

Fundos fechados

Para Victória Siqueira, da Portofino, alíquota de 8% leva a revisão de posições **F3**



Greenwashing

Nova regulação impõe regras para fundos se identificarem como 'verdes' **F4**

Diversificação

Gestoras se adaptam para ampliar acesso do varejo ao exterior **F7**

Transparência

No ano que vem, assessores terão de detalhar as comissões pagas por clientes **F10**

Valor F
Sábado, domingo e segunda-feira,
28, 29 e 30 de outubro de 2023

Especial

Guia Valor de Fundos de Investimento

Mercado americano dá o tom

Cenário Entender para onde vão inflação e juros não tem sido fácil; na dúvida, a ordem é diversificar

Luciana Del Caro
Para o Valor, de São Paulo

Apostar na boa e velha diversificação das carteiras, que pode capturar tanto a melhora quanto a piora dos mercados. É o que recomendam os gestores de recursos neste momento de incerteza sobre a trajetória dos juros americanos, principal preço da economia mundial, e que foram consultados para a atual edição do "Guia Valor de Fundos de Investimento", elaborado pelo economista Marcelo d'Agosto, que analisou 1.500 produtos.

A diversificação pode contrabalançar os ganhos e perdas num ambiente que vem surpreendendo. Entender para onde vai a inflação americana e, por tabela, os juros, não tem sido fácil: não há convicção sobre o término da alta dos juros de longo prazo dos Estados Unidos e tampouco sobre novas elevações. No primeiro caso, os ativos de risco como a bolsa, os prefixados e os títulos de crédito privado saem ganhando e, no segundo, perdendo.

Acertar o momento em que as tendências mudam é praticamente um lance de sorte, consideram os gestores. E, se o investidor não estiver aplicado, não captura esses momentos que podem ser decisivos para a rentabilidade da carteira. "O mercado não está binário, ou seja, não se trata de estar dentro ou fora do risco. Faz sentido ter exposição a risco, balanceada pelo apetite de cada um. Recomendamos que o investidor não seja excessivamente cauteloso porque os 'valuations' estão atrativos", afirma Paulo Clini, diretor de investimentos da Western Asset. Clini diz que os prêmios dos títulos de crédito privado, por exemplo, estão acima da média histórica, e que se os juros cederem, esses papéis serão valorizados, e o mesmo acontecerá com as ações.

"Faz sentido ter exposição a risco, balanceada pelo apetite de cada um"
Paulo Clini

Embora a categoria de fundos multimercados tenha desempenhado mal ao longo de 2023, Rafael Mazzer, sócio do BTG Pactual, considera que eles são importantes para diversificação. "A taxa de juros está alta, mas em algum momento vai haver um reajuste. É preciso manter uma disciplina nos investimentos, colocando mais na renda fixa quando ela está rendendo bem, mas sem esquecer de outras classes de ativos. Não dá para deixar de ter multimercados e bolsa na carteira. Um time que não está sendo atacado não tira o zagueiro e o goleiro."

No Santander Asset Management, a expectativa é que essa diversificação comece, para investidores com perfil moderado, pela renda fixa prefixada, em títulos atrelados à inflação e em crédito privado. Rudolf Gschliffner, responsável pela área de pro-

duto, diz que o crédito privado é uma alternativa boa para esse perfil porque combina juros elevados e spreads ainda atraentes, apesar do recuo dos spreads dos títulos de primeira linha: "O investidor ainda tem um momento atrativo para o crédito privado porque os juros estão altos e o fechamento do spreads não se deu por completo. Agora vamos começar a ver uma segunda onda, que vai beneficiar os ativos com um pouco mais de risco." Ele também recomenda multimercados. As perspectivas da bolsa não são tidas como positivas e a visão é "neutra".

