cobram taxas mais altas tendem a apresentar um desempenho inferior para os investidores. Assim, as diferenças nas taxas também refletem diferenças no valor que os fundos proporcionam aos investidores. Além disso, observou-se que o patrimônio líquido do fundo está positivamente relacionado ao seu desempenho, enquanto a idade possui uma relação negativa. Portanto, fundos com taxas mais baixas tendem a oferecer um melhor desempenho aos investidores. Esses resultados sugerem que os investidores podem associar menores taxas de administração a um melhor desempenho dos fundos. Dessa forma, é importante considerar tanto a taxa de administração quanto outros fatores, como o patrimônio líquido e a idade do fundo, ao tomar decisões de investimento em fundos de investimentos em ações brasileiros.

Laes (2010) conduziu um estudo utilizando uma amostra de 812 fundos de ações no período de 2002 a 2009, abrangendo fundos que permaneceram em atividade e aqueles que foram encerrados. Em vez de utilizar as medidas tradicionais de desempenho, o autor utilizou a distribuição cross-sectional dos alfas obtida por meio de simulações de bootstrap, a fim de minimizar a influência do fator sorte nas análises. O objetivo do estudo foi analisar o desempenho da indústria de fundos de investimento em ações no Brasil. Os resultados indicaram que a maioria dos fundos não gerou valor para os investidores durante o período analisado. Esses fundos apresentaram desempenho suficiente apenas para cobrir os custos de transação e administração, ou até mesmo tiveram um desempenho abaixo desses custos, resultando em uma perda de valor para os cotistas. Essa tendência foi mais pronunciada nos fundos menores, onde nenhum fundo foi capaz de agregar valor ao longo do período, e a maioria apresentou um desempenho abaixo do esperado.

Por outro lado, os fundos com os maiores patrimônios líquidos obtiveram os melhores resultados, com evidências de que apenas alguns fundos apresentaram um desempenho inferior. A maioria dos fundos apresentou um desempenho que foi exatamente suficiente para cobrir os custos cobrados, enquanto alguns fundos mostraram sinais de um desempenho superior. Em relação à persistência de desempenho, não foram encontradas evidências de um fenômeno de persistência positiva ou negativa na amostra estudada. Ao examinar a relação entre desempenho

e tamanho dos fundos, concluiu-se que o tamanho médio do patrimônio líquido dos fundos influenciou positivamente o desempenho. Por fim, nas análises da relação entre desempenho e captações, não foram encontrados indícios de que os rendimentos passados tenham influenciado as captações de alguma maneira.

De acordo com Bossan e Pimentel (2022), em sua análise sobre o desempenho de fundos de investimentos em ações no Brasil, foi investigada a relação entre a performance dos fundos e seus respectivos tamanhos, idades, riscos, cobrança de taxa de performance e utilização de estratégias alavancadas. O estudo utilizou medidas de alfa e beta de Jensen e analisou uma amostra de 1.243 fundos no período de 1996 a 2019.

Os resultados revelaram que apenas 62% dos fundos conseguiram superar o benchmark de mercado ao longo do período analisado. Além disso, constatou-se que o desempenho dos fundos apresentou uma relação positiva e significativa com suas idades, tamanhos e a utilização de estratégias alavancadas. Por outro lado, foram observadas relações negativas e significativas entre o desempenho dos fundos e o risco, contradizendo a relação básica entre risco e retorno. Esses resultados sugerem que, devido às elevadas taxas de juros, fundos com estratégias mais conservadoras, como uma maior alocação em ativos de renda fixa ou ações mais conservadoras, obtiveram retornos médios superiores.

Trindade e Malaquias (2015), analisaram o desempenho dos fundos de investimento brasileiros entre fevereiro de 2013 e janeiro de 2014, com foco na diferenciação entre fundos de renda fixa e fundos de renda variável. A análise foi baseada na média mensal dos diferentes estilos de fundos de cada classe, utilizando o IBOVESPA como referência para os fundos de renda variável e a SELIC como referência para os fundos de renda fixa. Os resultados indicaram que os fundos de renda variável, principalmente os fundos multimercado, alcançaram médias de rentabilidade ligeiramente superiores em comparação com os fundos de renda fixa. Ao comparar os fundos de renda fixa com os fundos de ações, verificou-se que os primeiros apresentaram uma rentabilidade média superior, possivelmente devido à menor volatilidade de seus rendimentos.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Natureza e tipo de pesquisa

Todas as ciências caracterizam-se pela utilização de métodos científicos. Assim, o método é o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista. (MARCONI, LAKATOS, 2010, p. 65). A análise deste trabalho, foi fundamentada em uma pesquisa descritiva e documental, onde se utilizou principalmente livros e outras fontes de pesquisa, como sites, documentos, ofícios e regulamentos. A pesquisa descritiva tem o objetivo de descrever as características de determinado fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis, uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados. Foi realizado neste trabalho uma pesquisa documental, para a interpretação de dados de forma quantitativa, onde se utilizou materiais que não receberam nenhum tratamento analítico, ou que ainda poderiam ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa. (GIL, 2007).

#### 3.2 Procedimentos de coleta de dados

Para a construção do banco de dados, foram utilizadas duas bases de dados. A primeira base de dados explorada foi obtida a partir de uma fonte pública disponibilizada pela CVM, contendo a cotação diária de todos os fundos de investimentos em ações selecionados no período de 01/01/2002 a 31/12/2022. A linguagem de programação Python foi utilizada para acessar e coletar as cotações dos fundos de investimentos, com o auxílio de bibliotecas específicas, como o Pandas, Requests e Zipfile para realizar a limpeza e organização dos dados. As informações foram coletadas por meio de código em Python no Colab a partir dos arquivos disponibilizados no Portal Dados Abertos CVM. Os dados obtidos foram armazenados em formato de dataframe para análise e comparação posterior. A partir dessa base, foram selecionadas as cotações diárias dos fundos de investimentos em ações.

Em relação à segunda base de dados, utilizamos o Mais Retorno, uma plataforma privada que requer pagamento. Nesse caso, os dados dos fundos de investimentos disponibilizados por essa plataforma foram baixados em formato Excel.

Realizamos a importação e manipulação dos dados relevantes para extrair as informações necessárias. Do Mais Retorno, foram extraídos os seguintes dados para serem cruzados com as cotações da base CVM:

TABELA 6: INFORMAÇÕES EXTRAÍDOS DO MAIS RETORNO

Fundo	Razão Social
CNPJ	Utilizado para o cruzamento com a base de dados CVM
Status	Operacional ou Cancelado
Benchmark	Como os fundos possuem diferentes benchmarks usamos apenas três comparadores: IBOVESPA CDI IBRX-100
Subclasse	Definidos pela ANBIMA, Tabela 3
Quantidade de Cotistas	Quantidade de investidores em cada fundo
PL - Patrimônio Líquido	Patrimônio aplicado no fundo
Fundo de cotas	Será retirado os fundos de investimentos em cotas de fundos, chamados FIC.
Primeira Cota	Utilizado aqui, como data de início do fundo, que deve ser a partir de 2002
Última Cota	Em fundos cancelados deve ser até 2022
Número de dias	Anos de atividade dos fundos abertos a partir de 2002, usado para identificar idade dos fundos

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Mais Retorno (2023)

Após a junção das duas bases de dados da CVM e Mais Retorno pelo CNPJ, foram selecionados todos os fundos com a primeira cota dentro do período de análise. Foram excluídos os fundos de investimentos em cotas (FICs), pois neste tipo de fundo não há possibilidade de seleção de ações individuais. Após a aplicação dos devidos filtros, restaram 3.938 fundos de investimentos em ações para análise. Dessa amostra, 2.145 são fundos que estão em atividade e 1.793 são fundos que foram cancelados dentro do período da análise.

Com a amostra construída, foram calculados os retornos e o risco de cada fundo para comparação com os principais benchmarks do mercado. As cotações do Ibovespa e IBRX-100, correspondentes às datas dos fundos, foram obtidas da corretora Modal Mais. O histórico do CDI, utilizado como taxa livre de risco, foi baixado diretamente do Banco Central. Essas informações foram essenciais para a realização da análise de comparação com os fundos de investimentos em ações no período em questão.

TABELA 5 – BASE DE DADOS CONSTRUÍDA\*

TIPO	OPERACIONAIS	CANCELADOS
Sustentabilidade/Governança	15	0
Setoriais	27	8
Small Caps	20	6
FMP-FGTS	87	2
Dividendos	32	4
Fundo Mono Ação	41	7
Indexados	47	10
Fechados de Ações	92	18
Valor/Crescimento	68	11
Índice Ativo	132	39
Investimento no Exterior	673	92
Livre	879	180
Não identificado	32	1416
<b>TOTAL</b>	<b>2145</b>	<b>1793</b>

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Mais Retorno (2023)

\* Excluído fundos de investimentos cotas, FIC.

Realizamos o cruzamento de informações entre as duas bases de dados, as cotações diárias dos fundos de ações do site da CVM e os dados do Mais Retorno, onde estão disponíveis as características de cada fundo. Essas características incluem as subclasses utilizadas nesta pesquisa, os benchmarks, os anos de atividade, entre outros. O cruzamento das duas bases de dados foi feito pelo CNPJ dos fundos, permitindo a realização da análise exploratória dos dados e proporcionando uma compreensão aprofundada do comportamento dos fundos de investimentos.

### 3.3 Procedimentos de análise dos dados

Para a comparação dos fundos em atividade da amostra, foram calculados os retornos acumulados e o risco. O retorno acumulado é uma medida que expressa a variação percentual do valor de um investimento ao longo de um determinado período. Já o risco é uma medida que avalia a volatilidade ou a possibilidade de perdas em relação aos retornos esperados.

