

Alta concentração

Angelo Pavini

A onda de fusões de bancos dos últimos dois anos - Santander com Real, Itaú com Unibanco e Banco do Brasil com Nossa Caixa e Votorantim - concentrou ainda mais o setor de fundos de investimento brasileiro. Os cinco maiores gestores, que em junho de 2008 tinham R\$ 664,5 bilhões, ou 56% do mercado, agora reúnem R\$ 797,6 bilhões, ou 70% do mercado.

A fusão pode ser vista como positiva por fortalecer ainda mais os gestores e por permitir um ganho de escala, que reduz custos e aumenta a rentabilidade das instituições. Nessa linha, o investidor também seria beneficiado caso os bancos repassem para as taxas de administração dos fundos seus ganhos de escala. A concentração, entretanto, se mostrará perversa ao reduzir as opções ao investidor sem incentivar a competição.

A discussão ganha mais relevância diante da queda dos juros da economia, que torna maior o impacto das taxas de administração dos fundos conservadores, os renda fixa e DI. Os dados da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) mostram que os cinco grandes terão um peso enorme nesse segmento. Juntos, eles dominam 76,24% dos fundos DI e 75,81% dos fundos de renda fixa do mercado.

Caso o juro básico caia para 9% ao ano, fundos que cobram 3%, 4% ao ano de taxas de administração ficariam com quase um terço do ganho bruto da carteira. Para o investidor, pagando 3%, sobraria um ganho de 5,73% que, depois do imposto de pelo menos 15%, equivaleria a 4,87% líquidos ao ano. A caderneta de poupança, para valores até R\$ 50 mil, continuará pagando 6,17% líquidos só de juros.

O crescimento do volume sob gestão não é sinônimo de redução de taxas de administração, lembra Luciane Ribeiro, responsável pela Santander Asset Management. "O gestor de maior escala pode ter menor retorno porque tem mais fundos exclusivos com taxas menores", explica. Há também os custos maiores com o acompanhamento e fornecimento de extratos e serviços para um número maior de cotistas. "O que vai ocorrer é mera incorporação", diz.

Luciane lembra que o setor de fundos no Brasil sempre foi concentrado, assim como ocorre no sistema bancário, onde os cinco maiores dominam o mercado. Para o investidor pessoa física, diz ela, isso não muda muito. Mas para os grandes institucionais, que precisam diluir suas aplicações para reduzir riscos, fica mais difícil, porque não podem concentrar demais em uma única instituição.

Mesmo a grade de fundos é muito parecida entre as instituições, lembra ela. No caso do Santander com o Real, o que está sendo feito é que há duas listas de fundos, uma para cada banco, mas as estratégias são as mesmas. No futuro, quando houver a integração das redes, poderá, então, ser feita a fusão das carteiras, lembra ela. "Mas no varejo dos bancos, os fundos são muito parecidos", diz.

A concentração é uma tendência que já vem há anos, lembra William Eid Junior, coordenador do Centro de Estudos em Finanças da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo. "Itaú, Bradesco, Unibanco já vinham comprando bancos menores", diz. E a concentração é importante para os bancos manterem sua receita, reduzindo custos. "No Itaú, o total de funcionários da asset caiu de 240 para 190 com a fusão com o Unibanco, o que mostra que há um ganho de escala muito grande", diz. Os fundos também são padronizados e a maioria de renda fixa, o que facilita a gestão. "Comprar título público e debênture de primeira linha não é tão complexo assim", diz.

Eid espera que as taxas dos fundos de varejo caiam. "A não ser que haja um oligopólio muito bem formado, o custo tende a cair." Para isso, além das vantagens da caderneta de poupança, estará a concorrência entre os grupos. "Temos a Caixa Econômica Federal, que busca ganhar terreno em fundos DI e renda fixa com taxas muito baixas, e isso pressiona os outros", diz.

Além disso, Eid acha que o governo, assim como fez com o crédito, vai forçar o Banco do Brasil a reduzir suas taxas de administração - que subiram em 2007 dentro de uma

reestruturação do varejo do banco. "E quem sair na frente reduzindo as taxas deve ganhar mercado", acredita. Mas o mais importante, diz ele, será a atitude do investidor. "Se ele continuar passivo como foi até hoje, os bancos não terão por que reduzir as taxas dos fundos", diz.

