



## **2º Panorama Anual da Indústria Brasileira de Fundos de Investimento**

**Abril de 2007**



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

**2º PANORAMA ANUAL DA INDÚSTRIA BRASILEIRA  
DE FUNDOS DE INVESTIMENTO**

Evolução dos fundos brasileiros  
de varejo no ano de 2006

Documento disponível em  
<http://www.cvm.gov.br>

# ÍNDICE

Resumo	2
Comparação entre a indústria brasileira de fundos nos anos de 2005 e 2006.	5
Os fundos brasileiros de varejo	9

## Resumo

Em maio de 2006, a CVM divulgou o documento intitulado “Panorama da Indústria Brasileira de Fundos de Investimento”, no qual expôs os resultados de uma pesquisa realizada com fundos de investimento. A divulgação daquele documento coincidiu com o início da audiência pública da proposta de alteração da Instrução CVM 409/04, principal norma que rege os fundos de investimento no Brasil. Agora, concluída a reforma dessa norma com a edição da Instrução 450, de 30 de março de 2006, a CVM vem apresentar uma atualização de parte dos dados do estudo originalmente elaborado. Os resultados dessa atualização, que se pretende tornar periódica, são importantes para a melhor compreensão das escolhas regulatórias refletidas na Instrução 450/07, e servem de guia para o reexame dos temas mais relevantes em revisões futuras.

Este relatório divide-se em duas partes, além desta introdução. Na primeira, é apresentada uma radiografia resumida da indústria, de forma comparativa ao diagnóstico feito em 2006, e, novamente, analisando aspectos pertinentes à concentração de mercado e à remuneração dos administradores de fundos. Na segunda parte são relatados dados específicos sobre os chamados Fundos de Varejo, que se constituem em objeto de atenção prioritária da CVM.

## Destaques

A indústria de fundos de investimento registrou avanços expressivos entre 2005 e 2006, com o volume de recursos administrados atingindo R\$ 1,44 trilhão, ou 62% do PIB brasileiro, em comparação com os R\$ 1,19 trilhão em dezembro de 2005, ou 55% do PIB<sup>1</sup>, um aumento de 21%.

O número de fundos de investimento apresentou ligeiro aumento, da ordem de 6%, passando de 5.646 fundos em 31 de dezembro de 2005 para 6.009 fundos em 31 de dezembro de 2006. O número total de cotistas permaneceu praticamente estável, com os mesmos 10 milhões de cotistas (10,05 milhão em 2005 contra 10,03 milhão em 2006).<sup>2</sup>

Apesar desses números terem se mostrado relativamente estáveis, houve uma grande e significativa alteração no perfil da indústria de fundos de investimento durante 2006, com forte ampliação das classes Multimercado e Ações, em detrimento das demais classes. Este aumento se refletiu não só no número de fundos, como também no número de cotistas e no patrimônio líquido destes fundos, como está detalhado mais adiante.

O número de fundos de ações e de fundos Multimercado cresceu 13%, enquanto o número em todas as demais classes diminuiu. O patrimônio dos fundos de ações cresceu 57%, impulsionado em boa parte pela valorização das ações na Bovespa (o Ibovespa variou cerca de 33% em 2006). O patrimônio dos fundos Multimercado também se aproveitou em parte dessa alta do preço das ações, crescendo 40%, o dobro do crescimento do terceiro e quarto

---

<sup>1</sup> O documento originalmente apresentado noticiava que os recursos administrados pelos fundos atingiam, à época, 44% do PIB brasileiro. Este percentual foi modificado em função da revisão dos critérios de cálculo do PIB, realizada pelo IBGE em março de 2007.

<sup>2</sup> Lembre-se que o número de cotistas não corresponde ao número de investidores. Na medida em que um investidor pode aplicar em mais de um fundo, diversos “cotistas” podem representar um único investidor. Em outras palavras, o número de investidores em um dado fundo é menor ou igual ao “número de cotistas”.

colocados nesse quesito, os fundos de Curto Prazo (cujo patrimônio cresceu 21%) e os fundos de Renda Fixa (cujo patrimônio cresceu 18%).

No segmento dos Fundos de Varejo, entretanto, o crescimento do patrimônio dos fundos Multimercado e Ações superou em muito a valorização da bolsa, atingindo 256% nos fundos Multimercado e 100% dos fundos de Ações.

