

14/05/2014 - 05:00

Declarada guerra à poupança

Por **Luciana Seabra**

Carlos Takahashi, presidente da BB DTVM: novo tipo de fundo tem acesso simplificado, mas tributação do tipo "come-cotas" ainda é entrave na concorrência

Os gestores de fundos para o varejo começam a se preparar para criar um concorrente à tão querida poupança. Cansados de assistir ao sucesso da caderneta, mais simples ainda que pouco rentável, os administradores de carteiras apelaram à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que veio com uma resposta. A nova Instrução nº 409, em audiência pública, propõe a criação do Fundo de Risco Soberano Simplificado. O nome é pomposo, mas a ideia é que o produto seja um primeiro acesso da classe média emergente ao mercado de capitais. Banco do Brasil, Bradesco e Caixa já fazem planos para a nova modalidade, mas ainda há dúvidas se ela realmente terá o charme esperado junto ao investidor.

Para a CVM, é importante oferecer uma aplicação financeira alternativa às cadernetas, que, segundo a minuta da audiência, passaram de 90 milhões de contas a mais de 125 milhões entre 2008 e 2013. A autarquia propõe um fundo com 95% do patrimônio investido em títulos públicos federais ou emitidos por instituições financeiras de risco de crédito no mínimo equivalente ao risco soberano. A distribuição, a documentação e a comunicação devem ser feitas apenas pela internet. E o gestor deve adotar uma estratégia que proteja o fundo de perdas e de volatilidade.

A expectativa da CVM, segundo a minuta, é que esses fundos sejam simples, seguros e de baixo custo. A autarquia não definiu, entretanto, limites para a taxa de administração e, apesar de ter cercado bem o risco de crédito, não explicitou restrições ao risco de mercado na seleção de papéis. É bom lembrar que mesmo títulos públicos podem sofrer forte volatilidade, como ocorreu no ano passado com as NTN-Bs, atreladas à inflação.

Em um primeiro encontro com a Anbima, associação que representa os gestores, segundo fontes, Ana Novaes, diretora da CVM, disse que vai deixar para a indústria de fundos decidir com o que vai recheiar o fundo simplificado. Ela própria completou que não dá para colocar um investidor acostumado com a poupança em um fundo com NTN-Bs de prazo longo, 2035 ou 2050, as mais voláteis.

Por conta das características do novo tipo de fundo, a CVM disse estar disposta a simplificar a adesão, dispensando a assinatura do termo de adesão e ciência de risco. No debate com o mercado, segundo o **Valor** apurou, os gestores consideraram não ter ficado claro que procedimentos continuariam necessários para aplicar na carteira. Ana disse que poderia ser feito um "suitability" muito resumido. O questionário, hoje

obrigatório para todos os fundos, é usado para definir que nível de risco o investidor consegue suportar. A diretora da CVM completou que espera que a carteira simplificada seja oferecida pelas redes de varejo dos grandes bancos e que o próprio cadastro bancário, se a pessoa já tem uma conta de poupança, seria suficiente para ter acesso ao fundo.

A dispensa do termo de adesão não é um grande diferencial do novo fundo na opinião de Leticia Camargo, planejadora financeira certificada pelo Instituto Brasileiro de Certificação de Profissionais Financeiros (IBCFPF). "Para quem já usa internet banking e quer aplicar em um fundo DI, o termo de adesão em geral é assinado pela internet", diz. O que pesa para o investidor de varejo, diz Leticia, é a taxa de administração.

Para se ter uma ideia, o último dado coletado pela Anbima, referente a janeiro, mostra taxa de administração média de 3,28% para fundos DI de varejo com aplicação mínima de até R\$ 1 mil. Para que um fundo DI supere a poupança em qualquer prazo de aplicação, a taxa deve ser de no máximo 1,25%, de acordo com um estudo do consultor financeiro Marcelo d'Agosto. Esse custo só está disponível na média, conforme os dados da Anbima, para fundos com aplicação mínima de pelo menos R\$ 10 mil.

