

3 Fundos de Investimento

3.1. A Indústria Brasileira de Fundos de Investimento

A estabilidade econômica alcançada pelo Brasil, sobretudo nos últimos 13 anos, contribuiu para o aumento da demanda por investimentos de longo prazo no mercado de capitais. Nesta evolução, os fundos de investimento, com sua estrutura de custos mais baixa, fortaleceram-se como uma das principais portas de acesso ao mercado de capitais, especialmente para os investidores de menor porte que, de outra forma, não teriam como diversificar seus investimentos.

A evolução e o crescimento da indústria de fundos de investimento trouxeram consigo grandes preocupações em termos de controle. Os riscos envolvidos em aplicações financeiras, tais como de mercado, de crédito e de liquidez, são, nesta modalidade de investimento, somados àqueles relacionados com a *expertise* do administrador do fundo ou de sua observância à regulamentação do setor.

A legislação, por sua vez, foi evoluindo e se adaptando a esta nova realidade do mercado de capitais brasileiro, a partir das alterações das regras elaboradas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), Banco Central do Brasil (BCB) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM), esta última atual responsável pela regulação de todo mercado de capitais.

O crescimento da indústria de fundos de investimento, que será abordado em seguida a partir dos números do setor adquiridos junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), tende a ser ainda mais acentuado em 2008 e nos próximos anos devido à classificação de risco soberano do Brasil ter passado, no dia 30.04.08, de BB+ para BBB-, segundo a agência classificadora de risco Standard & Poor's. Esta classificação já é considerada grau de investimento, que indica haver pouca chance do país deixar de honrar suas dívidas.

No mês seguinte, em 29.05.08, outra agência americana classificadora de risco, desta vez a Fitch, passou a avaliação do Brasil de BB+ para BBB-, reflexo

da melhora nas contas externas e no setor público, reduzindo a vulnerabilidade do país a choques externos e de câmbio, trazendo estabilidade macroeconômica.

Um dos impactos da obtenção do grau de investimento para a indústria brasileira de fundos de investimento é que muitos fundos internacionais, sobretudo aqueles que somente podem investir em países que possuam o grau de investimento, poderão aplicar parte de seus recursos no mercado brasileiro.

3.2. Fundos de Investimento

Fundos de investimento são definidos por Halpern (2003) como um condomínio de investidores que delegam a administração do portfólio do fundo a um gestor. Já para Antunes et al (2004), os fundos de investimento podem ser definidos como um condomínio, sem personalidade jurídica, independente da instituição que o administra, que possui Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ), escrituração contábil própria e regulamento registrado em cartório.

De acordo com a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID, 2008), principal representante das instituições que atuam no mercado brasileiro, fundo de investimento é um condomínio que reúne recursos de um conjunto de investidores, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aquisição de uma carteira de títulos ou valores mobiliários.

A própria Instrução CVM nº 409 de 18 de agosto de 2004, principal norma que rege atualmente a indústria de fundos, define, em seu artigo 2º, os fundos de investimento como uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais.

Os fundos de investimento têm participação de destaque no mercado brasileiro de títulos e valores mobiliários. Em 2007, os fundos de investimento foram responsáveis por cerca de 30% de toda a movimentação de ações (compras + vendas) no mercado à vista da Bolsa de Valores de São Paulo³. A tabela a seguir mostra a participação dos investidores nas negociações do mercado à vista nos anos de 2006 e 2007:

³ Dados retirados do Informe Técnico de dezembro de 2007 da Bolsa de Valores de São Paulo, disponível em seu sítio na rede mundial de computadores.

Tabela 1: Volume Transacionado na Bolsa de Valores de São Paulo, segmentado por Tipo de Investidor, nos anos de 2006 e 2007.

