



## **Perfil da indústria de fundos de investimento**

A indústria de fundos de investimento no Brasil está concentrada no segmento de renda fixa. Dos cerca de R\$ 220 bilhões depositados em fundos, hoje, R\$ 200 bilhões aproximadamente estão nesse segmento e R\$ 20 bilhões em carteiras de renda variável. Torna-se assim importante saber qual o perfil do universo de fundos de renda fixa no País. De acordo com um estudo realizado, esse perfil é predominantemente conservador, de baixo risco.

O estudo levou em conta dados sobre rentabilidade e risco de 210 carteiras de renda fixa, cujo patrimônio líquido, de R\$ 123,4 bilhões, correspondia em maio a 77% do total do patrimônio dos fundos de renda fixa, de R\$ 193 bilhões.

O levantamento cobre um período de dois anos, de maio de 1998 a abril de 2000, um prazo que torna a classificação estável. Outra vantagem da adoção desse prazo longo é que nele há mais chances de ocorrerem períodos de volatilidade (oscilação) mais acentuada. Assim é possível checar o comportamento do fundo nesses momentos e medir a regularidade dos resultados obtidos pelo gestor.

A pesquisa partiu de um universo de 1.037 fundos de investimento com cotas registradas na Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid). Desse total foram excluídos fundos com estas características:

- 1) Patrimônio líquido inferior a R\$ 10 milhões, porque o entendimento é o de que resultados em fundos com esse patrimônio estão muito expostos a movimentos bruscos de um ou de poucos cotistas, além de ser fáceis de manipular.
- 2) Exclusivos, porque não refletem o comportamento de carteiras colocadas à disposição do público em geral.
- 3) Fechados, porque não estão acessíveis ao público em geral e, portanto, não estão expostos à dinâmica das captações.
- 4) Fundos de Investimento em Cotas (FAC ou FAQ), para evitar dupla contagem, uma vez que os FACs são carteiras que adquirem cotas de FIFs e estes já faziam parte do levantamento.
- 5) De curto prazo usados para aplicação automática do saldo em conta corrente de cliente, porque não têm natureza de investimento.

Na seqüência, foram estabelecidos parâmetros para classificar os fundos em um de seis perfis: DI (gestão passiva, cujo objetivo é reproduzir o rendimento de um referencial, portanto, sem risco) e conservador 1, conservador 2, conservador 3, moderado e agressivo (gestões ativas, cujo objetivo é render acima de um referencial, o que inclui operações com risco), para os derivativos.

A delimitação das faixas para a classificação dos fundos nos perfis foi feita em três etapas: primeiro, foi comparado o rendimento mensal do fundo com a variação mensal do CDI, para obtenção do retorno excedente, ou seja, o percentual do rendimento do fundo que ficou acima ou abaixo da variação do CDI. Depois, com os 24 retornos excedentes mensais do fundo foi calculado o desvio padrão, ou seja, a oscilação mensal que representa o padrão de oscilação do fundo no período de 24 meses. Finalmente, o desvio padrão, multiplicado por um fator que aumenta seu nível de confiança, foi dividido pelo CDI mensal, para apuração do percentual de perda mensal do CDI a que o fundo expõe o investidor e classificação da carteira.

Para os fundos DI o risco de perda mensal do CDI não podia ultrapassar 1% ; para os conservadores 1, podia ficar acima de 1% e ser de até 25% ; conservadores 2, acima de 25% até 50%; conservadores 3, acima de 50% até 100%; moderados, acima de 100% até 200%; e agressivos, acima de 200%.

Do total de 210 fundos, 49 enquadraram-se na categoria DI e 99 como conservadores 1. Se reunidas, essas duas categorias de fundos, consideradas de baixo risco, porque expõem o investidor a perda de no máximo 25% da variação mensal do CDI, representam 70% do total de fundos, ou 148 carteiras.

Na categoria conservador 2, em que o investidor é exposto a perda máxima de 50% do CDI, estão 21 carteiras, ou 10% do total; em conservador 3, com risco de perda de até 100% do CDI, encontram-se 11 fundos (5%). Em moderados, em que o investidor arrisca-se a perder até 200% do CDI, também 11 fundos (5%). Na de agressivos, em que esse risco de perda supera 200% do CDI , foram classificados 19 fundos. Se for considerado o patrimônio de cada uma dessas famílias de fundos, fica ainda mais evidente a característica conservadora da indústria de fundos no Brasil. Nesse caso, 85% dos recursos em fundos estão em carteiras de baixo risco (DI e conservador 1), dos quais 39% em DI e 45% em conservador 1. Em conservadores da categoria 2 estão 11,8% do patrimônio; em conservadores 3, 1,8%; em moderados, 0,7%; e em agressivos, 1,6%.

A pesquisa mostrou ainda que o nome que o fundo traz nem sempre está associado ao risco ou perfil que uma análise mais apurada de seu histórico revela. Por exemplo, entre os fundos moderados, foram classificados tanto o BB Multicarteira Agressivo como o Bradesco Asset M. Conservador. Entre os agressivos, vários fundos traziam a denominação de moderados, como o Liberal Moderado e o Liberal Moderado I FIF, o Boston Multiportfolio Moderate e o Bradesco Asset M. Moderado.

Por meio dos resultados do estudo é possível saber também como as instituições se estão especializando na administração de fundos e o grau de concentração de risco no mercado. O lado bom é que é possível perceber que algumas asset, por concentrar uma fatia maior dos recursos depositados em fundos agressivos, por exemplo, estão partindo para essa especialização. O lado ruim é que essas são poucas instituições, significando uma concentração de risco.

Miguel Russo  
*Gerente de Risco da Sul América Investimentos*