




Sobe e desce de taxas





Enquanto os juros menores e a concorrência comprimem as taxas de administração dos fundos DI e de renda fixa, os multimercados se sofisticam e sobem de preço

Por Flavia Lima

Diz a velha máxima do mercado que taxas, sejam elas quais forem, sempre refletem a relação entre oferta e demanda. Esse princípio ajuda a entender o porquê de as taxas de administração dos fundos de renda fixa e DI caminharem para um lado e as dos fundos multimercados e de ações, para outro. Nos últimos anos, a gradativa migração de investidores do primeiro grupo para o segundo, aliada à maior sofisticação da gestão de recursos, é uma das principais causas desse movimento.

É nos fundos voltados ao varejo que a tendência fica clara. Dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) indicam que as carteiras indexadas à taxa de juros interbancária (CDI) distribuídas para esse público registraram uma redução de 0,29 ponto percentual na taxa média de administração cobrada entre 2005 e maio de 2010, de 1,73% ao ano para 1,44%. Entre os fundos de renda fixa dirigidos ao varejo, a taxa média caiu 0,17 ponto percentual no período, de 1,31% ao ano em 2005 para 1,14% em maio. Pode ser pequena, mas a queda não deixa de representar uma movimentação diferente em um mercado bastante acostumado a cobrar caro para gerir produtos pouco complexos.

CORTE OU MORTE — Foi um cenário de juros básicos cada vez mais reduzidos que obrigou gestores a abrirem mão de taxas de administração tão pouco competitivas. Com a queda da Selic, vários fundos passaram a ter rentabilidade comprimida, chegando até mesmo ao nível de remuneração da poupança. “Aí, obviamente, houve um movimento de diminuição de taxas de administração de fundos de curto prazo, DI e renda fixa, que são aqueles que têm um nível de complexidade de gestão menor e buscam preservar o capital investido”, diz Carlos Massaru Takahashi, presidente da BBDTVM, a maior gestora de fundos da América Latina, com R\$ 342,3 bilhões sob administração e cerca de 25% desse total voltado para a pessoa física de varejo. “Esses fundos são os que sofrem o chamado efeito juros, logo a taxa de administração é componente importante no resultado final”, complementa o executivo.

Segundo Takahashi, desde novembro de 2008, a taxa média de administração dos fundos de renda fixa do Banco do Brasil distribuídos no varejo caiu de 2,04% para 1,98% ao ano. A dos fundos DI baixou de 2,94% para 2,40% em igual período. Em 2009, a gestora também realinhou o ticket de entrada de 17 carteiras, reduzindo a aplicação mínima de R\$ 200 para R\$ 50 em alguns casos, e de R\$ 1 mil para R\$ 200, em outros.

Vale lembrar que, em janeiro de 2005, a Selic, parâmetro de remuneração dos fundos DI, estava em 12,75% ao ano, caindo para 8,75% no início de abril de 2010, antes da retomada da trajetória de alta, ocorrida no dia 28 daquele mês. Dentro desse contexto, fica fácil entender o motivo de taxas de administração de 4% ou 5% terem se tornado tão caras. “A taxa incide sobre o patrimônio do fundo, o que significa dizer que o investidor tem de arcar com ela em qualquer hipótese, seja com o fundo rendendo ou não”, observa André Oda, sócio da Alianti Consultoria e também professor da Fundação Instituto de Administração (FIA).

FATOR COMPETIÇÃO — O aumento da competição entre gestores é outro fator que estimula a redução das taxas de administração. A indústria de fundos reunia um patrimônio de R\$ 1,5 trilhão no fim de maio, segundo a Anbima. Embora a maior parte desse total ainda esteja nas mãos dos grandes bancos, é possível encontrar dentre os 20 maiores gestores de fundos nomes como BTG Pactual, SulAmérica Investimentos e o Banco Geração Futuro. Osvaldo do Nascimento, diretor executivo das operações de investimento de pessoa física e previdência do Itaú Unibanco, vê também uma segmentação e uma reorientação do varejo em busca de taxas menores. “Com aumento da renda e do volume de recursos para aplicar, inflação sob controle, taxas de juros menores e educação financeira, o mercado se sofisticou e amadureceu”, esclarece Nascimento.