Tipos de Investidores	Mercado à Vista (2006)		Mercado à Vista (2007)	
	R\$	Part. (%)	R\$	Part. (%)
Pessoas Físicas				
Investidores Individuais	213.976.727.805	20,20	388.930.252.644	18,57
Clubes de Investimento	22.801.880.378	2,15	63.796.607.678	3,05
Total	236.778.608.183	22,35	452.726.860.322	21,61
Institucionais				
Companhias Seguradoras	1.824.840.423	0,17	3.739.457.465	0,18
Fundos de Pensão e de Seguridade	24.810.749.746	2,34	37.852.727.642	1,81
Fundos Mútuos	266.930.810.160	25,20	590.740.982.830	28,20
Total	293.566.400.330	27,71	632.333.167.937	30,19
Investidores Estrangeiros	410.017.956.145	38,70	782.012.055.641	37,34
Empresas Públicas e Privadas	17.500.014.623	1,65	32.497.136.264	1,55
Instituições Financeiras				
Banco Com. e Múlt. Soc. Fin.	56.845.006.043	5,36	122.451.294.730	5,84
Bancos de Inv., DTVM e Corretoras	43.424.020.981	4,10	69.546.103.321	3,33
Total	100.269.027.024	9,46	191.997.398.049	9,17
Outros	1.269.172.345	0,12	2.987.159.031	0,14
Total Geral	1.059.401.178.650	100,00	2.094.553.777.244	100,00

Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo (Informe Técnico de Dezembro de 2007).

3.3. A Evolução da Regulamentação

O Conselho Monetário Nacional e o Banco Central da República do Brasil foram criados pela Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, promulgada pelo então presidente Castelo Branco, a qual dispunha sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, entre outras providências.

A Lei nº 4.728 de 14 de julho de 1965, primeira lei do mercado de capitais, estabeleceu que os mercados financeiro e de capitais seriam disciplinados pelo Conselho Monetário Nacional e fiscalizados pelo Banco Central da República do Brasil. Naquela época, o CMN era responsável por fixar as normas e o BCB por autorizar e fiscalizar o funcionamento dos fundos de investimento.

Menos de dois anos depois, surgiu o Fundo 157 que, criado pelo Decreto Lei nº 157, de 10.02.1967, tratava-se de uma opção dada aos contribuintes de utilizar parte do imposto devido, quando da Declaração de Ajuste Anual do Imposto de Renda, em aquisição de quotas de fundos administrados por instituições financeiras de livre escolha do aplicador. Esta possibilidade vigorou

entre 1967 e 1983 e até os dias atuais existem milhares de investidores originários do Fundo 157.

A necessidade de autorização prévia do BCB para funcionamento dos fundos de investimento foi regulamentada pela Resolução CMN nº 131 de 28 de janeiro de 1970, enquanto a constituição e o funcionamento dos fundos mútuos de investimento, sob a forma de condomínio aberto, foram regulamentados pela Resolução CMN nº 145 de 14 de abril de 1970.

Em 7 de dezembro de 1976 foi criada a Comissão de Valores Mobiliários, por intermédio da Lei nº 6.387, autarquia que herdou a responsabilidade pela regulamentação do mercado de capitais. Apesar da promulgação da referida lei, tal atividade ainda permaneceu sob a responsabilidade do CMN e do BCB, sendo este último o responsável pela aprovação e implementação do regimento interno e quadro social da CVM, enquanto o conceito de valor mobiliário ainda não havia sido definido.

Em 12 de setembro de 1984, foi editada a Resolução CMN nº 961, que disciplinava a constituição e o funcionamento dos fundos mútuos de investimento sob a forma de condomínio aberto. Diante de tal norma, o fundo de investimento em Ações deveria ter pelo menos 70% de seu patrimônio investido em ações, enquanto os fundos de Renda Fixa estavam limitados a 10% de seus recursos. Estes últimos ainda tinham a obrigação de investir no mínimo 30% em debêntures conversíveis em ações. Além disso, foi definido que a administração dos fundos somente poderia ser exercida por bancos de investimento, sociedades corretoras ou sociedades distribuidoras.

A exclusividade de algumas instituições para exercer a atividade de administração de fundos de investimento pode estar relacionada ao fato de terem sido nomeadas apenas instituições que já se encontravam sob a jurisdição do BCB, e que continuou restrita nas Resoluções CMN nº 1.199 de 10 de outubro de 1986 (que trouxe a regulação sobre a constituição e o funcionamento de fundos de aplicações de Curto Prazo), 1.280 e 1.286 de 20 de março de 1987 (fundos de Ações e fundos de Renda Fixa, respectivamente), 1.791 de 26 de fevereiro de 1991 (criação dos fundos de Cotas) e Circulares nº 1.903 de 26 de fevereiro de 1991, 2.209 de 5 de agosto de 1992 e 2.594 de 21 de julho de 1995.