De acordo com Bodie e Merton (1999), a fórmula para o cálculo do retorno acumulado ou total é:

$$r = \frac{\text{Preço Final de uma Ação} - \text{Preço Inicial} + \text{Dividendo em Dinheiro}}{\text{Preço Inicial}}$$

Os fundos de investimento em ações não pagam dividendos, portanto é necessário excluir essa parte da fórmula. Por outro lado, o risco pode ser medido pelo desvio padrão dos retornos, conforme explicado por Assaf Neto e Lima (2019):

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

onde  $x_i$  representa os retornos individuais,  $\bar{x}$  é a média dos retornos e  $n$  é o número de observações.

Esses cálculos permitem uma análise comparativa dos fundos em relação aos benchmarks de mercado. Segundo Gitman e Joehnk (2016), essa análise de risco e retorno é essencial para os investidores, pois auxilia na tomada de decisão ao avaliar o potencial de ganhos e a volatilidade dos investimentos.

Portanto, ao calcular os retornos acumulados e o risco dos fundos em atividade da amostra, é possível realizar uma análise comparativa que contribui para uma melhor compreensão do desempenho desses fundos em relação aos benchmarks de mercado.

#### 4 DISCUSSÃO E RESULTADOS

No Brasil, registrou-se, em média, 102 novos CNPJs de fundos de ações por ano, enquanto ocorrem, em média, 85 cancelamentos de fundos anualmente. A maioria dos fundos cancelados pertence à categoria de fundos Livres, que também representa a maioria dos fundos registrados. Em 2009, foi registrado o maior número de cancelamentos em relação a novos fundos, com um total de 125 fundos encerrados (Tabela 7). Ao longo dos 20 anos analisados, foram registrados 3938, mas apenas **54,47%** dos fundos permanecem em atividade.

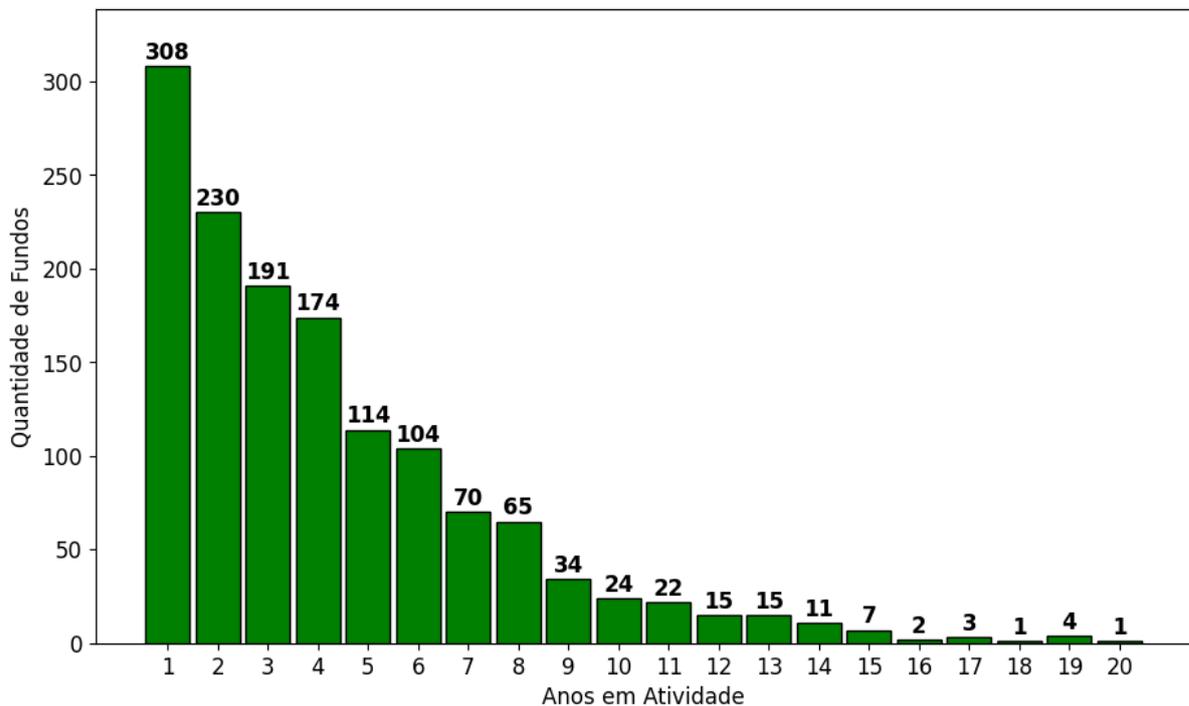
TABELA 6 - DADOS DOS FUNDOS NOVOS E CANCELADOS PELO MAIS RETORNO, POR ANO

ANO	EXISTENTES	NOVOS	CANCELADOS	RENOVAÇÃO
2002	-	100	0	-
2003	100	7	0	7,00%
2004	107	16	2	13,08%
2005	123	19	22	-2,44%
2006	142	33	27	4,23%
2007	175	47	41	3,43%
2008	222	54	71	-7,66%
2009	276	54	125	<b>-25,72%</b>
2010	330	70	68	0,61%
2011	400	65	90	-6,25%
2012	465	76	134	-12,47%
2013	541	86	130	-8,13%
2014	627	44	128	-13,40%
2015	671	46	165	-17,73%
2016	717	36	167	-18,27%
2017	753	97	90	0,93%
2018	850	143	91	6,12%
2019	993	166	91	7,55%
2020	1159	295	65	19,84%
2021	1454	<b>424</b>	95	<b>22,63%</b>
2022	1878	267	<b>191</b>	4,05%
<b>TOTAL</b>	<b>2145</b>	-	<b>1793</b>	-

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Mais Retorno (2023)

Para determinar a média de anos de atividade dos fundos que foram cancelados, desconsideramos aqueles com menos de um ano (equivalente a 252 dias úteis completos) de existência (Figura 7). Isso resultou em uma amostra de 1.395 fundos, considerando que 398 deles tinham menos de 252 dias úteis completos de cotações disponíveis. Dentro dessa amostra, nos últimos 20 anos, aproximadamente 50% dos fundos encerraram suas atividades em menos de quatro anos.

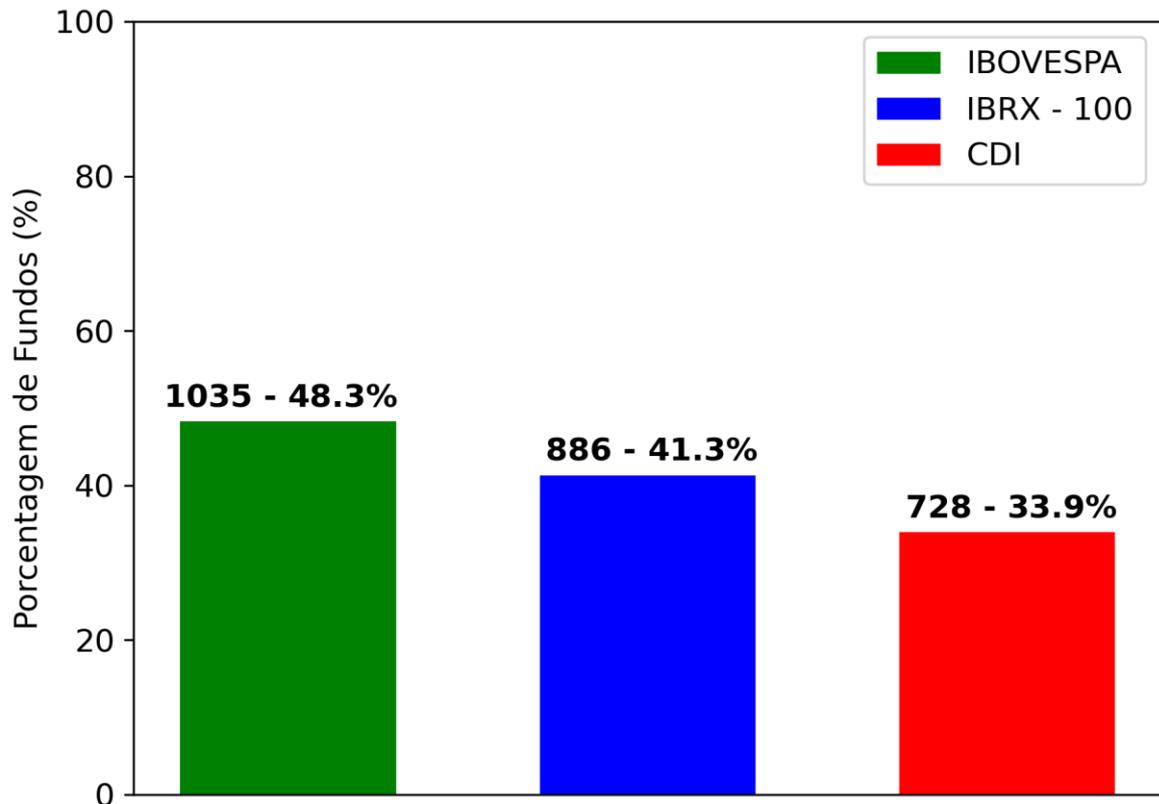
FIGURA 7 - QUANTIDADE DE ANOS EM QUE FICARAM EM ATIVIDADE OS FUNDOS CANCELADOS



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Mais Retorno.

Na análise de comparação dos retornos acumulados da amostra de fundos em atividade com os principais benchmarks, constatou-se que apenas 48,3% dos fundos conseguiram superar o desempenho do Ibovespa. Esse número diminui para 41,3% quando consideramos a comparação com o IBRX - 100. Os resultados são ainda mais desfavoráveis ao comparar com o CDI, pois apenas 33,9% dos fundos conseguiram superar a rentabilidade desse indicador no mesmo período (Figura 8). Essa análise inicial mostra que menos da metade dos fundos superam os benchmarks de mercado, resultados não são muito bons para indústria brasileira de fundos de investimentos em ações.