Esse dado, aliado à sensível elevação do número de cotistas dos fundos Multimercado e Ações, indica claramente uma migração de investidores pessoas físicas para essas duas modalidades de fundos. Foram 211 mil novos cotistas em fundos de Ações e 210 mil em fundos Multimercado, enquanto todas as outras classes tiveram redução do número de cotistas.<sup>3</sup>

Como se sabe, os fundos das classes Multimercado e Ações tendem a correr maiores riscos na busca por maior rentabilidade. A relevante procura por estes fundos pode estar relacionada à queda da rentabilidade dos outros fundos, o que por sua vez decorreria da redução das taxas de juros pagas pelos títulos públicos federais. Se este raciocínio estiver correto, as mudanças que a CVM buscou antever com a recente reforma da Instrução CVM 409/04 estarão se concretizando.

Vale lembrar que a reforma da Instrução CVM 409/04 teve por principais objetivos exatamente preparar a indústria para um cenário de taxas de juros declinantes, e melhorar a informação dos investidores dos fundos, sobretudo os de “renda fixa”,<sup>4</sup> quanto aos riscos que podem estar correndo, diminuindo a distância entre o risco efetivo e o risco percebido pelos cotistas. Este descompasso existe porque muitos investidores acreditam que os fundos de “renda fixa” investem predominantemente em títulos públicos, o que era e ainda é verdadeiro, mas ocorre por decisão dos gestores, não por exigência regulatória.

À medida que a remuneração dos títulos públicos decrescer, os fundos tenderão a investir em outros ativos, com os riscos próprios daí decorrentes, havendo risco de que os cotistas não estejam efetivamente cientes disto. É nesse contexto que se insere não só a alteração da Instrução 409 pela Instrução 450, mas também a audiência pública nº 04/2007, lançada nesta data, tendo por objeto aperfeiçoar o dever das instituições integrantes do sistema de distribuição de verificar a adequação entre o perfil do investidor e a recomendação de investimento que lhe está sendo dirigida (a chamada *suitability*).

Além desses aspectos mais relevantes, foram identificadas, ainda, outras mudanças importantes no perfil dos fundos de investimento, como a redução do número de fundos exclusivos e o aumento do número de fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, em ambos os casos acompanhadas da redução do número de cotistas em tais fundos.

## Fiscalização

Cabe, finalmente, lembrar que qualquer esforço de aperfeiçoamento normativo perde muito de sua importância sem uma atuação organizada de fiscalização. Ao longo de 2006, a CVM

---

<sup>3</sup> Ver nota 2 acima.

<sup>4</sup> A referência a “renda fixa” abrange não só os fundos da classe Renda Fixa como também os fundos Referenciados, que em sua esmagadora maioria são referenciados ao CDI ou a índices de preços.

realizou 17.111 ações de fiscalização eletrônica, enviou 434 pedidos de esclarecimentos a administradores e gestores por e-mail, e 175 ofícios solicitando informações, sempre que os dados enviados eletronicamente à CVM discreparam dos padrões estimados pelo sistema<sup>5</sup>.

A CVM prioriza, em sua fiscalização de rotina, a supervisão dos chamados Fundos de Varejo. A CVM definiu Fundos de Varejo como aqueles com mais de 2.000 cotistas ou que recebem investimentos de fundos com mais de 2.000 cotistas. Em 31 de dezembro de 2005 essa definição englobava 470 fundos de investimentos, número que se elevou para 557 em 31 de dezembro de 2006 (aumento de 18,5%).

O principal resultado, em 2006, dessa supervisão sobre os fundos de varejo, foi a identificação dos chamados “Fundos de Aplicação Automática” ou “Rapa Conta”, destinados a receber investimentos dos saldos de conta-corrente dos clientes bancários, cuja informação aos cotistas não era adequada. Após a ação de fiscalização da CVM, o Conselho de Auto-Regulação de Fundos de Investimento da ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento deliberou criar uma classificação própria para esses fundos, com obrigações específicas de divulgação, e limitar o acesso a eles apenas a investidores qualificados pessoas físicas e a pessoas jurídicas.

---

<sup>5</sup> Para mais detalhes sobre o trabalho de supervisão da CVM, vide o *Relatório Anual CVM 2006*, disponível em <http://www.cvm.gov.br>.

# Comparação entre a indústria brasileira de fundos nos anos de 2005 e 2006.

## Número de fundos

Em 31 de dezembro de 2005, o cadastro da CVM registrava 5.646 fundos de investimento, dos quais pouco mais da metade eram Fundos Multimercado e cerca de um quarto, Fundos de Renda Fixa.

