

THE WALL STREET JOURNAL.

WSJ.com

MAY 6, 2011, 1:00 P.M. ET

Investida no regulamentado Brasil testa fundos de hedge

Paulo Trevisani

The Wall Street Journal, de Nova York

Enquanto autoridades de regulamentação de muitos países discutem como fiscalizar melhor os fundos de hedge, esses investidores normalmente agressivos já enfrentam na América Latina algumas das regras mais rígidas do mundo, mesmo em mercados onde as tendências macroeconômicas podem estar criando obstáculos para eles.

O setor em questão, conhecido pela falta de regulamentação e por assumir grandes riscos em troca de rendimento polpudo, foi alvo de críticas durante a crise financeira e, desde então, as autoridades dos Estados Unidos e da Europa têm discutido planos para supervisionar suas atividades. Enquanto isso, o setor está se aprofundando cada vez mais na América Latina, onde as incertezas econômicas são constantes e a tradição de rígida regulamentação do mercado no Brasil não abre exceção para os fundos de hedge.



Víctor Hugo Rogríguez

"A região tem políticas macroeconômicas saudias, pessoas talentosas e autoridades de regulamentação sagazes", diz Victor Hugo

Download free for BlackBerry® for a limited time only.

Download free for iPhone™ for a limited time only.

THE WALL STREET JOURNAL.
MOBILE READER

Print Powered By FormatDynamics™

THE WALL STREET JOURNAL.

WSJ.com

Rodríguez, um venezuelano educado nos EUA que preside a nova filial latino-americana da Associação de Fundos de Hedge. A combinação de empresas com "fluxos de caixa gigantesco" e uma população crescente de "pessoas com alto patrimônio" tornou a região um terreno fértil para expansão dos fundos de hedge, diz Rodríguez.

O Brasil, que atrai a grande maioria do investimento estrangeiro na América Latina, exige que todos os fundos se registrem na Comissão de Valores Mobiliários e apresentem com regularidade relatórios sobre seus investimentos — algo não muito diferente do que parlamentares americanos estudam exigir nos EUA. As aplicações alavancadas — típica operação de fundo de hedge, em que dinheiro emprestado é usado para comprar ações — são limitadas no Brasil, onde os fundos de investimento não podem tomar empréstimos.

Tanto a CVM quanto a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, a Anbima, acompanham de perto as carteiras dos fundos de hedge no Brasil. Os dados são mantidos em segredo pelas autoridades por cerca de 90 dias e depois são divulgados.

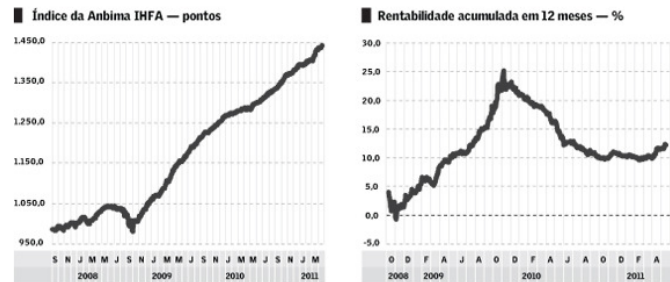
As autoridades brasileiras na verdade não consideram oficialmente os fundos de hedge uma categoria inteiramente diferente. Todos são considerados "fundos multimercado" e, portanto, recebem autorização para investir no que quiserem. Mas entre os fundos multimercado a comunidade financeira exclui alguns na hora de classificar os fundos de hedge. Estão fora da categoria, segundo a Anbima, os fundos fechados, os exclusivos, os que não cobram taxa de performance, os que não divulgam o valor das cotas atualizadas diariamente e os multimercados "balanceados" e de "capital protegido".

O seleto grupo dos fundos de hedge chegou ao fim de março com patrimônio de R\$ 40,7 bilhões, segundo a Anbima. Esses números não são muito impressionantes quando comparados aos dos fundos de hedge americanos, que, segundo algumas estimativas, têm patrimônio próximo de US\$ 1 trilhão. Mas os dados da associação mostram uma alta substancial se comparado a abril de 2009, quando chegou ao fundo depois da crise financeira, de R\$ 23,2 bilhões. O patrimônio

total tem crescido todos os anos desde 2002, exceto em 2008.