Apenas em 18 de setembro de 1995, com a edição da Circular nº 2.616 (que consolidou as disposições relativas à constituição e ao funcionamento de

fundos de investimento financeiro e fundos de aplicação em cotas de fundos de investimento), a administração dos fundos pôde ser exercida por banco múltiplo, banco comercial, caixa econômica, banco de investimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento, sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários.

A partir da introdução da Resolução CMN nº 1.280 de 20 de março de 1987, que tratava da administração e do funcionamento dos fundos mútuos de Ações, a CVM editou as Instruções nºs 71 de 11 de novembro de 1987, 76 de 20 de abril de 1988 e 80 de 22 de junho de 1988 traçando diretrizes complementares à resolução mencionada.

Apenas em 1994, quando a CVM já se encontrava em plena atividade, foi editada a Instrução CVM nº 215, em 08 de junho, que tratava da constituição, funcionamento e administração dos fundos mútuos de investimentos em Ações, fundos de investimentos - Carteira Livre e fundos de investimentos em Quotas de fundos mútuos de investimentos em Ações. Naquela época, a administração do fundo poderia ser exercida por pessoa física ou jurídica autorizada pela CVM, permissão essa que representou uma inovação na regulação do mercado de valores mobiliários.

A Instrução CVM nº 215 perdurou por 5 anos, quando foi substituída pela Instrução CVM nº 302, de 05 de maio de 1999, quando foi adotado um posicionamento mais conservador por parte da CVM, uma vez que a administração dos fundos passou a ser permitida apenas às pessoas jurídicas autorizadas a prestarem serviço de administração de fundos de investimento em Títulos e Valores Mobiliários. Embora as pessoas físicas tenham saído da administração, mantiveram-se habilitadas para exercer a administração da carteira do fundo, devendo ser habilitadas pela CVM.

Naquela época, o mercado de fundos ainda estava segmentado em dois grandes grupos. Um grupo era composto pelos fundos de Renda Fixa (ou fundos de Investimento Financeiro), regulados pelo BCB por intermédio da Circular nº 2.616 e cuja característica básica era possuir no máximo 49% de seu patrimônio líquido investido em ações e quotas de fundos regulados pela CVM. O outro grupo abarcava os fundos de investimento em Títulos e Valores Mobiliários, regulados pela Instrução CVM nº 302 e cuja característica básica era possuir no mínimo 51% de seu patrimônio líquido investido em ações ou equivalente (para

obter tratamento tributário diferenciado é necessário possuir, no mínimo, 67% investido em ações⁴).

No ano de 2001, a CVM teve sua área de competência ampliada pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro, quando também passou a ser responsável pela regulação do mercado de renda fixa, sobretudo dos fundos de investimento financeiro e fundos de investimento no exterior.

Em 18 de agosto de 2004, a CVM editou a Instrução nº 409, um marco na regulação dos fundos de investimento, que unificou os dispositivos legais do BCB (especialmente as circulares nºs 2.616 e 2.714) e da própria CVM (essencialmente a Instrução nº 302), tornando-se a mais importante matéria legal que versa sobre o tema atualmente. Os fundos que estavam regulados por disposições anteriores tiveram que se adaptar até 31 de dezembro daquele ano.

A Instrução CVM nº 409 dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informação dos fundos de investimento (FI), exceto em relação aos FI em participações, FI em cotas de FI em participações, FI em direitos creditórios, FI em cotas de FI em direitos creditórios, fundos de financiamento da indústria cinematográfica nacional, fundos mútuos de privatização, FI em empresas emergentes, fundos de índice com cotas negociáveis em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, fundos de conversão, FI imobiliário, fundos mútuos de ações incentivadas e FI cultural e artístico, os quais são regidos por regulamentação própria.

O artigo 71 da Instrução CVM nº 409 estabelece que o demonstrativo da composição e diversificação de carteira do fundo de investimento deve ser remetido à CVM, por intermédio do Sistema de Envio de Documentos disponível na rede mundial de computadores, mensalmente até dez dias após o encerramento do mês a que se referirem (esta obrigação já estava prevista no art. 66 da Instrução CVM nº 302 para os fundos de Ações, mas ainda não era feita de forma eletrônica).

