

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

LUCAS DREVES GIMENES

WILLIAM EID JUNIOR

**ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DA INDÚSTRIA BRASILEIRA DE FUNDOS DE
INVESTIMENTO NO SÉCULO XXI**

SÃO PAULO
2015

RESUMO

Este trabalho explora o comportamento na indústria de fundos de investimentos brasileiros, por meio de uma amostra selecionada daqueles que entraram no Guia Exame. A análise compreende o período de 2002 a julho de 2014. Os principais comportamentos encontrados são: Permanência de 6 grandes instituições por toda a amostra; Um aumento do patrimônio líquido sob gestão; A existência de preferência por investimentos em renda fixa; Uma tendência a diminuição da taxa de administração; Uma participação majoritária dos Grandes gestores; E um aumento no número médio de cotistas.

Palavras-chave: Fundos de Investimento

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	3
2. DADOS.....	5
3. RESULTADO.....	5
3.1 PL.....	5
3.2 Número de Cotistas.....	6
3.3 Maiores Gestores por PL	7
3.4 Maiores Tipos de Fundos de Investimento por PL	8
3.5 Fundos Sofisticados	11
3.6 Taxa de Administração	12
3.7 Média de Depósito Inicial Deflacionado	13
3.8 Classificação do Gestor	14
3.9 Retorno por Ano	16
3.10 Comparação ao CDI.....	17
3.11 Comparação ao IPCA	17
3.12 Comparação ao Ibovespa	18
4. CONCLUSÃO	19
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	20

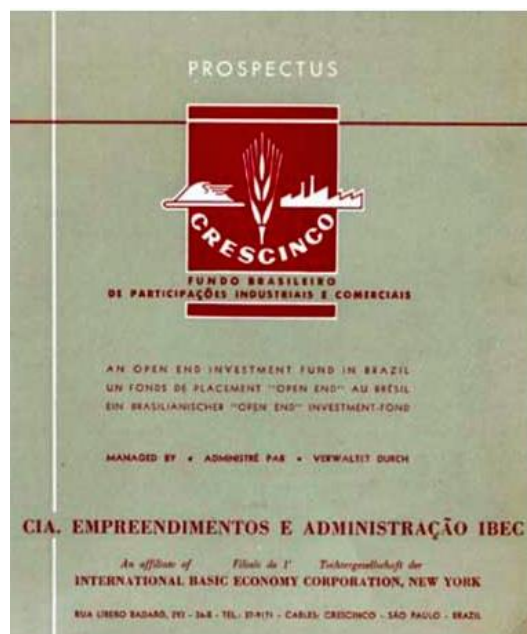
1. INTRODUÇÃO

A atual indústria de Fundos de Investimentos brasileira nasceu em um cenário irreconhecível nos dias de hoje, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) criada pela lei nº 6.385 de 7 de dezembro de 1976 e até mesmo a famosa lei das SA, a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, não existiam. E era inimaginável que a indústria chegaria a um patrimônio total dos Fundos de Investimento era de R\$ 2,35 trilhões, segundo o Relatório de Fundos de janeiro de 2014 da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima), e que 60,02% desses, estavam investidos em títulos públicos federais ou em operações lastreadas nesses títulos, ou seja, R\$ 1,4 trilhão. O Tesouro Nacional divulgou que ao final de 2013 a dívida pública brasileira totalizava R\$ 2,12 trilhões, desta maneira, os Fundos de Investimento respondem por 66% do financiamento da dívida pública do Governo Federal (EID, 2014). Em termos Mundiais, segundo o jornal El País, os fundos de investimento com 72,32 trilhões de reais e os fundos de pensão com 59,23 trilhões de reais, controlavam o equivalente a 75,5% do PIB mundial, 131,55 trilhões de reais, ao final de 2013.

Segundo a revista Capital Aberto, a indústria de fundos no Brasil, teve início em 18 de janeiro de 1957 com um fundo do grupo Rockefeller. O Crescincio da International Basic Economic Corporation (Ibec). A ideia básica era trazer o mesmo modelo americano para permitir o acesso da classe média ao mercado de capitais. Essa iniciativa foi seguida, em poucos anos, pela Deltec (empresa que já existia no mercado e trabalhava para vender ações, principalmente das automobilísticas implantadas no Brasil), que lançou mais 4 fundos.