É esse mesmo amadurecimento que pode explicar o fenômeno contrário observado entre as taxas médias de administração cobradas por fundos multimercados e de ações. De acordo com a Anbima, a taxa de administração média cobrada por multimercados subiu de 1,79% ao ano, em 2005, para 1,89% em maio de 2010. Entre as carteiras da categoria ações, a taxa média aumentou de 2,06% para 2,21% anuais, no mesmo período. Nascimento lembra que, no passado, praticamente só havia fundos de ações indexados ao Ibovespa, especialmente no segmento de varejo. Logo, a maior complexidade do mercado, que passou a contar com produtos mais estruturados para públicos específicos, justificaria taxas maiores.

DIFERENCIAÇÃO CUSTA — Takahashi, da BBDTVM, vai na mesma linha ao destacar o maior valor agregado na gestão desses fundos, que teriam uma expectativa maior de retorno. Ele lembra que, mesmo entre fundos de renda fixa, muitos têm em carteira não só títulos públicos, como também papéis privados, o que demandaria análise de crédito mais sofisticada e daria razões para taxas de administração superiores. “O interesse



O preço da sofisticação

Enquanto as taxas de administração de fundos DI e renda fixa voltados ao varejo têm caído, as de fundos mais arriscados seguem na direção oposta (em %)

Tipo de fundo	2005	2006	2007	2008	2009	2010 (até 31/05)
Renda fixa	1,31	1,26	1,23	1,21	1,16	1,14
Referenciado DI	1,73	1,72	1,65	1,61	1,49	1,44
Multimercado	1,79	1,75	1,88	1,79	1,89	1,89
Ações	2,06	2,13	2,18	2,19	2,23	2,21

Fonte: Anbima

Obs.: As taxas apresentadas são as médias ponderadas pelos patrimônios líquidos dos fundos. Fundos de varejo são aqueles informados pelas maiores instituições financeiras do País como sendo distribuídos para esse público.

Some conhecimento e multiplique seu sucesso!

Cursos de Pós-graduação, MBA e Especialização

A FIPECAFI possui ampla grade de cursos de pós-graduação em Contabilidade, Auditoria, Controladoria, Atuária, Mercado de Capitais e Finanças. Reconhecidos pelo MEC, nossos MBA são ministrados por professores doutores da FEA/USP e possuem abordagens específicas das áreas de negócios.

MBA Gestão Atuarial e Financeira

MBA Gestão Financeira e Risco

MBA Governança Corporativa (parceria IBGC)

MBA Mercado de Capitais (parceria APIMEC)

MBA Relações com Investidores (parceria IBRI)

Cursos
aprovados
pelo MEC

Professores
Doutores
FEA / USP

Próximo
ao metrô
Paraíso

USINA DA CRIAÇÃO

Consulte nosso site e conheça os detalhes destes e dos demais cursos oferecidos pela FIPECAFI.

// O curso de MBA FIPECAFI proporciona uma renovação de tudo que foi aprendido durante a graduação e na prática. //

FERNANDO C. ZANCOPE
Ex-aluno FIPECAFI do MBA *Controller*
Ganhador do prêmio ANEFAC Profissional de
Contabilidade do Ano, em 2009



FIPECAFI
Cultura Contábil, Atuarial e Financeira
35 Anos

R. Maestro Cardin, 1.170 – Paraíso
São Paulo/SP – Telefone: (11) 2184-2020

www.fipecafi.org

Quando o caminho é o da negociação

Nos últimos meses, o California Public Employees' Retirement System (CalPERS), fundo de pensão dos funcionários públicos da Califórnia, o maior do Estados Unidos, tem pressionado gestoras de fundos de private equity a reduzir suas taxas de administração e colecionado algumas vitórias. No mercado norte-americano, é comum que gestores à frente de fundos de private equity, que nada mais são do que fundos de participação em empresas voltados a grandes investidores, cobrem 2% de taxa de administração sobre ativos administrados, mais 20% de taxa de performance sobre os lucros gerados.

