

Fundos de Investimento e inovação financeira

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

Lucas Dreves Gimenes
Doutorando
EAESP-FGV
Pesquisador do GV CEF

Pedro Bono Milan
Doutorando
EAESP-FGV
Pesquisador do GV CEF

No mundo real, pode-se entender o Mercado Financeiro como os poupadores e investidores como 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.

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

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

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.

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. Por isso, há constantemente o lançamento de novos produtos que oferecem acesso a novos produtos e estratégias do mercado. Este artigo lista alguns desses produtos e sua função no mercado.

Mas há muitos outros exemplos de inovação na indústria como os fundos direcionados para empresas emergentes, com ênfase no investimento em tecnologia e inovação. Na mesma linha temos os Fundos de Investimentos de Capital Semente. Ambos visam investir em empresas novas e inovadoras com potencial de crescimento. O papel desses fundos no desenvolvimento econômico é enorme, já que é através deles que teremos a inovação tão necessária neste mundo globalizado e competitivo.

Fundos de capital protegido oferecem ao investidor proteção contra as oscilações do mercado. Assim um investidor pode aplicar seus recursos em ações sem correr o risco de perder parte do principal investido. Em troca dessa segurança ele cede ao gestor do fundo parte dos ganhos, no caso de uma alta no mercado acionário. É como se o investidor tivesse um seguro contra perdas, permitindo que pessoas com maior aversão ao risco participem do mercado acionário propiciando não só eventuais ganhos ao investidor, mas também o desenvolvimento do nosso mercado, através do aumento do número de participantes e da liquidez das ações.

Sabendo que o perfil de risco do investidor muda com a fase da vida e principalmente com a idade, foram lançados os fundos Ciclo de Vida dentro dos produtos de previdência. Num fundo Ciclo de Vida a proporção entre renda variável e renda fixa muda ao longo do tempo, sendo que para um investidor mais jovem há mais renda variável e conforme ele envelhece essa proporção diminui. Dessa forma o produto busca se aproveitar do maior risco das

aplicações de renda variável quando o investidor tem mais tempo pela frente até o resgate do investimento. Conforme o momento desse resgate se aproxima, a proporção de renda fixa na carteira do fundo aumenta reduzindo o risco do investimento. Essa classe de produtos surge no momento em que o horizonte temporal dos investidores se alargou, em função da maior estabilidade econômica do Brasil. Mais uma vez vemos a Indústria de Fundos acompanhando a evolução do mercado e sendo participante ativa desse processo.

Da mesma forma vimos surgir nos últimos tempos uma demanda por produtos de mais longo prazo, onde haja uma troca da liquidez pela rentabilidade. Aliás, essa deverá ser uma tendência nos próximos anos, já que não há muita utilidade em termos toda uma indústria de fundos com liquidez diária. Os investidores devem separar uma parcela das suas aplicações para emergências, e só esta parcela é que deve ser alocada em produtos de maior liquidez, que pela sua natureza devem oferecer menores retornos. Voltando à demanda do mercado por produtos de mais longo prazo, observamos o surgimento de diversos produtos com carência para resgate. Isso significa que o investidor deve informar com antecedência a data do resgate e o gestor terá tempo para vender ativos menos líquidos sem perda de rentabilidade. Essa carência varia entre os produtos, indo de 20 dias a um ano. Com ela os fundos não precisam manter investimentos em outros produtos que não constituem o seu foco, como aplicações de curto prazo que são necessárias em outros fundos em função das entradas e saídas diárias de recursos.

Nessa mesma linha temos os fundos fechados. São fundos com prazos de maturação bastante longos e que em geral investem seus recursos em debêntures, que são títulos de dívida das empresas de longo prazo. Vamos encontrar produtos com um prazo mínimo de três anos e máximo de 10 anos. O investidor que resolver se desfazer do investimento antes da maturidade deverá vender suas cotas para outro investidor, e não resgatá-las como é habitual nos fundos. Esses produtos são muito interessantes, pois permitem ao gestor do fundo investir em títulos de menor liquidez e maior retorno sem a preocupação com resgates intermediários. O resultado será mais retorno para o investidor.