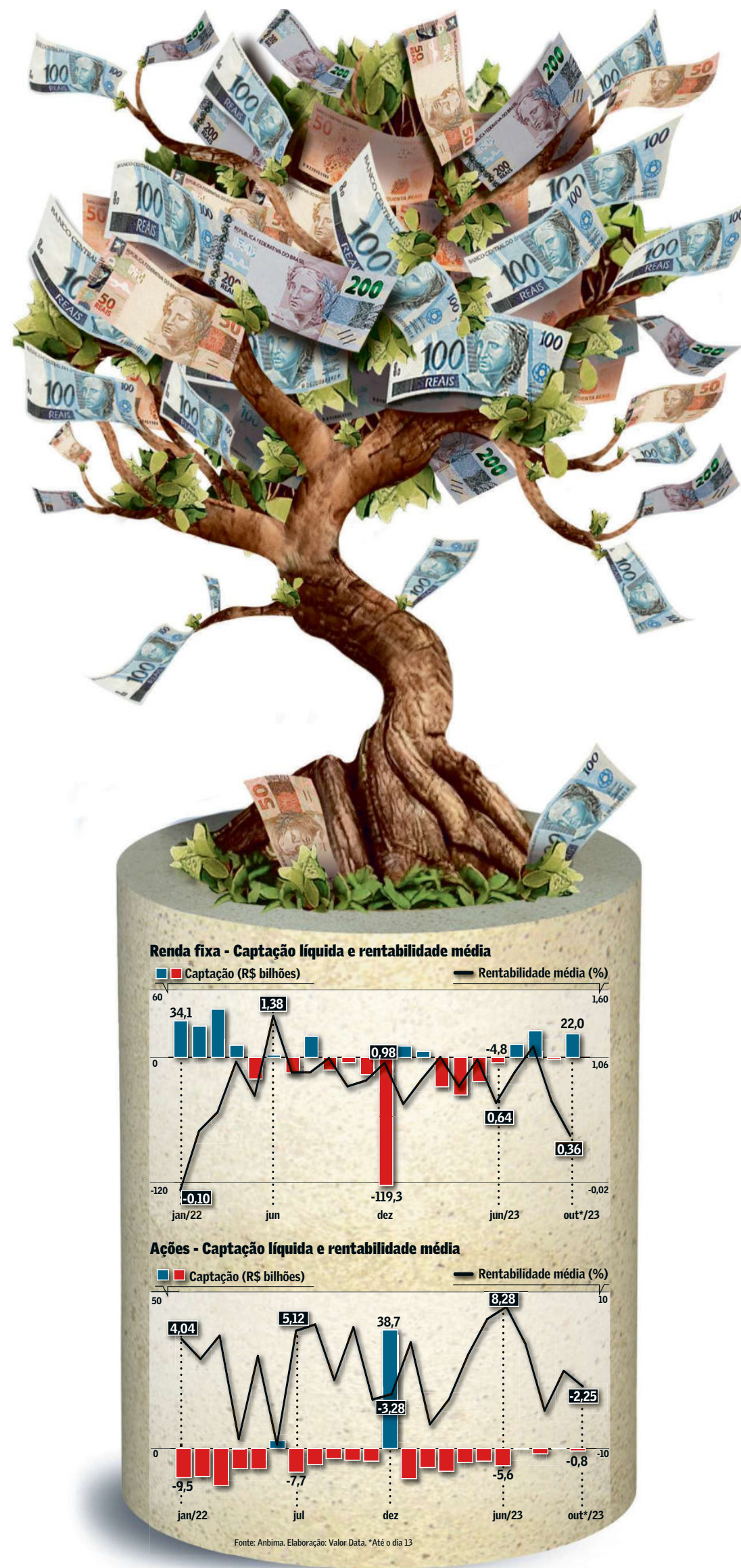
O mercado anda surpreso porque os juros básicos americanos saíram de 0% para entre 5,25% e 5,5%, mas a economia não desacelera, o que pode levar o Banco Central (Fed) a manter os juros altos por mais tempo. Até o fechamento desta edição, não se esperava pelo alastramento da guerra entre Israel e o Hamas — cujos efeitos seriam muito negativos também na economia: alta na cotação do petróleo, da inflação e dos juros.

"O mercado continua postergando a recessão americana para a semana que vem", diz Ricardo Negreiros, diretor do Safra Asset Management. Para ele, a expectativa é que as taxas de curto prazo fiquem restritivas por muito tempo, até o Fed sinalizar que está preocupado com a atividade econômica. "A curva longa vai despencar quando tudo já tiver se materializado. Será uma grande oportunidade, mas ainda é cedo para fazer essa aposta."

Negreiros recomenda uma carteira equilibrada, aumentando a alocação em um ou outro ativo a depender das tendências. Entra aí o crédito privado (debêntures incentivadas, LCAs e LCI), bolsa e multimercados — considerados importantes porque podem fazer apostas relativas entre setores, moedas, ativos e países.

Para muitos, o aperto da política monetária americana pode estar demorando a surtir efeito, mas essa hora vai chegar. É a visão de Philippe Biolchini, CIO da Bradesco Asset Management: "O cenário dos juros americanos está dominando o humor dos investidores, e nosso papel é reduzir a volatilidade dos ativos de risco para aqueles que não se sentem confortáveis em ficar 100% atrelados ao CDI". As aplicações pós-fixadas (CDI) estão rendendo juros reais de 6% ao ano, o que traz muito conforto ao investidor. Mas, para aqueles com maior propensão a risco, Biolchini vê ganhos significativos se o cenário positivo se materializar. Essas oportunidades estão, por exemplo, em títulos públicos (NTN-Bs) rendendo inflação + 6%, carteiras de ações com retornos de dividendos (dividend yields) também de 6% — e, nesses dois ativos, com a possibilidade de ganho de capital, inexistente no CDI, se os juros cederem.

No Brasil, a preocupação com os juros americanos afeta todos os ativos. O



recente estresse nos juros longos nos EUA reduziu o espaço para novos cortes da taxa Selic. José Tovar, CEO da Truist Investimentos, considera que o risco fiscal não desapareceu do radar, embora a situação por aqui esteja "razoavelmente bem arrumada" após a aprovação do arcabouço fiscal, pelo bom saldo da balança comercial e queda da inflação. Para Tovar, apesar do CDI alto, o investidor não deveria ficar com todo o dinheiro estacionado no pós-fixado. Além das NTN-Bs, que pagam cerca de 6% acima da inflação, ele vê oportunidades na bolsa, considerada muito barata e que pode andar bem num cenário mais positivo. Os prefixados estão com rendimentos gordos, mas no momento são apenas para os "muito corajosos", avalia.

Alfredo Menezes, CEO da Armor Capital, diz que o mercado não acredita no déficit zero prometido para 2024 e que a existência de receitas não recorrentes e despesas recorrentes deve se tornar aparente. Por isso, ele não considera os prefixados mais longos interessantes e está apostan-

do na alta das taxas longas. Já as NTN-Bs são tidas como um dos ativos com melhor risco e retorno e integram os fundos da Armor. Menezes está otimista com a bolsa americana, que representa hoje 25% da carteira, e pessimista com a brasileira.

Para outros, o cenário negativo vai se prolongar. É o caso de Fabiano Godoi, sócio da Kairós Capital, para quem o foco de tensão (os juros americanos) permanecerá ao longo de 2024. "É muito pouco provável que Fed consiga trazer a inflação para o alvo sem produzir uma desaceleração forte da economia." Godoi considera que o processo de transmissão da política monetária está mais lento que o usual, e que ou Fed terá que subir mais os juros, ou mantê-los elevados por muito mais tempo. "Não é nada positivo para ativos de risco em geral." Por isso, recomenda as posições defensivas para aproveitar os juros altos aqui no Brasil e, ainda, a aplicação em multimercados — que podem, por exemplo, ficar vendidos nas bolsas de países desenvolvidos.