O estopim das pressões por renegociação foi a crise internacional e, com ela, os rendimentos mais baixos desse tipo de aplicação. Adiciona-se a isso o tamanho cada vez maior dos investidores e o consequente aumento do seu poder de barganha. Uma pesquisa conduzida pelo Bank of New York Mellon entre dezembro de 2009 e março de 2010 no mercado norte-americano coloca a renegociação de taxas entre investidores e gestores de private equity como prioridade para futuros negócios.

Uma fonte brasileira do setor, que preferiu não se identificar, acredita ser razoável pensar também em uma tendência de queda nas taxas cobradas por gestores de private equity do País, em razão do amadurecimento do mercado. Mas, na opinião de Sidney Chameh, presidente da Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCap), isso não deve ocorrer por aqui. "As taxas tendem a ficar onde estão, em torno de 2% ao ano. Um fundo de grandes dimensões pode conseguir algo entre 1,7% e 1,9%", estima o executivo. "Para um fundo de R\$ 500 milhões, uma taxa de administração de 2% cobre os custos com folga", acrescenta. Quanto à taxa de performance, se lá fora ela é paga por negócio, aqui é cobrada sobre o sucesso de toda a carteira de investimentos. Segundo Chameh, isso dilui os custos do cotista. (F.L.)

dos investidores por fundos diferenciados abriu espaço para taxas maiores", acredita o consultor de valores mobiliários Marcelo D'Agosto.

Dados da Anbima corroboram a tese. Em dezembro de 1995, o patrimônio da indústria de fundos, de R\$ 210,4 bilhões, dividia-se basicamente entre renda fixa (83,45% do total), multimercados (13,24%) e ações (2,77%). Dez anos depois, a indústria reunia patrimônio quase quatro vezes maior, de R\$ 935,6 bilhões, e distribuído entre fundos DI (20,24%), renda fixa (39,66%), multimercados (17,24%) e ações (8,32%). Hoje, as parcelas de fundos DI e de renda fixa estão em, respectivamente, 13,3% e 27,7% do patrimônio total de R\$ 1,5 trilhão da indústria. Já entre multimercados e ações, houve alta no percentual sobre o patrimônio total, para 23,4% e 11%, respectivamente. "Com a queda dos juros básicos, muitas pessoas físicas migraram para essas aplicações, que antes eram voltadas para investidores mais qualificados, aceitando pagar taxas maiores", reconhece André Oda, da Alianti.

De olho nesse movimento, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) vai colocar em audiência pública neste trimestre uma proposta de revisão da Instrução 409 — que trata da regulação dos fundos de investimento —, focada principalmente

no segmento de varejo. Além de sugerir um prospecto simplificado, para facilitar a leitura dos pequenos aplicadores, a reforma procura melhorar a transparência. A ideia é garantir que o investidor tenha acesso não só à rentabilidade líquida de taxa de administração, uma informação já disponível hoje, mas também às despesas do fundo de forma detalhada. "O objetivo não é legislar sobre o valor das taxas, mas facilitar a comparabilidade entre os fundos", afirma Luciana Dias, superintendente de desenvolvimento de mercado da autarquia.

Nem mesmo o risco de retomada de alta dos juros básicos parece ser capaz de reverter os rumos das taxas dos fundos. Analistas apostam na manutenção do cenário. "As taxas dos fundos mais simples tendem a se aproximar do nível praticado no mercado internacional, enquanto a alta em outras categorias continua ligada à cobrança pela gestão diferenciada", assegura Takahashi, da BBTVM. Nascimento, do Itaú Unibanco, ressalta que a taxa de administração é função dos custos e também do patrimônio do fundo. O que se nota é que mesmo em um cenário transitório de juros ascendentes, o crescimento da renda e do PIB e o aumento do potencial de poupança acabam incentivando a migração de recursos para produtos mais sofisticados. ▀