

Acesso aos fundos de investimento

Prof. William Eid Junior
Professor Titular
Coordenador do GV CEF
Centro de Estudos em Finanças
FGV/EAESP
Escola de Administração de Empresas de São Paulo
Fundação Getúlio Vargas

Março de 2014

Índice Geral

Introdução	2
A evolução recente da indústria de fundos.	5
Aspectos particulares do investimento em fundos	6
Documentação	6
Taxas.....	6
Carência.....	6
Liquidez.....	7
Precificação e volatilidade.....	7
Segurança.....	8
Acesso ao produto	9
Diversidade de produtos	9
Nomenclatura e classificação dos produtos.....	9
Quadro resumo das características	10
Conclusões iniciais.....	10
Sugestões	11

Índice de Gráficos e Tabelas

Gráfico 1: Poupança por habitante.....	3
Gráfico 2: PL x Clientes.....	5
Gráfico 3: Fundo de Investimento x CDB pós	8
Tabela 1: Resumo das características	10

Introdução

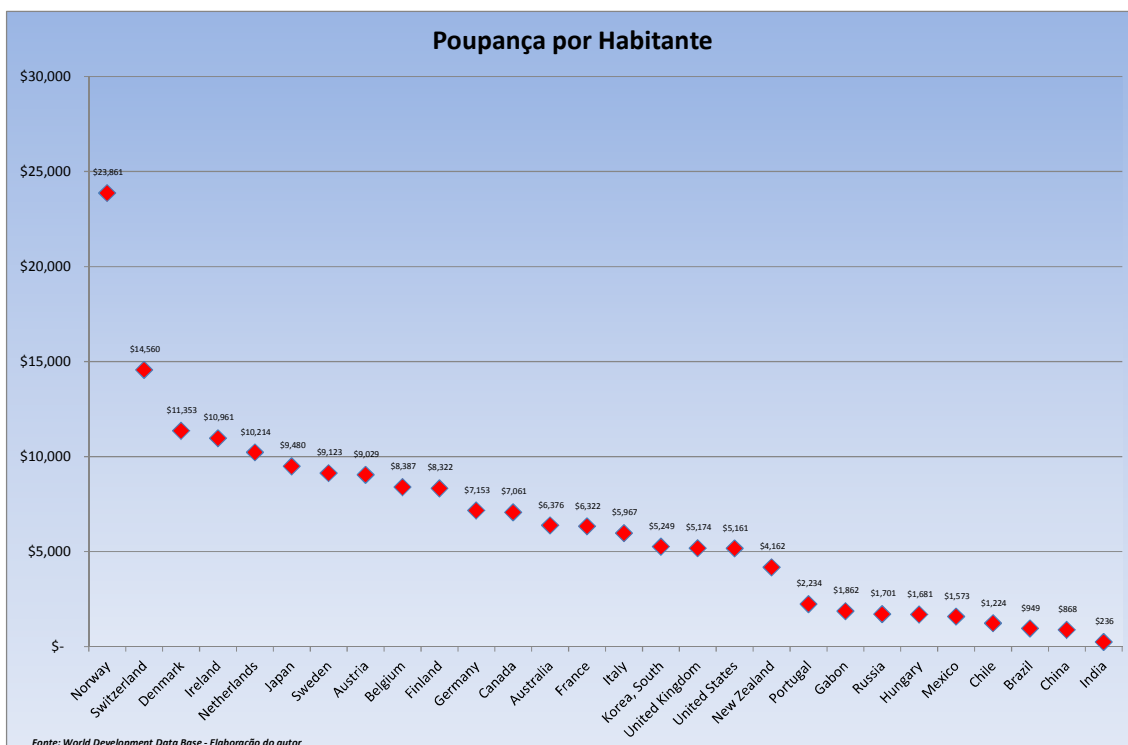
Fundos de Investimento são instrumentos fundamentais para as economias. Seja no financiamento da dívida pública, seja como canal privilegiado para a formação de poupanças das famílias.

Segundo o Relatório de Fundos da Anbima de janeiro de 2014, o patrimônio total dos Fundos de Investimento era de R\$ 2,35 trilhões. Desse montante 60,02% estavam investidos em títulos públicos federais ou em operações que têm esses títulos como lastro, totalizando R\$ 1,4 trilhão. Segundo o Tesouro Nacional, a dívida pública brasileira totalizava R\$ 2,12 trilhões no final de 2013. Logo os Fundos de Investimento respondem por 66% do financiamento da dívida pública. Isto é, os Fundos de Investimento são os maiores financiadores do Governo Federal.