FIGURA 8 - PORCENTAGEM DE FUNDOS QUE SUPERARAM CADA BENCHMARK

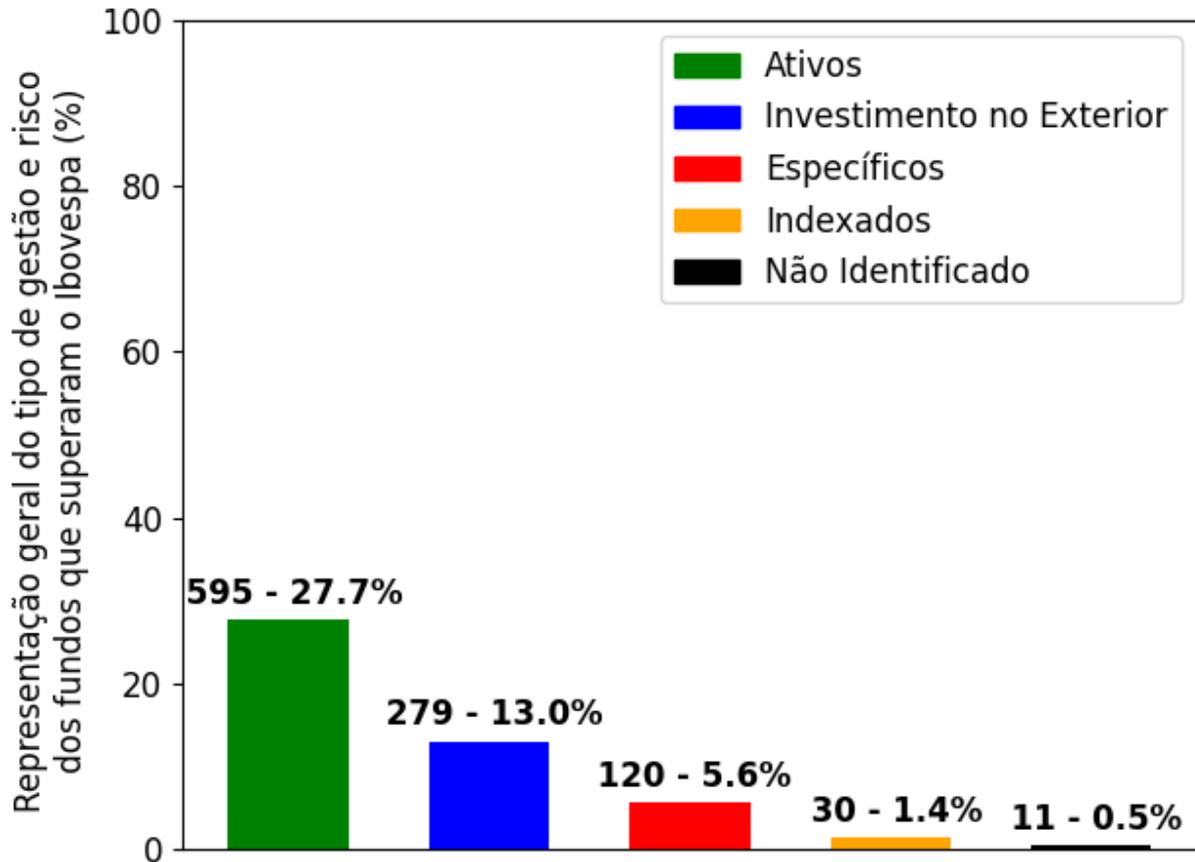


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

Em uma análise mais focada, observamos que dos fundos que superaram o Ibovespa, 27,7% são representados pelos fundos Ativos, 13% pelos fundos de Investimentos no Exterior, 5,6% por fundos Específicos e 1,4% por fundos Indexados (Figura 9). Quase metade dos fundos que superaram o Ibovespa são representados pelos fundos Ativos e fundos de Investimentos no Exterior. Essas duas classes detêm a maioria dos fundos que superaram o Ibovespa.

No entanto, ao observar a quantidade de fundos em cada tipo de gestão e risco, incluindo os fundos de cada classe que não superaram o Ibovespa, percebe-se que do total de fundos Ativos registrados, apenas metade deles superou o Ibovespa.

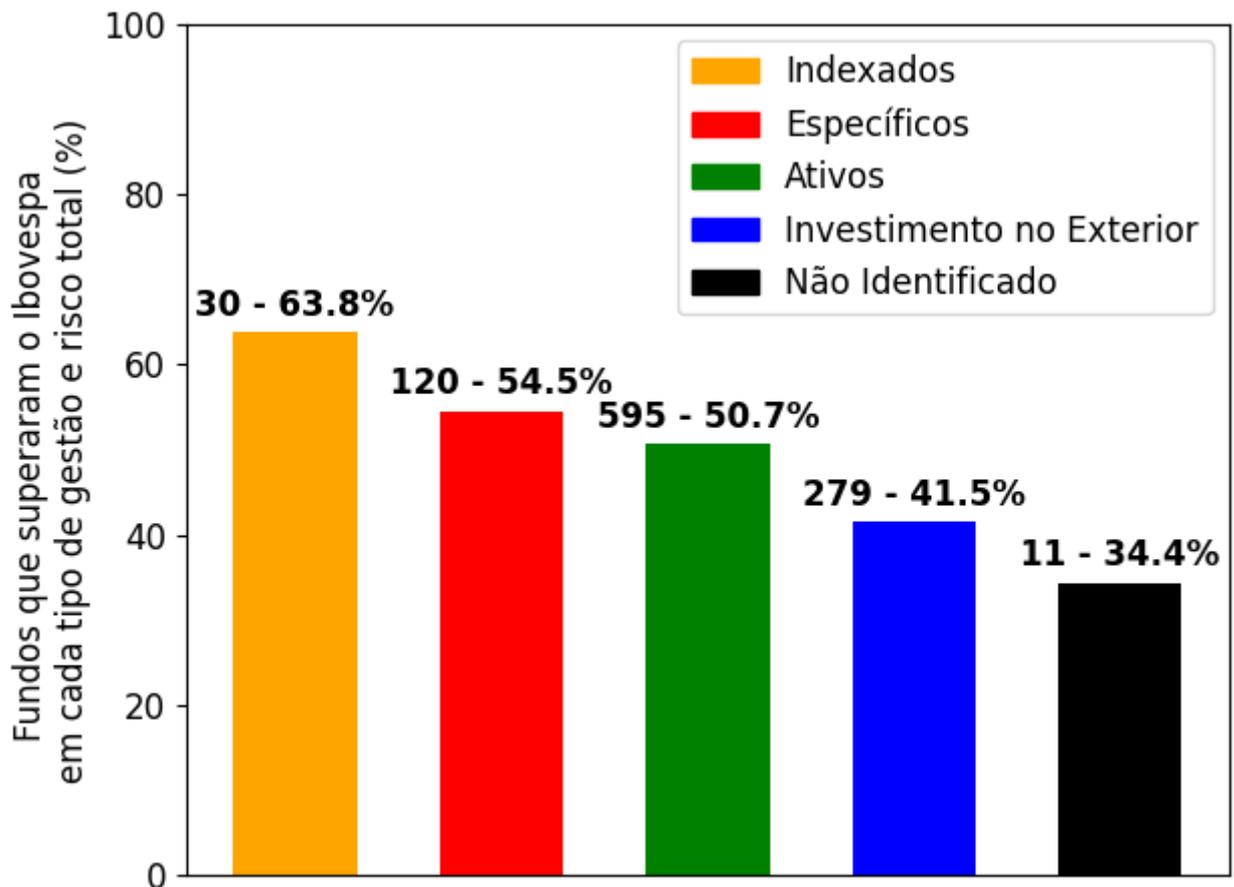
FIGURA 9 - REPRESENTAÇÃO DOS FUNDOS EM CADA TIPO DE GESTÃO E RISCO QUE SUPERARAM O IBOVESPA



