

## O NOVO CENÁRIO DOS INVESTIMENTOS

## Fundos mudam para ganhar transparência

**Banco Central  
determinou mudanças  
para reduzir o risco do  
investidor**

SERGIO LAMUCCI

Os fundos têm-se mostrado a melhor opção para o aplicador, por apresentarem a possibilidade de diversificação do investimento e serem administrados de forma profissional. Até o dia 18, a indústria de fundos tinha R\$ 168,776 bilhões de recursos, segundo dados da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid). No entanto, as turbulências econômicas que o País atravessou desde outubro de 1997 mostraram alguns riscos dessas aplicações, que podem levar os investidores a amargar pesadas perdas quando há mudanças bruscas nos juros ou no câmbio.

Na desvalorização do real, ocorrida em janeiro, os cotistas dos Bancos Marka, FonteCindam e Boavista tiveram prejuízos elevados. Em outubro de 1997, na crise asiática, alguns fundos de renda fixa apresentaram rendimento negativo de suas cotas, por causa da alta súbita das taxas.

Esses eram riscos a que os investidores estavam expostos, mas sobre os quais não tinham informações. Para evitar que o investidor corra riscos sem estar consciente deles, ou que surjam novos problemas, o Banco Central (BC) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), os órgãos responsáveis pela regulação e fiscalização dos fundos, têm adotado uma série de medidas com o objetivo de aumentar a transparência na divulgação das informações. Além disso, a Anbid está preparando um código de auto-regulação para os administradores de recursos, que deve estar pronto até o fim do ano.

A CVM anunciou, na primeira semana do mês, uma série de mudanças nos fundos de renda variável, para elevar a transparência do mercado.

Uma das principais - e mais controversa - alterações promovidas pela CVM foi a proibição de cobrança de taxa de desempenho nos fundos de varejo. Boa parte do mercado ficou contrariada com a novidade. As medidas entram em vigor em agosto e, a partir daí, as instituições têm mais 90 dias para se adaptarem.

O administrador de recursos da Renda Variável da Oryx Asset Management, Gabriel Jafet, considerou negativa a proibição da cobrança da taxa de desempenho nos fundos de varejo. Segundo ele, essa taxa é uma forma de diferenciar o bom do mau administrador. Com a proibição, ele entende que os administradores devem aumentar as taxas de administração, para compensar a perda de receita com o fim da taxa de desempenho.

Já o presidente da Lloyds Asset Management (LAM), Walter Brasil, elogiou a proibição, porque muitas instituições cobravam a taxa usando até mesmo referências de renda fixa, como a variação da TR, ou índices de inflação, o que não é correto. Um exemplo: havia fundos de ações que cobravam taxa de 20% sobre o rendimento que excedia a variação da TR mais 6% ao ano. Brasil ressalta que, num fundo de renda variável, a referência utilizada tem de ser um índice de ações. E o período de cobrança também, muitas vezes, dava margem a cobranças indevidas.

Jafet, porém, diz que não seria preciso proibir a cobrança para fundos de varejo. Segundo ele, a CVM poderia determinar que se usasse o Índice Bovespa (IBovespa) como parâmetro, por exemplo. De acordo com as novas regras, a taxa de desempenho pode ser cobrada apenas dos investidores qualificados, como fundos de pensão, seguradoras, carteiras administradas com pelo menos R\$ 500 mil e pessoas jurídicas não-financeiras com patrimônio líquido

do superior a R\$ 5 milhões.

As demais medidas, em geral, são elogiadas por administradores de recursos. O chefe do Departamento de Análise da Hedging-Griffo Asset Management, Enio Shinohara, diz que, tirando o caso da taxa de desempenho, as outras mudanças são positivas, por aumentarem a transparência da indústria de fundos. Os administradores ficam obrigados a enviar ao investidor prospecto do fundo, deixando clara a política de investimentos e os objetivos do fundo. Se investir em derivativos, é preciso deixar claro o risco e as perdas a que o cotista está exposto.

Também será obrigatório o envio de relatórios semestrais sobre o fundo. Outra novidade é que a convocação para assembleias terá de ser feita por carta. Hoje, há apenas a necessidade de publicação do edital em jornais de grande circulação. As normas vão acabar ainda com a separação entre fundos de ações e de carteira livre.

**Mudanças nos FIFs** - O Banco Central também promoveu mudanças na legislação dos fundos sob sua jurisdição, os FIFs. A Circular n.º 2.883, datada do dia 29 de abril, foi uma resposta aos problemas ocorridos nos casos dos Bancos Marka e do FonteCindam. Uma das principais medidas impede que administradores de fundos, controladores e até mesmo companhias coligadas apliquem nos fundos por eles administrados.

