

ETFs DE SEGUNDA GERAÇÃO NO BRASIL

Trazendo inovações internacionais com responsabilidade

A indústria de *Exchange Traded Funds* (ETFs) no Brasil pode se beneficiar das atuais tendências globais. Participantes do mercado internacional recentemente passaram a desenvolver novos tipos de produtos, tais como ETFs com gestão ativa, alavancados e baseados em estratégias com derivativos. Participantes do mercado brasileiro devem discutir os benefícios e riscos envolvidos.

HISTÓRICO E DESENVOLVIMENTOS INSTITUCIONAIS

- Os ETFs foram lançados nos EUA há 25 anos. A indústria monta hoje a cerca de USD 1,7 trilhão.
- ETFs são produtos financeiros que têm características tanto dos fundos abertos quanto dos fechados. Como qualquer fundo, são veículos de investimento em conjunto. Cotas de ETFs podem ser emitidas e resgatadas, tipicamente por meio da entrega ou retirada de valores mobiliários, de maneira similar aos fundos abertos. Adicionalmente, as cotas de ETFs são negociados no mercado secundário, tais como as cotas de fundos fechados.
- Inicialmente, apenas ETFs passivos que replicavam um índice de mercado publicamente disponível (como o S&P 500) foram negociados. Esses produtos oferecem alta liquidez, acesso facilitado aos mercados financeiros globais para investidores individuais e institucionais, custos baixos, distribuição simples, maior eficiência no mercado e de determinação de preço.
- Em seguida, a dissociação em relação a índices criou os ETFs não-passivos de "segunda geração", como os ETFs sintéticos (baseados em derivativos), personalizados (atendendo necessidades específicas de investidores), alavancados (que rendem um múltiplo de um índice), *smart beta* (baseados em índices com pesos não convencionais) e totalmente ativos.
- A Instrução nº 359/02 da CVM – Comissão de Valores Mobiliários regula os Fundos de Índice no Brasil. Tais fundos são análogos aos ETFs, mas somente fundos passivos são permitidos.
- Apesar dos desenvolvimentos regulatórios recentes (como a possibilidade de "*cash creation*" em ETFs de renda fixa, que permite aos gestores de fundos o recebimento de recursos em dinheiro para a emissão das cotas), as características básicas dos fundos indexados permanecem as mesmas.

LEITURAS ADICIONAIS

- CFA Institute. *A Comprehensive Guide to Exchange-Traded Funds* (ETFs). Disponível em www.cfainstitute.org, seção "Research".
- ETF.com: www.etf.com.
- Regulação da CVM sobre Fundos de Índice: Instrução nº 359/02. Disponível em www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst359.html.
- Balchunas, Eric. *Goldman Sachs to Turn Its Hedge Fund Research Into an ETF: A new frontier for ETFs?*. Disponível em www.bloomberg.com/articles.

PONTO DE VISTA DA CFA SOCIETY BRAZIL

- A regulação brasileira é restritiva, uma vez que limita o *tracking error* (divergência em relação ao índice) e a composição da carteira para assegurar que o fundo seja considerado um Fundo de Índice. Além disso, ela proíbe explicitamente a alavancagem, posições *short*, ETFs inversos de índice e os ETFs sintéticos (baseados em derivativos).
- Os ETFs são uma tendência global inegável, apresentando muitas vantagens. A oferta de ETFs de segunda geração é um desenvolvimento recente e uma inovação importante nos mercados internacionais. Enquanto a regulação restringir a gama de ETFs oferecidos aos investidores, ela poderá ser um fator que contribui para o ainda baixo interesse pelo produto no mercado interno.
- A CFA Society Brazil reconhece que os ETFs de segunda geração apresentam riscos específicos. Descasamento com benchmarks, risco de *gap* (inerente à utilização de opções) e maior dificuldade para arbitragem são alguns exemplos.
- Dado este cenário, recomenda-se uma reforma regulatória. Maior transparência, criação de uma infraestrutura de mercado apropriada, educação e aconselhamento financeiro adequado são ferramentas que podem ser usadas para lidar com os riscos. A possibilidade de os ETFs locais investirem em ETFs estrangeiros (já concedida pela CVM em casos excepcionais) poderia ser ampliada.
- O desenvolvimento do mercado de capitais local é um objetivo fundamental da missão da CVM. Mudanças responsáveis na direção da criação de novos produtos financeiros serão bem recebidas pelos participantes do mercado e aumentarão a visibilidade do mercado financeiro brasileiro.