FIGURA 1

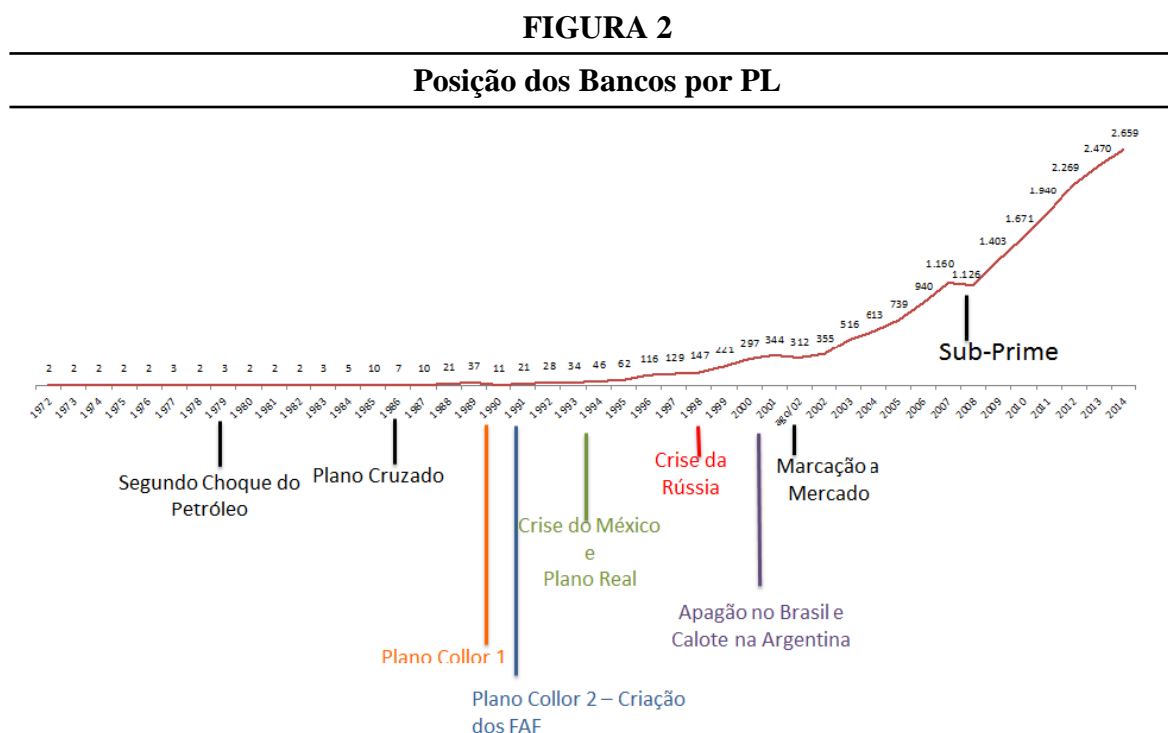
Primeiro Fundo Brasileiro



Fonte: Azevedo 2007.

Os fundos ganharam impulso no início do governo militar, principalmente com o Decreto-Lei 157, aprovado no final do governo de Castelo Branco, em 10 de fevereiro de 1967, essa medida legal possibilitava aos pagadores de imposto de renda, à pessoa física, pagar o imposto devido em cada exercício com redução de dez por cento (10%), que seriam depositados em instituições financeiras para a aplicação em ações e debêntures e as pessoas jurídicas poderiam depositar até 5% do imposto de renda devido.

Abaixo, seguem os principais acontecimentos na indústria de fundos brasileira para o período de 1972 a 2014. Em 73 observa-se o primeiro impacto devido ao primeiro choque do petróleo, em 76 nota-se a expansão dos fundos de renda fixa, em 79 o segundo choque do petróleo, Em 90 existe uma queda do valor do Patrimônio Líquido (PL) devido a consequências do Plano Collor 1, o confisco. Após esse período e mesmo passando pelas crises econômicas do México, Asiática e da Rússia, a indústria se desenvolveu. Em 2001, mesmo ano do calote argentino e do apagão brasileiro inicia-se um período de encolhimento, no final de 2002, meses após o dólar atingir a cotação máxima para o período do plano real percebe-se uma mudança no comportamento, com um ponto de inflexão. Esse novo período de crescimento se mantém até o final de 2007, meados de 2008, janela de tempo na qual mais uma vez observa-se uma diminuição da indústria, devido a crise econômica do Sub-Prime. Fatos ilustrados pela figura 2, com valores deflacionados.



Fonte: Azevedo 2007. Modificado pelos autores.

Objetivo

Analisar a evolução da indústria de fundos no Brasil de 2001 - 2014

Questões de Pesquisa

Quem eram os principais atores em cada momento?

Quais eram os tipos de fundos mais importantes?

O desempenho desses produtos?

Quais problemas existiram na indústria de fundos nesse período?

Qual o comportamento desses fundos de Investimento?

2. DADOS

Os dados para a realização deste trabalho foram obtidos pelas bases dos fundos selecionados para participar dos Guias de Fundos de Investimento Exame. Assim, este estudo analisa os melhores fundos brasileiros. O período analisado contempla os Guias Exame de 2002 a 2013. A escolha de cada fundo segue critérios previamente definidos, conforme <http://cef.fgv.br/node/16>.

Os dados não foram deflacionados.

3. RESULTADO

3.1 PL

O PL apresentou crescimento expressivo nos anos de 2003 para 2004, de 27% superior a este em 2004-2005, 35%, mesmo com a diminuição da amostra analisada. No período de 2012-2013, novamente um forte crescimento, agora de 27%. Os períodos de estagnação ocorreram em 2007-2008 e em 2008-2009. O maior fundo da amostra em termos de PL esta em 2013 com R\$34 bilhões sob gestão e o menor em 2002, com R\$820 mil sob gestão. A Tabela 1 apresenta os dados de PL consolidados por ano do Guia, média, valor máximo e mínimo do PL e o número de fundos em cada período.

TABELA 1

PL em R\$ MM						
Ano	Total	Crescimento	Média	Máximo	Mínimo	N
2002	188.721,87		188,72	6.606,15	0,82	1.000
2003	206.937,58	10%	206,94	6.065,68	1,55	1.000
2004	262.194,62	27%	262,19	7.199,47	1,04	1.000
2005	274.268,30	5%	342,84	7.845,67	5,62	800
2006	347.853,95	27%	409,24	9.924,80	5,34	850
2007	412.219,82	19%	484,96	9.933,72	5,75	850
2008	411.680,87	0%	457,42	10.389,86	5,22	900
2009	399.173,45	-3%	420,18	13.565,57	10,40	950
2010	486.347,38	22%	486,35	16.192,12	13,46	1.000
2011	552.355,79	14%	552,36	21.706,87	13,06	1.000
2012	615.958,88	12%	615,96	23.321,10	12,48	1.000
2013	785.003,83	27%	785,00	34.481,06	9,20	1.000
2014	759.920,13	-3%	759,92	31.631,70	9,90	1.000

Fonte: Autores.