Freio na rentabilidade

O desempenho dos fundos de hedge no Brasil desacelerou nos últimos meses



Mas o desempenho desses fundos no Brasil tem desacelerado recentemente. O Índice de Fundos de Hedge da Anbima revela um declínio de 0,1% em março de 2011 ante um ano antes, e um crescimento anual de 10,4% em 2010, ante 20,9% em 2009. Os juros são apontados como os principais culpados.

Os gastos governamentais e outros fatores inflacionários — como o aperto no mercado do trabalho e a expansão econômica — levaram o Banco Central do Brasil a elevar os juros para 12%. A taxa básica de curto prazo, conhecida como Selic, é o padrão para investimentos de renda fixa, que podem dar um retorno de até dois pontos percentuais acima da Selic.

Com o panorama pessimista de inflação no país, os investimentos de renda fixa considerados seguros "provavelmente continuarão atraentes no Brasil ainda por um tempo", diz Otávio de Magalhães Coutinho Vieira, diretor de investimentos da Sadfié Gestão de Patrimônio, uma firma de administração de recursos sediada em São Paulo e controlada pelo suíço Banque Sadfié SA. "Dá para conseguir 14% por ano em renda fixa", diz ele, e os investidores no Brasil "preferem mais as opções seguras agora que os juros estão acima de 10%".

Isso obrigou os fundos de hedge a buscar alternativas de crescimento. Uma delas é financiar empresas iniciantes num país em que as opções de financiamento ainda são limitadas e as firmas de private equity são menos agressivas que as

THE WALL STREET JOURNAL.

WSJ.com

americanas. E os mesmos juros altos que roubam investidores das aplicações mais arriscadas também são um ímã poderoso para pessoas e empresas que podem tomar empréstimos aos juros baixíssimos dos EUA e do Japão e aplicá-los em ativos brasileiros ou de outros países da América Latina.

Mesmo um aumento recente nos impostos brasileiros sobre esse tipo de investimento estrangeiro pode não ser suficiente para coibir o fluxo. O Brasil recebeu US\$ 1,4 bilhão em investimentos estrangeiros em março, ante US\$ 1,1 bilhão no mês anterior, segundo o BC.

Enquanto isso, alguns administradores de fundo estão tentando fazer com que os investidores olhem além do Brasil.

Embora as economias de mais rápido crescimento na região também enfrentem pressões inflacionárias, o índice na maior parte da América Latina ainda está em um dígito, abrindo mais espaço para os fundos de hedge. "Os juros da Colômbia, do Peru, do Chile e da Argentina não chegam nem perto do que são no Brasil", diz Daniel Osório, que dirige a firma colombiana de investimento Andean Capital Management.

Formado na Universidade Duke dos EUA e ex-funcionário do Solomon Brothers, Osório abriu sua primeira firma no início de 2008, em Bogotá, pouco antes de a crise financeira atingir a fase aguda. Ele acha que a comunidade de investidores está perdendo o bonde em outros países da região. "Você menciona o Itaú-Unibanco e todo mundo diz 'Sim, eles são enormes!', mas se citar o Bancolombia (maior banco da Colômbia) eles falam 'Ah, acho que já ouvi falar deles'."

Ele disse que o segmento de fundos de hedge é "relativamente regulamentado" na Colômbia e em outros países sul-americanos, onde as autoridades estão tentando "modernizar" o setor financeiro com a adesão a políticas de livre mercado. Seu fundo não é obrigado a divulgar as atividades diárias às autoridades de regulamentação.

Osório, que trabalhou em Wall Street antes de abrir a firma em sua terra natal, não quis divulgar detalhes financeiros sobre ela, alegando que

alguns de seus clientes são pessoas conhecidas na Colômbia que exigiram discrição, mas indicou que o retorno tem sido tão bom que ultrapassa facilmente o rendimento das aplicações locais de renda fixa. Ele disse que a ACM também tem clientes em outros países, como EUA, Canadá e China, dos quais muitos ainda estão interessados no boom das commodities, já que a Colômbia é importante exportadora de carvão, entre outros minérios.