O diretor de Asset Management do Credibanco, Fábio Colombo, entende que uma alteração que deveria constar da circular é a proibição de que os fundos comprem papéis do banco controlador.

Hoje, a legislação permite a aplicação de até 20% do patrimônio dos FIFs em títulos da própria instituição financeira. Isso faz com que bancos em dificuldades financeiras obriguem os fundos que administram a comprar seus títulos, com o objetivo de diminuir os problemas de liquidez.

Colombo diz que a proibição desse tipo de operação diminuiria ainda mais os conflitos de interesse entre a gestão de recursos próprios e de terceiros.

**Anbid** - A entidade que reúne os administradores de recursos enviou ao BC, no começo de maio, duas sugestões para divisão dos FIFs. Pela primeira proposta da Anbid, os fundos seriam divididos em cinco categorias: DI, renda fixa, cambial, multipartido (que podem investir em diversos mercados) e livre. Nessa última classificação é que estariam incluídos os fundos que operam alavancados com derivativos, ou seja, que expõem os investidores a riscos maiores.

A entidade sugere que, nos fundos livres, seja obrigatória a assinatura de um termo de adesão, de modo a ficar claro que o investidor está consciente dos riscos da aplicação, explica o coordenador da Comissão de Auto-Regulação da Anbid, Julius Buchenrode. A outra possibilidade seria classificar os fundos em três categorias: renda fixa (que incluiria os fundos de renda fixa tradicionais, os DI e os cambiais), multipartido e livre.

Outra sugestão, um pleito antigo da Anbid, é o fim dos prazos de carência, ou seja, os saques remunerados poderiam ocorrer a qualquer momento. Buchenrode diz que uma maneira de incentivar o alongamento das aplicações seria conceder vantagens fiscais para quem ficasse mais tempo com os recursos aplicados.

Além dessas sugestões, a Anbid prepara seu código de auto-regulação, para que as administradoras de recursos sejam mais transparentes na divulgação de informações e garantam mais segurança para os investidores. Buchenrode diz que o código deve estar pronto até o fim do ano.

## O QUE CONSIDERAR ANTES DE APLICAR EM FUNDOS

● Analise o histórico de rentabilidade do fundo por períodos prolongados, mas lembre-se de que isso não é garantia de rendimento futuro

● Confira também a rentabilidade mês a mês, e não apenas o acumulado em períodos especificados, para verificar se o fundo apresenta instabilidades em seus resultados. Isso poderá implicar que saques inadiáveis sejam feitos em momentos desfavoráveis

● Compare o rendimento apresentado com a meta que o fundo se propõe a seguir. É uma maneira de saber se o administrador vem aplicando os recursos de acordo com o estatuto do fundo

● Leia atentamente o regulamento do fundo. Se não entender algum item, esclareça a dúvida com o administrador

● Peça detalhes sobre a política de investimentos do fundo, para saber exatamente em que tipo de aplicação você vai colocar o seu dinheiro. Um fundo de renda fixa, por exemplo, pode aplicar parte dos recursos em ações, mas você pode não estar disposto a correr esse risco

● Conhecer a carteira do fundo é uma forma de avaliar o risco a que você está exposto. Pode haver títulos de instituições ou empresas que oferecem risco de crédito, por exemplo

● Nos fundos derivativos, pergunte qual a perda máxima de patrimônio a que o fundo fica sujeito caso toda a estratégia de investimento dê errado

● Só decida pela aplicação depois de saber exatamente a que riscos você está exposto

● Diversifique as aplicações. Nunca ponha todo o dinheiro em apenas um fundo

● Consulte o Índice de Sharpe do fundo, para saber a relação de risco e retorno da aplicação, mas o fornecido por uma instituição que não administre recursos, como a Anbid

● Lembre que o Índice de Sharpe pode ser usado para conferir a relação risco/retorno do fundo, mas não assegura que a aplicação não terá problemas