3.2 Número de Cotistas

Conforme tabela 2, os fundos de investimentos brasileiros apresentam uma tendência em aumentar o número de cotistas em média, por cada fundo individual, entretanto observa-se um estabilidade alcançada nos últimos 7 anos pelas maiores fundos da amostra.

TABELA 2

Número de Cotistas			
Ano	Média	Máximo	Média Ponderada por PL
2005	6.861	534.702	35.637
2006	6.842	674.032	32.355
2007	6.810	663.514	26.802
2008	5.935	657.719	24.482
2009	5.580	647.933	23.246
2010	5.366	641.633	21.660
2011	5.799	709.944	23.025
2012	5.785	709.944	21.026
2013	5.743	675.247	25.499
2014	5.355	697.036	25.582

Fonte: Autores.

3.3 Maiores Gestores por PL

Os Maiores gestores, por PL apresentam estabilidade nas primeiras colocações, com o Banco do Brasil sendo o grupo com maior patrimônio gerido em 9 oportunidades e o Itaú em 3. O Bradesco que por vários anos estava estabilizado na terceira posição, apresenta diminuição nos valores geridos nos últimos anos. Observa-se um crescimento da Caixa Econômica Federal e do Santander, que mesmo antes da compra do ABN Amro já apresentava papel significativo no mercado. E a consolidação do HSBC. A tabela 3 apresenta maiores detalhes.

TABELA 3

Maiores Gestores de Fundos por PL						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1	BB	BB	BB	BB	Itaú	Itaú
2	Itaú	Itaú	Itaú	ITAU	BB	BB
3	Bradesco	Bradesco	Bradesco	Bradesco	Bradesco	Bradesco
4	Unibanco	CEF	CEF	CEF	CEF	CEF
5	HSBC	Boston	Santander	HSBC	HSBC	HSBC
6	Boston	HSBC	Boston	Boston	Unibanco	Unibanco
7	CEF	Santander	HSBC	Santander	Santander	Santander
8	Santander	Citibank	ABN Real	ABN Real	ABN Real	ABN Real
9	Citibank	Unibanco	Citibank	UNIBANCO	L. M. Western	Pactual
10	ABN Real	ABN Real	Unibanco	Citibank	Pactual	L. M. Western

Fonte: Autores.

TABELA 3 (continuação)

Maiores Gestores de Fundos por PL						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1	BB	BB	BB	BB	BB	BB
2	Itaú	Itaú	Itaú	Itaú	Itaú	Itaú
3	CEF	CEF	CEF	CEF	CEF	CEF
4	Bradesco	Bradesco	Bradesco	Bradesco	Bradesco	Santander
5	HSBC	HSBC	Santander	Santander	Santander	Bradesco
6	UBS Pactual	Santander	HSBC	HSBC	HSBC	HSBC
7	Unibanco	ABN Real	BTG Pactual	BTG Pactual	BTG Pactual	BTG Pactual
8	Santander	UBS Pactual	Safra	Safra	Safra	Safra
9	ABN Real	Nossa Caixa	L. M. Western	Votorantim	Votorantim	Western
10	Safra	L. M. Western	Votorantim	Western	Western	Votorantim

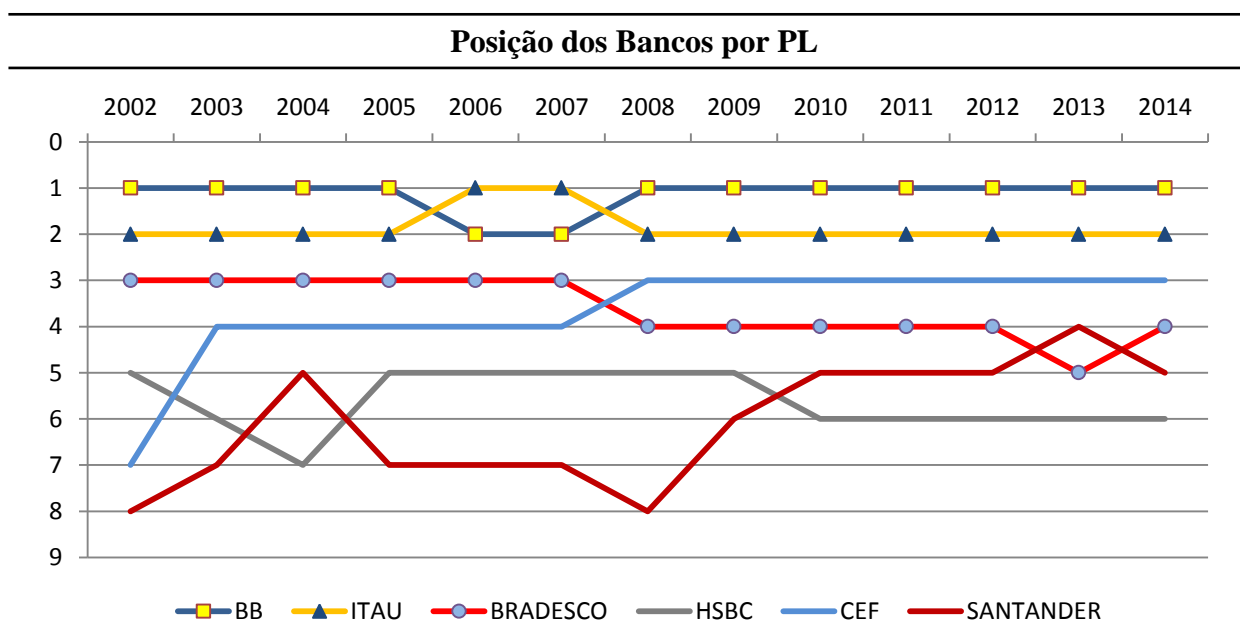
Fonte: Autores.

