



UM RETRATO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NO BRASIL

| POR PEDRO LUIZ ALBERTIN BONO MILAN E WILLIAM EID JÚNIOR

Apesar do crescimento da indústria de fundos de investimento e da queda das taxas de administração, ainda há desafios, como mostrar ao investidor que liquidez imediata significa retornos menores.

Atualmente, os fundos de investimento são o principal veículo de aplicação dos brasileiros em termos de volume. Seu patrimônio líquido somou R\$ 3,4 trilhões no fim de 2016 em mais de 15 mil fundos. Estamos entre as dez maiores indústrias do mundo, à frente de muitas economias centrais, como Espanha, Itália e Canadá. Além de ser o depositário de boa parte da poupança dos brasileiros, os fundos são o principal financiador do governo, já que neles encontramos a maioria dos títulos públicos em circulação.

Em termos comparativos, o patrimônio líquido da indústria de fundos contrasta com o saldo total aplicado em caderneta de

Apenas 14% dos fundos brasileiros exigem prazo de resgate das aplicações superior a 30 dias.

poupança, popular canal de investimento dos brasileiros que conta com R\$ 664 bilhões, e com os Certificados de Depósito Bancário (CDBs), com R\$ 580 bilhões. Apenas a categoria de fundos de renda fixa tem patrimônio de R\$ 1,7 trilhão.

A redução de taxas de administração mostrou-se mais forte nos fundos que exigem depósitos iniciais de até R\$ 25 mil, beneficiando investidores com menos capital.

A indústria apresenta crescimento médio anual de aproximadamente 23% desde 1995. Apenas em 2008, no auge da crise financeira mundial, a indústria apresentou retração na captação. Essa expansão é motivada, em grande parte, pela ampla disponibilidade de fundos e pela oferta constante de novos produtos. Outro aspecto, muito relevante do ponto de vista dos investidores, é a segurança oferecida pelos fundos de investimento brasileiros, garantida pelos três agentes envolvidos: administradores, gestores e custodiantes.

CULTURA DA LIQUIDEZ

Uma das principais características da indústria no Brasil é a alta liquidez oferecida pelos fundos. Apenas cerca de 14% deles exigem prazos de resgate das aplicações superiores a 30 dias. A maioria oferece liquidez imediata. Não obstante essa característica atrair a preferência dos investidores, estudos evidenciam que alta liquidez não é necessariamente sinônimo de bom investimento. Prazos mais extensos para resgate da aplicação representam um importante fator para a obtenção de maiores taxas de retorno, pois possibilitam que os gestores dos fundos aloquem capital em ativos de menor liquidez, mas com maior expectativa de retorno.

Assim, apesar do crescimento da indústria e das diversas opções de produtos disponíveis, o investidor pode deixar de conseguir maiores taxas de retorno pela demanda por liquidez imediata. Um estudo recente sobre o mercado brasileiro, intitulado *Are the brazilian investors losing return by choosing liquidity?*, aponta a categoria fundos multimercados como a que melhor responde pela troca de liquidez por rentabilidade. Esses fundos, com exigência de prazo de resgate superior a 30 dias e tendência a entregar maiores retornos ajustados ao risco, podem combinar investimentos em diversos ativos, como ações, renda fixa, câmbio e derivativos, sendo indicados para investidores que buscam mais do que apenas proteger seu patrimônio.

Os resultados dos estudos destacam a importância de melhorar a compreensão, por parte dos investidores, sobre o potencial prêmio de investimentos que não oferecem

liquidez imediata. O nível de liquidez deve ser um critério de escolha de aplicação tão importante quanto o horizonte de investimento e o nível de risco dos ativos.

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

Outro aspecto de grande relevância em um fundo de investimento é a taxa de administração, que corresponde à remuneração paga pelos investidores pela prestação de serviços de gestão da aplicação. A taxa de administração na indústria de fundos no Brasil é decrescente desde 2010 devido à concorrência com os demais instrumentos disponíveis no mercado financeiro. A redução média anual nos últimos sete anos foi de 6%. Como destaque, o movimento de redução mostrou-se mais forte nos fundos que exigem depósitos iniciais de até R\$ 25 mil, beneficiando investidores com menor capital.