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

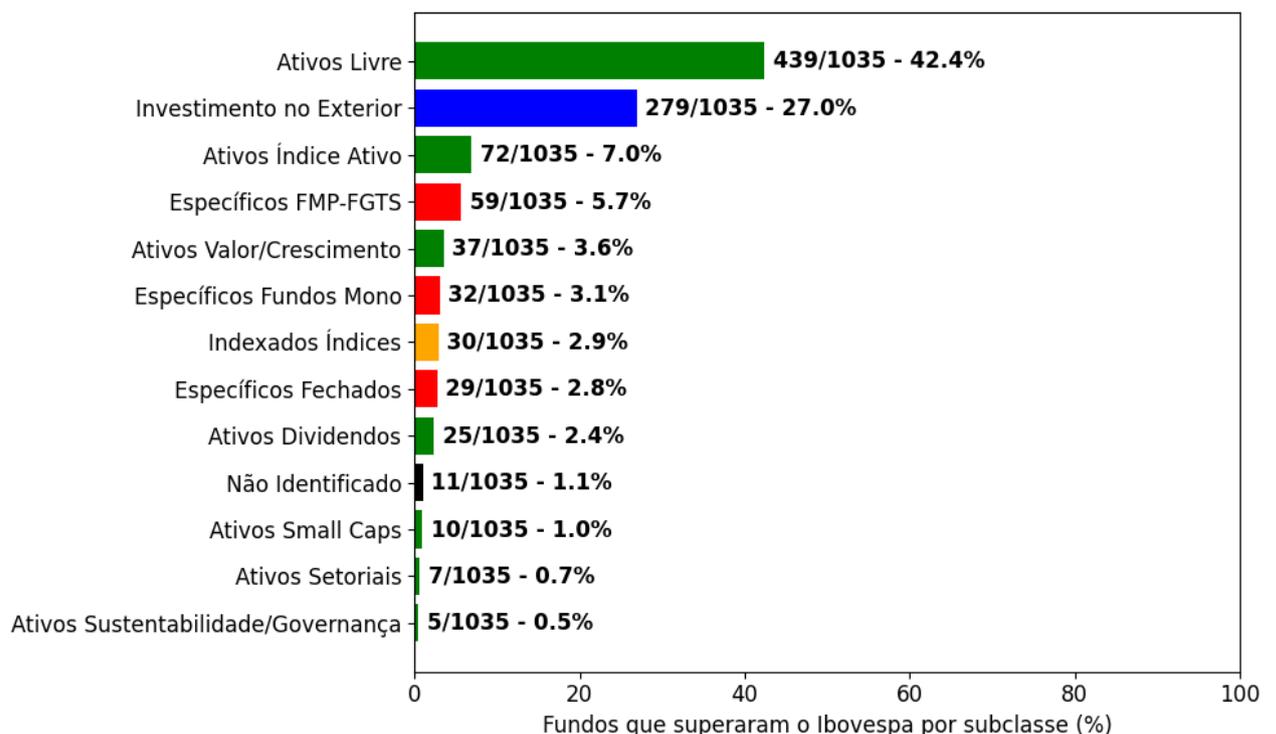
Observando o total de fundos em cada classe de gestão e risco, os fundos Indexados, que têm o objetivo de apenas replicar alguns índices como Ibovespa, IBRX, CDI e outros, tiveram a maior quantidade de fundos que superaram o Ibovespa, seguido pelos fundos Específicos. Dos fundos Ativos, apenas 50,7% superaram o Ibovespa, e os fundos de Investimento no Exterior tiveram o pior resultado, com apenas 41,5% de todos os fundos da classe superando o Ibovespa (Figura 10).

FIGURA 10 - FUNDOS QUE SUPERARAM O IBOVESPA POR TIPO DE GESTÃO E RISCO TOTAL



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

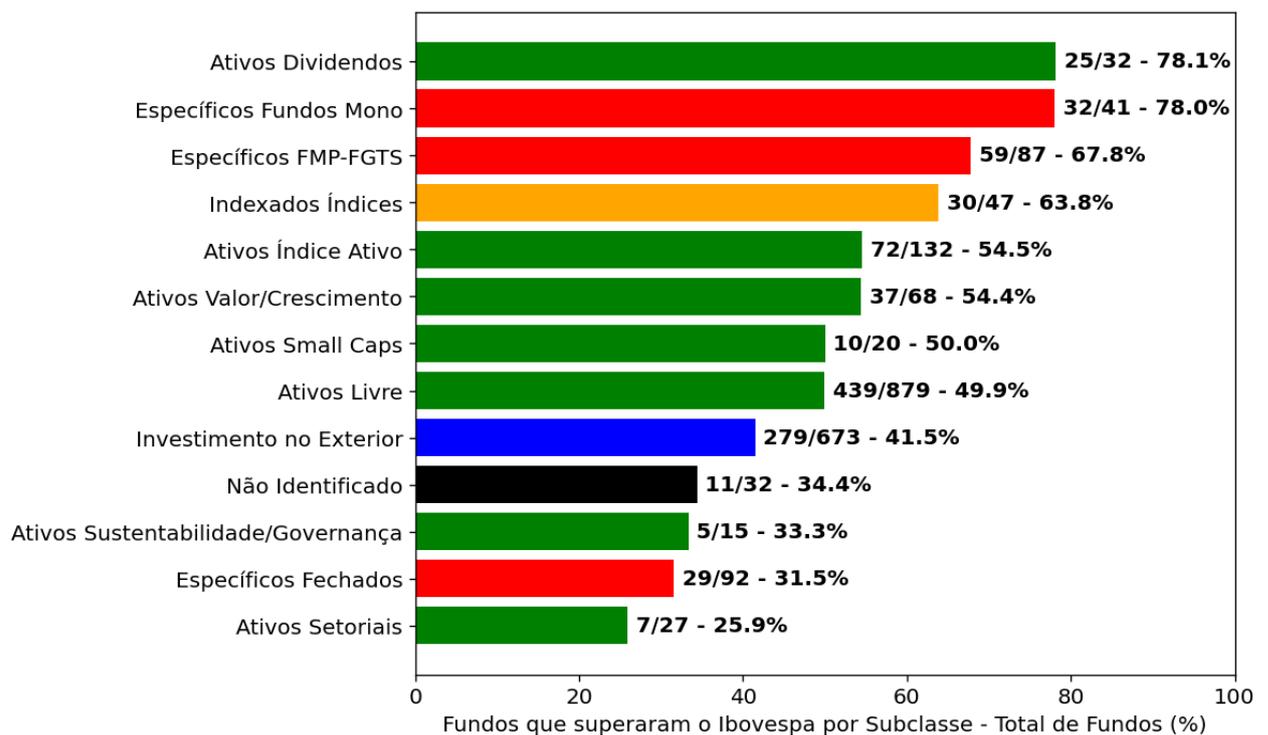
FIGURA 11 - FUNDOS QUE SUPERARAM O IBOVESPA POR SUBCLASSE



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

Analisando com base nas subclasses dos fundos que superaram o Ibovespa, os fundos Ativos da subclasse Livre representam 42,4% dos fundos que superaram o Ibovespa, com 439 fundos dos 1035. Em seguida, vêm os fundos de Investimento no Exterior com 27%. Porém, ao observarmos a classe por tipo de gestão e risco, entendemos que esses dois tipos possuem o maior número de fundos, por isso possuem mais fundos que superam o Ibovespa. Ao compararmos com a quantidade total de fundos em cada subclasse (Figura 12), observamos que mais da metade dos fundos Ativos Livres e de Investimento no Exterior não superam o Ibovespa. Os fundos Ativos Dividendos possuem 78,1% do total de fundos dessa classe que superam o Ibovespa, seguidos pelos fundos Específicos Mono Ação com 78% e pelos fundos FMP-FGTS com 67,8% que superaram o Ibovespa nessa subclasse.

FIGURA 12 – FUNDOS QUE SUPERARAM O IBOVESPA POR TOTAL DE FUNDOS EM CADA SUBCLASSE

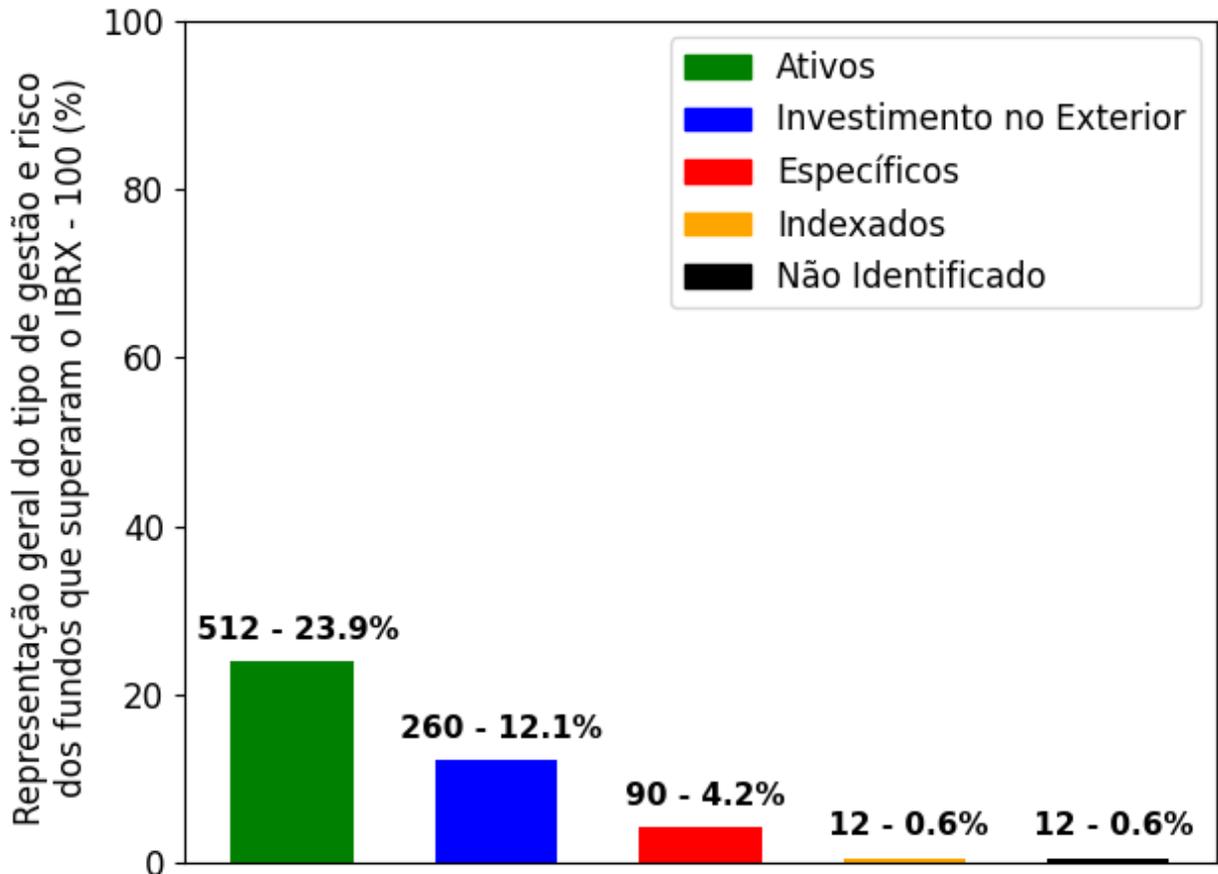


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

Como o IBRX - 100 e o Ibovespa não apresentam muitas diferenças em relação à construção dos índices, os resultados são bastante próximos entre o IBRX e o Ibovespa. No entanto, observa-se uma maior dificuldade dos fundos em superar o IBRX em comparação com o Ibovespa. Analisando a figura que representa os fundos em cada tipo de gestão e risco que superaram o IBRX - 100, notamos que as

diferenças na quantidade de fundos e suas classes são pequenas. No caso dos fundos que superaram o IBRX, 23,9% são fundos Ativos, totalizando 512 fundos, uma diferença de 83 fundos em comparação com o Ibovespa. Os fundos de Investimentos no Exterior representam 12,1%, com uma diferença de 19 fundos a menos do que o Ibovespa.