Por outro lado para as famílias o acesso aos Fundos de Investimento é fundamental para a criação de poupança, que vai não só garantir o futuro do investidor como trazer a necessária tranquilidade para exercer suas funções na sociedade de forma produtiva e eficiente. Além de ser a fonte de conflitos os problemas financeiros prejudicam a própria produtividade no trabalho, como demonstram pesquisas recentes conduzidas pelo GVCEF. Nelas, através do cruzamento das informações fornecidas pelos departamentos de recursos humanos e de questionários respondidos por funcionários, isso em 10 empresas de grande porte, ficou comprovado que os funcionários com maior estresse financeiro apresentam menor produtividade no trabalho. Indicadores como faltas, pedidos de abonos, atrasos e outros indicaram claramente esse fenômeno. Funcionários com problemas financeiros faltam mais, pedem mais abonos, atrasam mais e também pedem mais dispensas médicas. Nos EUA pesquisas similares indicaram ainda que os funcionários com problemas financeiros são mais propensos a cometer fraudes contra a empresa, mesmo as de pequena monta.

E o brasileiro ainda poupa pouco. O gráfico a seguir traz os valores das poupanças per capita em diversos países em dólares norte-americanos.

Gráfico 1: Poupança por habitante



O brasileiro tem a 26ª posição em termos de poupança individual do mundo, com um valor próximo a USD 950, ou R\$ 2.500,00. Dada a renda per capita de R\$ 24.000 em 2013, a poupança média por habitante equivale a pouco mais de um mês de salário desse mesmo habitante. Totalmente insuficiente para gerar um ambiente de tranquilidade financeira.

Os Fundos de Investimento constituem-se no veículo mais apropriado para a acumulação de poupanças pela sociedade. Eles apresentam vantagens sobre outros investimentos, como:

1. Gestão profissional
2. Permitem acesso a ativos que de outra forma seriam inacessíveis aos investidores individuais
3. Oferecem diversificação nas suas carteiras
4. Oferecem produtos adequados aos diferentes objetivos dos investidores
5. São muito seguros, já que constituem-se em empresas separadas da gestão, tendo inclusive CNPJ distinto.

Mesmo em relação à tradicional caderneta de poupança, os Fundos de Investimento oferecem vantagens. A caderneta não se adapta a diferentes objetivos e sua carteira de investimento não permite que o investidor, ou o gestor, tome proveito das diferentes

condições do mercado. Além disso, com as novas regras vigentes a partir do primeiro semestre de 2012, sua rentabilidade não é mais tão atraente.

Mas há muito mais. Os investimentos realizados nos Fundos de Investimento trazem grandes benefícios para a sociedade. Além de serem veículos fundamentais para o financiamento do estado brasileiro, já que detêm mais de 60% dos títulos de dívida de emissão do Tesouro Nacional, parte importante dos recursos alocados nos Fundos de Investimento serve para o financiamento de empresas, seja através da compra de ações, seja através da compra de debêntures e outros títulos de crédito privado. Para termos uma ideia de valores, o volume de recursos investidos pelos Fundos de Investimento nas empresas é de pouco mais de R\$ 1 trilhão. A título de comparação, o BNDES, principal fonte de recursos de longo prazo para as empresas brasileiras, investiu ao longo dos últimos 13 anos R\$ 884 bilhões. Mesmo ignorando que o BNDES investe parte dos seus recursos em obras públicas e empreendimentos de outros países, ainda assim os Fundos de Investimento têm um estoque de investimentos 15% superior ao que foi investido nos últimos anos pelo BNDES.