Especial Guia Valor de Fundos de Investimento

Tributação Impacto da aprovação da incidência do come-cotas sobre fundos fechados divide opiniões
Efeito da taxação dos super-ricos é incerto

Luciana Del Caro
 Para o Valor, de São Paulo

Ainda são incertos os efeitos da tributação dos fundos fechados sobre a indústria de fundos de investimento. Enquanto alguns consideram que os super-ricos vão liquidar seus fundos exclusivos e migrar para outras aplicações, outros acreditam que o impacto será limitado a um primeiro momento. Após adiamentos, o projeto de lei que tributa os fundos fechados e offshores (PL 4.173/23) foi aprovado na Câmara dos Deputados em 25 de outubro, e seguiu para o Senado Federal.

O PL prevê estender para os fundos fechados (que geralmente são exclusivos) a tributação semestral do Imposto de Renda (IR) que incide sobre os rendimentos da carteira. Hoje, o investidor de varejo já paga essa tributação, conhecida como come-cotas, mas os investidores de fundos fechados não. Contam, portanto, com o diferimento do imposto, o que aumenta os rendimentos. Esse benefício será extinto para as categorias de multimercados e renda fixa. Fundos de ações (FIAs), ETFs, fundos de investimento em participações (FIPs) e fundos de recebíveis (FIDCs) poderão manter o benefício se forem considerados entidades de investimento. Fundos de ações (FIAs) ficaram fora do come-cotas, independentemente de serem considerados entidades de investimento. Os investidores pagarão 15% de IR quando fizerem resgates. Fundos Imobiliários (FIIs) e Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagros) manterão a isenção do IR se contarem com pelo menos cem cotistas e se listados em bolsa.

O projeto aprovado prevê também a tributação do estoque de rendimentos acumulados pelos fundos fechados, sobre o qual incidirá uma alíquota de 8% para o investidor que fizer ainda este ano a opção pelo recolhimento do imposto (que poderá ser parcelado em 4 vezes). Caso ele espere para o ano que vem, a alíquota passa a ser de 15% (e o IR pode ser pago em 24 vezes). Érico Pilatti, sócio do Cepe da Advogados, explica que tanto o come-cotas quanto a tributação do estoque podem ser questionados na Justiça, pois tratam da tributação de uma renda que ainda não existe (e, portanto, se está tributando, em última análise, o patrimônio) e porque a tributação retroativa afronta princípios constitucionais. "A tendência é que os investidores façam as contas para ver se vale a pena judicializar a questão, até mesmo porque isso tem custos", afirma.

Esta também é a percepção de Victória Siqueira, responsável pela área de wealth planning na Portofino Multi Family Office. Com a alíquota de 8%, ela diz que a maioria dos investidores provavelmente vai preferir pagar o imposto e depois avaliar o que fazer

com o fundo. Siqueira explica que a liquidação de um fundo seria tributada em 15%, e que, portanto, é mais vantajoso esperar a aprovação do PL, pagar 8% de imposto e depois estudar uma possível liquidação do fundo. Ela lembra, ainda, que o Senado poderá fazer modificações no texto aprovado pela Câmara.

A liquidação dos fundos pode ser um dos efeitos da tributação porque se estima que só vale a pena manter fundos fechados com patrimônios superiores a

R\$ 15 milhões. Muitos fundos menores, portanto, poderão ser extintos. Outra alternativa é a cisão das carteiras de renda fixa e renda variável, minimizando a parcela do patrimônio sujeita ao come-cotas (que não incidirá sobre os fundos de ações enquadrados como entidade de investimento). "Quem ainda não tinha feito a cisão, fez agora. O que não é possível fazer é mexer no perfil de risco do investidor por causa da tributação", avalia Siqueira.

Marco Bismarchi, sócio e gestor

de portfólio da Tag Investimentos, considera que a tributação do estoque em um primeiro momento provocará saídas da indústria, já que, para pagar o imposto, muitos terão que sacar recursos dos fundos. Na Tag, por exemplo, considerando o patrimônio de R\$ 100 milhões em fundos exclusivos, o pagamento do imposto sobre o estoque corresponderia a R\$ 3,5 milhões. No entanto, ele diz que a decisão será caso a caso e que ainda não é possível antecipar os movimentos dos investidores.

Para fins sucessórios, explica Pilatti, o Fisco entende que os fundos fechados podem registrar antecipação da herança a valor de custo (em vez de a valor de mercado), o que reduz o imposto sobre doações e heranças (ITCMD). Para o advogado, embora o impacto tributário do come-cotas seja relevante, outros aspectos dos fundos fechados, como a governança e a questão sucessória, também atraem os investidores e podem reter os recursos na indústria.

Outra hipótese é a migração dos super-ricos para fundos de previdência, que continuam isentos dos come-cotas. Mas Marcelo Mello, CEO da SulAmérica Vida, Previdência e Investimentos, não espera ver uma migração expressiva nessa direção. Nos fundos fechados de clientes de altíssima renda, estes acabam discutindo com os gestores sobre a alocação dos recursos. Na previdência, Mello diz que as seguradoras não terão disposição para aceitar a ingerência dos cotistas.

Os melhores rendimentos do mercado, rendem os melhores reconhecimentos.

Fundos Safra: mais uma vez, reconhecidos pelo Guia Valor.