Em 31 de dezembro de 2006, havia 6.009 fundos registrados na CVM, o que representa, portanto, um aumento de aproximadamente 6%. Esse crescimento se deveu integralmente ao surgimento de novos fundos Multimercado e de Ações, havendo redução no número de fundos em todas as demais classes<sup>6</sup>. Os Fundos Multimercado aumentaram ainda mais sua liderança no total de fundos.

A tabela abaixo mostra a distribuição dentre as classes, por número de fundos, nos anos de 2005 e 2006.

Classe	2005		2006		Variação 2006/2005
	Número de fundos	Percentual	Número de fundos	Percentual	
Fundo Multimercado	2.902	51%	3267	54%	13%
Fundo de Renda Fixa	1.303	23%	1262	21%	-3%
Fundo de Ações	596	11%	672	11%	13%
Fundo Referenciado	553	10%	541	9%	-2%
Fundo de Curto Prazo	130	2%	127	2%	-2%
Fundo Cambial	93	2%	80	1%	-14%
Fundo da Dívida Externa	69	1%	60	0%	-13%
TOTAL	5.646	100%	6009	100%	6%

Destes fundos, os Fundos de Cotas, isto é, que aplicam em cotas de outros fundos, tiveram crescimento de 11% em 2006 e com isso superaram os fundos de investimento propriamente ditos, atingindo 50,74% do total. Também houve elevação significativa (12%) no número de fundos destinados a investidores qualificados<sup>7</sup>, que passaram a representar 66% do total de fundos, ante 63% em 2005. Já os Fundos Exclusivos<sup>8</sup> sofreram redução de 10% e tiveram sua participação no total de fundos diminuída de 27% para 23%.

<sup>6</sup> Para a definição regulatória das diversas classes de fundos, vide Instrução CVM 409/04.

<sup>7</sup> Fundos para investidores qualificados, segundo o art. 109 da Instrução 409/04, são aqueles que somente podem receber investimentos de instituições financeiras, companhias seguradoras e sociedades de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência complementar, pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados, administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios, bem como os empregados e sócios das instituições administradoras ou gestoras de fundos destinados a investidores qualificados, expressamente autorizados pelo diretor responsável da instituição perante a CVM. Todo fundo exclusivo é um fundo para investidores qualificados, de sorte que a comparação entre os números de tais fundos incide em dupla contagem.

<sup>8</sup> Fundos exclusivos, segundo o art. 116 da Instrução 409/04, “são aqueles constituídos para receber aplicações exclusivamente de um único cotista”, bem como aqueles “constituídos para receber aplicações exclusivamente de Fundos de Investimentos e Fundos de Aposentadoria Programada Individual – FAPI, planos de previdência

## Patrimônio dos Fundos

A importância relativa das classes de fundos é melhor representada, contudo, quando se examina a distribuição do patrimônio gerido. Em dezembro de 2005, o patrimônio líquido dos 5.646 fundos de investimento alcançava R\$ 1,19 trilhão. Um ano após, o este valor atingiu R\$ 1,44 trilhão, representando um avanço de 21%.

Deve-se levar em conta, porém, que neste valor há uma dupla contagem, na medida em que quase metade dos fundos aplica em outros fundos. Excluindo os 2.741 Fundos de Cotas, o patrimônio dos fundos de investimento somava, em 31/12/2005, R\$ 751,5 bilhões. Em 31/12/2006, a cifra atingia R\$ 914,3 bilhões.

Deste aumento, a maior parte se concentrou nas classes Multimercado e Ações. Boa parte desse acréscimo provavelmente decorreu da valorização das ações em geral na Bovespa ao longo do ano de 2006, de que dá boa medida a valorização de cerca de 33% do Ibovespa (e de 33,74% do IBRX-50, 41,29% do IGC e 45,16% do Itag). A tabela abaixo demonstra a distribuição do patrimônio entre as diferentes classes de fundos:

Classe	TODOS OS FUNDOS		
	2005 PL (R\$ bi)	2006 PL (R\$ bi)	Varição 2006/2005
Fundo de Renda Fixa	R\$ 567,9	669,3	18%
Fundo Referenciado	R\$ 256,3	287,4	7%
Fundo Multimercado	R\$ 268,5	358,7	40%
Fundo de Ações	R\$ 54,0	84,6	57%
Fundo de Curto Prazo	R\$ 36,6	44,1	21%
Fundo da Dívida Externa	R\$ 3,4	2,5	-27%
Fundo Cambial	R\$ 3,3	2,3	-30%
TOTAL	R\$ 1.190,0	1.448,9	22%

