



Marcos da Costa Fantinatti

**Os Fundos de Ações dos Grandes Bancos Brasileiros:
Uma Avaliação Empírica de seus Retornos e Taxas de
Administração**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada como requisito parcial
para obtenção do título de Mestre pelo Programa
de Pós-Graduação em Economia da PUC-Rio.

Orientador: Walter Novaes

Rio de Janeiro

Março de 2008



Marcos da Costa Fantinatti

**Os Fundos de Ações dos Grandes Bancos Brasileiros:
Uma Avaliação Empírica de seus Retornos e Taxas de
Administração**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Economia da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Prof. Walter Novaes
Orientador
PUC-Rio

Prof. Marco Bonomo
EPGE/FGV

Prof. Marcelo Cunha Medeiros
PUC-Rio

Prof. Nizar Messari
Coordenador Setorial do Centro de Ciências Sociais - PUC-Rio

Rio de Janeiro, 10 de março de 2008

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

Marcos da Costa Fantinatti

Graduou-se em Ciências Econômicas pela Faculdade de Economia, Administração da Universidade de São Paulo.

Ficha Catalográfica

Fantinatti, Marcos da Costa

Os fundos de ações dos grandes bancos brasileiros: uma avaliação empírica de seus retornos e taxas de administração / Marcos da Costa Fantinatti ; orientador: Walter Novaes. – 2008.

49p. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Economia)–Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

Inclui referências bibliográficas.

1. Economia – Teses. 2. Fundo de investimento em ações. 3. Poder de mercado. 4. Desempenho. 5. Taxa de administração. I. Novaes, Walter. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Economia. III. Título.

CDD:330

À minha família

Agradecimentos

Ao meu orientador, professor Walter Novaes, pela excelente orientação, além da atenção e da dedicação dispensada a mim desde o início do trabalho. Assim como aos seus ensinamentos sobre como melhor se comportar, tanto como pessoa quanto como pesquisador.

Aos membros da banca examinadora, professores Marco Bonomo e Marcelo Medeiros, pelas críticas e importantes contribuições.

Aos demais professores do departamento de economia pela companhia e pelas aulas proferidas, as quais me fizeram acumular uma grande quantidade de conhecimento.

Aos colegas de mestrado que sempre estiveram aptos a ajudar e propiciaram um excelente ambiente de convivência nestes mais de dois anos, o que permitiu que momentos complicados fossem superados da melhor maneira possível.

Aos funcionários do departamento que sempre se mostraram prontos a nos ajudar em todas as questões administrativas que surgiram.

Ao CNPq pela bolsa concedida durante todo o mestrado.

Ao Sistema Quantum, CVM, Anbid e IAG PUC-Rio pela prontidão em fornecer

acesso às bases de dados utilizadas no trabalho.

À Universidade de São Paulo pela excelente base que me deu na graduação em economia .

Aos meus amigos de longa data, de Ourinhos e de época da FEA-USP, que sempre estiveram ao meu lado e me deram força nesta caminhada.

Aos meus irmãos, Marcelo, Neto e Mariângela que me deram força e ensinamentos suficientes para superar mais este obstáculo, além de sempre estarem prontos a me ajudar desde momentos mais fáceis até aos momentos mais complicados.

Aos meus pais, Licínio e Isabel, figuras fundamentais em todo este processo, sem quais além de não existir, não teria conseguido chegar até aqui. E com eles divido o mérito deste trabalho.

Finalmente agradeço aos meus avôs e minhas avós, pelo exemplo de vida e superação.

Resumo

Fantinatti, Marcos da Costa; Novaes, Walter (Orientador). **Os Fundos de Ações dos Grandes Bancos Brasileiros: Uma Avaliação Empírica de seus Retornos e Taxas de Administração.** Rio de Janeiro, 2008. 49p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Trabalhos recentes sugerem que as instituições financeiras brasileiras têm algum grau de poder de mercado no setor de serviços bancários. Será que elas conseguem estender esse poder para o mercado de fundos de investimento? Esta dissertação analisa os retornos e as taxas de administração dos fundos de ações no Brasil entre os anos de 2002 a 2006. Os dados revelam que os fundos administrados pelos cinco maiores bancos privados no Brasil não têm um retorno ajustado pelo risco significativamente inferior ao dos demais fundos de ações, nem cobram taxas de administração mais elevadas. A conclusão é que mesmo que os maiores bancos brasileiros tenham poder de mercado, eles não conseguem estendê-lo para o mercado de fundos de ações.

Palavras-chave

Fundo de Investimento em Ações; Poder de Mercado; Desempenho; e, Taxa de Administração.

Abstract

Fantinatti, Marcos da Costa; Novaes, Walter (Orientador). **The equity funds from the largest brazilian banks: An empirical study of their returns and fees.** Rio de Janeiro, 2008. 49p. MSc Dissertation - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Recent work suggests that Brazilian Banks have a power market in bankings services. Is it possible for these banks to extend this behavior to the equity funds market? This study analyses the brazilian funds' returns and fees from 2002 to 2006. Our analysis shows that funds managed by the five largest Brazilian private banks don't appear to have smaller risk adjusted returns or higher fees when compared to other funds. We conclude that even if the largest banks have a power market in Brazil, they have not been able to extendent this to the equity funds market.

Keywords

Equity Funds; Power Market; Returns; and, Fees.

Sumário

1	Introdução	12
2	Metodologia	16
2.1.	Desempenho dos Fundos	16
2.1.1.	Modelo de Apreçamento de Riscos	16
2.1.2.	Estimando a Medida de Desempenho	18
2.1.3.	Medidas de Desempenho e Características dos Fundos	20
2.2.	Taxas de Administração	22
3	Dados e Estatísticas Descritivas	24
3.1.	Seleção da Amostra e Base de Dados	24
3.2.	Estatísticas Descritivas	25
4	Resultados	27
4.1.	Desempenho	27
4.1.1.	Estimando as medidas de desempenho	27
4.1.2.	Controlando pelas características dos fundos	28
4.2.	Taxa de Administração	29
5	Análise de Robustez: Outras <i>Proxies</i> para Poder de Mercado	32
5.1	Desempenho	32
5.2	Taxa de Administração	33
6	Conclusão	35
7	Bibliografia	36
8	Apêndice	39
8.1.	Tabelas	39

Lista de tabelas

Tabela 1 - Estatísticas Descritivas.	39
Tabela 2 – Teste de diferenças de Médias das Características dos Fundos.	40
Tabela 3 – Desempenhos Estimados.	41
Tabela 4 – Comparando Desempenhos dos Fundos.	42
Tabela 5 - Taxas de Administração dos Fundos.	43
Tabela 6 – Comparativo dos Desempenhos.	
Classificação de Banco Grande por Ativo Total.	44
Tabela 7 – Comparativo dos Desempenhos.	
Classificação de Banco Grande por Depósito Total.	45
Tabela 8 – Taxas de Administração	
Classificação de Banco Grande por Ativo Total.	46
Tabela 9 - Taxas de Administração.	
Classificação de Banco Grande por Depósito Total.	47