## ONDE ESTÁ O PERIGO

## Riscos gerais

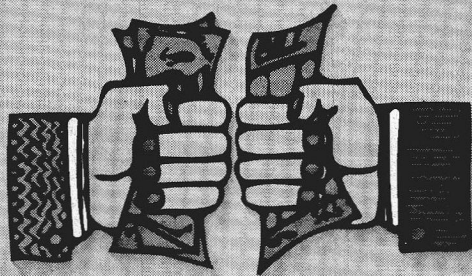
● Em caso de quebra do banco, os fundos administrados não são cobertos pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Mas, nesse caso, a perda é limitada a 20% do patrimônio líquido, que é o montante que o fundo pode investir em papéis do banco a que está ligado. Ainda nesta hipótese, CDBs da instituição são garantidos pelo FGC até o teto de R\$ 20 mil apenas. Dinheiro em caderneta também está garantido até o limite de R\$ 20 mil por CPF

● No caso dos fundos, carteiras não estarem de acordo com a legislação nem com a política de investimento informada ao aplicador. Ai, o aplicador pode estar correndo riscos maiores que os que está disposto a assumir

● Ainda no caso dos fundos, má administração ou administração com má-fé

● No caso do dólar, não pode ser descartada a hipótese de roubo do dinheiro, na medida em que em geral ele é mantido na casa do investidor

## Riscos de mercado



**Fundos de renda fixa prefixados**  
O risco de mercado ocorre quando os juros sobem. Como esses fundos compram papéis prefixados ou prefixam o rendimento em operações no mercado futuro, que têm a remuneração definida antecipadamente, uma alta das taxas faz com que o rendimento dessas aplicações fique menor. Há prejuízo quando a rentabilidade fica insuficiente para superar a inflação

**Fundos de renda fixa pós-fixados**  
Risco é pequeno, porque rendimento tende a acompanhar o nível das taxas de juros no mercado

**Fundos DI**  
Se for um fundo DI "puro", que atrela 100% da sua carteira a contratos futuros de juros, o risco de mercado é pequeno, pois essa aplicação se limita a acompanhar a oscilação dos juros no mercado. Ainda que ocorra inflação, o investidor poderá estar protegido, se os juros acompanharem essa tendência. Há risco, porém, naquelas carteiras em que o administrador quer incrementar a rentabilidade aplicando parte do patrimônio em outros ativos. Se ele errar a mão, o rendimento poderá sofrer corte

**Fundos cambiais**  
Esses fundos compram títulos públicos que, além de seguir a variação do dólar, pagam uma taxa prefixada. Assim, o risco desses fundos ocorre quando os juros dos papéis cambiais sobem. Se carteira tem um título que paga dólar mais 15% ao ano e as taxas desses papéis pulam para 20%, há uma perda no valor da cota

**Dólar**  
O risco são perdas decorrentes da oscilação da moeda no regime de livre flutuação

## Fundos de derivativos

Esses fundos podem investir nos mercados derivativos (futuros, opções, swap e a termo) de dólar, juros, ações ou até títulos da dívida externa. O risco ocorre quando a posição do administrador no mercado se mostra errada. Um exemplo: o fundo aposta na alta do dólar e a moeda norte-americana cai. A alavancagem, que permite que o fundo aplique valor maior que o patrimônio existente, traz o risco em caso extremo de perda total dos recursos e até da necessidade do aporte de dinheiro pelos investidores para cobrir as dívidas dos fundos nos mercados futuros

## Fundos de renda variável (ações e carteira livre)

Nos fundos que aplicam apenas em ações no mercado à vista, o risco de mercado é o de queda dos preços das ações. Ele aumenta quanto mais concentrada estiver a carteira. Já nos que utilizam parte do patrimônio com derivativos, os problemas são os mesmos enfrentados pelos fundos que operam nesse mercado (ler acima)

## Ações

O risco no investimento direto em ações é maior que na aplicação em fundos de renda variável. O investidor pode fazer a escolha errada, até por falta de informações. Além disso, essa opção implica diversificação menor que a oferecida por fundos. Portanto, é opção para quem conhece o mercado

## CDBs prefixados

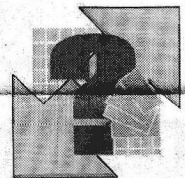
Aqui, o risco é a alta dos juros, porque o investidor receberá no resgate a taxa contratada, independentemente do que ocorreu no mercado após a emissão do título

## CDBs pós-fixados

O risco de mercado é menor, porque o investidor fica com a garantia de que o rendimento a ser recebido no resgate espelhará mais de perto a oscilação das taxas no mercado

## Caderneta

Como é aplicação prefixada, o risco é o juro subir, porque o investidor receberá a taxa contratada, menor, independentemente do que ocorrer no mercado entre a data da aplicação e a do resgate



**ALGUMAS  
REGRAS  
FORAM  
CONTESTADAS**