

Organização



Centro de Estudos em
Finanças da EAESP

Patrocínio



Investimentos em foco

**Fundos de Investimento:
inovando e aproximando poupadores e
investidores**

Informações: www.fgv.br/gvcef - cef-gv@fgv.br - (11) 3799.7994

Fundos de Investimento: inovando e aproximando poupadores e investidores

Prof. William Eid Junior

Professor Titular
Coordenador do GV CEF
Centro de Estudos em Finanças
Escola de Administração de Empresas de São Paulo
Fundação Getulio Vargas

Há dois agentes econômicos básicos: os poupadores e os investidores. Poupadores são, como o nome já diz, as pessoas e organizações que poupam recursos. Já os investidores são, neste contexto, os que buscam recursos para investir em ativos diversos. Uma pequena história pode deixar mais claras estas duas posições. O conhecido personagem de ficção, Robinson Crusóé, criação do genial Daniel Defoe, vai nos ajudar. Crusóé seria um náufrago que passou 28 anos numa ilha do Caribe, enfrentando todo tipo de adversidade, incluindo aí tempestades, canibais e animais selvagens. Para sobreviver o trabalho típico de Crusóé era a pesca. E é aí que voltamos ao tema do artigo. Crusóé pescava para se alimentar e pescar não é atividade fácil, ao contrário, com um anzol e vara podemos passar dias sem conseguir nenhum peixe. Mas ele poderia, em dias de maior abundância, secar os peixes e deixa-los para consumo em outro dia. Assim teria poupado e se preparado para os dias de carestia. Mas ele poderia aqui também atuar como investidor, utilizando o dia em que não tivesse que pescar, já que tinha o peixe guardado, para produzir uma rede. Assim ele estaria multiplicando seus recursos. Pescar com rede deve ser muito mais fácil. Então Robinson Crusóé seria poupador quando guardou peixes, e investidor quando produziu uma rede.

No mundo mais real os poupadores e investidores são pessoas e organizações distintas. E que na maior parte das vezes não se conhecem e nem tem contato. Cabe aos intermediários financeiros aproximá-los. Os intermediários são as instituições financeiras que captam as poupanças e as direcionam para os diferentes investidores. Por exemplo, os bancos comerciais quando vendem seus Certificados de Depósito

captam os recursos de poupadores e em seguida emprestam para consumidores que vão, através deste crédito, comprar bens de consumo durável. Ou emprestam para empresas que com este crédito financiam seu capital de giro.

Os bancos de investimento também atuam como intermediários vendendo ações e debêntures das empresas. Assim aproximam os poupadores, sejam pessoas físicas sejam organizações, das empresas, que vão aplicar os recursos captados na sua produção, gerando empregos e renda.

Um dos principais intermediários financeiros nas economias modernas são os Fundos de Investimento. O Brasil tem a quarta maior indústria de fundos do mundo¹, com mais de R\$ 2,0 trilhões de patrimônio líquido total. Esses recursos estão investidos em diferentes ativos, como títulos públicos, ações, debêntures, CDBs e títulos imobiliários. Os poupadores têm, através dos fundos, um veículo seguro e eficiente para que seus recursos promovam o desenvolvimento da economia.

Para termos uma ideia mais abrangente sobre o papel e a importância dos intermediários financeiros, é interessante imaginarmos uma economia sem eles. Já imaginou vender seu apartamento sem recorrer a um corretor de imóveis ou mesmo sem a possibilidade de fazer anúncios nos jornais? Você precisaria de muita sorte, já que a única forma de vender o imóvel seria através do boca a boca. Difícil. No âmbito financeiro podemos pensar num poupador com R\$ 1.000 que deseja investi-los numa aplicação de médio risco, com rendimento de 105% da taxa básica de juros, por um prazo de 36 meses. E também temos um industrial que precisa dos R\$ 1000, só que ele está disposto a pagar apenas 103% da taxa básica de juros e quer o dinheiro por um período mais longo, 60 meses. Como conciliar essas diferentes visões? A não ser que poupador e investidor achem uma contraparte que deseje exatamente o que eles querem, não haverá a tão necessária transferência de recursos entre os dois grupos. E por quê? Porque não temos os intermediários. Com eles a aproximação entre os dois grupos, poupadores e investidores, seria muito facilitada.

¹ Excluídos Luxemburgo e Irlanda, que são plataformas para operações *off-shore*.

Outro exemplo é o caso do poupador que quer investir em uma empresa de tecnologia, pois acredita que este é um negócio muito promissor. Mas há um problema. Nosso poupador tem poucos recursos para montar uma empresa de tecnologia, e tampouco conhece pessoas que possam ser seus sócios nesse empreendimento. A existência de intermediários financeiros vai permitir que ele invista não em uma, mas se quiser em muitas empresas de tecnologia através da compra de ativos financeiros dessas empresas.