A história mostra que, depois de uma forte onda de concentração, há um movimento de criação de gestoras, diz um importante executivo do setor de fundos, que pediu para não ser citado. "Mas para o investidor, qualquer concentração é ruim, o mercado fica mais pobre", diz. Segundo ele, alguns estudos mostram que a concentração tem o lado bom que, quando o patrimônio dos gestores cresce, a taxa de administração cai. Isso porque os bancos transferem parte do ganho de escala. "Mas, na prática, hoje estão todos buscando mais proteção do que rentabilidade, por isso nem estão ligando muito para os custos ou as diferenças entre os gestores."

O que pode ocorrer é mudanças pontuais por conta das fusões. No caso do Itaú, por exemplo, o banco vinha num processo forte de segmentação da clientela, oferecendo produtos do private para o varejo de alta renda, o Personnalité, estratégia que pode ser aplicada no Unibanco, que tinha foco maior em CDBs do que em fundos.

Já o Unibanco, que no passado comprou o portal de investimentos Investshop, pode levar para o Itaú a oferta de fundos de outras instituições para o varejo de alta renda via estruturas de fundos de fundos, onde era o mais atuante entre os bancos privados. O BB terá os fundos administrados por terceiros oferecidos pela Nossa Caixa aos clientes de alta renda, enquanto os clientes da Nossa Caixa terão acesso à arquitetura aberta que o BB trouxe do Maxblue. "O BB também tem uma oferta grande de fundos offshore que podem ser interessantes para o Votorantim, que por sua vez tem presença forte em renda variável", lembra esse executivo.

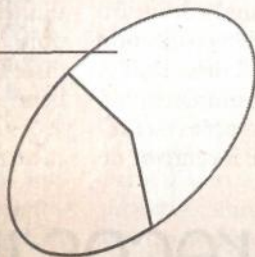
A utilização deste artigo é exclusiva

Senhores do mercado

Participação dos bancos no segmento de fundos de investimento - Em R\$/bilhões

Em junho 2008

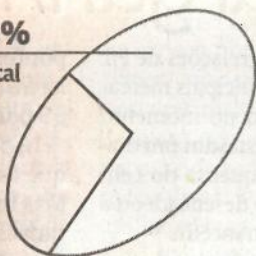
56,44%
% do total



Instituição	Patrimônio
Banco do Brasil	236.316
Itaú	154.957
Bradesco	147.305
Caixa Federal	72.261
HSBC	53.608
Total	664.447
Total do mercado	1.177.217

Em março 2009

70,06%
% do total



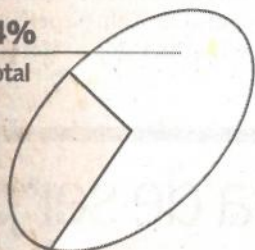
Instituição	Patrimônio
Banco do Brasil*	280.045
Itaú Unibanco	196.061
Bradesco	154.810
Caixa Federal	86.668
Santander	79.997
Total	797.581
Total do mercado	1.138.407

Domínio nos conservadores

Patrimônio em fundos DI e renda fixa em março/2009 - R\$/milhões

Fundos DI

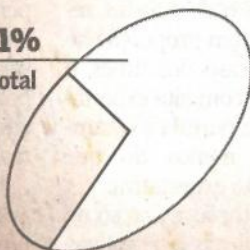
76,24%
% do total



Instituição	Patrimônio
Banco do Brasil*	40.336
Itaú Unibanco	47.431
Bradesco	28.156
Caixa Federal	3.543
Santander	22.025
Total	141.419
Total do mercado	185.577

Fundos RF

75,81%
% do total



Instituição	Patrimônio
Banco do Brasil*	94.154
Itaú Unibanco	49.728
Bradesco	51.311
Caixa Federal	51.866
Santander	24.145
Total	247.059
Total do mercado	325.899

Fonte: Ranking de gestão Anbid
* Inclui Nossa Caixa e Votorantim