Classe	SEM OS FUNDOS DE COTAS		
	2005 PL (R\$ bi)	2006 PL (R\$ bi)	Varição 2006/2005
Fundo de Renda Fixa	383,6	450,9	18%
Fundo Referenciado	152,8	169,2	11%
Fundo Multimercado	138,2	189,3	37%
Fundo de Ações	51,0	77,3	52%
Fundo de Curto Prazo	20,3	23,4	15%
Fundo da Dívida Externa	3,4	2,5	-27%
Fundo Cambial	2,3	1,6	-31%
TOTAL	751,6	914,3	22%

O crescimento do patrimônio líquido dos Fundos Exclusivos manteve-se em linha com a média dos outros fundos, apesar da redução na quantidade destes fundos. Sua participação no patrimônio total da indústria é de 26%, mesmo número de 2005.

---

*complementar aberta, de seguros de vida com cobertura por sobrevivência e de entidades fechadas de previdência privada”.*



A participação dos Fundos para Investidores Qualificados também apresentou pequena variação, mas que foi suficiente para que estes fundos superassem, em termos de patrimônio líquido, os fundos sem restrições quanto ao acesso de investidores. Antes, estes fundos representavam 48% do patrimônio da indústria; agora, respondem por pouco mais de 50%.

Uma das prioridades da CVM ao longo de 2007 será o acompanhamento da evolução do valor investido pelas pessoas físicas em fundos de investimento destinados a investidores qualificados, e o valor médio desses investimentos, para verificar a futura necessidade de atualização do valor mínimo de investimento financeiro de R\$ 300 mil para o conceito de investidor qualificado.

## Número de Cotistas

A intensa procura pelos fundos das classes Ações e Multimercado também pôde ser percebida pela análise dos dados referentes ao número de cotistas. Embora o número total tenha permanecido praticamente estável, em torno de dez milhões<sup>9</sup>, no período de dezembro de 2005 a dezembro de 2006, os fundos das classes Ações e Multimercado, especialmente esta última, registraram um aumento significativo de quantidade de investidores. Os fundos de todas as demais classes sofreram redução do número de cotistas, como se pode ver na tabela abaixo:

	2005	2006	Variação
Classe	Nº Cotistas	Nº Cotistas	2006/2005
Fundo de Ações	4.088.077	4.299.865	5%
Fundo de Renda Fixa	2.678.151	2.358.933	-12%
Fundo Referenciado	2.291.955	2.199.336	-4%
Fundo de Curto Prazo	733.446	709.046	-3%
Fundo Multimercado	236.206	446.918	89%
Fundo Cambial	22.748	16.973	-25%
Fundo da Dívida Externa	1.787	1.189	-33%
TOTAL	10.052.370	10.032.260	0%

Observe-se que o percentual relativamente baixo do aumento na classe Ações (5%) deve-se ao número elevado de cotistas que já participavam destes fundos, o que, por seu turno, é consequência do grande número de cotistas originários dos “Fundos 157”<sup>10</sup>, logo não representativos do perfil do investidor brasileiro. Desta forma, ao contrário do que uma leitura apressada da tabela acima poderia sugerir, houve um aumento bastante expressivo nos Fundos de Ações, da ordem de 211.788 cotistas, que até supera os 210.712 novos cotistas dos Fundos Multimercado.

<sup>9</sup> Novamente, recorde-se que o número de cotistas não corresponde ao número de investidores (nota 2, acima).

<sup>10</sup> Os Fundos 157 foram criados pelo Decreto-Lei nº 157, de 10.02.1967, como uma opção dada aos contribuintes para utilizar parte do imposto devido quando da Declaração do Imposto de Renda, em aquisição de cotas de fundos administrados por instituições financeiras de livre escolha do aplicador. Em 05/06/85, através da Resolução CMN nº 1023, os Fundos 157 então existentes foram transformados em Fundo Mútuos de Investimento em Ações (atuais Fundos de Investimento em Ações). Grande parte dos cotistas dos fundos citados é composta por cotistas de origem fiscal que jamais resgataram suas cotas. Isto explica porque quase 43% dos cotistas pertencem a uma classe de fundos que responde por apenas 7% do patrimônio líquido da indústria.