Como temos milhões de poupadores querendo aplicar seus recursos e milhões de investidores buscando esses recursos, através da intermediação financeira é possível conciliar os diferentes objetivos e necessidades dos poupadores e investidores. Esta conciliação funciona da seguinte forma: os intermediários captam recursos de muitos poupadores, cada um com uma necessidade ou desejo diferente. Quando todos esses recursos estão somados, eles podem ser distribuídos atendendo às necessidades dos investidores, estejam elas em qualquer posição do espectro de objetivos. E também as dos poupadores. O segredo é a quantidade. Como os fundos administram recursos de grande monta e de muitos cotistas, eles podem exercer quatro funções básicas dos intermediários financeiros:

1. Conciliar prazos: em geral os poupadores buscam prazos menores que os investidores. Mas é no longo prazo que as empresas investem e são os intermediários financeiros que propiciaram essa transformação dos prazos curtos em longos.
2. Conciliar montantes: as poupanças em geral são de menor valor, em particular quando confrontadas com os investimentos necessários para a ampliação de uma indústria ou a concretização de um novo projeto. Os intermediários vão propiciar a agregação dessas poupanças de menor valor, que vão juntas se transformar num valor que vai financiar grandes projetos. Apenas como exemplo, temos na nossa indústria um Fundo DI com R\$ 7 bilhões e 220 mil cotistas. Isso dá uma média de R\$ 35 mil por cotista. Pouco, mas que somados dão os R\$ 7 bilhões podem financiar qualquer grande projeto.

3. Conciliar riscos: os poupadores têm aversão ao risco em geral acentuada. Eles evitam emprestar seus recursos aos investidores em função do desconhecimento dos riscos. Os intermediários, pela sua experiência e profissionalismo, podem fazer este trabalho com muito mais segurança. Além disso, pela agregação dos diferentes montantes, os intermediários podem investir parte deles em ativos de maior risco. Assim propiciam melhor desempenho para os poupadores.
4. Conciliar regiões geográficas: muitas vezes os poupadores estão numa região, e outras regiões demandam recursos. No Brasil este fato fica nítido quando observamos que a maioria da poupança vem dos estados do sudeste, mas há grande demanda de investimentos em outras regiões como o norte e nordeste. Os intermediários financeiros conseguem fazer essa conciliação com eficiência. Sem eles as regiões carentes ficariam sempre carentes.

Mas há um detalhe que muitas vezes passa despercebido nas análises. É a importância da intermediação financeira para o desenvolvimento do país. Em particular a importância dos Fundos de Investimento. Essa importância está relacionada diretamente à questão da inovação, tão na moda hoje em dia, mas que sempre foi o motor do desenvolvimento das sociedades.

Os poupadores são naturalmente resistentes a aplicar seus recursos em investimentos de maior risco. É natural já que eles têm receio de perder os recursos que foram amalhados muitas vezes com sacrifício e ao mesmo tempo têm poucas condições para analisar adequadamente os riscos envolvidos. Mas ao mesmo tempo, a sociedade e as economias só se desenvolvem se houver inovação, e a inovação é naturalmente um investimento de risco. O desenvolvimento de um novo produto, como um carro movido a células de hidrogênio, é um bom exemplo. Dar certo é só uma entre inúmeras outras possibilidades. Parece que não, mas o número de fracassos é imenso no universo de novos produtos. O problema é que estamos cercados dos produtos que deram certo, e esquecemos os muitos outros que ao longo do tempo não deram certo, mas que pavimentaram o caminho para os produtos de sucesso. Desde o conhecido exemplo do Ford Edsel, que foi produzido em 1958 depois de anos de pesquisas e foi desprezado pelos consumidores americanos, até a *Cherry Coke*, que era uma Coca-Cola com sabor

próximo de cerejas lançada na década de 80 do século passado, há um sem número de fracassos. Mais recentemente, e no Brasil, tivemos o Fiat Palio Citymatic de 1999, que oferecia um câmbio quase automático.

Criar novos produtos é uma atividade de grande risco que só é possível posto que os intermediários financeiros investem parte dos recursos que coletaram dos poupadores em atividades como esta. E podem fazer isso dado o grande volume de recursos que administram e que são distribuídos em diferentes níveis de risco. Incluindo ativos de maior risco que são os que vão impulsionar o desenvolvimento através da inovação.

Vamos encontrar na indústria de fundos produtos que atendem claramente a esta demanda. Temos os fundos de renda fixa que investem parte dos seus recursos em debêntures das empresas, que por sua vez utilizarão parte dos recursos para o desenvolvimento de produtos inovadores. Também há os Fundos de Ações, que ao adquirir novas ações das companhias também estão financiando a inovação, assim como os fundos de *Private Equity*, que compram participações em empresas de capital fechado, isto é, que não tem ações negociadas. Estas em geral são empresas menores com grande potencial de inovação.

Quando falamos dos fundos de investimentos, os números são impressionantes. Temos hoje um patrimônio líquido total de R\$ 2 bilhões de reais. Deste valor mais de 20% estão investidos diretamente em empresas. Ou R\$ 400 bilhões na forma de ações, debêntures e outros títulos que financiam as financiam. Mas há outros 15%, ou R\$ 300 bilhões, que estão também investidos de alguma forma nas empresas, já que recursos captados através de títulos emitidos por bancos, mas que têm como direcionamento principal as empresas. Assim, só nos fundos de investimentos tradicionais, temos R\$ 700 bilhões, ou 18% do PIB investidos em empresas.

Se considerarmos ainda os fundos de *Private Equity*, temos no Brasil quase 200 gestoras desses produtos, com mais de R\$ 40 bilhões de investimentos já feitos, notadamente em empresas inovadoras. E muitas delas chamadas de *startups*, que são as empresas que estão começando. Vemos que os fundos conduzem o desenvolvimento econômico não só investindo na expansão de empresas existentes, como também



promovendo a inovação e provendo recursos para empreendedores que criam as grandes empresas do futuro.