Pela segunda vez consecutiva, fomos destaque em alta rentabilidade no Guia Valor de Fundos de Investimento, que reflete os melhores produtos do mercado financeiro. Conheça alguns dos nossos produtos que foram escolhidos:

- ➔ SAFRA VITESSE
- ➔ DEBÊNTURES INCENTIVADAS
- ➔ SAFRA AGILITÉ
- ➔ S&P 500



Invista no Safra.



Safra

QUEM SABE, SAFRA.



Banco Safra S.A., CNPJ 58.160.789/0001-28, distribuidor do fundo SAFRA S&P REAIS FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO, CNPJ: 20.394.372/0001-57 que tem como Administrador: SAFRA SERVIÇOS DE ADMINISTRAÇÃO FIDUCIÁRIA LTDA., inscrita no CNPJ/MF sob nº 06.947.853/0001-11; e como Gestor: SAFRA ASSET MANAGEMENT LTDA., inscrita no CNPJ/MF sob o nº 62.180.047/0001-31 e dos fundos SAFRA VITESSE ESPECIAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO, CNPJ: 11.447.124/0001-36, Safra Agilite FI Renda Fixa Crédito Privado, CNPJ: 12.796.232/0001-87 e SAFRA DEBÊNTURES INCENTIVADAS CRÉDITO PRIVADO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO, CNPJ: 18.623.722/0001-68 têm como Gestor e Administrador: SAFRA WEALTH DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA. Leia o Regulamento do fundo, o formulário de informações complementares, e a lâmina de informações essenciais, se houver. O investimento em fundos não é garantido pelo administrador, pelo gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Descrição do tipo Anbima disponível no formulário de informações complementares. Certifique-se se o produto é adequado ao seu perfil. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: a. Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br. Os critérios de avaliação do reconhecimento estão disponíveis em: <https://valor.globo.com/publicacoes/suplementos/noticia/2022/08/30/analise-inclui-universo-com-1-333-carteiras-e-historico-de-tres-anos.ghtml>. Data-base: 30/10/2023. Central de Atendimento Safra: 55 11 3253 4455 (Capital e Grande São Paulo) 0300 105 1234 (Demais localidades), de 2ª a 6ª feira, das 8h às 21h30, exceto feriados. Serviço de Atendimento ao Consumidor (SAC) / Proteção de Dados 0800 772 5755, 24 horas por dia. Atendimento aos Portadores de Necessidades Especiais Auditivas e de Fala 0800 772 4136, de 2ª a 6ª, das 9h às 18h, exceto feriado. Ouvidoria, caso já tenha recorrido ao SAC e não esteja satisfeito(a): 0800-770-1236, de 2ª a 6ª, das 9h às 18h, exceto feriados. Acesse www.safra.com.br.



"O Senado poderá ainda fazer modificações no texto aprovado pela Câmara"
 Victória Siqueira

Especial Guia Valor de Fundos de Investimento



Andrea Böttcher, da Neo Investimentos: executiva acredita que é uma questão de tempo para crescer a demanda por fundos de Investimento Sustentável

ESG Regras vêm na esteira de outras iniciativas que fomentam o ecossistema e incluem ainda a autorregulamentação da Anbima

CVM reforça critérios para evitar 'greenwashing'

Jiane Carvalho
Para o Valor, de São Paulo

O desenvolvimento da agenda ESG na indústria de fundos de investimentos ganhou um reforço relevante com a publicação da Resolução CVM 175, o novo marco regulatório do setor, que tem artigos específicos sobre o tema. As regras para os fundos sustentáveis vêm na esteira de outras iniciativas que fomentam esse ecossistema e incluem a autorregulamentação da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), de 2021, que acaba de ser ampliada para novos fundos, e também outra iniciativa da associação, um manual de boas práticas nas emissões de títulos verdes.

O movimento visa dar transparência para o investidor e evitar o "greenwashing", isto é, o uso indevido de termos como fundo "verde" ou "sustentável", sem que de fato ele cumpra critérios mínimos. Na visão geral, as medidas ajudam a endereçar o tema, mas a maior oferta de fundos sustentáveis depende da demanda que virá com o tempo.

Na visão do vice-presidente da Anbima, Carlos Takahashi, os artigos da CVM 175 que tratam do tema, particularmente o 49, sobre regulamento, e o 60, sobre o mate-

rial de divulgação, complementam a autorregulação proposta pela entidade. "A regra mira as necessidades do investidor em receber as informações necessárias para avaliar o produto, o que reforça a autorregulação praticada pelo código da Anbima. E também acrescenta critérios para um fundo ser sustentável, focando nas práticas do gestor", explica Takahashi.

A autorregulamentação da Anbima já definia critérios para um produto se denominar Fundo IS (investimento sustentável) ou fundo que integra questões ESG. "Os fatores ESG, integrados no fundo, ficam mais restritos à autorregulamentação e não exigem tanta adaptação dos gestores." A importância da nova regulamentação de fundos para combater o greenwashing é destacada por Artur Nehmi, gestor da Sparta, com R\$ 8,6 bilhões de ativos sob gestão. "Os reguladores procuram incentivar e dar mais transparência a estes fundos. O investidor fica confuso com tantas informações, não pode ser só marketing. Vai levar um tempo para os critérios ficarem claros a todos."

Na CVM 175, há a obrigatoriedade de que o fundo para se denominar "verde" ou de investimento sustentável divulgue os benefícios ambientais, sociais e de governança esperados, meto-

dologias, princípios e diretrizes seguidas para atingir os objetivos, além de deixar claro a forma, o conteúdo e periodicidade de um relatório sobre impactos do fundo no ambiente ESG. "Não se trata de um check list simples. Na Sparta, nossos fundos já foram adaptados para incluir critérios ESG em suas políticas de investimentos, mas não temos fundos IS e não vejo demanda por enquanto. Acompanhamos o desenvolvimento", afirma.