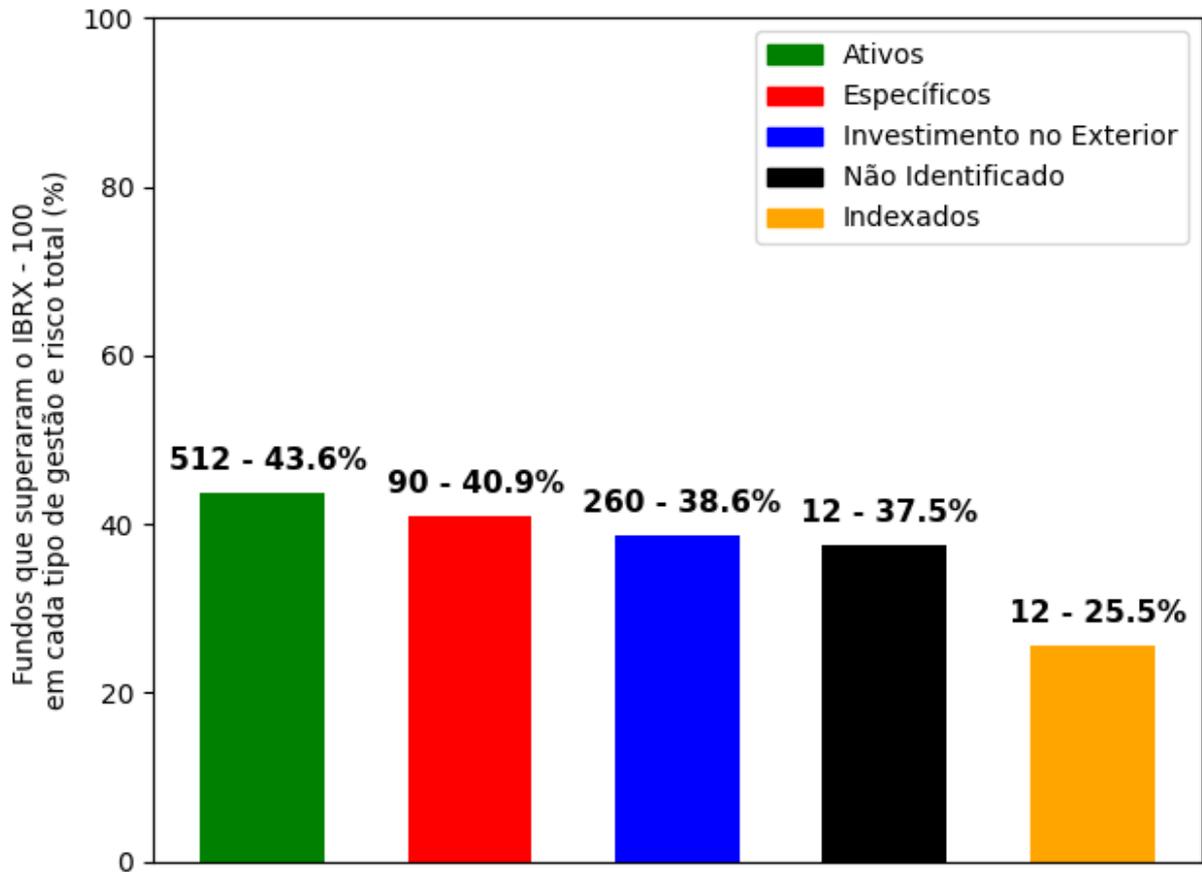
FIGURA 13 – REPRESENTAÇÃO DOS FUNDOS EM CADA TIPO DE GESTÃO E RISCO QUE SUPERARAM O IBRX - 100



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

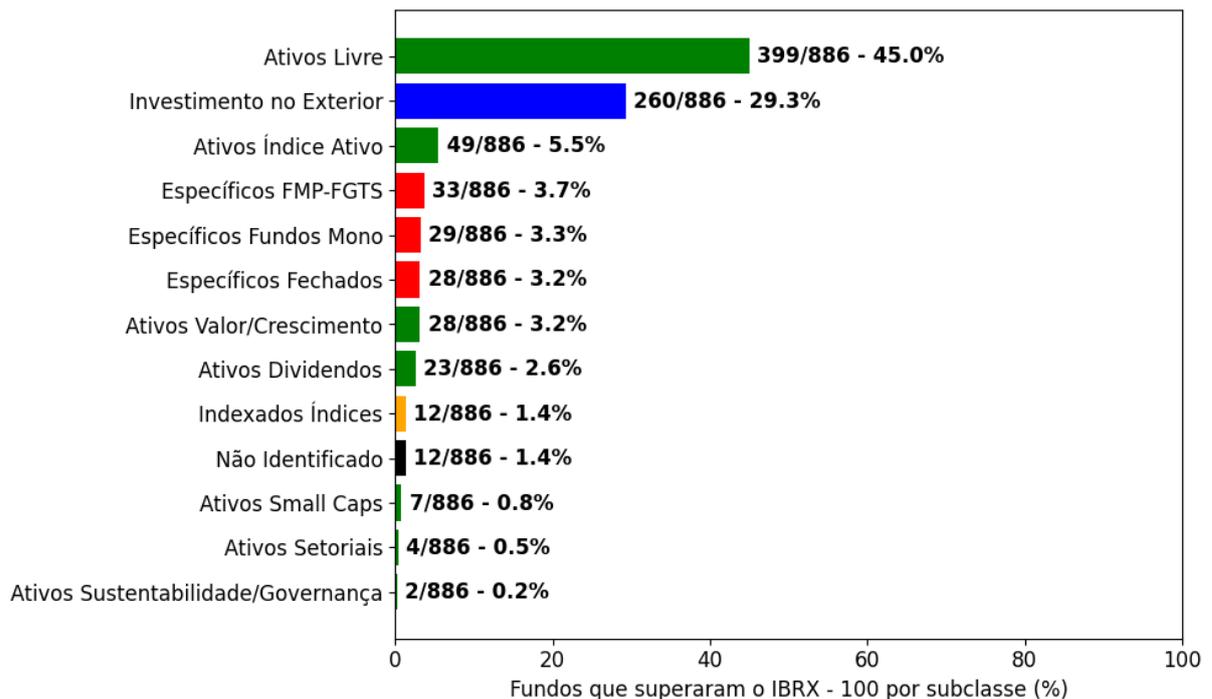
Analisando o total de fundos por tipo de gestão e risco do IBRX - 100 (Figura 14), observamos uma diferença significativa em relação aos fundos Indexados. Apenas 25,5% desses fundos superaram o IBRX - 100, em contraste com os 63,8% que superaram o Ibovespa. Essa discrepância pode ser explicada pelo fato de que os fundos Indexados têm como objetivo seguir um índice de referência, e a maioria dos fundos na amostra utiliza o Ibovespa como índice de referência. Portanto, a maioria dos fundos Indexados não tem como objetivo superar o IBRX - 100.

FIGURA 14 - FUNDOS QUE SUPERARAM O IBRX - 100 POR TIPO DE GESTÃO E RISCO TOTAL



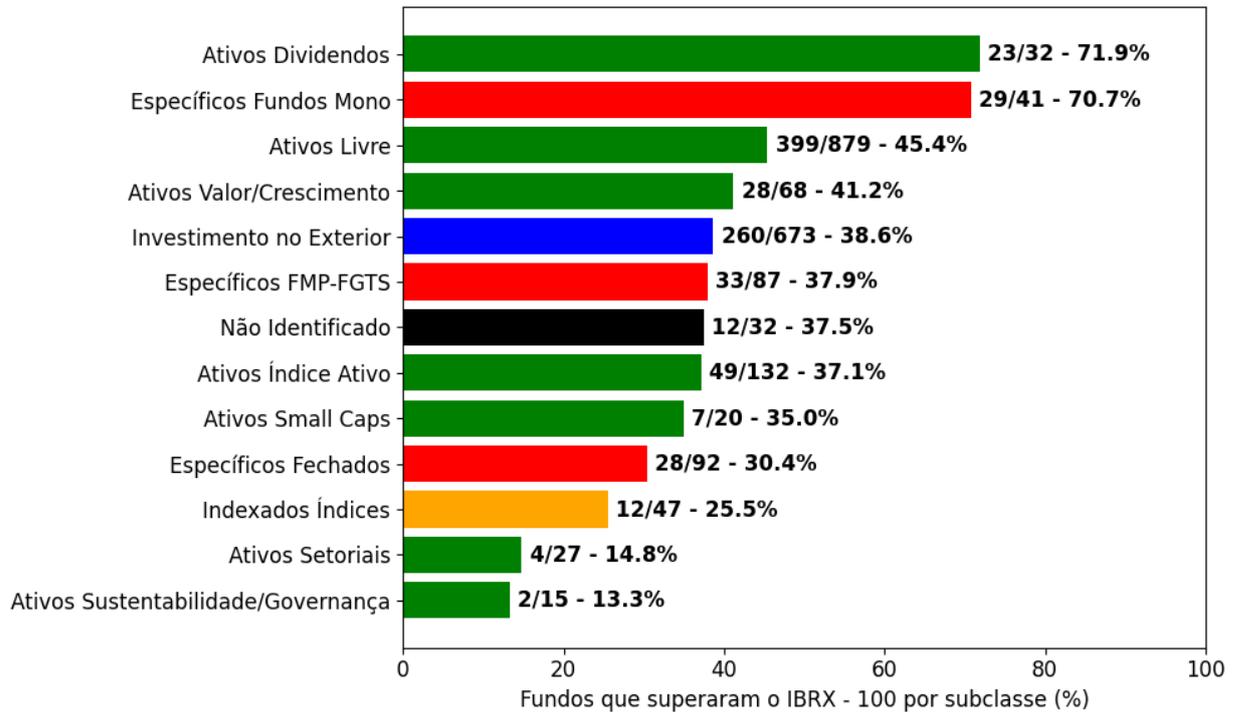
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

