

### 3 Dados e Estatísticas Descritivas

#### 3.1. Seleção da Amostra e Base de Dados

O ponto de partida deste estudo são todos os fundos de ações com operações no Brasil entre janeiro de 2002 e dezembro de 2006, e que estejam presentes nos bancos de dados do sistema Quantum ou da Anbid. Desses fundos, foram excluídos os ligados a bancos federais ou estaduais, além dos fundos de investimento em fundos de cotas de investimento.<sup>5</sup> Os fundos listados no Sistema Quantum foram cruzados com os da Anbid para garantir que a amostra seja a mais completa possível. Ainda assim, cabe ressaltar que na base de dados do Sistema Quantum só estão presentes os fundos ativos no momento em que ela foi acessada. Ou seja, não estão incluídos na amostra os dados que em algum momento estiveram no Sistema Quantum, mas que foram posteriormente excluídos.<sup>6</sup>

Da base de dados da Anbid foram coletados os valores das taxas de administração dos fundos, enquanto que a CVM é a fonte para os balancetes de dezembro, dos quais tiramos as variáveis de controle das regressões de desempenho e taxas de administração, com exceção das idades dos fundos, que foram obtidas do Sistema Quantum. O Sistema Quantum também é a fonte de dados para os retornos líquidos dos fundos.

Neste trabalho, supõe-se que o poder de mercado no setor bancário – caso exista – está concentrado nos cinco maiores bancos. Para determinarmos quais são os cinco maiores bancos com operações no Brasil, usamos o critério de depósito a

---

<sup>5</sup> Os fundos de bancos federais ou estaduais foram retirados porque tais bancos têm objetivos distintos das instituições financeiras privadas. Retiramos os fundos de ações em cotas de fundos para centrar a atenção em gestores que se especializam em selecionar ações.

<sup>6</sup> Para evitar o viés de sobrevivência tentamos acrescentar os dados dos fundos que foram liquidados e que estavam presentes na base de dados da Anbid. Infelizmente, o viés não pôde ser evitado porque os fundos liquidados não têm seus dados disponíveis no site da CVM, que usamos para coletar variáveis de controle das regressões.

vista, em cada ano do período estudado (de 2002 a 2006). Como testes de robustez também serão considerados outros critérios para banco grande, quais sejam: as 5, 10 e 15 maiores instituições, em cada ano, por depósito à vista, depósito total e ativo total. Os dados usados para classificação dos bancos foram obtidos no site do Banco Central do Brasil.

Por fim, a Economática, o Ipea Data e o Banco Central do Brasil são as fontes principais para os retornos dos ativos primitivos (i.e., os que são apreçados de forma a satisfazer à equação (2)), para os instrumentos da estimação das medidas de desempenho (Selic e *Dividend Yield*) e para os fatores macroeconômicos usados nas especificações da taxa estocástica de desconto.

### **3.2. Estatísticas Descritivas**

As estatísticas descritivas dos dados estão presentes na tabela 1. A tabela mostra que os fundos independentes têm uma média de idade ligeiramente maior que a dos bancos grandes (6,2 para os independentes contra 5,6 anos para os fundos dos bancos grandes), tendo também um menor patrimônio líquido. Sendo menores e mais jovens, os fundos dos bancos grandes têm um menor percentual de despesa sobre o ativo (0,14% para os fundos dos bancos grandes contra 0,34% dos independentes), além de uma menor rotatividade de ativos (12,4% contra 13,7% dos independentes). Com exceção da rotatividade, todas essas diferenças são estatisticamente significativas a 5%.

Sob a ótica do desempenho, observa-se que os fundos dos grandes bancos (os cinco maiores em depósitos à vista) apresentam, entre 2002 e 2006, uma rentabilidade anual bruta ligeiramente maior do que os fundos independentes (34,33% para os independentes contra 36,29% para os fundos dos grandes bancos). A vantagem de rentabilidade dos fundos dos grandes bancos persiste quando consideramos o excesso de retorno com relação ao índice Ibovespa (1,43% para os independentes contra 1,86% para os fundos dos grandes bancos). Em nenhum desses casos, a diferença de rentabilidade é estatisticamente significativa.

Em média, os fundos dos bancos grandes cobram um taxa de administração de 1,5% ao ano, enquanto os fundos independentes cobram 2,02% ao ano. Essa

diferença é estatisticamente significativa ao nível de 1%. Note, entretanto, que a taxa anual de administração não é a única receita dos fundos. Alguns fundos cobram uma taxa de performance, que depende do resultado do fundo. A percentagem dos fundos que cobram taxa de performance é maior entre os independentes (resultado não apresentado nas tabelas) e, em média, a taxa de performance desses fundos é de 18,4% contra 17,6% dos ligados a bancos grandes. Por fim, o Painel B da tabela 1 mostra que uma menor percentagem dos fundos dos bancos grandes são alavancados.

A tabela 2 mostra que as diferenças de médias de resultados e tarifas não mudam substancialmente quando usamos outros critérios para definirmos quais são os cinco maiores bancos com operações no Brasil, ou se aumentamos o grupo de fundos com potencial poder de mercado dos cinco maiores bancos para os 10 ou 15 maiores.