Outra gestora que tem fundos já adaptados para integrar aspectos ESG em suas políticas de alocação de ativos, mas não conta com produtos IS, é a Neo Investimentos. "Todos os nossos fundos de renda variável usam critérios ESG como prática. Vamos avaliar, agora com a 175, se algum deles se enquadra no critério IS", explica Andrea Böttcher, líder ESG na Neo. A executiva acredita que é uma questão de tempo para a demanda por fundos de impacto crescer. "Tem uma transição geracional em curso e os millennials valorizam este tipo de produto. Não é imediato, mas precisamos estar preparados."

Na Anbima, há 50 fundos registrados com a terminação IS e outros 26 que integram as questões ESG. A autorregulamentação, que começou restrita a fundos de renda fixa e renda variá-

vel, acaba de ser ampliada. "Agora, os FIDCs, os fundos ETFs e os FICs também podem se identificar como IS ou que integram questões ESG. O próximo passo será incluir os fundos de participação (Fips) e os multimercados", comenta Takahashi.

Outra iniciativa da Anbima que vai ajudar a estruturar este ecossistema de produtos sustentáveis é um manual de boas práticas nas emissões de títulos verdes. Na visão de Takahashi, é importante que haja mais ativos com esta característica para que os fundos de renda fixa possam adquiri-los. "Na B3 também tem uma pressão por empresas ambientalmente responsáveis. Com mais empresas com boas práticas ESG, títulos de dívida verdes e o avanço da regulamentação, é um nicho de mercado que tende a crescer."

Discurso semelhante tem a head ESG da BB Asset, Daphne Breyer, que destaca o longo percurso da gestora, que teve o primeiro fundo sustentável em 2005. Na asset, há 11 fundos IS registrados e dois que integram critérios ESG, todos de ações. "Estamos no processo de registrar outras estratégias até o fim do ano. Em nossas carteiras temos R\$ 5,6 bilhões em títulos temáticos, verdes, sociais ou governança, mas o apetite é maior."

Ativos temáticos incluem cannabis, urânio e bitcoins

Rejane Aguiar
Para o Valor, de São Paulo

A oferta cada vez maior de produtos para diversificação geográfica permite ao brasileiro ter acesso a uma outra categoria de investimento: a dos ativos temáticos, ainda escassos no país, mas amplamente disponíveis lá fora. São ativos como cannabis, urânio, aplicações em finanças descentralizadas (DeFi) e criptoativos para além de bitcoins. Eles fazem parte de teses de investimento que buscam capturar retornos em nichos que engatinham, mas que em longo prazo têm um grande potencial.

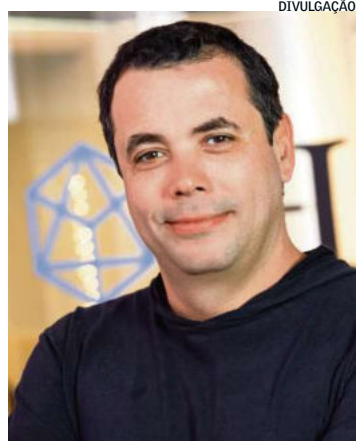
Uma das vantagens dos ativos temáticos é fazer o investidor entrar logo no começo em mercados que em um certo momento podem parecer um tanto distantes, mas que em algum tempo passam a fazer parte do dia a dia. Mais ou menos como aconteceu com a internet há pouco mais de 20 anos — quem investiu cedo naquela novidade teve ganhos vultosos. Mas, claro, esses retornos estão vinculados aos riscos inerentes a investimentos mais heterodoxos, o que faz dos ativos temáticos uma categoria indicada para diversificação das carteiras, compondo uma pequena parte do portfólio.

Uma segunda vantagem dos ativos temáticos — que, curiosamente, ajuda a mitigar riscos numa carteira diversificada — é o fato de em geral estarem descorrelacionados de fatores micro e macroeconômicos que afetam, por exemplo, ações de empresas tradicionais e títulos de renda fixa. Tome-se o caso da cannabis: os eventos que influenciam essa indústria são específicos, tendo pouco ou nada a ver com taxas de juros ou a realização de lucros na bolsa.

No mercado brasileiro, várias gestoras oferecem fundos de investimento temáticos. Na Empiricus Gestão, o investidor pode se expor a esses ativos por meio de alguns produtos, como explica o gestor João Piccioni. Entre eles está o Money Bets, que tem ativos de "tecnologia de fronteira" (como os de empresas ligadas a inteligência artificial, softwares e segurança cibernética), de energia limpa (segimento em que entram os investimentos em urânio), de placas solares e de biotecnologia, no qual se insere a indústria de cannabis.

Segundo Piccioni, a tese da cannabis está ligada ao avanço da aplicação medicinal da planta e também ao uso recreativo, cuja liberação nos EUA é alvo de expectativas — por enquanto ainda frustradas no nível federal — já há algum tempo. A ideia é que, com a liberação, esse mercado cresça no futuro, o que deve beneficiar os investidores que já estão nessa estratégia. O urânio, por sua vez, é combustível para a energia nuclear, considerada uma fonte limpa, que ao longo do tempo deve ganhar espaço com o avanço da transição energética.

O gestor da Empiricus ressalta



"Fundos de cripto fazem parte de uma estratégia de alocação longa"
Marcelo Sampaio

que esses ativos menos convencionais por vezes têm volatilidade maior e o investidor deve estar ciente dessa característica. "Mas pode ser interessante para os investidores que têm ativos no exterior destinarem uma pequena parcela do portfólio para esses produtos. Isso os ajuda a ter uma exposição internacional ainda mais diversificada", afirma.