## Fundos de Cotas

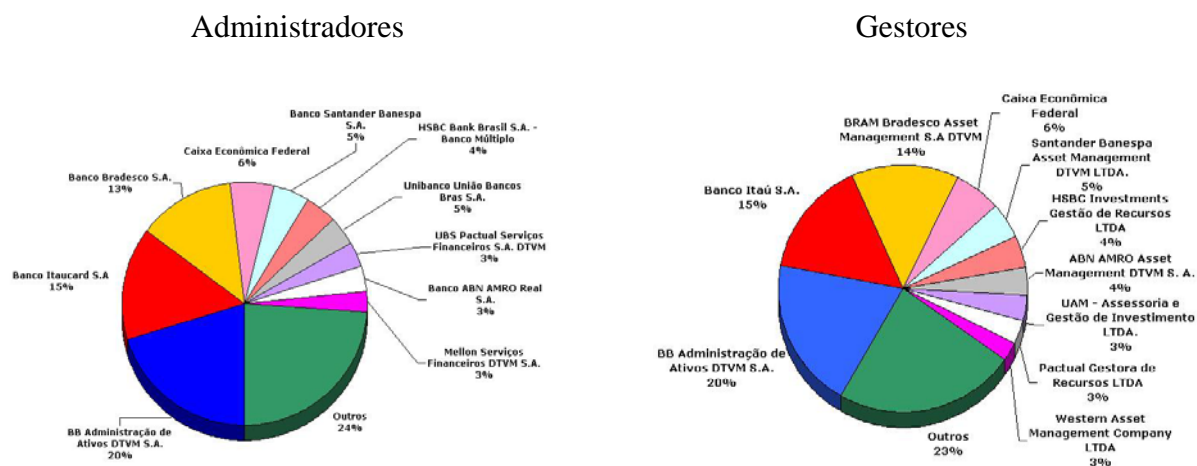
Assim como em 2005, os fundos de cotas foram a maneira eleita pela maioria dos cotistas para aplicação de seus recursos. Esse tipo de fundo abarcava 75% do total de cotistas, percentual quase inalterado em relação ao do ano anterior. Os Fundos Exclusivos e Fundos para Qualificados apresentaram uma pequena redução do número de cotistas, de 5% e 7%, respectivamente.

## Concentração da Indústria

Os números relativos ao volume de recursos administrados, número de cotistas e número de fundos demonstram que não houve alterações relevantes no nível de concentração da indústria, que permanece muito restrita a um grupo pequeno de administradores.

Os dez maiores administradores em número de fundos detinham sob sua administração, em 31.12.2005, 62% do total do número de fundos. Em 31.12.2006, este percentual alcançou 64%. Já os dez maiores administradores sob o critério de patrimônio líquido reuniam, tanto em 2005 como em 2006, 76% da indústria. Finalmente, considerando o número de cotistas, os dez maiores administradores respondiam, em 31.12.2005, por 91% da indústria, percentual que passou a 92% em 31.12.2006.

O gráfico abaixo demonstra a participação de mercado dos principais administradores e gestores de fundos, em 31.12.2006, expressa em patrimônio líquido administrado e gerido:



## Os fundos brasileiros de varejo

Os critérios para estabelecer um conceito de “fundos de varejo” são necessariamente arbitrários. Após comparar o público alvo definido nos regulamentos dos diferentes fundos com as quantidades de cotistas presentes neles, a CVM definiu como “Fundos de Varejo”, para efeitos da sua pesquisa, aqueles com mais de 2.000 cotistas ou que recebessem aplicações de outros fundos com mais de 2.000 cotistas.