Oferecendo produtos de melhor desempenho, mas também e principalmente ofertando ao mercado alternativas para o seu desenvolvimento, temos os FDICs, ou Fundos de Direitos Creditórios. Esses fundos exercem um interessante papel de desintermediação financeira. Através deles uma empresa vende seus recebíveis ao fundo captando recursos para o seu capital de giro a custos bem inferiores aos dos bancos, já que estes não estão sujeitos a depósitos compulsórios e outros custos inerentes à atividade bancária. O processo de

transferência dos recebíveis das empresas para os fundos é também conhecido como securitização, já que um conjunto de títulos, os recebíveis, é transformado em um só (uma só security). Outra característica interessante desses fundos é a existência de duas classes de cotas, as cotas sêniores e as subordinadas. O investidor compra as cotas sêniores, que têm a prioridade no recebimento da rentabilidade e dividendos. Já as cotas subordinadas funcionam como lastro e não podem ser negociadas antes do encerramento do fundo. Um exemplo numérico pode ajudar no entendimento. Queremos captar R\$ 150 milhões através da venda de cotas sêniores. Para isso o gestor do fundo deverá ter um volume maior de recebíveis, digamos R\$ 200 milhões. Dessa forma teremos R\$ 50 milhões de cotas subordinadas, que servirão como garantia para o fundo em caso de inadimplência nos recebíveis. É interessante ressaltar que esta estrutura é diferente da observada no caso dos sub-primes americanos, que foram o estopim da atual crise financeira. Lá não havia este tipo de garantia propiciada por cotas subordinadas levando à inadimplência aos cotistas finais do fundo.

Se o investidor brasileiro quiser investir em ações no exterior, sem ter que se preocupar seja com a transferência de recursos, manutenção de contas em outros países ou pouca transparência dos fundos no exterior, ele tem a opção dos novos fundos de BDRs – Brazilian Depositary Receipts. Eles investem nos BDRs não patrocinados, isto é, BDRs que não tem a intervenção da empresa emissora das ações. Esses fundos atualmente são acessíveis apenas aos investidores super qualificados conforme classificação da CVM. Eles oferecem possibilidades de diversificação que o mercado local não oferece, além da segurança da gestão de empresas conhecidas e reconhecidas no mercado local. Características que fazem também o sucesso dos chamados ADRs – American Depositary Receipts no mercado norte-americano. Esse sucesso se deve em parte à preferência do investidor pelo investimento em instituições locais, já que o arcabouço legal lhe é familiar.

Mostrando o alinhamento da nossa indústria em relação às inovações no mercado internacional, temos o recente aumento no número de ETFs – Exchange Traded Funds. O primeiro ETF no Brasil foi o PIBB – Papéis de Índice Brasil Bovespa lançado há 10 anos. Os ETFs são fundos que apresentam o mesmo desempenho de um índice, como o Ibovespa ou o IBrX. Do ponto de vista do investidor eles oferecem algumas vantagens como a possibilidade de investir diretamente no índice, sem ter que incorrer em custos e montagem de uma carteira que replique este índice, como também menores custos que um fundo tradicional indexado ao índice, já que não cobram taxa de administração. Eles são negociados em Bolsas de Valores como as ações de empresas permitindo ao investidor a montagem de estratégias diversas já

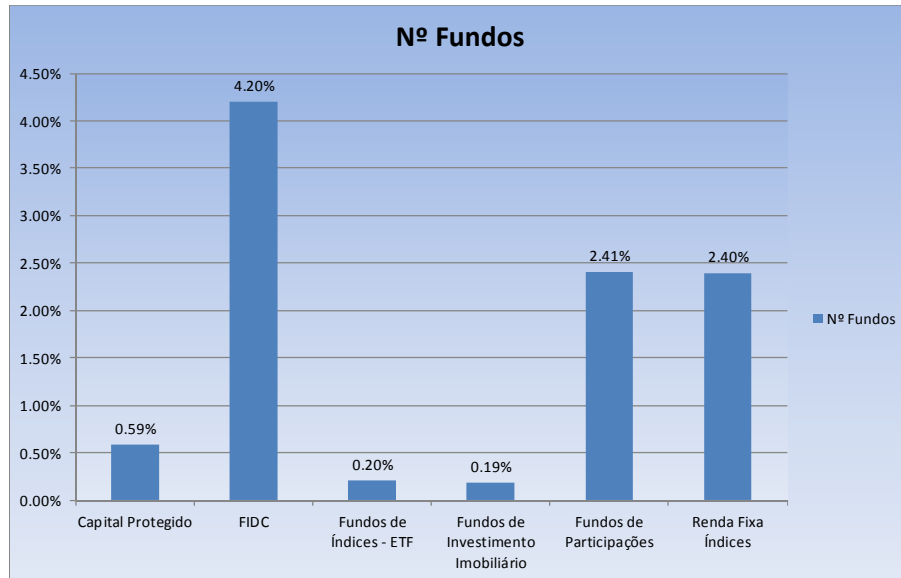
que o conjunto de ETFs é bem diversificado. Temos ETFs que mimetizam o Ibovespa, o IBrX, o índice de Consumo, o de Carbono Eficiente, o de Small Caps e outros totalizando 14 estratégias distintas.