⁴ Na época, o Decreto nº 3.000 de 26 de março de 1999 (Regulamento do Imposto sobre a Renda), estabelecia a alíquota de 20% para os fundos de renda fixa e 10% para os fundos de renda variável (desde que as carteiras fossem constituídas, no mínimo, por 67% de ações negociadas no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade assemelhada). Embora a alíquota do imposto tenha sido alterada ao longo do tempo, o percentual mínimo para ser considerado renda variável permanece até hoje.

3.4. Panorama Atual e Tamanho da Indústria

A indústria brasileira de fundos de investimento registrou avanços expressivos nos últimos 3 anos, com o volume de recursos administrados atingindo R\$ 1,716 trilhão⁵ em 2007 ou 67% do PIB⁶ brasileiro, o que representou um aumento de 18% em relação a 2006, quando a indústria atingiu um total de R\$ 1,449 trilhão em recursos administrados, ou 62% do PIB daquele ano. O ano de 2006 já havia apresentado uma evolução de 22% em relação a dezembro de 2005, quando estavam sendo administrados pelos fundos R\$ 1,190 trilhão ou 55% do PIB. Esses números gerais sobre patrimônio administrado mostram a evolução expressiva que a indústria de fundos de investimento vem apresentando, tanto em termos absolutos como em relação ao PIB, ampliando cada vez mais sua importância no cenário nacional.

O número de fundos de investimento também apresentou crescimento expressivo em 2007, de 28%, passando de 5.996⁷ em dezembro de 2006 para 7.666 em dezembro de 2007. O número total de cotistas, que havia permanecido estável em 2006, cresceu 4% e atingiu 10,4 milhões⁸ (que representou uma adição líquida de 400.418 cotistas à indústria de fundos de investimento).

Apesar dos números de cotistas terem se mostrado relativamente estáveis, houve uma grande e significativa alteração no perfil da indústria de fundos de investimento durante 2006, com forte ampliação das classes Multimercado e Ações, em detrimento das demais classes. O mesmo aconteceu em 2007, com destaque para os fundos de Ações, que ganharam mais de 900 mil cotistas. Este

⁵ Para elaboração do panorama atual e tamanho da indústria de fundos de investimento, foram considerados apenas os fundos regulados pela Instrução CVM nº 409, que compreende as seguintes classes: fundos de renda fixa, fundos de ações, fundos referenciados, fundos cambiais, fundos de curto prazo, fundos da dívida externa e fundos multimercado. Além disso, a base de dados contempla dados sobre os fundos de investimento que enviaram suas informações, referentes ao último período dos anos analisados, à CVM, por intermédio do Sistema de Envio de Documentos.

⁶ O valor monetário do PIB – Produto Interno Bruto foi extraído do Sistema de Contas Nacionais Trimestrais (dos Indicadores de Conjuntura) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, por intermédio de acesso ao seu sítio na rede mundial de computadores. O PIB de 2005 foi de R\$ 2,147 trilhões, o de 2006 ficou em R\$ 2,333 trilhões e o de 2007 em R\$ 2,559 trilhões. No dia em que os dados foram extraídos (07.05.08), o PIB de 2007 ainda estava sujeito a alterações.

⁷ Ver nota 5.

⁸ O número de cotistas não corresponde ao número de investidores. Na medida em que um investidor pode aplicar em mais de um fundo, diversos “cotistas” podem representar um único investidor. Em outras palavras, o número de investidores na indústria de fundos é menor ou igual ao número de “cotistas”.

aumento se refletiu não só no número de cotistas, como também no número e patrimônio líquido destes fundos, como será detalhado mais adiante.

O número de fundos de Ações e de fundos Multimercado cresceu 41% e 45%, respectivamente, no ano de 2007 (em 2006, essas classes haviam crescido 12% e 13%). Com exceção dos fundos de Renda Fixa, que cresceram apenas 1%, o número de fundos em todas as demais classes diminuiu em 2007. O patrimônio dos fundos de Ações praticamente dobrou em 2007 (crescimento de 96,45%), impulsionado tanto por uma captação representativa como pela forte valorização das ações na Bovespa (o Ibovespa variou 43,65% em 2007⁹). O patrimônio dos fundos de Ações já havia crescido 56% em 2006, sendo grande parte do avanço obtido pela valorização das ações naquele ano (o Ibovespa variou 32,93% em 2006).