FIGURA 15 - FUNDOS QUE SUPERARAM O IBRX - 100 POR SUBCLASSE



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

FIGURA 16 - FUNDOS QUE SUPERARAM O IBRX - 100 POR TOTAL DE FUNDOS EM CADA SUBCLASSE

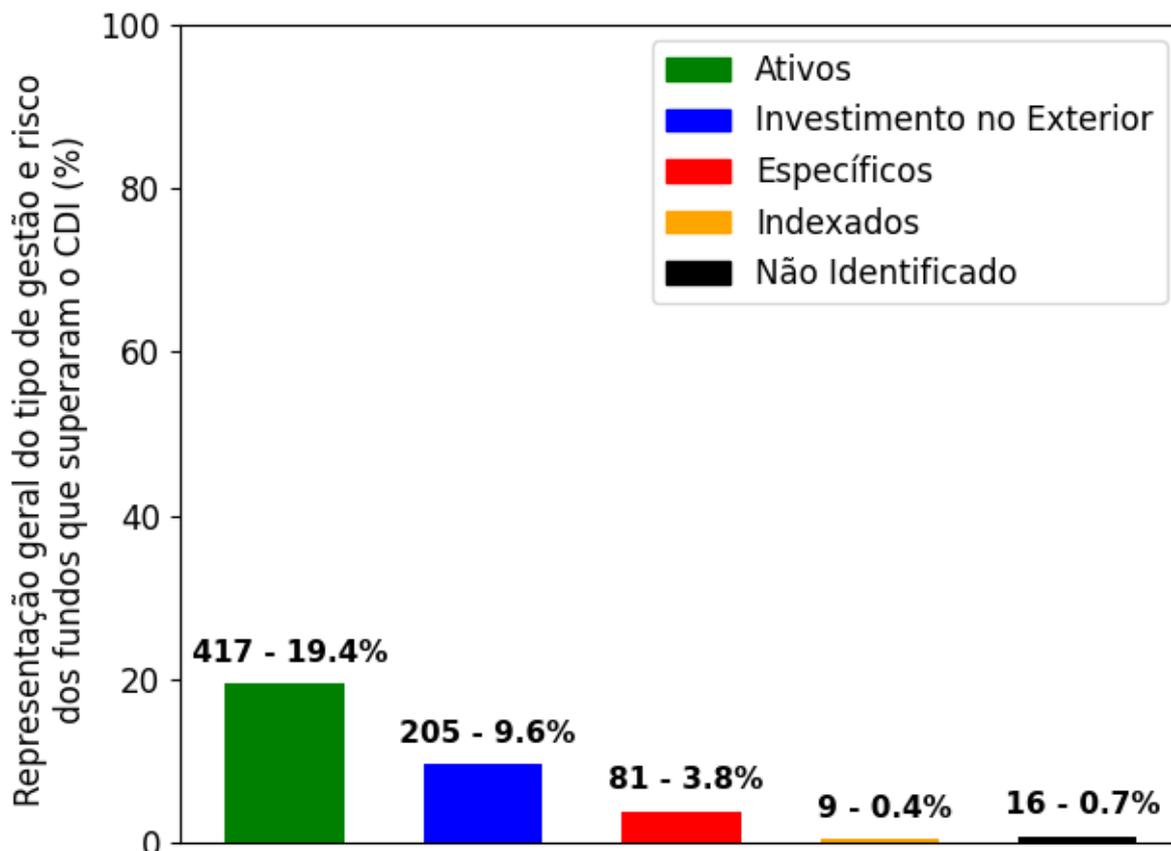


Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

Analisando as subclasses dos fundos que superaram o IBRX - 100, observa-se poucas diferenças, com uma diminuição na quantidade de fundos em todas as subclasses. Isso indica que superar o IBRX - 100 é um pouco mais difícil do que superar o Ibovespa. Notavelmente, os fundos de Ativos Dividendos e Valor/Crescimento têm uma posição favorável em relação aos dois benchmarks. Surpreendentemente, os fundos Específicos Mono Ação destacam-se por serem fundos compostos por apenas uma ação e possuem uma maior porcentagem de fundos que superam ambos os benchmarks, ficando atrás apenas dos fundos Ativos Dividendos.

Ao analisarmos os dados dos fundos de ações em relação ao CDI, que é utilizado aqui como taxa livre de risco, as evidências mostram resultados desfavoráveis para a indústria de fundos de ações brasileira. Apenas 33,9% dos fundos conseguem superar o CDI, sendo representados por 19,4% de fundos Ativos, 9,6% de fundos de Investimento no Exterior, 3,8% de fundos Específicos e 0,4% de fundos Indexados (Figura 17).

FIGURA 17 - REPRESENTAÇÃO GERAL DO TIPO DE GESTÃO E RISCO DOS FUNDOS QUE SUPERARAM O CDI



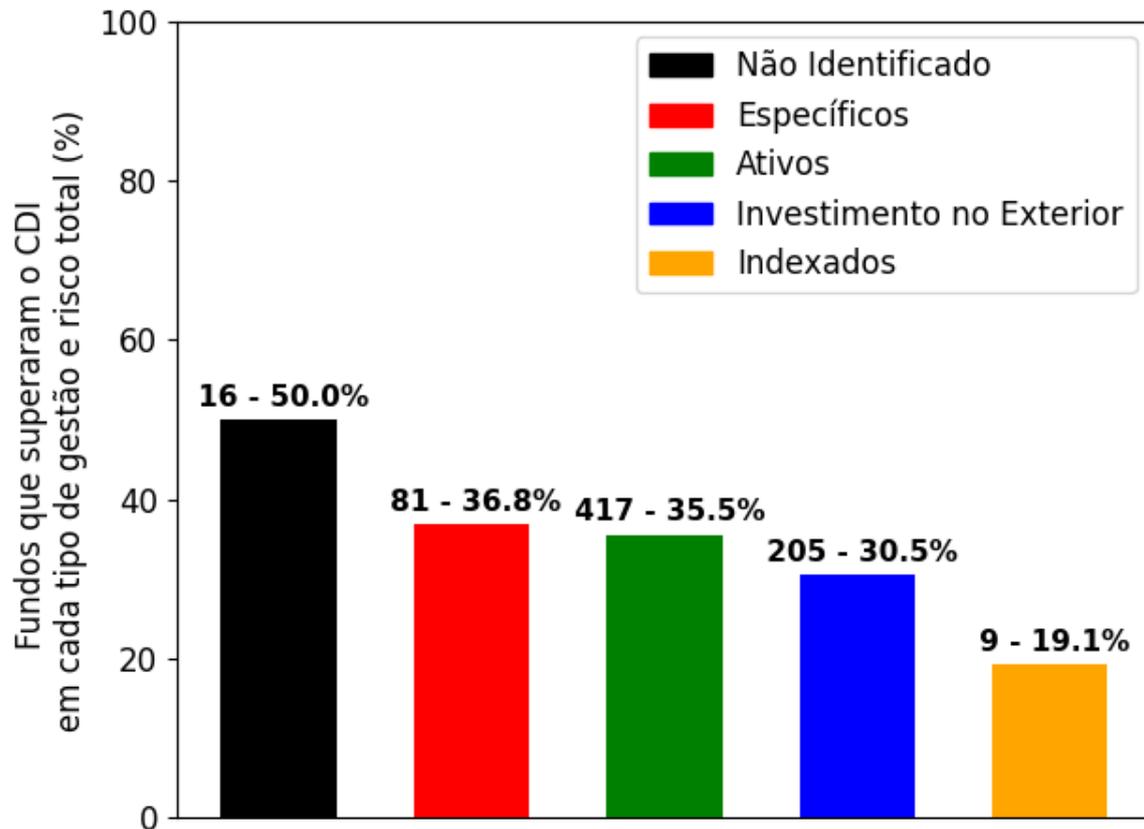
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

No total de fundos que superaram o CDI, excluindo os fundos com subclasse Não Identificada, os fundos Específicos se destacam como a subclasse com mais fundos que superaram o CDI, representando 36,6% dos fundos dessa subclasse. Em seguida, temos os fundos Ativos com 35,5%, totalizando 417 fundos de um total de 1173. Esse resultado é extremamente desfavorável para a indústria de fundos de ações (Figura 18).