Já para Alenir Romanello, superintendente nacional da Caixa, a liberação do termo de adesão é um diferencial. "Pela norma hoje, o cliente tem que assinar o termo, que tem que ser guardado e pode ser visitado por qualquer órgão. O risco de o administrador não ter isso bem feito é muito grande", diz ela. A dispensa da CVM é que vai permitir acessar o novo fundo, segundo Alenir, com somente um clique pela internet. A Caixa planeja criar uma família de fundos simplificados, com tíquetes mínimos e taxas diferenciadas.

O grande ganho da nova regra, para Alenir, é o uso de meios eletrônicos para distribuição e comunicação. "Isso vai contribuir para estruturar um fundo de baixo custo", afirma. A expectativa de Alenir é que os fundos simplificados da Caixa tenham taxa inferior a 1%. Hoje, o fundo de varejo mais barato da casa, com aplicação mínima de R\$ 10, tem taxa de 1,3%.

Para Carlos Takahashi, presidente da BB DTVM, pode ser que em um primeiro momento as taxas fiquem muito próximas das cobradas nos atuais fundos passivos de baixo risco. Isso porque, segundo ele, a redução de custos na remessa de documentos pode ter um contraponto na necessidade de investir mais nos meios eletrônicos. A gestora ainda não definiu a taxa do fundo que pretende lançar quando a regra entrar em vigor. Também está em estudo internamente um nome mais amigável para a nova carteira. "Pensamos em rebatizá-lo", diz Takahashi, considerando que fundo de risco soberano simplificado é o nome da classe, não necessariamente do fundo.

Para Takahashi, as novas carteiras tendem a ter mais títulos pós-fixados, a fim de evitar a volatilidade. Ele considera que ainda falta discutir melhor com a CVM a política de investimento. É preciso definir, por exemplo, que nível de rating é aceito para inclusão de títulos privados na carteira, e as notas de que agências podem servir como referência.

A liberação do termo de adesão é um passo positivo, considera Takahashi. "Qualquer documento que o cliente ache invasivo, atrapalha." Ele lembra que hoje comprar um CDB, por exemplo, é muito mais simples do que investir em fundo. Mas, a isonomia nas aplicações, assume o presidente da BB DTVM, ainda depende do fim do "come-cotas", tributação semestral que incide sobre fundos de renda fixa e multimercados. O fim desse tipo de cobrança de imposto, demanda antiga dos gestores e que tramita no Ministério da Fazenda, é o maior entrave apontado pela indústria para que o fundo simplificado seja realmente capaz de concorrer com a poupança ou títulos isentos, como LCIs e LCAs.

"Quando você vê a gama de instrumentos disponíveis, os fundos não estão entre aqueles de tributação mais favorável", concorda Joaquim Levy, diretor-superintendente da gestora do Bradesco. Levy, que foi secretário do Tesouro Nacional, preocupa-se também com o estímulo que será criado ao investimento em

títulos de curto prazo. "À medida que a macroeconomia se estabilizar, a inflação convergir, o 'duration' dos instrumentos de dívida vai aumentar", diz. Como o valor dos títulos com vencimento distante oscila mais, ele considera que é preciso prever alguma flutuação nas cotas dos fundos simplificados.

O Bradesco ainda não definiu a taxa de administração da nova carteira, mas Levy considera que o uso de instrumentos on-line traz um alívio para os custos. Cada fundo tem a obrigação, segundo ele, de mandar pelo menos 15 correspondências a cada investidor por ano - 12 extratos mensais, um demonstrativo de desempenho anual, uma carta de convocação para assembleia e uma de informação sobre as decisões. "Se cada correspondência dessas custa R\$ 1, você já tem R\$ 15 de despesas paga pelo fundo", diz Levy. É um custo inviável para um investidor de R\$ 100, por exemplo, considera.

Os custos de correspondência pesam em um fundo de varejo, diz William Eid, coordenador do Centro de Estudos em Finanças da Fundação Getúlio Vargas. "Aquela vantagem que os fundos de investimento têm de diluir os custos entre cotistas desaparece aí", afirma.

Para Eid, a criação da nova classe pode tornar os fundos mais competitivos. Ele pondera que será necessário um trabalho educativo, porque o investidor ainda está apegado à proteção que enxerga na poupança, enquanto conhece pouco a segurança proporcionada por um fundo. O fim do come-cotas seria para ele um incentivo brutal para a indústria de fundos. "No mundo, onde os fundos cresceram muito, foi com uma tributação favorável", afirma.