O patrimônio dos fundos Multimercado também se aproveitou em parte dessa alta do preço das ações, crescendo 40% em 2006 e 36% em 2007, quase o dobro do crescimento dos fundos de Curto Prazo (cujo patrimônio cresceu 21% em 2007) e muito além do crescimento dos fundos de Renda Fixa¹⁰ (cujo patrimônio cresceu 8% em 2007).

No segmento dos fundos de varejo, o crescimento do patrimônio dos fundos Multimercado e Ações foi ainda mais representativo, superando em muito a valorização da Bovespa, atingindo 83% e 65% (em 2006 e 2007, respectivamente) nos fundos Multimercado, e 67% e 155% (em 2006 e 2007, respectivamente) nos fundos de Ações. Esse dado, aliado à sensível elevação do número de cotistas dos fundos Multimercado e Ações, indica claramente uma migração de investidores pessoas físicas para essas duas modalidades de fundos. Nos anos de 2006 e 2007 os fundos Multimercado adquiriram quase 400 mil novos cotistas, enquanto os fundos de Ações atingiram mais de 1,1 milhão de crescimento.

⁹ O Ibovespa, indicador brasileiro de renda variável mais utilizado no Brasil, é formado pelas ações que, nos últimos 12 meses, apresentem cumulativamente: volume de negociação maior que 0,1% do total; negociação em mais de 80% dos pregões; e obtenham em conjunto 80% do índice de negociabilidade (índice que mede representatividade com base no volume financeiro e número de negócios) de todas as ações. A variação anual do Ibovespa está disponível no sítio da Bolsa de Valores de São Paulo na rede mundial de computadores.

¹⁰ A referência a “renda fixa” abrange não só os fundos da classe Renda Fixa como também os fundos Referenciados, que em sua maioria são referenciados ao CDI ou a índices de preços.

Os fundos das classes Multimercado e Ações tendem a correr maiores riscos na busca por maior rentabilidade, já que suas carteiras são compostas parcial ou totalmente por ativos de renda variável. A relevante procura por estes fundos pode estar relacionada à queda da rentabilidade dos demais fundos, o que poderia estar atrelado a uma redução das taxas de juros pagas pelos títulos públicos federais.

3.5. Quantidade de Fundos

Em 31 de dezembro de 2006, havia 5.996 fundos de investimento, sendo mais da metade (3.263 fundos) fundos Multimercado e cerca de um quinto, fundos de Renda Fixa. Em 31 de dezembro de 2007, este número aumentou para 7.666 fundos, o que representa, portanto, um aumento de, aproximadamente, 28%. Esse crescimento (1.670 fundos) se deveu integralmente ao surgimento de novos fundos Multimercado (crescimento líquido de 1.481 fundos) e de Ações (crescimento líquido de 271 fundos). Com exceção dos fundos de Renda Fixa, que tiveram aumento líquido inexpressivo de 17 fundos, houve redução no número de fundos em todas as demais classes¹¹. A tabela a seguir mostra a distribuição dentre as classes, da quantidade de fundos, nos anos de 2006 e 2007:

Tabela 2: Quantidade de Fundos da Indústria Brasileira, segmentados por Classe, nos anos de 2006 e 2007.

FUNDO / ANO	2006	2007	Varição Nominal	Varição Percentual
TOTAL	5.996	7.666	1.670	27,85%
Fundo Multimercado	3.263	4.744	1.481	45,39%
Fundo de Renda Fixa	1.259	1.276	17	1,35%
Fundo de Ações	667	938	271	40,63%
Fundo Referenciado	540	495	-45	-8,33%
Fundo de Curto Prazo	127	106	-21	-16,54%
Fundo Cambial	80	66	-14	-17,50%
Fundo da Dívida Externa	60	41	-19	-31,67%

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários.