Como observado anteriormente, a maior quantidade de fundos está nas subclasses de Ativos e Investimentos no Exterior (Figura 19), o que coloca essas duas subclasses como as que possuem mais fundos que superam o CDI de forma geral. Dos fundos que superaram o CDI, 177 ou 25% deles obtiveram retornos acima do CDI devido a terem assumido maiores riscos, refletidos em desvio padrão dos retornos mais elevados. No entanto, é importante ressaltar que, de toda a amostra de 2.145 fundos em atividade, apenas 551 fundos superaram o CDI com menos risco, reduzindo a porcentagem de fundos de 33,9% para apenas 25,6% do total. Isso

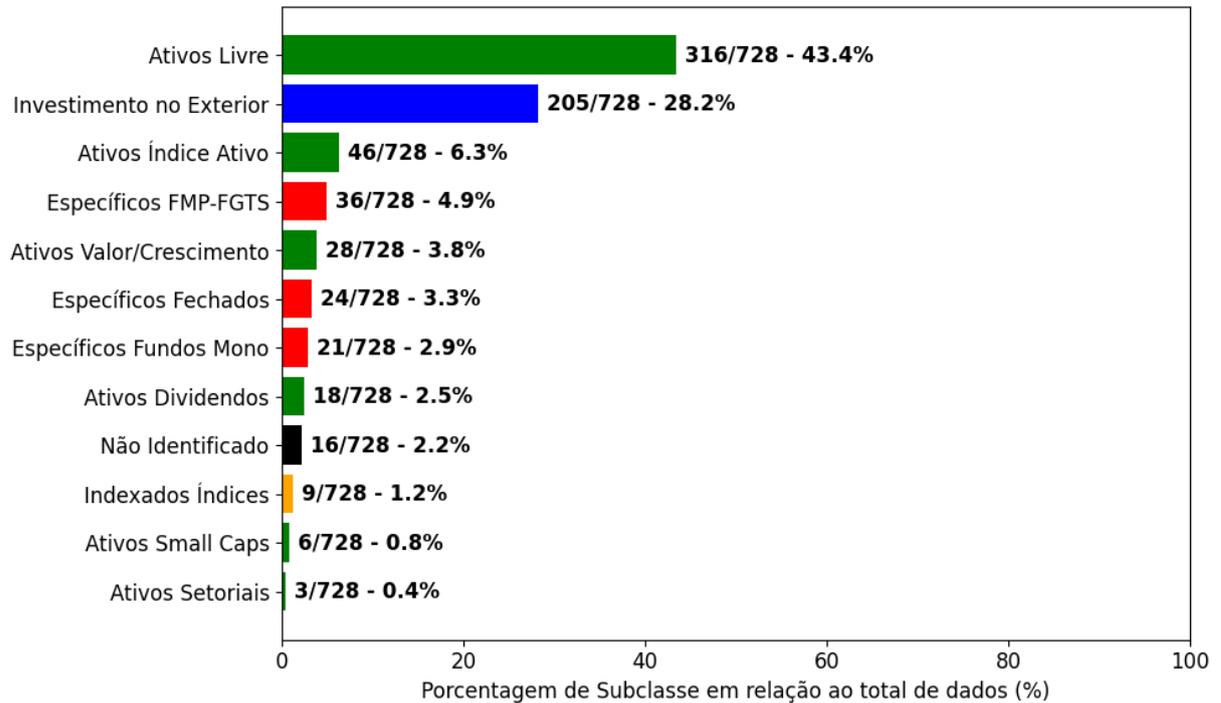
significa que **74,3%** dos fundos de ações brasileiros têm desempenho inferior à renda fixa, levando em consideração o risco.

FIGURA 18 - FUNDOS QUE SUPERARAM O CDI POR TIPO DE GESTÃO E RISCO TOTAL



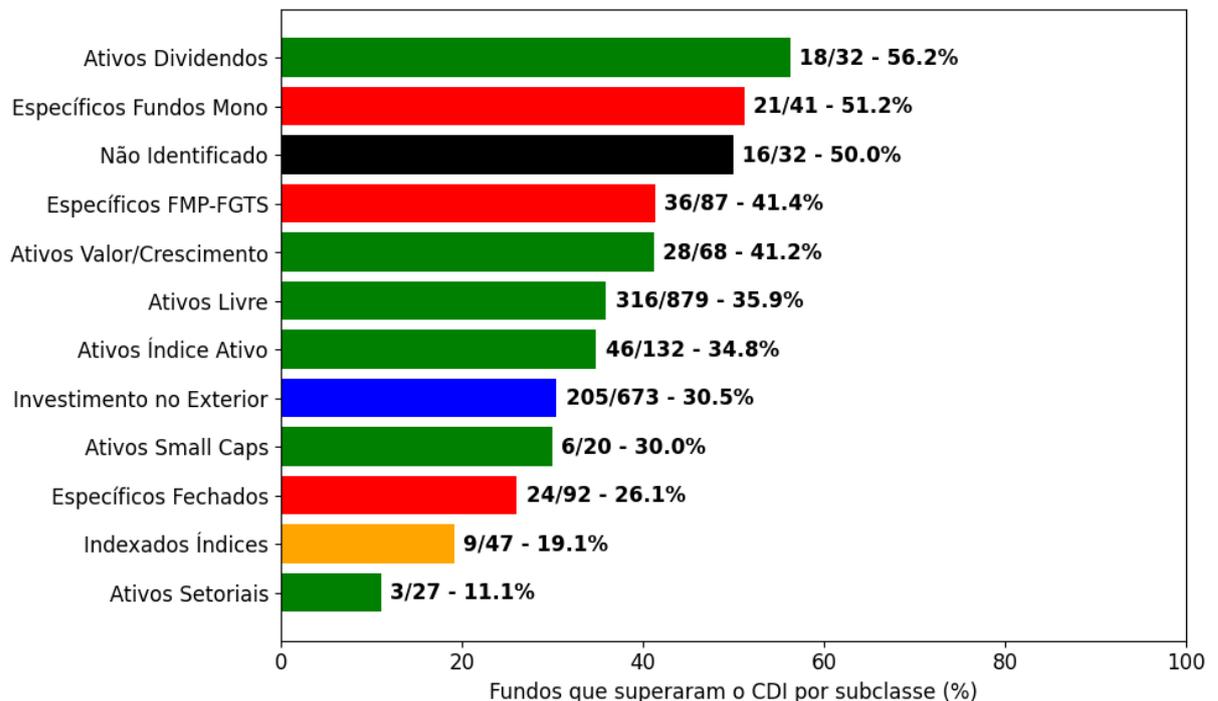
Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

FIGURA 19 - FUNDOS QUE SUPERARAM O CDI POR SUBCLASSE



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

FIGURA 20 - FUNDOS QUE SUPERARAM O CDI POR TOTAL DE FUNDOS EM CADA SUBCLASSE



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da CVM e Mais Retorno.

## 5 CONCLUSÃO

Neste trabalho, foram analisados os desempenhos dos retornos da indústria de fundos de investimento em ações brasileiros no período de janeiro de 2002 a dezembro de 2022. Os objetivos estabelecidos foram determinar a mortalidade dos fundos de ações e identificar quais tipos de gestão, risco e estratégias possuem um maior número de fundos que superam os principais benchmarks do mercado.

O estudo foi conduzido utilizando uma amostra selecionada de 3.938 fundos, dos quais 2.145 estavam em atividade e 1.793 foram registrados e cancelados dentro do período da amostra. Os fundos foram separados pelas classificações da ANBIMA, e os retornos de todos os fundos e dos três principais benchmarks brasileiros (Ibovespa, IBRX-100 e CDI - taxa livre de risco) foram calculados para comparação nos mesmos períodos de existência de cada fundo.

Os resultados obtidos revelaram uma ineficiência por parte dos gestores brasileiros em superar os principais benchmarks do mercado, como o Ibovespa, IBRX-100 e o CDI. Foi constatado que não é uma tarefa fácil identificar os melhores fundos de investimentos em ações no Brasil, uma vez que 45,53% dos fundos registrados foram cancelados e 50% dos fundos cancelados estiveram em atividade por menos de 4 anos. Além disso, identificou-se uma média de 102 novos CNPJs de fundos por ano, enquanto ocorrem, em média, 85 cancelamentos de fundos anualmente. A maioria dos fundos cancelados pertence à categoria de fundos Livres, que também representa a maioria dos fundos registrados.

Em geral, constatou-se que 66,1% dos fundos de investimento em ações brasileiros não conseguiram superar o CDI, considerado como taxa livre de risco. Além disso, 58,7% não conseguiram superar o IBRX-100 e 51,7% não conseguiram superar o Ibovespa. Esses resultados destacam a enorme ineficiência e a dificuldade enfrentada pelos gestores brasileiros em superar os rendimentos oferecidos por investimentos de renda fixa.

Portanto, com base nos resultados obtidos, é evidente a necessidade de uma maior atenção e análise criteriosa ao escolher fundos de investimento em ações no Brasil. Os investidores devem estar cientes das dificuldades enfrentadas pelos gestores em superar os principais benchmarks do mercado, especialmente quando comparados aos retornos oferecidos por investimentos de renda fixa.

Com base nas descobertas e contribuições apresentadas nesta monografia, fica evidente o aprimoramento da compreensão da indústria de fundos de investimento em ações brasileiros. Contudo, ainda há espaço para investigação adicional e desenvolvimento nesse campo. Recomenda-se que estudos futuros se concentrem na análise dos retornos de outras classes de fundos de investimento, como fundos de renda fixa, fundos multimercado e suas subclasses, e explorar os riscos envolvidos. Essas pesquisas têm potencial para fornecer insights valiosos sobre estratégias, desempenho e características específicas desses fundos, ampliando o conhecimento sobre o mercado de investimentos no Brasil. Além disso, tais investigações podem ajudar investidores e gestores a tomar decisões mais informadas e aperfeiçoar suas estratégias de investimento. Portanto, é fundamental que estudos futuros se concentrem nessas áreas, fornecendo uma visão mais abrangente e aprofundada da indústria de fundos de investimentos brasileiros.

## REFERÊNCIAS

ABE, Marcos. **Manual de análise técnica: essência e estratégias avançadas: Tudo o que um investidor precisa saber para prosperar na Bolsa de Valores até em tempos de crise.** 1. ed. São Paulo: Novatec Editora, 2009.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de Administração Financeira.** 4. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2019.