TABELA 3 (continuação)

Maiores Gestores de Fundos por PL	
2014	
1	BB
2	Itaú
3	CEF
4	Bradesco
5	Santander
6	HSBC
7	BTG Pactual
8	Safra
9	Western
10	Votorantim

Fonte: Autores.

A Figura 3 ilustra a evolução dos maiores gestores na amostra analisada.

FIGURA 3

Fonte: Autores.

3.4 Maiores Tipos de Fundos de Investimento por PL

Os maiores tipos de Fundos de Investimentos brasileiros por PL apresentam uma constante e esperada preferência por Renda Fixa, sendo que em todos o período analisado a

primeira e a segunda posição são trocadas entre os fundos de Renda Fixa e os Fundos Referenciados em DI. Na sequência, se observa uma alocação dos recursos em fundos Multimercados e de Curto Prazo. Os fundos de Ações são preteridos aos primeiras, em média, e a colocação mais elevada ocorreu em 2007, com os fundos classificados como Ações outros, na quinta posição. O painel 1 apresenta os principais fundos por tipo, classificados em ordem decrescente pelo PL.

Painel 1

Maiores Tipos de Fundos de Investimento por PL (2002 a 2005)			
2002	2003	2004	2005
Referenciado DI	Referenciado DI	Renda Fixa	Referenciado DI
Renda Fixa	Renda Fixa	Referenciado DI	Renda Fixa Crédito Livre
Renda Fixa Multi-Índices	Renda Fixa Multi-Índices	Renda Fixa Multi-Índices	Renda Fixa Multi-Índices
Multi. C/ RV C/ Alav.	Multi. C/ RV C/ Alav.	Multi. C/ RV C/ Alav.	Multi. C/ RV C/ Alav.
Multi. Sem RV	Multi. Sem RV	Curto Prazo	Multi. Sem RV
Cambial	Cambial	Multi. Sem RV	Curto Prazo
Renda Fixa Crédito	Multi. Com RV	Renda Fixa Crédito	Ações Outros
Multi. Com RV	Renda Fixa Crédito	Multi. Com RV	Renda Fixa Crédito
Balanceados	Ações IBOV Ativo	Referenciado Dolar	Multi. Com RV
Ações IBOV Ativo	Ações Outros	Ações Outros	Ações IBOV Ativo Com Alav.

Fonte: Autores.

Painel 2

Maiores Tipos de Fundos de Investimento por PL (2006 a 2009)			
2006	2007	2008	2009
Referenciado DI	Renda Fixa	Renda Fixa	Referenciado DI
Renda Fixa Crédito Livre	Referenciado DI	Referenciado DI	Renda Fixa
Renda Fixa Multi-Índices	Multi. C/ RV C/ Alav.	Multi. C/ RV C/ Alav.	Curto Prazo
Multi. C/ RV C/ Alav.	Multi. Sem RV	Multi. Sem RV	Multi. Multiestrategia
Curto Prazo	Ações Outros	Curto Prazo	Multi. Juros e Moedas
Multi. Sem RV	Renda Fixa Crédito	Ações Livre	Multi. Macro
Ações Outros	Curto Prazo	Renda Fixa Médio e Alto Risco	Ações Livre
Multi. Com RV	Multi. Com RV	Multi. Com RV	Renda Fixa Médio e Alto Risco
Renda Fixa Crédito	Ações IBOV Ativo Com Alav.	Ações IBOV Ativo Com Alav.	Curto Prazo - Aplicação Automática
Ações IBOV Ativo Com Alav.	Long and Short - Renda Variável	Multi. Sem RV Com Alav.	Ações Dividendos

Fonte: Autores.