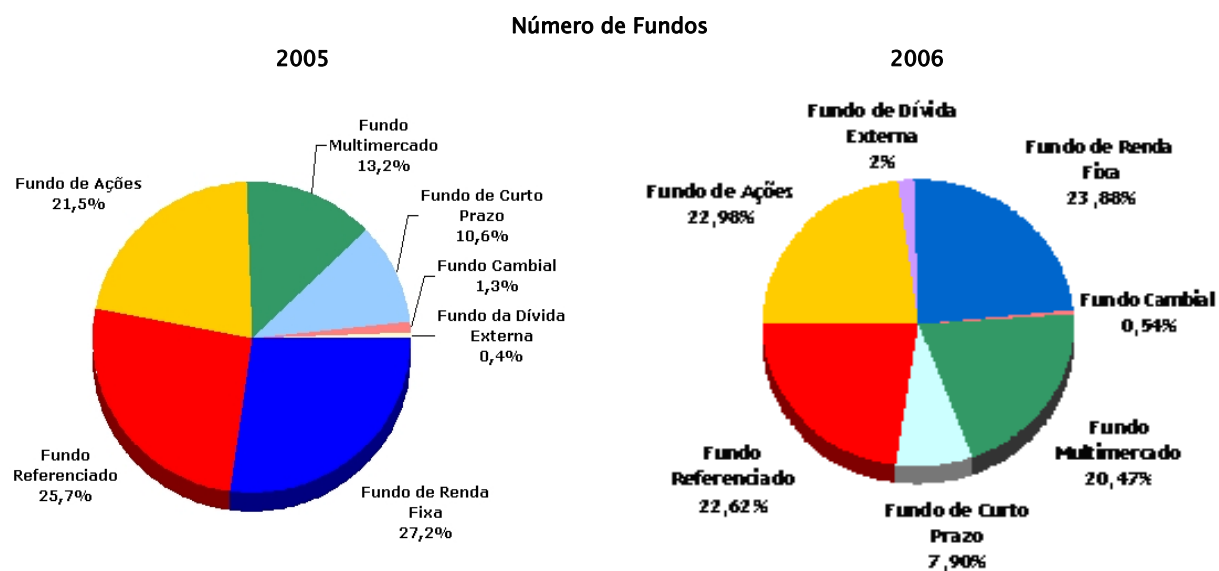
### Número de Fundos de Varejo

O conjunto dos fundos de varejo abrangia 470 fundos em 31.12.2005 e 557 em 31.12.2006, distribuídos da seguinte forma entre as classes previstas na Instrução CVM 409/04:

Classe	Nº Fundos de Varejo				Variação do nº de fundos 2006/2005
	2005	% no total da classe	2006	% no total da classe	
Fundo de Renda Fixa	128	39%	133	35%	4%
Fundo Referenciado	121	22%	126	23%	4%
Fundo de Ações	101	17%	128	19%	26%
Fundo Multimercado	62	3%	114	15%	83%
Fundo de Curto Prazo	50	10%	44	11%	-12%
Fundo Cambial	6	6%	3	4%	-50%
Fundo da Dívida Externa	2	2%	9	3%	350%
Total	470	8%	557	9%	18%

O aumento do número de Fundos de Varejo foi mais intenso do que o aumento do número de fundos em geral, o que levou tais fundos a elevarem, ainda que timidamente, sua participação no conjunto total de fundos (9% em 2006, ante 8% em 2005).

Mais uma vez, pode-se perceber o avanço das classes Ações e Multimercado, que tiveram crescimento de, respectivamente, 26% e 83% entre os Fundos de Varejo. Os Fundos de Dívida Externa também apresentaram elevado crescimento em termos percentuais, embora isto possa ser atribuído à baixa base de cálculo do período anterior (apenas 2 fundos). Os gráficos demonstram a parcela que cada classe de fundo ocupa entre os Fundos de Varejo:



## Patrimônio Líquido dos Fundos de Varejo

Em termos de patrimônio líquido, a participação dos Fundos de Varejo na indústria em 2006 apresentou-se praticamente estável, em torno de 40%. Como os dados referentes a 2005 já apontavam, há uma forte concentração nos fundos de “renda fixa” (isto é, Renda Fixa e Referenciados). Esta concentração, no entanto, sofreu uma leve redução (82,31%, ante 88% em 2005), que se contrapõe à expansão dos fundos Multimercado e Ações<sup>11</sup>.