ANBIMA, **Cartilha da Nova Classificação de Fundos**, 2015. Disponível em: [http://www.anbima.com.br/data/files/B4/B2/98/EF/642085106351AF7569A80AC2/Cartilha\\_da\\_Nova\\_Classificacao\\_de\\_Fundos\\_1\\_.pdf](http://www.anbima.com.br/data/files/B4/B2/98/EF/642085106351AF7569A80AC2/Cartilha_da_Nova_Classificacao_de_Fundos_1_.pdf). Acesso em: 08 nov. 2022.

BAZIN, Décio. **Faça Fortuna Com Ações Antes Que Seja Tarde.** 6. ed. São Paulo: Cla, 2010.

BASSAL, Omar; **Swing Trading for Dummies.** 1. ed. Indiana: Wiley Publishing, Inc., 2008.

BODIE, Zvi; MERTON, Robert C. **Finanças.** 1. ed. Porto Alegre: Bookman, 1999.

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. **Ofertas públicas.** [201-?]. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/ofertas-publicas/sobre-ofertas-publicas/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/ofertas-publicas/sobre-ofertas-publicas/). Acesso em: 22 out. 2022.

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. **A descoberta da Bolsa pelo investidor brasileiro.** Disponível em: [https://www.b3.com.br/data/files/69/75/42/A0/36ECA71068C61CA7AC094EA8/Pesquisa%20PF\\_vf%20dez.20\\_.pdf](https://www.b3.com.br/data/files/69/75/42/A0/36ECA71068C61CA7AC094EA8/Pesquisa%20PF_vf%20dez.20_.pdf). Acesso em: 22 out. 2022.

BLOOMBERG. Misterioso fundo Ponta Sul desaba 80% e lidera perdas no Brasil. **InfoMoney**, São Paulo, 11 mar. 2020. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/misterioso-fundo-ponta-sul-desaba-80-e-lidera-perdas-no-brasil/>. Acesso em: 08 de dez. 2022.

BOSSAN, Victoria; PIMENTEL, Renê Coppe. **Fundos de Investimentos em Ações no Brasil: Análise de Desempenho e seus Determinantes**. RACEF – Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace. v. 13, n. 2, p. 01-21, 2022. Disponível em: [HTTP://DX.DOI.ORG/10.13059/RACEF.V13I2.778](http://dx.doi.org/10.13059/RACEF.V13I2.778). Acesso em: 01 de jun. 2023

BRASIL. Ministério da Economia, Comissão de Valores Mobiliários. **Fundos de Investimento**. Brasília: Ministério da Economia, Comissão de Valores Mobiliários, 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/regulados/consultas-por-participante/fundos-de-investimento/sobre-fundos-de-investimento>. Acesso em: 06 nov. 2022.

CHAGUE, Fernando; GIOVANNETTI, Bruno. **É possível viver de day-trade em ações?**. Review of Finance, Vol. 18, 2020. Páginas 1 - 4. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/view/81949/78263>. Acesso em: 02 nov. 2022.

CHAGUE, Fernando; DE- LOSSO, Rodrigo; GIOVANNETTI, Bruno. **Day trading for a living?**. 2020. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3423101](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3423101). Acesso em: 02 nov. 2022.

Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. 4. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro\\_TOP\\_mercado\\_de\\_valores\\_mobiliarios\\_brasileiro\\_4ed.pdf](https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro_TOP_mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro_4ed.pdf). Acesso em: 15 out. 2022.

FORTUNA, Eduardo; **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 19. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2014.

FAMA, Eugene; **Efficient capital markets: A review of theory and empirical work**. The Journal of Finance, 25(2), 383-4171 1970.

GONÇALVES, Carlos Eduardo S.; GIOVANNETTI, Bruno Cara. **Economia na palma da mão do economês para português**. 1. ed. São Paulo: Benvirá, 2015.

GREENBLATT, Joel. **A fórmula mágica de Joel Greenblatt para bater o mercado de ações**; tradução de Maria Silvia Mourão Netto; 1. ed. São Paulo: Benvirá, 2020.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

GAUDENCIO, Edevaldo Siqueira. **Evidências da ineficiência da gestão ativa dos fundos brasileiros de investimento em ações**, Orientador: Enrico Bezerra Ximenes de Vasconcelos. 2022. 71 f. Dissertação (mestrado profissional MPEB) – Fundação Getúlio Vargas, Escola de Políticas Públicas e Governo. 2022.

GITMAN, L. J.; JOEHNK, M. D. **Princípios de administração financeira**. 14. ed. São Paulo: Editora Pearson, 2016.

ITAÚ ASSET MANAGEMENT. **O que é Benchmark?**. Disponível em: <https://www.itauassetmanagement.com.br/faq/o-que-e-benchmark#:~:text=Benchmark%20%C3%A9%20um%20par%20metro%20usado,o%20IBOVESPA%2C%20ou%20o%20IBRX>. Acesso em: 08 nov. 2022.

INFOMONEY. **CDI: O que é, como funciona e como se relaciona com seus investimentos**, 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/cdi/>. Acesso em: 12 nov. 2022.

Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1999). **A non-random walk down Wall Street**. Princeton University Press.

LAES, Marco Antonio; **Análise da performance dos fundos de investimentos em ações no Brasil**. Orientador: Marcos Eugênio da Silva. 78 p. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-20122010-131658/publico/MarcoAntonioLaes.pdf>. Acesso em: 31 mai. 2023.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamento da Metodologia Científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MALKIEL, Burton Gordon; **Um passeio aleatório por Wall Street**; tradução de Ivo Korytowski; 1. ed. Rio de Janeiro: Sextante, 2021.

MILANI, Bruno; CERETTA, Paulo Sérgio. **Tamanho e Rentabilidade dos Fundos Brasileiros de Investimento em Ações**. Revista Alcance - Eletrônica, Vol. 19 - n. 04 - p. 461-475, out. /dez. 2012. Disponível em:  
<https://periodicos.univali.br/index.php/ra/article/view/2257>. Acesso em: 31/05/2023.

MOURA, Júlia. Corretoras reduzem taxas na briga por clientes. **Folha de S.Paulo**, São Paulo, 20 de jun. de 2018. Disponível em:  
<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/09/corretoras-reduzem-taxas-na-briga-por-clientes.shtml>. Acesso em: 08 de dez. 2022.

OLIVEIRA, Cícero Elielson de Mendonça. **Métodos de seleção de carteira: uma análise dos métodos de Bazin, Graham e Markowitz**. 2019. Monografia (Graduação em Administração) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento de Ciências Administrativas. Natal, RN, 2019.

OLIVEIRA FILHO, Edson Carvalho de. **Desempenho de Fundos de Investimento em Ações Brasileiros**. 108 f. Orientador: William Eid Júnior. Dissertação (MPA) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. 2008.

OLIVEIRA, João José. Até 57%: os 100 fundos que mais perderam com a crise do coronavírus. **Exame Invest**, São Paulo, 17 de mar. de 2020. Disponível em:  
<https://exame.com/invest/minhas-financas/ate-57-os-100-fundos-que-mais-perderam-com-a-crise-do-coronavirus/>. Acesso em: 08 de dez. 2022.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: Fundamentos e Técnicas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

PORTAL DO INVESTIDOR. **Fundos de investimentos**. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/fundos\\_investimentos/introducao](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/fundos_investimentos/introducao). Acesso em: 06 nov. 2022.

SECURATO, José Roberto; SECURATO, José Cláudio; PEROBELLI, Fernanda Finotti. Mercado de Capitais. *In*: SECURATO, José Roberto; SECURATO, José Cláudio. (org.). **Mercado Financeiro**. 3. ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2009. p. 135- 157.

SILVA, Antônio Carlos Magalhães da.; FARIA, Robson Machado; VIEIRA, Paulo Roberto da Costa. Formação de carteira de investimentos baseada em value Investing: um estudo entre as metodologias de Piotroski e Greenblatt. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, Rio de Janeiro, v. 25, n.3, p. 46-60, set./dez. 2020. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/rcmccuerj/article/view/59751/38006>

SILVA, Sabrina Espinele da; ROMA, Carolina Magda da Silva; IQUIAPAZA, Robert Aldo; **A Taxa de Administração Sinaliza o Desempenho dos Fundos de Investimento em Ações no Brasil?** REPeC, Brasília, v. 12, n. 3, art. 1, p. 286-302, jul./set. 2018. Disponível em: <https://repec.org.br/repec/article/view/1717/1359>. Acesso em: 31/05/2023.

WAINBERG, Rodrigo. Especulação: como funciona essa prática? Vale a pena fazer?. **Suno**, 2018. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/especulacao/>. Acesso em: 06 de jun. de 2023.

Taleb, Nassim Nicholas; **Iludidos pelo acaso: A influência da sorte nos mercados e na vida**; tradução de Sérgio Moraes Rego; 1. ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2019.

Thorp, Edward; **Um homem para qualquer mercado: De Las Vegas a Wall Street, como derrotei a banca e o mercado**. 1. ed. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2018.

TECCHIO, Manuela. Apesar do risco, procura por day trade aumenta em meio à crise; mas vale a pena?. **CNN Brasil**, São Paulo, 20 de abr. de 2020. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/day-trade-o-que-e-como-fazer-e-vale-a-pena/>. Acesso em: 08 de dez. de 2022.

TRINDADE, João Antônio de Souza; MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes. Análise De Desempenho De Fundos De Investimento De Renda Fixa E Renda Variável. **RAGC**, v.3, n.5, p.76-95 /2015. Disponível em: <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/ragc/article/view/546>. Acesso em: 13 de jun. de 2023.

WILDER, Welles. **A Sabedoria dos Tempos na Conquista da Riqueza**. 1. ed. Rio de Janeiro: Editec-Editora, 2000.