Painel 3**Maiores Tipos de Fundos de Investimento por PL (2010 a 2014)**

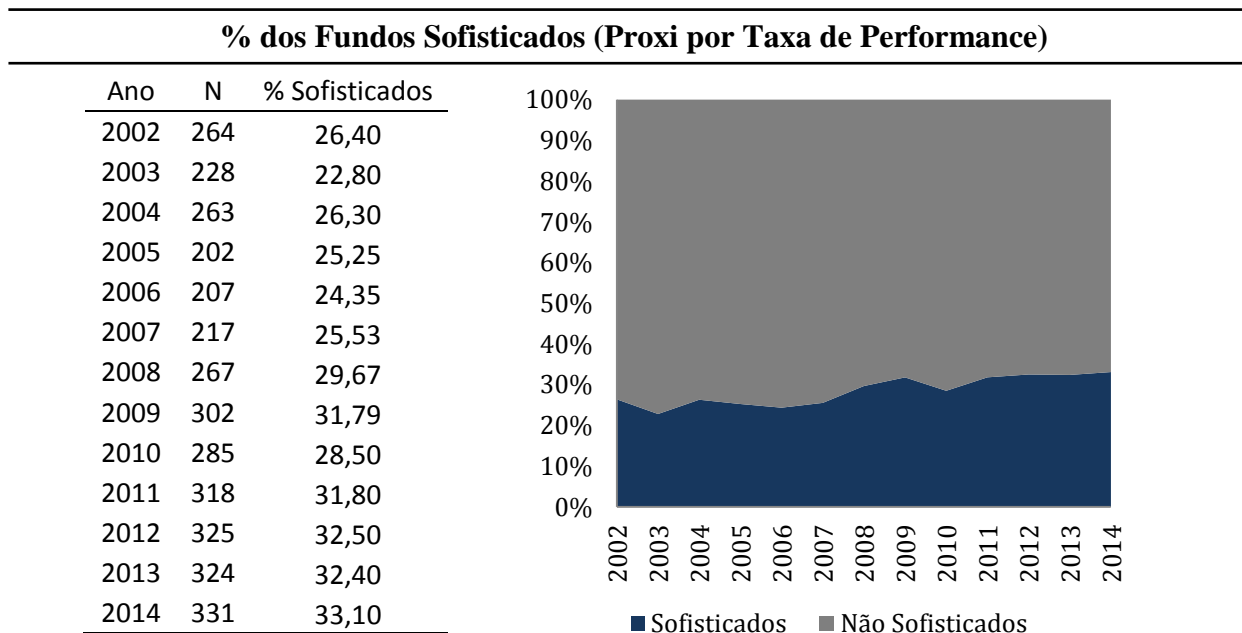
2010	2001	2012	2013	2014
Referenciado DI	Referenciado DI	Referenciado DI	Referenciado DI	Referenciado DI
Renda Fixa	Renda Fixa	Renda Fixa	Renda Fixa	Renda Fixa
Curto Prazo	Curto Prazo	Curto Prazo	Curto Prazo	Curto Prazo
Multi. Multiestrategia	Renda Fixa Índices	Renda Fixa Índices	Renda Fixa Índices	Renda Fixa Índices
Multi. Juros e Moedas	Multi. Multiestrategia	Multi. Multiestrategia	Multi. Multiestrategia	Multi. Multiestrategia
Multi. Macro	Multi. Juros e Moedas	Multi. Juros e Moedas	Renda Fixa Crédito Livre	Renda Fixa Crédito Livre
Ações Livre	Renda Fixa Crédito Livre	Renda Fixa Crédito Livre	Multi. Juros e Moedas	Multi. Juros e Moedas
Renda Fixa Médio e Alto Risco	Ações Livre	Ações Livre	Ações Livre	Ações Livre
Multi. Multigestor	Multi. Multigestor	Multi. Macro	Multi. Multigestor	Multi. Multigestor
Ações IBOV Ativo	Multi. Macro	Multi. Multigestor	Multi Alta Vol	Multi Alta Vol

Fonte: Autores.

3.5 Fundos Sofisticados

Os fundos serão classificados em sofisticados ou não sofisticados, para tanto utilizou-se como proxy a utilização de taxa de performance. Observa-se uma constância na porcentagens de fundos que utilizam taxa de performance, exceção nos anos de 2011 e 2012, nos quais existiu uma mudança de patamar no número de fundos que cobravam de seus clientes a taxa de performance por desempenho. A figura 4 abaixo ilustra o comportamento em porcentagem dos fundos sofisticados.