Destes fundos, os fundos de Cotas, isto é, aqueles que aplicam em cotas de outros fundos, tiveram crescimento de 11% em 2006 e 44% em 2007, quando atingiram 56,74% do total de fundos de investimento. Também houve elevação

¹¹ As classes de fundos são definidas no art. 92 da Instrução CVM nº 409/04.

significativa (10% em 2006 e 36% em 2007) no número de fundos destinados a investidores qualificados¹², que passaram a representar 70% do total de fundos em 2007, ante 66% em 2006. Já os fundos Exclusivos¹³ sofreram redução de 6% em 2006 e aumento de 10% em 2007, e tiveram sua participação no total de fundos diminuída de 23% (em 2006) para 20% (em 2007).

3.6. Patrimônio dos Fundos

A importância relativa das classes de fundos é mais bem representada, contudo, quando se examina a distribuição do patrimônio administrado. Em dezembro de 2005, o patrimônio líquido dos 5.617 fundos de investimento alcançava R\$ 1,190 trilhão. Um ano após, o este valor atingiu R\$ 1,449 trilhão, revelando um avanço de 22%. No ano seguinte (2007) houve mais um avanço expressivo (18%), quando a indústria de fundos de investimento alcançou R\$ 1,716 trilhão.

Deve-se levar em conta, porém, que neste valor há uma dupla contagem, na medida em que aproximadamente metade dos fundos aplica em outros fundos. Excluindo-se os 3.029 Fundos de Cotas, o patrimônio dos fundos de investimento somava, em 31.12.06, R\$ 914 bilhões. Já em dezembro de 2007, a cifra atingia R\$ 1.100 bilhões, o que representa um aumento de 20%.

Deste aumento, a maior parte se concentrou nas classes Multimercado e Ações. Boa parte do acréscimo provavelmente decorreu da valorização das ações em geral, na Bovespa, ao longo dos anos de 2006 e 2007, revelada por diversos

¹² Fundos para investidores qualificados, segundo o art. 109 da Instrução CVM nº 409/04, são aqueles que somente podem receber investimentos de instituições financeiras, companhias seguradoras e sociedades de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência complementar, pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados, administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios, bem como os empregados e sócios das instituições administradoras ou gestoras de fundos destinados a investidores qualificados, expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante a CVM. Todo fundo exclusivo é um fundo para investidores qualificados, de sorte que a comparação entre os números de tais fundos incide em dupla contagem.

¹³ Fundos exclusivos, segundo o art. 116 da Instrução 409/04, “são aqueles constituídos para receber aplicações exclusivamente de um único cotista”, bem como aqueles “constituídos para receber aplicações exclusivamente de Fundos de Investimentos e Fundos de Aposentadoria Programada Individual – FAPI, planos de previdência complementar aberta, de seguros de vida com cobertura por sobrevivência e de entidades fechadas de previdência privada”.

índices como o Ibovespa, que valorizou, apenas no ano de 2006, 32,93% (além de 33,74% do IBrX-50, 41,29% do IGC e 45,16% do Itag). A tabela abaixo demonstra a distribuição do patrimônio entre as diferentes classes de fundos:

Tabela 3: Patrimônio Líquido dos Fundos da Indústria Brasileira, segmentados por Classe, nos anos de 2006 e 2007.

Patrimônio Líquido dos Fundos de Investimento (em R\$ bilhões)				
FUNDO / ANO	2006	2007	Variação Nominal	Variação Percentual
TOTAL	1.449	1.716	267	18,45%
Fundo de Renda Fixa	669	723	54	8,13%
Fundo Multimercado	359	489	130	36,16%
Fundo Referenciado	287	282	-5	-1,82%
Fundo de Ações	84	166	81	96,45%
Fundo de Curto Prazo	44	54	9	21,41%
Fundo Cambial	2	1	-1	-55,85%
Fundo da Dívida Externa	2	1	-1	-50,84%

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários.

Quanto aos fundos Exclusivos, embora tenha havido um crescimento na quantidade de fundos menor do que a média do setor, sua participação no patrimônio total da indústria foi mantida em 27% no ano de 2007 (mesmo percentual que detinham em 2006 em relação ao patrimônio total da indústria de fundos).