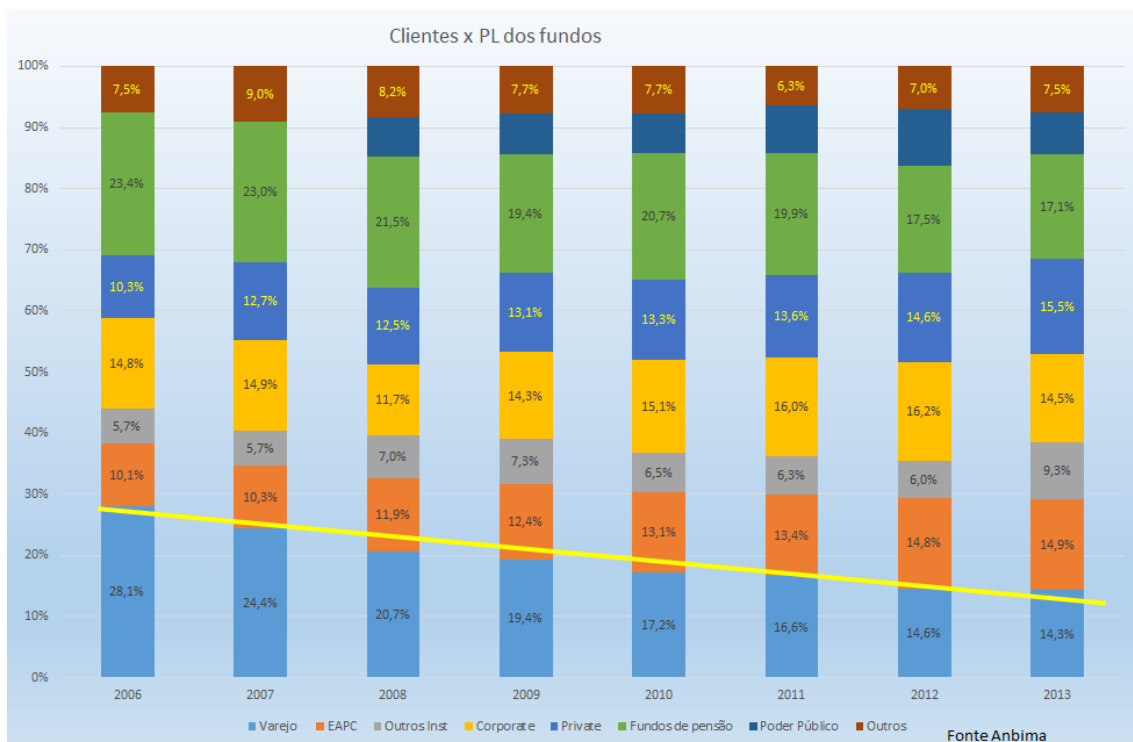
Os Fundos de Investimento tem papel preponderante na construção de uma economia sólida e diversificada e que seja uma forte geradora de empregos e melhores salários. Essas características os fazem um dos pilares para uma sociedade onde as famílias sejam estáveis e com cidadãos mais felizes.

É fundamental que haja incentivos e facilidade para o investimento neles.

A evolução recente da indústria de fundos.

A evolução recente da indústria de Fundos de Investimentos mostra que é preciso incentivar mais a aplicação de recursos nesses instrumentos, em particular pelos clientes considerados de varejo. O gráfico a seguir mostra a evolução do patrimônio líquido dos fundos por segmento de investidor.

Gráfico 2: PL x Clientes



É nítido o decréscimo da participação dos clientes de varejo, isto é, famílias, no total da indústria. De 2006 até 2013 essa participação passou de 28,1% para 14,3%, sendo reduzida praticamente à metade do que era.

Essa redução não foi causada por outros produtos financeiros que surgiram ou se destacaram aos olhos dos investidores. Ela se diluiu em produtos já existentes, indicando que é preciso incentivar, e bastante, o investimento em fundos. Esse incentivo pode e deve vir da simplificação de muitos processos envolvidos no investimento em fundos.

Aspectos particulares do investimento em fundos

Há diversos aspectos que são particulares ao investimento em fundos, quando comparado com concorrentes diretos como CDBs – Certificados de Depósito Bancário ou a Caderneta de Poupança. Vamos explorar alguns deles com o objetivo de apresentar as diferenças entre o investimento em fundos e em outros produtos, permitindo o desenvolvimento de sugestões que facilitem o acesso aos fundos.

Documentação

Investir na Caderneta de Poupança é um processo fácil e desburocratizado. São exigidos apresentação de documento de identificação, CPF e comprovante de residência. Até menores de 16 anos podem investir, desde que assistidos pelos pais. O investimento em CDBs também não exige muita documentação. Algo similar à poupança mais um cadastro bancário. Já no caso de fundos o investidor vai apresentar os mesmos documentos exigidos no caso da caderneta de poupança, mais o cadastro, e terá que preencher o questionário de *suitability*. Além disso receberá o regulamento, prospecto e agora a lâmina do fundo, assinando documentos informando que não só recebeu, como leu essa documentação toda. Um regulamento típico tem por volta de 15 a 20 páginas. O prospecto entre 5 e 10 páginas e finalmente a lâmina tem duas páginas. Em resumo, um investidor em fundos, mesmo que num fundo DI, vai se deparar com algo entre 35 e 40 páginas de documentação para ler, em grande parte falando dos riscos do investimento.