Os fundos de renda fixa cobravam uma taxa média de 1,77% em 2010, percentual que diminuiu para 1,30% em 2016. Os multimercados seguiram a tendência, passando de 1,78%, em média, para 1,68% nos mesmos períodos. Em contrapartida, os fundos de ações passaram a cobrar uma taxa ligeiramente superior nos últimos anos, aumentando de 2,03% em 2010 para 2,09% em 2016. Tal resultado sugere maior esforço da equipe de administração em pesquisas e estudos, a fim de identificar ativos com potencial de valorização futura no mercado.

RENTABILIDADE

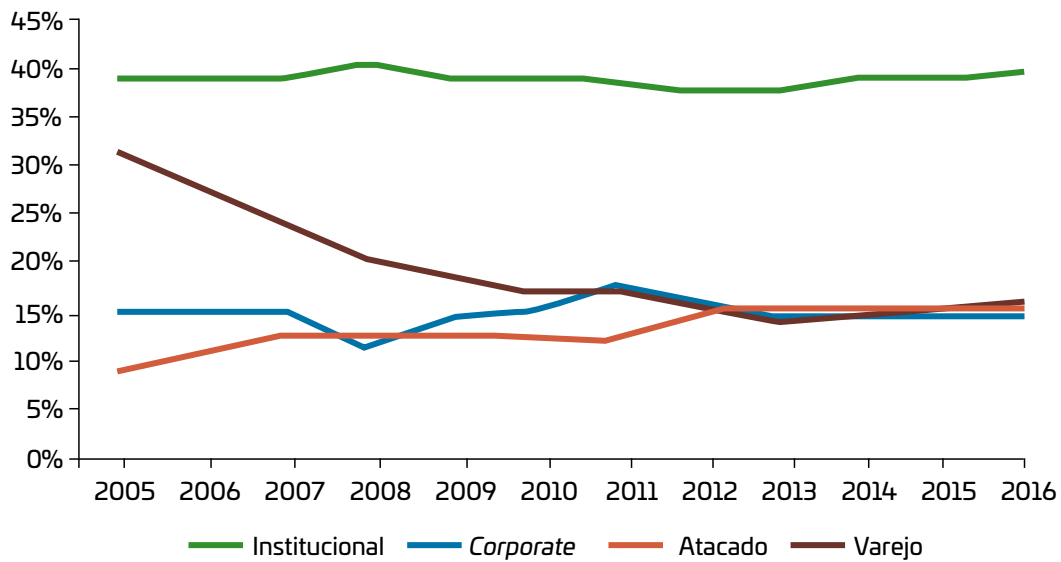
Quanto à rentabilidade, a categoria de renda fixa foi a que apresentou maior estabilidade nos últimos anos. As elevadas taxas de juros favoreceram esses fundos: o rendimento médio acumulado foi de 45,6% entre 2014 e 2016, sendo que neste último ano a rentabilidade média atingiu 14,19%.

Com relação aos fundos de previdência, os da categoria renda fixa entregaram aos investidores taxa de retorno anual média de 15,97% nos últimos dois anos; os balanceados, 22%; os multimercados, 17,26%; e os de ações, cerca de 50%.

Os fundos multimercados/cambiais proporcionaram resultado acumulado de aproximadamente 43% de 2014 a



EVOLUÇÃO DOS PRINCIPAIS SEGMENTOS DE CLIENTES DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO



DADOS EM % SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO TOTAL
 FONTE: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITALIS (ANBIMA),
 RELATÓRIO DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS, 2017.

2016; e de 10,93% somente em 2016. Já os de ações apresentaram desempenho inferior aos de renda fixa e multi-mercados/cambiais. De 2014 a 2016, a rentabilidade média acumulada foi de 16%, com os fundos *small caps* – geralmente formados por empresas de menor porte – impondo perdas aos investidores. Já no ano passado, o resultado médio dos fundos de ações superou com grande vantagem as demais categorias, entregando cerca de 22% de retorno.

A rentabilidade alcançada pelos investidores nas diferentes categorias está associada à volatilidade dos retornos dos ativos que compõem as carteiras dos fundos, ou seja, à dispersão dos retornos ao longo do tempo. Ativos cambiais e de ações, por exemplo, apresentam usualmente maior volatilidade dos retornos quando comparados aos de renda fixa. É importante destacar que os ativos de renda fixa também têm volatilidade, o que é reflexo da variação das taxas de juros da economia.