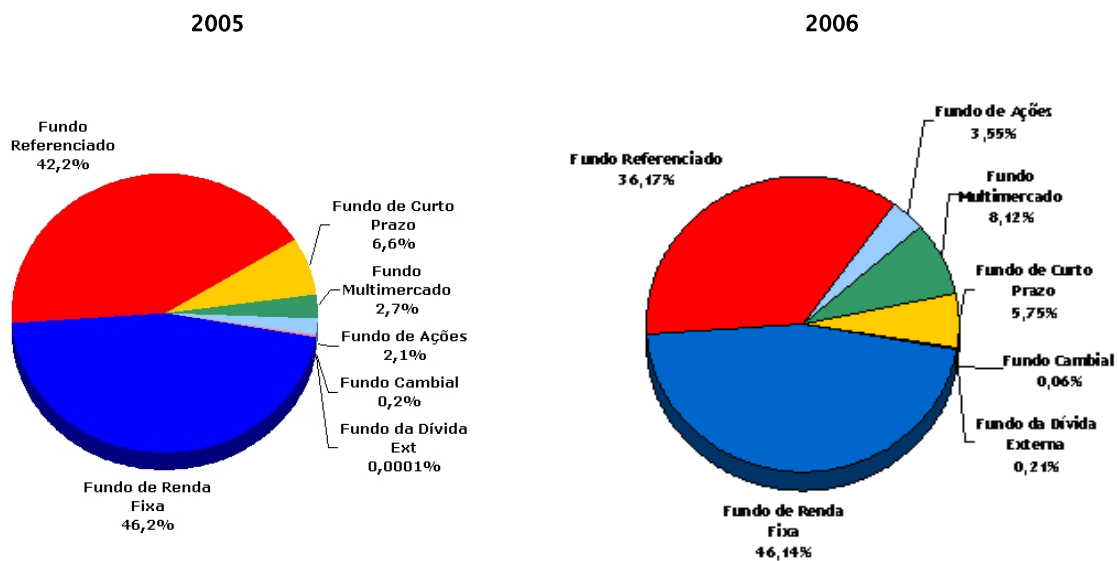
	2005	2006	
Classe	PL Varejo (R\$ milhões)	PL Varejo (R\$ milhões)	Varição 2006/2005
Fundo de Renda Fixa	R\$ 215.576,3	R\$ 258.484,03	20%
Fundo Referenciado	R\$ 196.917,1	R\$ 202.666,99	3%
Fundo de Curto Prazo	R\$ 30.815,8	R\$ 32.234,61	4,5%
Fundo Multimercado	R\$ 12.755,8	R\$ 45.476,12	256%
Fundo de Ações	R\$ 9.907,2	R\$ 19.912,67	100%
Fundo Cambial	R\$ 869,1	R\$ 347,65	-60%
Fundo da Dívida Externa	R\$ 0,4	R\$ 1.148,90	287125%
Total	R\$ 466.841,7	R\$ 560.270,96	20%

Nota-se uma assimetria muito grande entre os fundos de “renda fixa” – enquanto a classe Renda Fixa registrou avanço de 20%, os fundos Referenciados tiveram um aumento de patrimônio líquido de apenas 3%. Isto pode ser explicado pela redução da taxa de juros dos títulos públicos federais, que afeta negativamente os fundos Referenciados, tradicionalmente detentores de títulos pós-fixados, e favorece os fundos que possuem ativos pré-fixados, como é o caso dos Fundos de Renda Fixa.

A redução da taxa de juros também pode ter justificado a migração para os fundos de maior risco, como os Multimercado e Ações. A taxa de aumento do patrimônio líquido destes fundos foi significativamente maior entre os investidores de varejo (256% e 100%) do que em relação à média da indústria (40% e 57%). Por essa razão, estes fundos, que, somados, em 2005 detinham uma parcela de 4% do segmento de varejo e ao final de 2006 passaram a 11%, como se vê abaixo:

<sup>11</sup> O elevado percentual de crescimento dos Fundos de Dívida Externa no varejo deve ser desconsiderado por resultar de um detalhe na classificação de um fundo específico. O critério para classificar um fundo como varejo leva em consideração aplicações indiretas – se um fundo de varejo aplicar em cotas de um outro fundo com poucos cotistas, este fundo investido passa a ser classificado como fundo de varejo. Isto ocorreu em 2006. Um único fundo de varejo aplicou em outros 7 fundos, todos do mesmo administrador, o que fez com que estes outros fundos passassem a ser considerados de varejo, conseqüentemente aumentando o patrimônio líquido da classe em cerca de R\$ 1 bilhão no segmento de varejo. Desconsiderado este caso isolado, percebe-se que a participação dos Fundos de Dívida Externa era e ainda é inexpressiva entre os fundos de varejo, alcançando pouco mais de 0,2% do patrimônio líquido total dos fundos em questão.