Taxas

Na caderneta de poupança não é permitida a cobrança de taxas e remuneração de nenhuma espécie. Nos CDBs também não há cobrança de taxas, já que a remuneração do banco está embutida no spread entre captação e cessão de recursos. Já todos os fundos de investimento cobram taxa de administração, sendo que alguns cobram taxa de carregamento e eventualmente taxas de saída.

Carência

Não há carência para resgates nos investimentos em Poupança e CDBs. Em alguns fundos de investimentos há. Mas aqui a vantagem em tese é dos fundos, já que na Poupança quem resgata antes do aniversário perde os rendimentos, no CDB haverá alguma negociação com o banco, mas nos fundos vamos resgatar pelo valor da cota, que incorpora os rendimentos do período, mesmo que curto. Claro, há o IOF – Imposto

sobre Operações Financeiras, que incide sobre os rendimentos dos CDBs e Fundos em períodos de aplicação inferiores a um mês. Mas ainda assim os fundos apresentam vantagens.

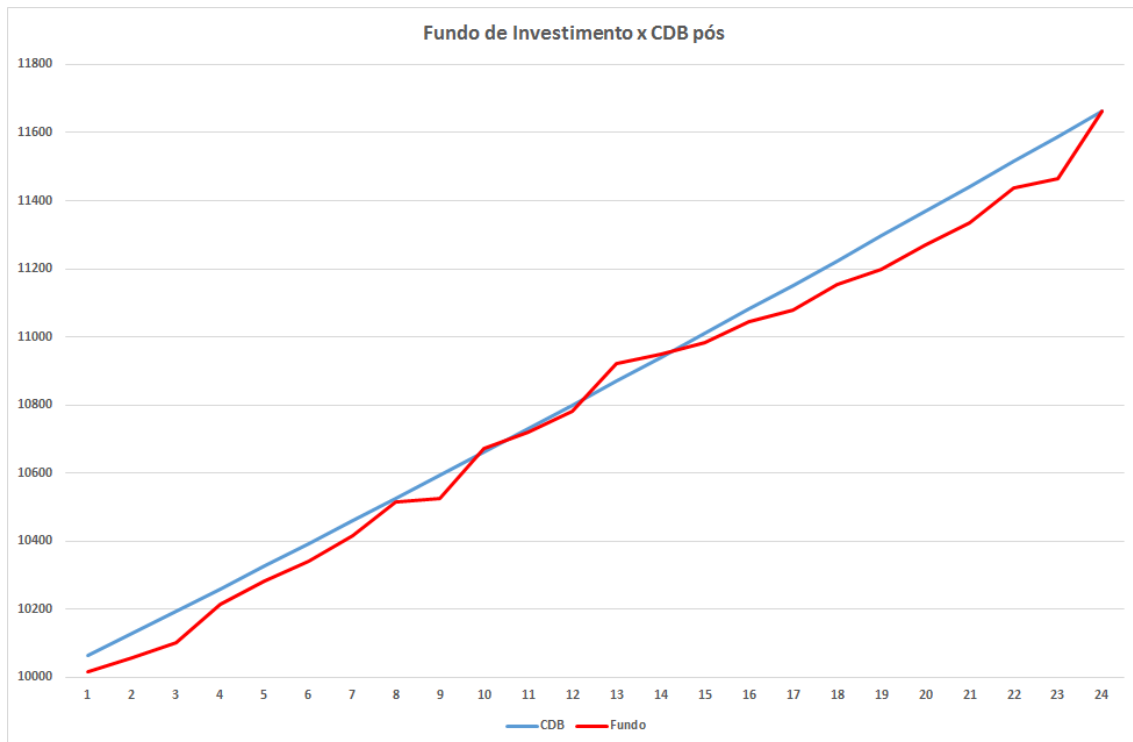
Liquidez

Na questão de liquidez os fundos de investimento levam vantagem sobre seus concorrentes. Na caderneta de poupança o rendimento é creditado a cada 30 dias. Se o investidor resgatar os recursos antes de completar esse período, perde a rentabilidade. No caso do CDB, o resgate antecipado será negociado com o banco com perdas na rentabilidade do produto. Há casos em que essa perda em caso do resgate antecipado é prevista no contrato, estando em torno de 10% da variação do CDI no período. Já no caso dos fundos, não há perda por resgate antecipado ou em frações de calendário. O resgate, salvo em casos de carência explícita, é praticamente imediato e pelo valor da cota do dia em que o resgate foi pedido.