TIPOS DE INVESTIDORES

Como mostra o gráfico *Evolução dos principais segmentos de clientes dos fundos de investimento*, o segmento de clientes com maior participação na indústria é o institucional, que contempla Estado e outras instituições públicas, bancos, seguradoras e demais entidades. Essa categoria foi responsável por aproximadamente 39% do patrimônio dos fundos brasileiros entre 2005 e 2016. O segmento *corporate*, voltado aos clientes corporativos, também manteve sua participação estável ao longo desses anos, com cerca de 14%. No varejo e no atacado, houve mudanças. Enquanto o segundo, composto de investidores com elevados montantes de capital, apresentou crescimento de participação, saindo de 9,03% em 2005 para 14,8% em 2016, o varejo, destinado aos pequenos investidores e com menos capital, mostra comportamento de forte retração, explicada principalmente



TRÊS TENDÊNCIAS DA INDÚSTRIA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

• NOVOS PRODUTOS E PLATAFORMAS

O aumento da disponibilidade de informações e o maior conhecimento do investidor sobre os fundos de investimento revigoraram a indústria. Além das opções oferecidas pelos grandes bancos ao mercado, é possível observar o crescimento das plataformas abertas de companhias especializadas, que, além de ofertar produtos de diferentes gestoras, orientam investidores e apontam os melhores fundos em termos de rentabilidade e custos de administração.

• INVESTIMENTO A LONGO PRAZO

Mudanças nas regras da previdência social são incentivos naturais para a maior preocupação com a manutenção do nível de vida dos brasileiros em prazos mais longos, favorecendo investimentos em fundos de previdência privada e fortalecendo a indústria.

• APRIMORAMENTOS NO CONTROLE

O crescimento da indústria tem sido acompanhado por aprimoramentos nas regras de atuação dos gestores de fundos. Com vistas a mais transparência em relação aos custos e riscos da gestão, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) colocou em vigor a instrução 555. Entre as mudanças, passou a ser necessário o maior detalhamento dos métodos utilizados pelo administrador para gerenciar os riscos aos quais o fundo se encontra sujeito, além da descrição da tributação.

pela maior concorrência de novos produtos de investimentos disponíveis no mercado. A redução foi de 31% em 2005 para 15,9% em 2016.

DESAFIOS

Apesar de toda a sua pujança, a indústria de fundos no Brasil enfrenta grandes desafios. O principal deles diz respeito à isonomia tributária com outros produtos de investimento. Fundos estão sujeitos ao mecanismo de recolhimento de Imposto de Renda conhecido como come cotas, ou seja, a cada seis meses eles deduzem o imposto dos cotistas automaticamente. Nenhum outro produto passa por procedimento semelhante, havendo, inclusive, diversas opções isentas de impostos.

Outro desafio é a simplificação do processo de investimento. Atualmente, a classificação e a definição dos fundos são

bastante complexas quando comparadas a produtos como poupança e CDB.

Tais ponderações visam conduzir o investidor a uma maior rentabilidade em seus investimentos e propiciar à sociedade recursos de longo prazo, tão necessários para o desenvolvimento socioeconômico do Brasil. ●

PARA SABER MAIS:

- Pedro Luiz Albertin Bono Milan, William Eid Júnior e Claudia Yoshinaga. *Are the brazilian investors losing return by choosing liquidity?* Balas Annual Conference, 2017.
- William Eid Júnior e Ricardo Ratner Rochman. *Anuário da Indústria de Fundos de Investimentos*, 2017. Disponível em: goo.gl/Z1gZUK
- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). Disponível em: goo.gl/7Dvz9C
- Yakov Amihud e Haim Mendelson. *Asset pricing and the bid-ask spread*. Journal of Financial Economics, vol. 17, n. 2, 1986.

PEDRO LUIZ ALBERTIN BONO MILAN > Pesquisador do Centro de Estudos em Finanças da FGV EAESP (GVCEF) > pedro.albertin@gmail.br
WILLIAM EID JÚNIOR > Coordenador do GVCEF e Professor da FGV EAESP > william.eid@fgv.br