FIGURA 4

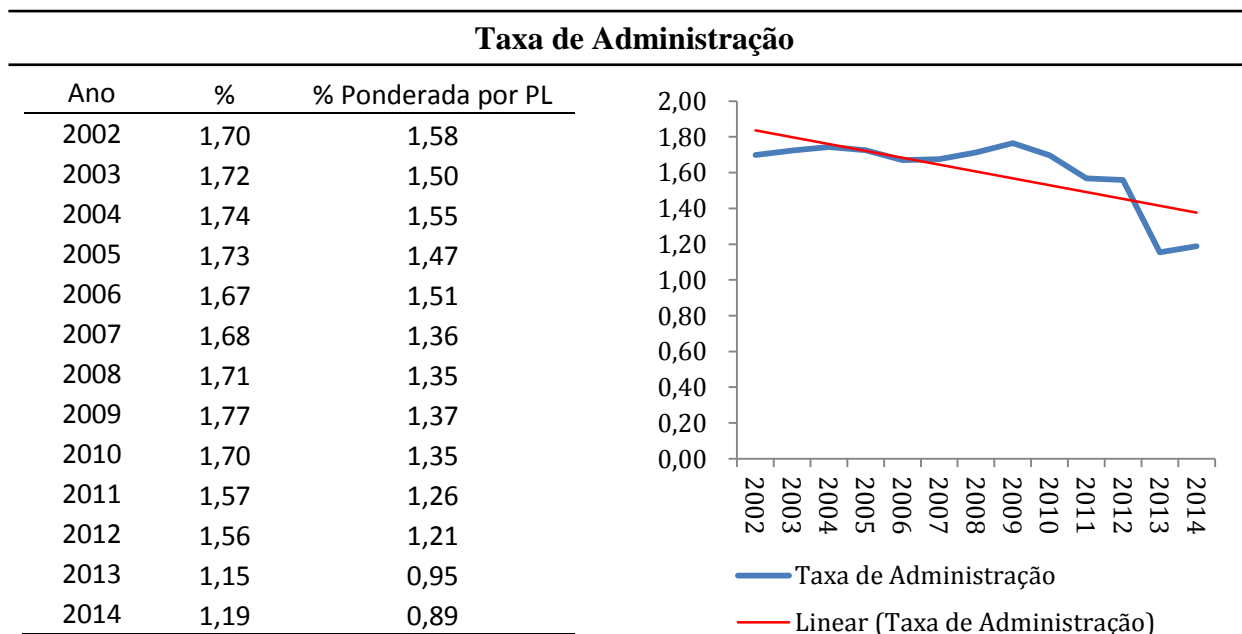


Fonte: Autores.

3.6 Taxa de Administração

A taxa de administração apresenta tendência de queda ao longo do período analisado, conforme apresentado na figura 5.

FIGURA 5



Fonte: Autores.

Taxa de alto custo 1, se o fundo no ano apresentou taxa de administração superior a 3%.

TABELA 4

% de Fundos por tipo por Ano					
Ano	Renda Fixa	Ações	Multimercados	Curto Prazo	Alto Custo
2002	44,9	2,1	7,8	0,0	11,8
2003	46,5	2,3	8,7	0,0	11,7
2004	51,0	2,6	9,8	4,1	13,0
2005	43,2	3,4	10,9	1,8	9,9
2006	41,2	3,8	10,1	5,5	11,8
2007	42,7	6,3	16,3	1,9	8,6
2008	38,0	8,1	14,5	2,7	8,6
2009	35,5	5,2	10,4	9,6	10,5
2010	33,7	5,7	13,2	9,6	10,0
2011	39,2	5,0	9,7	11,2	10,0
2012	42,1	4,4	9,3	10,6	9,7
2013	38,0	3,4	9,7	11,9	7,5
2014	38,9	3,5	8,9	10,9	5,8

Fonte: Autores.

TABELA 5

Número de Fundos de Alto Custo													
Ano	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Número de Fundos	138	147	145	103	101	101	105	110	111	76	77	31	31

Fonte: Autores.

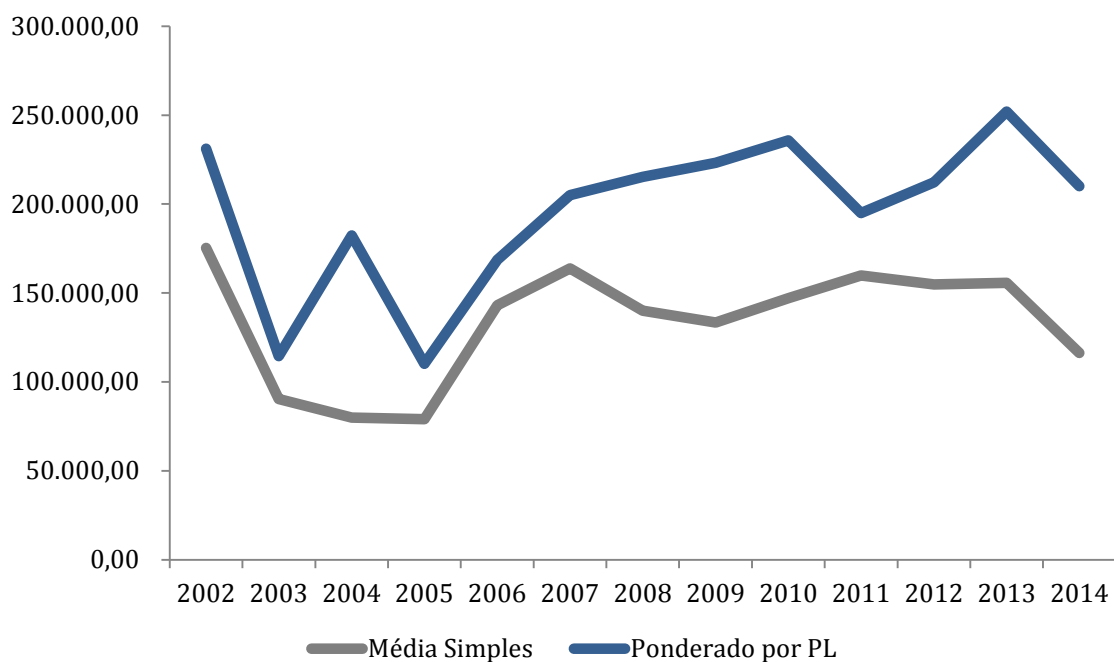
3.7 Média de Depósito Inicial Deflacionado**TABELA 6**

Média de Depósito Inicial - Deflacionado				
Ano	Média		N Amostral	IPCA
	Simples	Ponderada por PL		
2002	175.256,47	231.178,26	925	12,53%
2003	90.331,98	114.487,77	896	9,30%
2004	79.964,88	182.396,86	920	7,60%
2005	78.982,01	110.249,49	781	5,69%
2006	143.111,11	168.692,49	819	3,14%
2007	163.810,15	204.965,45	816	4,46%
2008	139.981,01	215.207,43	840	5,90%
2009	133.434,73	223.273,92	889	4,31%
2010	147.140,80	235.838,76	893	5,91%
2011	159.863,79	194.882,54	934	6,50%
2012	154.878,06	212.159,98	923	5,84%
2013	155.633,84	251.965,11	934	5,91%
2014	116.293,30	210.013,47	938	6,41%

Fonte: Autores.