Capturar os retornos que vêm da revolução dos criptoativos está entre os objetivos dos fundos da gestora Hashdex, 100% focada nessa categoria de ativos. A aposta é tão firme que a casa desenvolveu, junto à Nasdaq, um índice de criptoativos (o Nasdaq Crypto Index), que serve de referência para ETFs (fundos de índice) como o HASH11. Como destaca o CIO da Hashdex, Samir Kerbage, a gestora tem fundos passivos de criptoativos e também fundos ativos. "Os criptoativos vão muito além das moedas digitais, como o bitcoin. Aqui estamos falando de aplicações de blockchain, soluções de finanças descentralizadas, NFTs, entre outros ativos", diz.

"Os fundos de cripto fazem parte de uma estratégia de alocação longa, que a cada dia mais conta com um avanço regulatório, inclusive no Brasil", complementa o CEO da Hashdex, Marcelo Sampaio. Recentemente, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) permitiu a inclusão dos criptoativos no rol de ativos que podem, sob certas condições, estar nas carteiras de fundos.

A gestora Global X é mais uma que opera com fundos regulatórios. Dois exemplos de fundos dessa categoria são o Global X Cannabis ETF, que segue o índice Solactive Cannabis, e o Global X Uranium ETF, cujo benchmark é o Solactive Global Uranium & Nuclear Components Total Return Index.

Novo marco traz avanços na proteção dos cotistas

De São Paulo

Inspirada nos mercados internacionais, a resolução CVM 175 marca uma nova fase na indústria de fundos de investimentos no Brasil. Em vigor desde outubro, o novo marco dá mais liberdade aos gestores, melhora a transparência nas taxas cobradas, muda a estrutura dos fundos e amplia o acesso ao mercado internacional e aos produtos estruturados, os FIDCs.

Gestores e administradores correm contra o tempo para adaptar suas estruturas, processos e documentos à 175, com prazos que começam a vencer em 31 de março de 2024. Até o fim do próximo ano, todo o estoque de fundos, com mais de 30 mil produtos e R\$ 8 trilhões alocados, devem estar adequados ao novo marco. Os desafios de adaptação são de curto prazo, mas os

benefícios, na visão do mercado, devem vir com o tempo.

"A norma nos aproxima de indústrias mais desenvolvidas. Houve avanços na transparência e proteção ao cotista, na responsabilidade do gestor e do administrador e na flexibilidade para a política de investimento", diz o vice-presidente da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), Pedro Rudge.

Para os novos fundos, a 175 estabelece emissões já dentro das novas regras a partir de abril de 2024, com maior transparência na remuneração, a nova estrutura multiclasse, e com FIDCs e fundos com 100% de investimento no exterior acessíveis ao investidor geral, sob certas condições. Na visão de Rudge, ao elevar o gestor a 'prestador de serviço essencial', com novas atribuições, "a barra ficou mais alta" e exigirá robustez nas estruturas e processos. "Pode ocorrer que

as estruturas menos robustas tenham que se reorganizar com outros players. É algo saudável."

O CEO da Azimut Brasil Wealth Management, Wilson Barcellos, também vê dificuldades para assets menores. "A competição já era grande e a nova legislação traz mais exigências", afirma. Para o CEO da Azimut, que tem no Brasil perto de R\$ 11 bilhões sob gestão, a nova estrutura dos fundos é um dos destaques da CVM 175.

O modelo, que permitia um fundo master para receber recursos de outros fundos, agora passa a ser composto de classe e subclasses. Um fundo passa a ter as classes,

que receberão os ativos, e as subclasses, em que ficarão organizados os cotistas. "Teremos liberdade para fazer a oferta para públicos diferentes, com condições diferentes, mas sem ficar criando outros fundos para isto", diz Barcellos.

Pela CVM 175, agora qualquer investidor pode ter acesso a fundos de investimento com 100% dos recursos no exterior, desde que siga algumas regras. A medida foi elogiada por Sergio Rhein Schirato, sócio-fundador da Daemon Investments, gestora com um fundo offshore. "Ainda vejo um excesso de cuidado do regulador, mas melhorou. Para fazer a oferta, a CVM estabelece limites de alavancagem dos fundos, um ponto ruim, porque não cabe ao regulador falar quanto vamos nos alavancar", pondera Schirato.

O sócio da Daemon destaca a importância da obrigatoriedade de que a taxa paga ao distribuidor

(rebate) pela oferta do fundo seja informada. "Quem paga ao distribuidor é o gestor, mas se for muito alta, e isto ocorre, sinaliza conflito de interesses. Ele pode estar oferecendo o produto que paga o maior rebate para ele, mesmo não sendo a melhor oferta àquele investidor."

Sobre a oferta mais ampla de FIDCs, Rudge alerta para a necessidade de respeitar o suitability. "O produto estruturado é mais complexo e necessita que a oferta leve em consideração o perfil do investidor, o mesmo vale para fundos internacionais", afirma.

A cautela na oferta de FIDCs também é lembrada pela casa especializada em produtos estruturados, a Empiricus, com um portfólio de 60 operações e R\$ 9 bilhões sob gestão. A casa decidiu que não vai, inicialmente, ofertar FIDCs direto para o investidor geral. Irá oferecer apenas fundos de fundos com cotas sênior dos FIDCs — que

são mais seguras e previstas na 175. "Conhecer a estrutura de um FIDC é a parte mais fácil, mas o ponto central é o crédito, como é formalizado, originado e, se tem garantia, como executa, sem falar nas diferenças entre as cotas. Só vai dar certo com uma venda consultiva e hoje não acredito nisso", comenta Maria Eduarda Suppi Ferrari, sócia e diretora de jurídico e compliance da Empiricus.