## Número de Fundos



Esse é provavelmente o dado mais relevante que surge da análise dos números da indústria de fundos de investimento em 2006, confirmando as expectativas da CVM quando da proposta de revisão da Instrução 409, encerrada com a edição da Instrução 450. Os investidores de varejo estão em busca de maiores rentabilidades, sendo necessário que a regulamentação se assegure de que também os riscos mais intensos desses produtos, e sua maior volatilidade, estão sendo adequadamente percebidos por esses investidores não profissionais.

O lançamento do Portal do Investidor, pela CVM, ainda no mês de abril de 2006, e as iniciativas do Comitê de Educação da CVM, que reúne diversos agentes de mercado, permitirá que, além da regulamentação, também os esforços de educação do investidor colaborem para o aprimoramento da percepção de riscos pelos investidores brasileiros, e, portanto, com um desenvolvimento sadio de nosso mercado de capitais.

A tabela a seguir demonstra o percentual que cada classe dos Fundos de Varejo ocupa no total da indústria.

Classe	2005			2006		
	PL Total (R\$ bilhões)	PL Varejo (R\$ bilhões)	% da Classe	PL Total (R\$ bilhões)	PL Varejo (R\$ bilhões)	% da Classe
Fundo de Curto Prazo	39,6	30,8	78%	44,1	32,2	73%
Fundo Referenciado	267,4	196,9	74%	287,4	202,7	70%
Fundo de Renda Fixa	553,8	215,6	39%	669,3	258,5	38%
Fundo Cambial	3,5	0,9	25%	2,3	0,3	13%
Fundo de Ações	49,0	9,9	20%	84,6	19,9	23%
Fundo Multimercado	242,4	12,8	5%	358,7	45,5	12%
Fundo da Dívida Externa	3,1	0,0	0%	2,5	1,1	44% <sup>12</sup>
	1.158,7	466,8	40%	1.448,9	560,3	38%

<sup>12</sup> Registre-se, novamente, que o crescimento dos Fundos de Dívida Externa é apenas aparente (nota 11 acima).

Mais uma vez, pode-se observar a ligeira desconcentração dos investidores de varejo em fundos de “renda fixa” e a conseqüente migração para outras modalidades de fundos. Com isto, reduz-se a diferença entre o perfil destes investidores e o perfil de investidor médio de toda a indústria de fundos, que sempre apresentou menores taxas de concentração em fundos de “renda fixa” (71% em 2005 e 66% em 2006, ante os 88% e 82% dos investidores de varejo no mesmo período).

Por fim, convém lembrar que os valores de patrimônio líquido apresentados nos quadros acima encerram dupla contagem, uma vez que, em cada classe, estão somados os patrimônios dos fundos de investimento com os dos fundos de investimento em cotas.

## **Taxa de Administração**

Em 2005, os administradores dos fundos de investimento receberam a título de taxa de administração R\$ 7,8 bilhões. Desse montante, 61,5% foi pago pelos Fundos de Varejo, ou R\$ 4,8 bilhões. Assim, os Fundos de Varejo, que correspondiam a 40% do patrimônio líquido da indústria, foram responsáveis pelo pagamento de mais de 60% da remuneração recebida pelos administradores da indústria de fundos no Brasil.

Já em 2006, a soma dos valores pagos como taxa de administração atingiu R\$ 8,7 bilhões, valor 11% superior em relação ao de 2005, mas que se expandiu a um ritmo menor que o crescimento médio do patrimônio líquido dos fundos (22%), o que indica a cobrança de taxas percentualmente menores.

A parcela paga pelos Fundos de Varejo atingiu R\$ 5,2 bilhões, ou 59,77% do total, mantendo-se estável, portanto. Levando-se em consideração que o patrimônio líquido dos Fundos de Varejo se reduziu de 40% para 38% do total da indústria, pode-se concluir, entretanto, que houve um discreto agravamento da desproporção entre o patrimônio e a taxa de administração paga pelos Fundos de Varejo, em comparação com os demais fundos de investimento da indústria.

A CVM entende que a educação do investidor e o crescimento da competição entre os agentes serão os principais responsáveis por diminuir essa desproporção identificada em nossa indústria de fundos de investimento, com a paulatina redução dos custos de distribuição. Nesse sentido, a migração dos investidores para fundos de renda variável, como os fundos Ações, em que a participação ativa dos gestores é mais importante, e as variações de rentabilidade entre os fundos dos diversos gestores mais marcantes, pode contribuir para a maior atenção dos investidores de varejo quanto ao custo de administração, e o retorno proporcionado.