FIGURA 6

Média de Depósito Inicial deflacionada



Fonte: Autores.

3.8 Classificação do Gestor

Para a classificação temporal dos gestores de fundos de investimento em Grande, Especialista ou Nicho, segue-se a seguinte definição, Grandes são os fundos com pelo menos 0,5% do PL total dos fundos de investimento abertos a captação, e apresentar fundos abertos a captação em ao menos 3 canais distintos de distribuição. Os Especialista são aqueles com ao menos 1 bilhão sob gestão na amostra e apresenta ao menos duas categorias distintas de premiação. Já o grupo Nicho, são os fundos que não se enquadram em nenhuma das duas classificações acima. Observa-se uma grande variação no PL gerido pelos Especialistas, que apresentaram um crescimento de 118% na comparação entre 2002 e 2008, entretanto entre 2008 e 2014 a redução foi de 69%.

TABELA 7

% Por Categoria de Gestor (Por PL)			
	Grande	Especialista	Nicho
2002	90,2	6,8	2,9
2003	87,1	9,5	3,4
2004	86,8	9,8	3,4
2005	89,4	6,6	3,9
2006	88,7	8,1	3,2
2007	82,3	14,4	3,3
2008	81,5	14,9	3,6
2009	89,5	6,8	3,7
2010	84,6	11,3	4,1
2011	90,0	5,4	4,7
2012	91,1	4,8	4,1
2013	91,9	5,0	3,1
2014	92,1	4,6	3,3

Fonte: Autores.

3.9 Retorno por Ano

Na análise de retorno individualmente, constata-se que os anos de 2002, 2003, 2004, 2005, 2006 e 2009 foram os anos com os maiores retornos. Já em análise comparativa a taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), observa-se que 2009 e 2012 foram anos de resultados excepcionais na indústria de fundos de investimento brasileira. O pior retorno individual ocorreu em 2011 e o melhor retorno individual em 2013. A tabela 5 apresenta a média dos retornos e a média dos retornos ponderado pelo PL, também elucida os mínimos, os máximos para cada ano. Ainda, apresenta as rentabilidades de ativos específicos, para comparação.

TABELA 8

Retorno por Ano

Ano	Média Ponderada por PL	Média	Máximo	Mínimo	SELIC	CDI	IPCA	IBOV
2002	16,4	13,9	215,2	-44,9	18,5	22,9	12,5	-17,0
2003	24,2	32,1	148,9	-40,6	26,5	16,8	9,3	97,3
2004	14,7	15,2	73,1	-84,7	16,0	17,5	7,6	17,8
2005	17,6	16,8	60,5	-24,1	19,8	18,2	5,7	27,7
2006	14,9	17,6	87,9	-6,7	15,8	13,1	3,1	32,9
2007	12,4	15,3	90,6	-13,6	12,5	11,1	4,5	43,7
2008	6,2	-0,8	116,3	-98,2	11,8	13,5	5,9	-41,2
2009	13,1	27,6	244,0	-26,4	10,3	8,6	4,3	82,7
2010	8,9	8,7	54,2	-43,3	9,5	10,6	5,9	1,0
2011	9,9	5,6	34,5	-99,2	12,0	10,9	6,5	-18,1
2012	9,9	12,0	64,3	-53,2	8,5	6,9	5,8	7,4
2013	6,8	6,5	1019,2	-27,7	8,0	9,8	5,9	-15,5
2014	10,0	8,3	50,2	-32,9	11,0	11,5	6,4	-2,9

Fonte: Autores.

3.10 Comparação ao CDI

No estudo comparativo ao retorno obtido com o Certificado de Depósito Interbancário (CDI), observa-se que o retorno de ao menos metade dos fundos de investimento superam o do CDI em 7 dos 13 anos analisados, os anos são; 2003, 2005, 2006, 2007, 2009, 2011 e 2012. A tabela 9 apresenta a porcentagem do número de fundos que superam o retorno alcançado pelo CDI para o período analisado. Os fundos que apresentam gestores classificados como nicho, apresentam o maior número de fundos com retornos superiores ao CDI, 49,6%.

TABELA 9

Porcentagem de Fundos com Retorno Superior ao CDI					
Ano	Nicho	Especialista	Grande	Total	CDI (Taxa de Retorno)
2002	16,6%	16,2%	9,6%	12,2%	22,9%
2003	88,7%	86,8%	89,6%	89,0%	16,8%
2004	31,7%	18,5%	12,5%	17,3%	17,5%
2005	61,0%	65,4%	52,0%	55,0%	18,2%
2006	93,3%	87,2%	75,6%	79,5%	13,1%
2007	77,5%	66,7%	51,8%	57,8%	11,1%
2008	11,3%	3,9%	6,9%	6,9%	13,5%
2009	92,3%	91,4%	81,2%	84,8%	8,6%
2010	31,2%	25,9%	8,7%	16,7%	10,6%
2011	41,4%	55,7%	53,8%	50,9%	10,9%
2012	88,5%	88,5%	82,4%	84,5%	6,9%
2013	18,9%	11,3%	8,0%	10,6%	9,8%
2014	21,9%	22,3%	14,4%	17,1%	11,5%
Total	49,6%	45,1%	42,4%	44,2%	

Fonte: Autores.

