

FUNDOS DE INVESTIMENTOS DE 2003 A 2015: PROXY DE LUCRO E ANÁLISE DA COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA POR SEGMENTO DE INVESTIDOR, CLASSE DE FUNDOS E CATEGORIA DE ATIVOS

Adriana Nunes Ferreira

Professora do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp); e pesquisadora do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

Os fundos de investimentos são instituições fundamentais para a compreensão da dinâmica da riqueza financeira de um país, e uma peça essencial para examinar a interação entre os donos desta riqueza e a gestão da política macroeconômica. Este texto tem três objetivos fundamentais: em primeiro lugar, busca-se uma *proxy* de lucro do setor de fundos de investimento para a análise de sua evolução no Brasil, no período de 2003 a 2015. A primeira tarefa é de conceituação, e a segunda, de mensuração sob os vários recortes possíveis, dada a disponibilidade de dados.

Em segundo lugar, busca-se investigar como se moveu a riqueza gerida pelo setor em três recortes distintos: classe de fundos, tipo de ativos e segmento de investidor.

Por fim, analisam-se as mudanças das carteiras administradas pelas cinco maiores gestoras de fundos, que, juntas, eram responsáveis, em dezembro de 2015, pela administração de 70% do patrimônio líquido total dos seguintes fundos de investimentos: Banco do Brasil-Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (BB-DTVM), Bradesco Asset Management (Bram), Caixa, Itaú e Santander.

O exame das participações dos diferentes segmentos de investidor e dos diferentes ativos das cinco principais administradoras de fundos mostra que o tipo de aplicação é bastante sensível ao perfil dos donos da riqueza. No entanto, em todos há grande importância das aplicações mais seguras e com rentabilidade alta e garantida: títulos públicos ou operações compromissadas. No período examinado, caiu a participação dos títulos públicos e aumentou a das compromissadas.

Outro traço comum a todas as instituições foi o aumento das letras financeiras (LFs) em suas carteiras, o que evidencia a mudança de estratégia de captação

de recursos por parte dos bancos, que encontraram no setor de fundos um grande respaldo, uma vez que este produto foi crescentemente oferecido a seus investidores.

Uma grande aposta dos que acreditavam na expansão do mercado de títulos corporativos, as debêntures, não teve do setor de fundos uma recepção muito calorosa. Embora tenha havido expansão deste ativo no mercado, isto não se refletiu na carteira dos fundos de investimento. Nas instituições aqui examinadas, apenas no Santander se verificou um aumento desta participação no período.

A renda variável teve no período desempenho muito ruim, especialmente depois de 2010, no entanto, os Fundos de Investimento em Participações (FIPs), uma categoria de fundos estruturados, mostraram aumento significativo. Mais estudos, de natureza setorial, podem ajudar a entender em que medida este pode significar um aceno positivo para o financiamento corporativo via fundos de investimentos.

Como se viu em *Texto para Discussão* anterior,¹ os fundos de investimentos são importantes detentores da dívida mobiliária federal interna. Em dezembro de 2015, a participação dos fundos de investimentos entre os detentores da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) era de 40,9%.

Isso revela um dos grandes papéis macroeconômicos destas instituições: carregar grande parte da dívida pública interna. Viu-se também que os fundos alteram a composição de títulos públicos em suas carteiras conforme suas expectativas de movimento de taxa de juros. No momento de queda, eles migraram para títulos

1. Ferreira, Adriana Nunes. *Os fundos de investimento no Brasil de 2008 a 2013: institucionalidade e interfaces com a política econômica*. Brasília: Ipea, nov. 2015. (Texto para Discussão, n. 2153).

prefixados. No momento de subida, ou de expectativa de subida, a aposta é nos pós-fixados. Ou seja, há uma importante interface entre o perfil de emissão do Tesouro e o apetite dos fundos.

Por ora, uma das perguntas iniciais desta pesquisa – se os fundos de investimento poderiam ser de alguma forma uma via para construção de mecanismos de financiamento privado de longo prazo – foi respondida negativamente, em função do perfil “curto-prazista” e da “cultura do CDI”. Essa convenção de que as aplicações financeiras devam render no mínimo o que rende o Certificado de Depósito Interbancário (CDI) é o *benchmark* com o qual os donos da riqueza se acostumaram e os tomadores de decisão trabalham no mercado.

SUMÁRIO EXECUTIVO