Um dos aspectos que mais preocupam os investidores é o efeito corrosivo que a inflação tem sobre os ativos. Visando atender esta demanda a indústria de fundos oferece produtos que têm seu desempenho atrelado à variação da inflação. Eles são classificados na categoria Renda Fixa Índices e são chamados de Fundos IMA. IMA é a abreviação de Índice de Mercado Anbima e temos uma série deles. Os que têm seu desempenho atrelado à inflação são os fundos IMA-B e IMA-C. O primeiro paga juros mais a variação do INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor do IBGE e o segundo paga juros mais a variação do IGP-M - Índice Geral de Preços a Mercado da Fundação Getúlio Vargas.

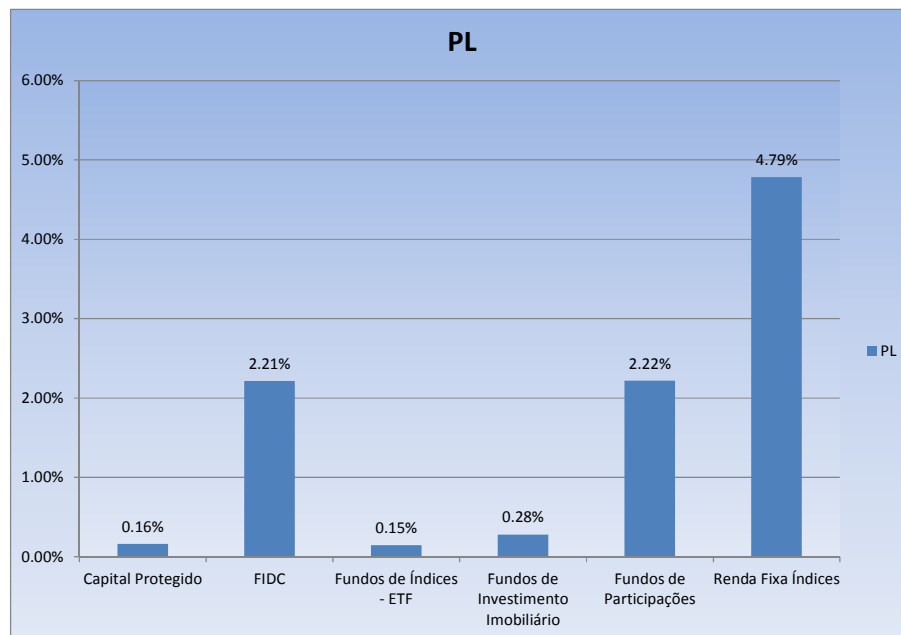
Neste artigo sobre inovação financeira na indústria de fundos não podemos deixar de citar inovações muito recentes como os fundos voltados para obras de arte e os fundos de vinhos. Os primeiros investem seu patrimônio em obras de arte, principalmente em obras de artistas emergentes, acreditando na sua valorização. O investimento em caixas de vinho com grande potencial de valorização é o foco dos fundos de investimentos em vinhos. Esses tipos de fundos são conhecidos como alternativos e devem ganhar mais espaço na indústria nos próximos anos.

Por fim, novos produtos são os fundos ligados ao ciclo de vida dos investidores, de tal forma que o investimento apresenta como principal característica, acompanhar os ciclos de vida do investidor, ou seja, ajusta os percentuais de renda fixa e variável ao longo do tempo a fim de que quanto mais distante a data de recebimento do benefício, mais arrojada é a composição dos fundos e por outro lado, o fundo vai se tornando mais conservador à medida que se aproxima a data de encerramento do fundo

Falando no tamanho dessas inovações financeiras, o gráfico a seguir mostra a participação de algum desses produtos em termos de número de fundos na indústria.



O próximo gráfico mostra esta participação em termos de Patrimônio Líquido.



Em ambos notamos a preponderância de três produtos: os FDICs, os produtos atrelados à inflação representados pelos Fundos Renda Fixa Índices e os Fundos de Participações, onde temos os Fundos de Capital Semente. No total essas categorias inovadoras já representam 10% da indústria, seja em número de produtos, seja no seu Patrimônio Líquido. Um número elevado, principalmente se levarmos em conta que há outras inovações que não constam dos gráficos por estarem diluídas em categorias mais amplas.

Podemos concluir que temos no Brasil uma indústria de fundos inovadora e atenta às necessidades do mercado.