Os fundos para Investidores Qualificados mais uma vez ganharam espaço frente aos fundos de Varejo e consolidaram-se como a maior categoria da indústria, atingindo 52,35% do patrimônio total administrado (posto adquirido em 2006, quando detinham 50,43% da indústria). Com crescimento de 23% em 2007, os fundos para Investidores Qualificados atingiram a cifra de R\$ 898 bilhões de patrimônio líquido administrado, deixando os fundos de Varejo com R\$ 818 bilhões (crescimento de 14% em 2007).

Essas duas categorias de fundos apresentam suas particularidades. Os mais de 10 milhões de cotistas de fundos de Varejo estão divididos em 2.270 fundos, enquanto os 224 mil cotistas de fundos para Investidores Qualificados aplicam em 5.397 fundos. Enquanto houve um expressivo aumento dos fundos para Investidores Qualificados (aumento de 1.425 fundos), o aumento de cotistas (9.233) representa apenas 2,4% do aumento de cotistas verificado nos de varejo (391 mil). A escolha pela classe dos fundos também é distinta entre essas duas categorias, como mostra a tabela a seguir:

Tabela 4: Patrimônio Líquido dos Fundos da Indústria Brasileira, segmentados por Classe e Categoria, no ano de 2007.

Patrimônio Líquido por categoria e classe (em R\$ milhões)				
	Investidor Qualificado		Varejo	
	2007	%	2007	%
TOTAL	898.349	100,00%	817.609	100,00%
Fundo de Renda Fixa	420.545	46,81%	302.580	37,01%
Fundo Multimercado	344.118	38,31%	144.962	17,73%
Fundo de Ações	101.517	11,30%	64.266	7,86%
Fundo Referenciado	29.162	3,25%	253.027	30,95%
Fundo de Curto Prazo	2.366	0,26%	51.186	6,26%
Fundo da Dívida Externa	553	0,06%	545	0,07%
Fundo Cambial	89	0,01%	1.043	0,13%

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários.

3.7. Número de Cotistas

A intensa procura pelos fundos das classes Ações e Multimercado também pode ser percebida pela análise dos dados referentes ao número de cotistas. O aumento do número total de cotistas, em torno de 400 mil, no período de dezembro de 2006 a dezembro de 2007, foi bastante representativo para os fundos das classes Ações e Multimercado. Os fundos de todas as demais classes sofreram redução do número de cotistas, como se pode ver na tabela abaixo:

Tabela 5: Número de Cotistas dos Fundos da Indústria Brasileira, segmentados por Classe, nos anos de 2006 e 2007.

Número de cotistas dos Fundos de Investimento					
FUNDO / ANO	2006	2007	Variação Nominal	Variação Percentual	
TOTAL	10.029.125	10.429.543	400.418	3,99%	
Fundo de Ações	4.296.733	5.197.042	900.309	20,95%	
Fundo de Renda Fixa	2.358.932	2.066.187	-292.745	-12,41%	
Fundo Referenciado	2.199.336	1.898.246	-301.090	-13,69%	
Fundo de Curto Prazo	709.046	615.820	-93.226	-13,15%	
Fundo Multimercado	446.916	640.857	193.941	43,40%	
Fundo Cambial	16.973	10.699	-6.274	-36,96%	
Fundo da Dívida Externa	1.189	692	-497	-41,80%	

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários.

Observe-se que a relevância da classe fundo de Ações (praticamente 50% do total em 2007) deve-se ao número elevado de cotistas que já participavam destes fundos, o que, por seu turno, é consequência do grande número de cotistas

originários dos “Fundos 157”¹⁴, logo não representativos do perfil do investidor brasileiro. De qualquer forma, os fundos de Ações e Multimercado foram os destaques de 2007 na captação de cotistas, assim como também foram em 2006.

3.8. Concentração da Indústria

Os números relativos ao volume de recursos administrados, número de cotistas e número de fundos demonstram que não houve alterações relevantes no nível de concentração da indústria, que permanece muito restrita a um grupo pequeno de administradores.

Os dez maiores administradores em número de fundos detinham sob sua administração, em 31.12.05, 62% do total do número de fundos. Em 31.12.06, este percentual alcançou 64%. Já os dez maiores administradores sob o critério de patrimônio líquido reuniam, tanto em 2005 como em 2006, 76% da indústria. Finalmente, considerando o número de cotistas, os dez maiores administradores respondiam, em 31.12.05, por 91% da indústria, percentual que passou a 92% em 31.12.06.