Precificação e volatilidade

Esta é uma das questões que mais gera problemas na distribuição dos fundos de investimento. Até para permitir a liquidez diária, os fundos de investimento devem divulgar suas cotas diariamente, fazendo para isso a avaliação dos ativos e passivos que constam da sua carteira. Esse processo naturalmente gera volatilidade, que muitas vezes não é compreendida pelo cotista, já que outros investimentos como a caderneta de poupança e o CDB não explicitam essa volatilidade. Uma comparação simples ilustra o problema. Vamos imaginar que um investidor tenha duas opções: aplicar seus recursos, R\$ 10.000,00, num CDB longo pós fixado com maturidade em dois anos, ou aplicar num fundo de renda fixa pelo mesmo período. Vamos ainda imaginar que ambos os produtos tenham um rendimento no período igual a 100% da variação do CDI, digamos de 8% ao ano. Uma simulação simples pode nos levar ao resultado apresentado no gráfico a seguir.

Gráfico 3: Fundo de Investimento x CDB pós



Do ponto de vista do investidor o CDB segue uma trajetória linear, já o Fundo de Investimento apresenta uma trajetória mais errática, respondendo ao comportamento das taxas de juros. Ainda do ponto de vista do investidor que carregará os investimentos até o final dos dois anos, o resultado é absolutamente indiferente. Mas em geral ele não percebe esta indiferença, ou acredita que o CDB não tem volatilidade, supondo que há uma vantagem deste último produto sobre os fundos. O que não é verdade.

Segurança

Poucos brasileiros conhecem razoavelmente os riscos que incorrem nos seus investimentos. Talvez até por esse desconhecimento os produtos mais simples sejam os preferidos. A questão de risco de crédito, isto é, o risco associado à instituição onde os recursos serão investidos é um deles. O FGC – Fundo Garantidor de Créditos, instituído e mantido pelas instituições financeiras e não pelo governo, como muitos creem, garante os investimentos em alguns ativos, como CDBs e Caderneta de Poupança, até o valor de R\$ 250.000,00. Dentre os ativos garantidos não estão os Fundos de Investimento, e por um motivo muito simples: eles não precisam desse tipo de cobertura dado que na verdade são constituídos como empresa independente dos gestores, não estando portanto sujeitos a nenhum risco em caso de intervenção na instituição financeira responsável pela gestão.

Acesso ao produto

Na comparação dos três produtos, fundos, CDB e caderneta de poupança não há muita diferença na questão de acesso. Os três permitem o investimento de baixas quantias como R\$ 100,00 ou R\$ 200,00 o que talvez seja desconhecido do grande público, em particular no que tange à CDBs e Fundos de Investimento.

Diversidade de produtos

Investidores devem diversificar seus investimentos, não só buscando redução de risco através de diferentes correlações, mas também e sobretudo para adaptá-los aos seus objetivos de curto, médio e longo prazos. E neste quesito apenas os fundos de investimento apresentam uma gama de produtos que atendem aos diferentes objetivos do investidor, em qualquer prazo. Temos desde fundos de Curto Prazo para prazos curtíssimos, até os produtos conhecidos como Ciclo de Vida, que são necessariamente de longo prazo. Além disso há uma gama imensa de composições de carteiras permitindo que o investidor aplique seus recursos num leque muito grande de possibilidades.

Nomenclatura e classificação dos produtos

Neste ponto temos outro dos problemas enfrentados na distribuição de fundos: a variedade imensa de categorias estabelecidas pela indústria na busca de uma descrição mais precisa dos riscos associados às carteiras dos fundos. Se por um lado essa profusão de categorias realmente pode auxiliar na identificação dos riscos associados ao investimento nos Fundos, por outro lado ela gera receios junto aos investidores, em geral mal informados. Se temos nos CDBs e Poupança uma classificação interna de produtos muito simples e de pouco impacto em relação à composição e riscos dos produtos, como CDB Fácil e CDB Longo, ou ainda poupança tradicional e poupança nova, no caso dos fundos a CVM apresenta na Resolução 409 sete diferentes categorias, ampliadas pela Anbima para 46 categorias, ou próximo de 40 se considerarmos apenas os fundos abrangidos pela 409. Estudo realizado pelo GVCEF em 2009 em 34 países, mostrou que enquanto o Brasil tinha 39 categorias de fundos, os demais apresentavam entre 4 e 9 categorias, sendo que o México e Canadá eram exceção à norma, com 13 e 14 categorias. Mesmo a CVM no Brasil vai lançar consulta pública para redução das atuais sete categorias para três ou quatro