O Anexo 2, dos FIDCs, destaca a executiva, foi o que mais teve mudança de todos os fundos. A responsabilidade de validar os critérios de elegibilidade dos ativos no fundo e verificar o lastro das operações de crédito agora também é com o gestor. A Empiricus optou por desenvolver internamente um sistema para validar os critérios e também o lastro das operações, conforme explica Paola Mandato Vaz, sócia e diretora de operações e controles internos. (JC)

R\$ 8 tri
devem ter adequação
ao novo marco

Especial Guia Valor de Fundos de Investimento

Resistentes Classificação considera gestores que se mantiveram entre os melhores de suas respectivas categorias nos últimos cinco anos

Mescla de estratégias confere robustez e maior estabilidade

Roseli Loturco
Para o Valor, de São Paulo

Ter visão de investimento de longo prazo e priorizar a qualidade dos ativos. Dar enfoque ao retorno ajustado ao risco de forma balanceada e usar estratégias e teses desconcorrelacionadas (com históricos opostos de rentabilidade). Combinar gestores com olhar ora qualitativo, ora quantitativo. Usar o bechmark quando ele é tido como um dos mais resilientes do mercado e ir ajustando o seu retorno ao risco.

Esses fundamentos movem seis gestores que atuam em categorias diferentes de fundos e adotam filosofias consideradas vencedoras pelo "Guia Valor de Fundos de Investimento" na modalidade resistentes. A classificação considerou fundos que ficaram sempre entre os melhores de suas respectivas categorias nos últimos cinco anos. Essa consistência nos resultados foi atingida por Sparta, Safra Asset, G5, Porto Asset e Alocc, que estiveram entre os cinco melhores entre 80 fundos ranqueados, em 16 categorias.

Do lado da renda fixa, o Safra diz que duas coisas explicam a consistência no longo prazo do CA Safra Deb Incentivadas FIC FIM C Priv. Primeiro, que o inves-

timento deve ter esse objetivo de tempo. "Segundo, não fazemos gestão para sermos melhores em um ano e piores no seguinte. Nossa filosofia de investimentos ajuda na consistência em janelas longas", diz Bruno Rocha Bonini, superintendente executivo de distribuição do Safra Asset. A busca é por papéis de infraestrutura com bom retorno e risco controlado, de empresas triplo A e high grade e com preço de crédito descontado na compra.

Na categoria crédito privado até 15 dias, a Sparta atribui o resultado perene de Sparta Max FIC FI RF C Priv à definição do prazo correto e em estar no primeiro quartil. A gestora explica que no crédito curto, ganha quem toma mais risco. "Já no longo prazo, ganha quem tem mais consistência, e nós buscamos isso. Buscamos investidor de qualidade e não temos fundos com resgate imediato. Hoje

"Um fundo balanceado aguenta melhor as quedas"
Fernando Donnay

há mercado secundário relevante e surgem oportunidades em momentos desafiadores", diz Ulisses Nehmi, CEO da Sparta. Daí a busca por investidores que entendam esta lógica. O fundo tem cerca de cem emissores — 60% em debêntures corporativas, 20% em letras financeiras, 10% em operações estruturadas e 10% em caixa — e só aceita investidor qualificado ou institucional. "Quem entende que ficar um prazo a mais no fundo não é penalização, mas proteção."

Com a meta de superar seu índice de referência, o IMA-B5 —, o Porto Seguro IMA-B5 FIC FI RF LP tem volatilidade máxima de 3% e seu gestor defende que esta é uma forma de adotar estratégia ativa minimizando riscos. "A maior parte dos fundos não supera o IMA-5. Para bater o benchmark temos duas estratégias: colocar cerca de 20% de crédito privado de primeira linha, sempre indexado ao IPCA ou ajustado para ficar compatível ao benchmark, e fazer gestão ativa com títulos públicos", diz Daniel Varajao, diretor comercial da Porto Asset.

Já o desafio dos fundos G5 Allocation FIC FIM e Alocc Ações FIC FIA é a escolha correta dos gestores. Como são fundos de fundos, o primeiro na categoria multimercados e o segundo de



Daniel Varajao, da Porto Seguro: estratégia inclui 20% de crédito privado de primeira linha indexado ao IPCA

alocação em ações, a análise das casas cujos fundos farão parte de seus portfólios é o que traz resultados. "Nosso processo é mais qualitativo do que quantitativo", explica Hans Boehme, sócio da Alocc Gestora Patrimonial. A estratégia é entender a dinâmica do gestor, o background dos sócios-fundadores, como as decisões são tomadas

pelos equipes de gestão e as análises fundamentalistas. "O resultado vem com o tempo", diz Boehme. O fundo hoje tem dez gestoras e 15 empresas que operam a maioria na B3.

Na G5, o fundo balanceado foca nos melhores fundos em retorno e nas estratégias e teses desconcorrelacionadas. "Combinamos gestores que estão em long

& short com gestores de estratégias quantitativas e gestores macro que têm cabeça de alocação diferente — uns com foco de longo prazo e outros que com estratégias menores", diz Fernando Donnay, head de fund of funds da G5 Partners. A meta é um retorno médio de CDI + 4% ao ano. "Um fundo balanceado aguenta melhor as quedas", diz o gestor.

ABAI: presente em todas as grandes conquistas dos Assessores de Investimentos

Redução de 80% da Taxa de Fiscalização CVM

Alteração do nome para Assessor de Investimentos

Novo Marco Regulatório (CVM 178)

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS ASSESSORES DE INVESTIMENTOS

Associe-se a ABAI e vamos juntos transformar o mercado!