A tabela a seguir demonstra a participação de mercado dos principais administradores em 31.12.06, expressa em patrimônio líquido administrado:

¹⁴ Os Fundos 157 foram criados pelo Decreto-Lei nº 157, de 10.02.1967, como uma opção dada aos contribuintes para utilizar parte do imposto devido quando da Declaração de Ajuste Anual do Imposto de Renda, em aquisição de cotas de fundos administrados por instituições financeiras de livre escolha do aplicador. Em 05/06/85, através da Resolução CMN nº 1023, os Fundos 157 então existentes foram transformados em Fundos Mútuos de Investimento em Ações (atuais Fundos de Investimento em Ações). Grande parte dos cotistas dos fundos citados é composta por cotistas de origem fiscal que jamais resgataram suas cotas. Isto explica porque quase 43% dos cotistas pertencem a uma classe de fundos que responde por apenas 7% do patrimônio líquido da indústria.

Tabela 6: Concentração da Indústria Brasileira de Fundos, segmentados por Administrador, no ano de 2006.

Concentração da Indústria por Administrador	
Administrador	%
BB Administração de Ativos DTVM S.A.	20%
Banco Itaucard S.A.	15%
Banco Bradesco S.A.	13%
Caixa Econômica Federal	6%
Banco Santander Banespa S.A.	5%
HSBC Bank Brasil S.A. - Banco Múltiplo	5%
Unibanco S.A.	4%
UBS Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM	3%
Banco ABN AMRO Real S.A.	3%
Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.	3%
Outros	24%

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários.

3.9. Fundos de Investimentos em Ações

Os fundos de Ações são aqueles cujo principal fator de risco associado à sua carteira são ações, conforme definido no art. 95 da Instrução CVM nº 409. O mesmo artigo, em seu § 2º dispõe que os fundos classificados como Ações deverão possuir, no mínimo, 67% da carteira em ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado.

Conforme mostrado anteriormente, os fundos de investimento em Ações têm se mostrado, ao lado dos fundos Multimercado, a classe com maior evolução da indústria de fundos nos últimos anos, apresentando evolução do patrimônio líquido administrado da ordem de 56% e 96% em 2006 e 2007, respectivamente. As carteiras destes fundos, que são o objeto deste estudo, são compostas basicamente por ações, o que torna importante os grandes números sobre este ativo no mercado nacional.

A capitalização de mercado das 404 empresas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo era, em 31.12.07, de aproximadamente R\$ 2,478 trilhões¹⁵ (o que representa um crescimento de 60% em relação a 31.12.06 – R\$ 1,545 trilhão para as 350 companhias negociadas na época). Se forem consideradas apenas as 67 empresas que compunham o Ibovespa naquela data, este valor

¹⁵ Dados retirados do Informe Técnico de dezembro de 2007 da Bolsa de Valores de São Paulo, disponível em seu sítio na rede mundial de computadores.

alcança R\$ 1,765 trilhão, ou 71% do total geral, enquanto as que compunham o IBrX-50 representavam 68% da capitalização total (R\$ 1,675 trilhão).

Se considerarmos um *free-float* da ordem de 50%¹⁶, estariam disponíveis para negociação, cerca de R\$ 1,239 trilhão em ações em 31.12.07. Deste montante, R\$ 167 bilhões, ou 13,5% do total em ações disponíveis para negociação na Bolsa de Valores de São Paulo, eram detidos pelos fundos de investimento no final de 2007. Mantendo-se apenas a classe de fundos de Ações, estes detinham R\$ 138 bilhões em ações nas suas carteiras, o que representa 83% do total de ações detidas pela indústria de fundos de investimento em 31.12.07.

¹⁶ Este percentual é uma estimativa e está baseado no *free-float* das quatro maiores companhias negociadas na Bovespa (Petrobras, Vale do Rio Doce, Bradesco e Banco Itaú), cuja média ponderada em 31.12.07 era de 60%, com base nas informações do Economática sobre a quantidade de ações disponíveis para negociação. Algumas análises realizadas mostram que, quanto menor o tamanho da empresa, menor o seu *free-float*, o que fez com que fosse utilizado um percentual menor para o mercado como um todo.