Quadro resumo das características

Tabela 1: Resumo das características

	Fundos de Investimento	CDB	Caderneta de Poupança
Documentação	Complexa	Simples	Simples
Taxas	Taxa de administração, carregamento, saída	Não há	Não há
Carência	Não há. Remuneração integral	Não há, remuneração parcial	Não há, perda da remuneração de frações de mês
Liquidez	Diária com a remuneração integral	Diária, remuneração negociada	Diária, perda da remuneração de frações de mês
Volatilidade	Diária	Não é explicitada	Não há
Risco de crédito	Inexistente	Cobertura pelo FGC até R\$ 250.000,00	Cobertura pelo FGC até R\$ 250.000,00
Acesso	Valores baixos	Valores baixos	Valores baixos
Diversidade na oferta	Muito grande, atende aos diferentes objetivos	Nula	Nula
Nomenclatura e classificação	Muito grande	Simples	Simples

Conclusões iniciais

Os Fundos de Investimento se apresentam como o caminho natural para as poupanças das famílias brasileiras dadas suas vantagens como gestão profissional, acesso aos ativos, diversidade de produtos, acesso para pequenas quantias, transparência e segurança. Mas em termos de concorrência perdem para os CDBs e Caderneta de Poupança quando comparamos a complexidade dos processos de investimento e acompanhamento dos investimentos. A documentação exigida para o investimento em fundos é vasta e muitas vezes de difícil entendimento para o investidor e a classificação dos mesmos é muito ampla, não servindo ao seu propósito inicial de esclarecimento do investidor. Ao mesmo tempo a explicitação da volatilidade dos fundos, em comparação com a quase inexistência na Caderneta de Poupança e a não explicitação nos CDBs, assusta não só o investidor, mas também o distribuidor que procura evitar ter que dar explicações ao investidor durante a vida dos ativos.

Sugestões

A sugestão geral para facilitar o acesso do investidor aos fundos é a de simplificar o acesso aos fundos. Em particular no que tange à documentação e à nomenclatura/classificação dos fundos. A documentação é muito complexa e na maior parte de pouca utilidade já que os investidores não leem os textos, e se leem têm dificuldade para entender os termos técnicos e jurídicos. É interessante ressaltar que o objetivo da documentação, que é o de esclarecer o investidor, acaba não sendo atingido. Ao contrário, afasta investidores. O uso apenas da lâmina é mais do que suficiente para informar ao investidor, e possivelmente para fundos de carteiras simples, como é o caso dos fundos que só investem em títulos públicos, até desnecessária. Aliás a CVM já pensa num modelo de fundo simplificado, reduzindo as exigências de documentação para o mesmo.

Já a classificação, também pela sua complexidade, acaba atendendo apenas aos gestores, já que trata de riscos relativos. E o investidor não está e provavelmente não estará, dentro de um horizonte temporal razoável, apto a compreender a complexidade dos riscos e diferentes *benchmarks* utilizados nessa classificação. A simplificação desta classificação, e portanto do número de *benchmarks* utilizados, é fundamental. O investidor brasileiro conhece poucos indicadores e ou *benchmarks*: Ibovespa, CDI, IPCA, IGPM, dólar. E possivelmente é com eles que a indústria de fundos deve trabalhar. Talvez seja mais importante destacar os objetivos de cada tipo de fundo em termos das necessidades do investidor, do que os *benchmarks* que o gestor usa no seu dia a dia.

O que tange à volatilidade temos um problema mais complexo: o investidor brasileiro acostumou-se com o conceito da liquidez diária, mesmo aquele que tem recursos de maior monta, em geral busca liquidez. E aqui também não se vê, ao menos num horizonte temporal razoável, perspectivas de modificação deste comportamento. Sendo assim, temos que conviver com cotas diárias. E elas trazem a volatilidade tão indesejada. O caminho nesse caso é o da informação, levando ao investidor as diversas vantagens do investimento em fundos, o conhecimento sobre a proteção contra riscos, o acesso com poucos recursos, a adequação dos diferentes produtos aos diferentes objetivos do investidor, dentre outros.

Em suma, é fundamental haver uma política voltada para o investimento maciço da classe média em fundos.