[abaiioficial](#)

secretaria@abaii.com.br

www.abaii.com.br

Taxas Resolução da CVM tornará obrigatória demonstração detalhada da remuneração

Modelo de comissão precisa ser ganhar mais transparência

Mônica Magnavita
Para o Valor, do Rio

Saber escolher entre os mais 57 mil fundos disponíveis no país está longe de ser tarefa fácil e é nesse momento que as assessorias de investimento entram em cena, apontando o melhor produto e a carteira mais adequada. A questão é que nem sempre a remuneração paga aos assessores se mostra clara para os clientes. Hoje, das duas modalidades utilizadas, apenas uma tem custos definidos no momento da contratação. Trata-se do comissionamento com taxa (fee) fixa, disponível a custos que variam entre 0,4% e 1% ao ano sobre o patrimônio investido, definidos em contrato e pagos mensalmente.

A outra modalidade de remuneração, chamada de "rebate", varia de acordo com as taxas de administração dos fundos cobradas pela gestora. Há produtos, os de maior risco, com taxas mais altas, outros, conservadores, com taxas mais baixas. Na prática, nesses casos, o cliente não tem custo adicional ao contratar um assessor para orientá-lo, uma vez que o especialista ganha percentual sobre as taxas que o cliente paga à gestora. Visto por esse ângulo, o "rebate" parece boa opção,

mas é preciso considerar um aspecto importante: o valor nem sempre é visível para o cliente nessa modalidade. Além disso, ao escolher o fee fixo, o investidor recebe de volta a parcela da taxa de administração repassada ao assessor, já que o especialista não pode receber duas vezes pelo mesmo serviço.

"É o ideal para a renda fixa. Como o trabalho é mais fácil, o cliente paga menos"
Michael Viriato

A comissão variável, a do rebate, também levanta a questão de conflito de interesses por razões fáceis de entender. Teoricamente, o assessor pode indicar fundos com taxas mais elevadas por garantir a ele melhor remuneração. "O cliente sabe que paga rebate, mas não vê o valor. Ele só vê quanto paga de comissionamento fixo", diz Diego Ramiro, presidente da Associação Brasileira dos Assessores de Investimentos

(Abai). Leandro Corrêa, vice-presidente de clientes da Warren, vai além. "O assessor recebe comissões dos produtos indicados. Só que quanto mais arriscado o produto, maior a comissão. Também pode acontecer que, entre dois produtos iguais, se um deles paga mais que outro, ele pode oferecer o que paga mais. Há conflito de interesse", diz.

A Warren, que só opera no modelo de fee fixo para os R\$ 18 bilhões investidos por seus clientes, cobra taxa de remuneração entre 0,7% e 0,9% ao ano. "A indústria, em média, cobra 1,4% de taxa de rebate", diz Corrêa. A seu ver, o mercado, no futuro, deve ir na direção do fee fixo, a exemplo do que já ocorre nos EUA e na Inglaterra. Aqui, é o oposto. "A maior parte das operações é feita por rebate. Não são todas as plataformas que permitem a cobrança da forma comissionada (fee fixo), por uma questão de tecnologia", diz Ramiro.

A Monte Bravo mudou recentemente seu modelo de remuneração, passando a adotar o fee fixo. "Isso traz alinhamento de interesses e mais transparência na relação", diz Felipe Carbonar, sócio da empresa. Hoje, o fee fixo já prevalece em R\$ 5 bilhões dos investimentos realizados. A remuneração por rebate ainda respon-



Felipe Carbonar, sócio da Monte Bravo: gestora mudou recentemente seu modelo de remuneração, passando a adotar o fee fixo

de pela maior parte das recomendações, valendo para uma carteira de clientes de R\$ 28 bilhões, mas tende a cair. "O modelo de taxa fixa vem crescendo dentro do portfólio", diz Carbonar.

Michael Viriato, sócio funda-

dor da Casa do Investidor, credenciada à XP e com mais de R\$ 1,8 bilhão sob assessoria, observa que não existe pior ou melhor modelo. Dependendo do tipo de aplicação, o rebate pode ser o mais adequado. "É o ideal para

quem aplica em renda fixa. Como o trabalho é mais fácil, o cliente paga menos." A partir de janeiro de 2024, a Resolução 179 da CVM, tornará obrigatória a demonstração detalhada da remuneração paga pelos clientes.

CONHEÇA O NOVO PORTAL DO ASSINANTE

Agora é mais fácil usar os serviços da sua assinatura do Valor.

SAIBA COMO USAR:

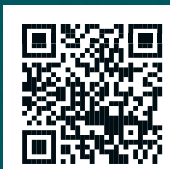
Acesse portaldoassinante.com.br e clique em "ENTRAR".

Se já estiver logado na página, você será direcionado para a área de serviços.

Se não estiver, informe seu **login** e **senha**.

SERVIÇOS DISPONÍVEIS:

- ✓ **Minha Assinatura** - atualize os dados de pagamento e solicite a 2ª via do boleto;
- ✓ **Entrega de jornais** - programe a transferência temporária ou definitiva do seu jornal;
- ✓ **Guia do Assinante** - saiba como você pode aproveitar a sua assinatura.



Aponte seu celular para o QRCode, conheça o Portal e salve em seus favoritos.

ECONÔMICO
Valor





Macro Vision 2023



As maiores lideranças e visões do mercado.

**Economia, política, investimentos
e negócios em um único evento.**

14ª edição Macro Vision 2023.

 **9/nov**

 **Evento Online**



Inscreva-se:
meu.itaubba.com.br/macrovision23