

Impactos da 555 para *Assets*, Gestores e Investidores

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

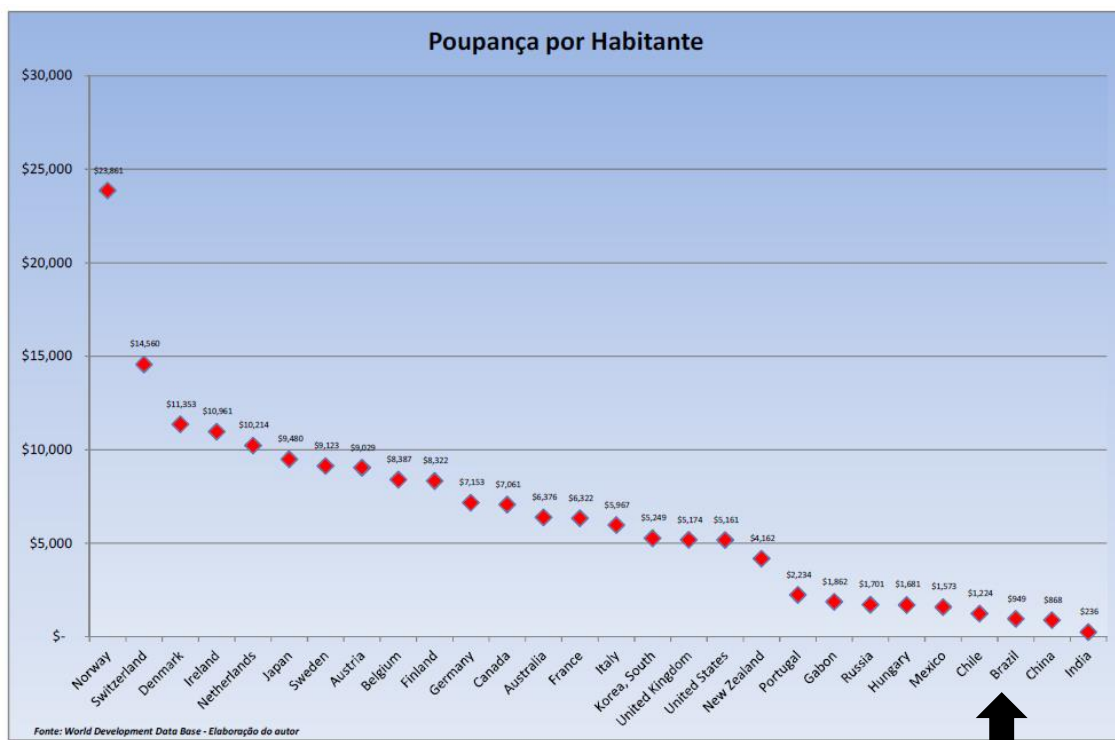
Junho 2015

Índice Geral

Poupança por habitante.....	2
Fundos de Investimento no Brasil.....	2
Instruções CVM 555	3
Fundos de Renda Fixa Simples X Caderneta de Poupança.....	4
Participação internacional dos Fundos de Investimentos	5
O viés doméstico	6

Poupança por habitante

A renda per capita do brasileiro gira em torno de R\$ 24.000,00 (dados de 2013). Deste montante, apenas valor próximo a USD 950,00 – aproximadamente R\$ 2.500,00 reais – destina-se à poupança. Pode-se concluir que a poupança média dos brasileiros equivale a pouco mais de um mês de salário. Esse valor situa o Brasil como 26º no ranking de poupança individual do mundo:



Fundos de Investimento no Brasil

Dos recursos poupados e aplicados em Fundos de Investimentos, 40% se destina aos títulos públicos. Os fundos de investimento como financiadores da dívida pública exercem papel fundamental de desenvolvimento do país.



Destaca-se os Fundos de Investimentos como veículos apropriados para a acumulação de poupanças pela sociedade por apresentarem vantagens sobre outros investimentos, quais sejam:

1. Gestão Profissional;
2. Acesso a ativos que se fariam inacessíveis através de outras opções de investimento;
3. Oferecem diversificação de suas carteiras;
4. Adequam produtos conforme os diferentes objetivos dos investidores;
5. São seguros, constituindo-se de empresas separadas da gestão, com inclusive CNPJ distinto.

Instruções CVM 555

Algumas das características a partir de então classificam os fundos como de “Renda Fixa Simples”. Ao menos 95% do Patrimônio Líquido deve estar alocado em i) Títulos Públicos Federais e/ou; ii) Emissão de IF com Risco de Crédito no mínimo equivalente ao risco soberano e/ou iii) Operações compromissadas lastreadas em tais ativos.

Tem-se o *hedge* permitido exclusivamente com a finalidade de proteção da carteira e como obrigatoriedade uma estratégia que proteja o risco de eventuais riscos de perda patrimonial e volatilidade.

Embora haja a dispensa da assinatura do termo de adesão e do *suitability* (caso o investidor possua outros investimentos no mercado de capitais), incentiva-se que as informações sejam divulgadas preferencialmente por meio eletrônico.

Em linhas gerais, percebe-se um apoio à popularização dos Fundos de Renda Fixa Simples, tornando-os mais acessíveis. Há um grande potencial para este segmento, suportado pela alta propensão de investidores alocarem suas reservas financeiras em Renda Fixa no Brasil.

Fundos de Renda Fixa Simples X Caderneta de Poupança

Há uma notória preferência do brasileiro por poupança, deixando-a além dos investimentos em Fundos. Esse cenário denota potencial de crescimento para a Indústria de Fundos, especialmente de Renda Fixa, caso haja migração da poupança para estes.

