

Por Martha E. Corazza

Os fundos de índices de renda fixa poderão finalmente sair da teoria para a prática. A partir do ajuste regulatório final, que veio em maio passado com a divulgação da Portaria nº 163 do Ministério da Fazenda e regulamentou o cálculo do Prazo Médio de Repactuação dos fundos de índices de renda fixa, os ETFs (Exchange Traded Funds na sigla em inglês), está aberto o caminho para o lançamento dos primeiros fundos desse tipo no Brasil. A norma, que definiu o modelo de tributação dos ETFs de renda fixa, foi a última etapa vencida num ciclo de medidas regulatórias que já conta também com um conjunto de regras no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. Referenciados em índices de mercado, com cotas negociados em bolsa e características que garantem diversificação e diluição de riscos a baixo custo, os ETFs de renda variável já são conhecidos do mercado brasileiro há alguns anos e tem sido utilizados pelos fundos de pensão como um veículo auxiliar em estratégias de gestão passiva.

O fundo de renda fixa vem sendo discutido e regulamentado há algum tempo mas a viabilidade de seu lançamento agora ficou completa com a definição tributária “Todas as etapas foram vencidas na questão regulatória para que os ETFs de renda fixa sejam negociados sem risco ou dúvida, num ambiente de Bolsa e em mercado organizado, o que é importante para a formação de preços”, explica o diretor Internacional, Comercial e de Desenvolvimento de Mercados da BM&FBovespa, Claudio Jacob.

Índice replicável - A expectativa agora é de que os quatro gestores presentes no mercado brasileiro com 18 fundos de índices de renda variável, não levem muito tempo para oferecer a modalidade de renda fixa. O tema, discutido durante reunião da Comissão Técnica Regional Sudeste de Investimentos da Abrapp, envolve também a compreensão do índice a ser espelhado pelos novos ETFs, o S&P/BM&F Inflação NTN-B, indicador que reflete a performance dos papéis de maior liquidez indexados ao IPCA (as NTN-B) emitidos pelo Tesouro Nacional. O novo índice foi anunciado pela Bolsa no início deste ano, como parte de sua parceria com a S&P Dow Jones Indices, que já produziu diversos índices de renda variável na categoria smart beta.

O indicador é o primeiro a utilizar o critério de liquidez na seleção e ponderação dos papéis, considerando valor de mercado e volume de negociação. “O índice foi criado com o objetivo de ser replicado e o seu potencial de replicabilidade está no fato de ser ponderado também pelo volume negociado”, observa Jacob. A parceria com a S&P Dow Jones Indices, que calcula cerca de um milhão de índices em todo o mundo, dará comparabilidade internacional à performance do novo índice na família dos referenciais de bonds e inflação.

Riscos e estratégias - A opção do ETF de renda fixa ajuda a reduzir o risco de descasamento entre o resultado dos investimentos e a expectativa da estratégia que havia sido desenhada pelo fundo de pensão, analisa o consultor da Mercer, Raphael Santoro: “o ETF tem maior facilidade de replicar as estratégias por meio de uma exposição menor”. Os ETFs de renda variável, em particular o BOVA 11, diz Santoro, tem sido importantes para as fundações fugirem de gestões ativas que apresentavam custo alto sem entregar os resultados esperados.

A alternativa de utilizar ETFs de renda fixa é bastante promissora para as estratégias dos fundos de pensão, avalia o gerente de Investimentos Mobiliários da Fundação Atlântico de Seguridade Social, Eduardo Crivelaro dos Santos. “Há dificuldades de liquidez nesse mercado pois nem sempre encontramos NTN-Bs em todos os vértices já que muitos deles ficam encarteirados pelos investidores, então o ETF ajudará a criar estratégias de hedge e operações de curva”. Para ele, uma das vantagens é que o ETF trará as negociações para a plataforma eletrônica, um avanço em relação ao mercado de balcão, onde a informação circula menos. “A chegada de mais produtos de renda fixa contribui para o aperfeiçoamento da negociação ao trazer mais participantes e gerar novas alternativas de modo que um mercado sirva de referência para o outro”, afirma Crivelaro.

O ETF tem a característica de dar acesso a vários papéis com um único produto e a custo baixo,

lembra o coordenador de Investimentos da São Rafael Sociedade de Previdência Privada, Ricardo Ferreira: “Há muita expectativa pelo ETF de renda fixa e a ideia é boa mas é preciso que haja maior divulgação de suas características e da metodologia”. No caso do ETF de renda fixa, ele acredita que a demanda dos fundos de pensão dependerá da duration da carteira, e a tendência é de ser uma opção mais interessante para os planos de Benefício Definido do que para os de Contribuição Definida, que tem duration menor. Com uma metodologia que o faz acompanhar mais de perto o índice de referência, o ETF de renda fixa pode ter problemas se não houver papéis disponíveis no mercado, questiona Ferreira.

Segundo as regras da CVM, a aderência do ETF de renda fixa ao índice de referência admite uma margem de distância de apenas 1% a 2%, mais rigorosa portanto do que nos fundos de renda variável, que podem se afastar do índice numa relação de 2% a 4%. Vale lembrar que as regras da CVM permitem que o ETF de renda fixa tenha até 20% de sua carteira em papéis que não sejam da carteira do índice de referência, ou seja, se essas determinadas NTN-Bs não estiverem disponíveis no mercado, o fundo pode utilizar esse percentual máximo de outros papéis, que tenham características de prazo e rentabilidade próximas aos do índice espelhado de modo a não comprometer o resultado do fundo.

Além das vantagens da diversificação num produto só e da negociação em tela, outro diferencial será a possibilidade de utilizar o ETF de renda fixa em operações de empréstimos depois que estiver concluído o projeto de integração das clearings da BM&FBovespa, afirma Jacob. O crescimento dos negócios com fundos de índices na Bolsa tem sido mais acentuado ao longo dos últimos 18 meses, informa o diretor: “A média de negociação diária este ano, até junho, chegou a R\$ 181,9 milhões, tem crescido o volume de ETFs internacionais referenciados no S&P 500 e também em outros fundos, o PIBB11 saiu de uma média diária de R\$ 3 milhões em junho de 2015 para chegar a R\$ 15,9 milhões de média diária em junho deste ano”.

Cupom de IPCA - Ainda que os fundos de pensão não devam ser os primeiros a dar robustez a esse produto, deixando para entrar num segundo momento, ele é importante do ponto de vista da melhoria de liquidez e transparência. “O contrato futuro de cupom de IPCA é outra novidade que estamos na torcida para que dê certo; tudo o que vier para complementar os produtos de renda fixa é bem vindo já que esse mercado tem garantido retornos extraordinários”, diz Crivelaro. Ao contrário do que acontece com o mercado de LTNs, por exemplo, que tem maior liquidez e dá maior proteção aos players por contar com o contrato de DI futuro, a NTN-B ainda carece desse tipo de proteção que poderá ser conferida pelo cupom de IPCA.

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 02.08.2016.