3.11 Comparação ao IPCA

No estudo comparativo ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, IPCA, observa-se que em 2002, 67,1% dos fundos de investimento apresentaram retorno superior a tal índice de preços. E em 2009, 96,7% dos fundos de investimento superaram o IPCA. A tabela 10 apresenta a porcentagem do número de fundos que superam o IPCA para o período analisado. Os fundos com gestoras de grande porte apresentam o maior número de fundos com rendimentos superiores ao IPCA, no agregado de todos os anos, 84,4% dos fundos apresentaram retorno superior ao índice.

TABELA 10

Porcentagem de Fundos com Retorno Superior ao IPCA					
Ano	Nicho	Especialista	Grande	Total	IPCA (Taxa)
2002	65,6%	66,2%	67,9%	67,1%	12,5%
2003	93,6%	91,4%	93,2%	93,0%	9,3%
2004	89,6%	86,8%	88,7%	88,6%	7,6%
2005	86,3%	87,7%	91,6%	90,3%	5,7%
2006	97,5%	94,5%	92,9%	93,8%	3,1%
2007	95,5%	95,3%	93,4%	94,0%	4,5%
2008	62,0%	67,1%	68,8%	67,3%	5,9%
2009	98,4%	97,8%	96,0%	96,7%	4,3%
2010	85,9%	89,3%	80,1%	83,1%	5,9%
2011	60,6%	77,4%	79,8%	74,7%	6,5%
2012	92,8%	90,3%	90,5%	91,0%	5,8%
2013	60,2%	65,2%	69,8%	67,3%	5,9%
2014	60,5%	74,1%	83,6%	77,3%	6,4%
Total	79,2%	82,7%	84,4%	83,1%	

Fonte: Autores

3.12 Comparação ao Ibovespa

No estudo comparativo ao índice Bovespa, Ibovespa, observa-se que 54,2% dos fundos de investimentos apresentam retornos superiores ao Ibovespa no agregado de todos os anos de análise. A tabela 11 apresenta a porcentagem do número de fundos que superam o Ibovespa para o período analisado.

TABELA 11

Porcentagem de Fundos com Retorno Superior ao Ibovespa					
Ano	Nicho	Especialista	Grande	Total	Ibovespa (Taxa de Retorno)
2002	92,9%	89,0%	91,7%	91,6%	-17%
2003	2,0%	8,6%	0,8%	2,2%	97%
2004	29,7%	17,2%	11,7%	16,2%	18%
2005	8,2%	4,9%	5,9%	6,3%	28%
2006	16,8%	9,2%	9,2%	10,2%	33%
2007	7,2%	12,7%	6,5%	7,6%	44%
2008	91,5%	83,6%	84,9%	85,7%	-41%
2009	17,6%	7,2%	6,0%	8,4%	83%
2010	95,6%	96,4%	88,3%	91,4%	1%
2011	90,4%	96,2%	93,8%	93,2%	-18%
2012	87,7%	87,6%	77,6%	81,1%	7%
2013	99,0%	97,9%	97,3%	97,7%	-15%
2014	85,1%	92,8%	92,3%	90,8%	-3%
Total	61,1%	56,8%	51,5%	54,2%	

Fonte: Autores.

4. CONCLUSÃO

Os fundos de investimento no Brasil passaram por vários ciclos econômicos e por cenários não imagináveis nos dias atuais, o primeiro fundo nasceu ainda período do Plano de Metas de Juscelino Kubitschek, passando pelo período de governo militar e por inúmeros planos de estabilização da moeda. Também observou inúmeras crises e períodos de bonança. Este trabalho utiliza uma base de dados dos fundos selecionados pelo Guia Exame de 2002 a 2013 com o intuito de estudar o comportamento dos fundos de investimento no Brasil.

As principais conclusões são de que os fundos apresentam um crescimento de seu patrimônio líquido, com exceção apenas para o ano de 2009, reflexo da crise do Sub-Prime. Quanto aos maiores gestores, constatou-se estabilidade nas 2 primeiras posições, da terceira a sexta posição também existe estabilidade e nas quatro posições inferiores existe um maior *turn over*. Também vale ressaltar que 6 grandes bancos se mantêm em todos os anos da análise como grandes gestores de recursos. Os gestores classificados como Grandes, aumentaram seu capital gerido ao longo do período enquanto os especialistas passaram por diminuição dos recursos sob seu controle.

Quanto aos recursos geridos, observa-se uma preferência por renda fixa. Os fundos apresentam uma tendência de diminuição da taxa de administração e notou-se um aumento considerável dos fundos sofisticados apenas nos anos de 2011 e 2012. Por fim, observa-se que em 7 dos 13 anos de análise, mais da metade dos fundos superam o retorno do CDI. Em todos os anos, ao menos 67,1% superam o IPCA e em 7 dos 13 anos estudados os fundos de investimento superam em retorno o Ibovespa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AZEVEDO, Simone. Fundos de Investimento: 50 anos de História. *Revista Capital Aberto*, São Paulo, 26 mai. 2007

EID, William. Tributação nos investimentos no Brasil: a questão da isonomia, *Working Paper GVCEF*, 2014.

FERNÁNDEZ, David. As mãos que movem as bolsas, *El País*, Madri, 15 de Fevereiro de 2014.

LACERDA, Antonio Corrêa de., BOCCHI, João Ildebrando., REGO, José Márcio et al. *Economia brasileira*. São Paulo, Saraiva, 2001.