Os dados de caderneta de poupança indicam a existência de 100 milhões de contas contra 6 milhões de investidores em fundos. Uma diferença substancial que confirma a preferência do brasileiro pela caderneta de poupança

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.

Com as novas regras vigentes a partir do primeiro semestre de 2012, sua rentabilidade não é mais tão atraente. Ademais, 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.

R\$ Mil

ANO/MÊS (*)	DEPÓSITOS (A)	RETIRADAS (B)	CAPT. LIQ. (A-B)	RENDIM. CREDIT.	SALDO FINAL
jan/2015	147.467.192	152.995.741	-5.528.549	3.578.387	660.776.962
fev/2015	135.906.773	142.170.622	-6.263.849	3.677.533	658.190.661
mar/2015	159.660.084	171.098.514	-11.438.430	3.538.613	650.290.867
abr/2015	150.509.719	156.360.705	-5.850.986	3.869.154	648.309.050
mai/2015	153.235.032	156.434.175	-3.199.143	3.662.583	648.772.517
TOTAL	746.778.800	779.059.757	-32.280.957	18.326.270	648.772.517

Fonte: Banco Central do Brasil _ maio 2015

Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) + Rural

Participação internacional dos Fundos de Investimentos

A participação de investimentos no exterior dos fundos, incluindo o investimento em *Brazilian Depositary Receipts* BDRs, alcançou 2,7% no final de fevereiro de 2015, o que ilustra que os fundos ainda possuem uma baixa diversificação internacional. Entretanto, este número aumentou em relação a fevereiro de 2014, quando foi de 2,4%.

Os dados foram obtidos através da composição das carteiras dos fundos de investimento disponíveis na Economática. Foram utilizados dados dos 1000 maiores fundos de investimento, excluindo fundos de investimentos em cotas e em fundos, fundos de renda fixa DI e indexados e fundos exclusivos. Estes fundos juntos tinham um patrimônio líquido de R\$ 419 bilhões em fevereiro de 2015.

O investimento em BDR representou 8,9% da alocação internacional dos fundos ou R\$ 1 bilhão. O crescimento foi de vultuosos 54% em relação aos R\$ 400 milhões em fevereiro de 2014, o que pode ser devido à crescente popularidade desta alternativa de investimentos, ou simplesmente oportunismo.

Dos 1000 maiores, 148 fundos realizaram investimentos no exterior em suas diversas formas. Destes fundos, 39 fizeram investimentos no exterior através de BDRs, e 126 através de outros veículos, normalmente através de um fundo no exterior. A soma não se equivale ao total de fundos que investiram no exterior uma vez que 17 fundos fizeram ambos. Podemos concluir que, apesar de muitos fundos terem este canal de investimentos aberto, eles ainda realizam baixas alocações.

Categoria Anbima	Total de Fundos	Fundos com I.E.	Total do P.L.	Alocação I.E.
Ações Dividendos	23	1	3.564.677	210
Ações IBOVESPA Ativo	53	6	8.715.903	158.369
Ações IBOVESPA Indexado	10	0	885.576	-
Ações IBrX Ativo	25	0	3.173.966	-
Ações IBrX Indexado	9	0	743.671	-
Ações Livre	169	44	36.627.302	2.416.296
Ações Setoriais	27	0	6.473.074	-
Ações Small Caps	11	0	1.041.580	-
Ações Sustentabilidade/Governança	6	0	769.024	-
Balaceados	5	0	282.415	-
Investimento no Exterior	1	0	719.864	-
Long And Short - Direcional	13	4	1.954.292	61.615
Long And Short - Neutro	4	1	663.012	144
Multimercados Estratégia Especifica	17	5	4.068.939	458.118
Multimercados Juros e Moedas	48	3	23.394.183	171.781
Multimercados Macro	43	21	20.280.863	3.132.648
Multimercados Multiestrategia	203	59	54.079.241	4.883.673
Multimercados Multigestor	27	4	3.988.601	54.126
Previdência Ações	5	0	1.023.800	-
Previdência Balaceados Até 15	1	0	38.177	-
Previdência Multimercados	11	0	2.619.447	-
Previdência Renda Fixa	41	0	102.012.369	-
Renda Fixa	242	0	140.863.546	-
Renda Fixa Crédito Livre	6	0	1.336.628	-
Total em 28 de fev 2015	1000	148	419.320.150	11.336.980

O viés doméstico

Nenhum fundo de renda fixa ou previdência teve investimentos no exterior. Como estes fundos representaram 59% de todo o patrimônio líquido da amostra, isto pode explicar em parte o baixo percentual de alocação internacional dos fundos em relação ao percentual de fundos com investimento no exterior.

As categorias de fundos com maior investimento no exterior foram a de fundos multimercado, que incluem *long short*, multiestratégia e multigestor, com 8% dos recursos investidos no exterior, e ações livre com 6,6%. As BDRs representaram 41% do total do investimento exterior de fundos de ações livre, ou seja, a maior parte dos investimentos em ações no exterior é feito diretamente. Possivelmente isto pode ser explicado pela limitada opção de ações que têm BDR e também pela baixa liquidez que hoje apresenta o mercado. Isto pode ser visto também como uma oportunidade de expansão da oferta de BDRs.

Enquanto a norma 555 facilita à aplicação fora do país, cria também mecanismos para garantir a integridade patrimonial dos investidores, com diretrizes que deverão ser

seguidas pelos gestores responsáveis. Em casos onde haja participação superior a 67% de investimentos internacionais, os Fundos de Investimentos devem então mencionar esta particularidade em sua nomenclatura, bem como se adequar às exigências impostas pela CVM.