

FUNDOS EXCLUSIVOS E FUNDOS RESTRITOS: TORNA-SE NECESSÁRIA UMA ANÁLISE CRITERIOSA E SEM VIÉS

Renato Machado de Almeida, CFA®

Agosto de 2012

Existe hoje no Brasil uma grande quantidade de fundos exclusivos e fundos restritos, aqueles que são dedicados a um único ou a um número reduzido de cotistas. Normalmente os gestores, muito acertadamente, sugerem ou mesmo determinam um valor mínimo para constituição destes fundos. A razão disto é que o custo fixo envolvido na manutenção dos fundos torna pouco rentáveis aqueles com patrimônio inferior a R\$ 10 milhões.

O objetivo deste artigo é identificar outros aspectos que deveriam ser considerados, além de simplesmente o volume de ativos, na conveniência de se constituir um fundo exclusivo ou restrito. Esta análise abordará os conhecidos FIC (Fundos de Investimento em Cotas) e FIM (Fundos de Investimento Multimercado), não se aplicando aos FIA (Fundos de Investimento em Ações), que possuem tratamento fiscal e regras de investimento diferenciadas em relação aos anteriores.

As principais vantagens de se constituir um FIC ou FIM exclusivo ou restrito são:

- Não há incidência de IR sobre ganho de capital para movimentações dentro do fundo.
- Ganhos em ativos do fundo são compensados para efeito de IR por eventuais prejuízos de outros ativos do fundo.
- O fundo, por ter um único valor de cota, facilita o acompanhamento da rentabilidade e do valor investido.
- Os investidores podem trocar o gestor e/ou o administrador e/ou o custodiante, sem ter que resgatar a carteira de investimentos do fundo.
- Mais de um investidor (membros de uma família, por exemplo), desde que com perfis de investimento alinhados, podem utilizar o mesmo fundo. Aplicações e resgates de diferentes investidores são facilmente identificáveis.

- Algumas instituições oferecem uma gama mais ampla de fundos multimercado para investimentos via fundos exclusivos ou restritos do que para investimento direto.
- Caso o fundo seja fechado (tenha, portanto, restrições específicas quanto ao número de movimentações anuais), pode ser evitado o recolhimento de imposto semestral via come-cotas.

As principais desvantagens de se constituir um FIC ou FIM exclusivo ou restrito são:

- Custos envolvidos: taxa de gestão, administração e custódia, taxa de fiscalização CVM e de divulgação Anbima, mensalidade CETIP/SELIC e auditoria. Custos iniciais de abertura de conta CETIP e cadastro Anbima.
- Quando o fundo adquire cotas de outros fundos, os custos tornam-se elevados, pois incidem sobre ambas as estruturas.
- Incidência de come cotas semestral (exceção a fundos fechados).
- Não devem ser incluídos nos fundos os ativos isentos de IR para investidores pessoa física (LH, LCA, LCI, CRI, Fundos Imobiliários, etc.).
- Risco de o gestor abrir mão de critérios exclusivamente técnicos na seleção dos fundos da carteira, dando preferência aos fundos da própria casa, ou aos que oferecem elevados “rebates”.

Neste momento, o investidor pergunta: qual seria a regra? O que é melhor, constituir ou não um fundo exclusivo ou restrito?

A resposta não é trivial, e não deve estar relacionada apenas ao volume de ativos. Torna-se necessária uma análise que leve também em consideração a necessidade de liquidez, o horizonte de investimento e a tolerância a risco do investidor.

Após muitos anos acompanhando este tipo de discussão, arrisco a dizer que fundos com objetivos de retorno agressivos, com movimentação frequente entre ativos, ou mesmo fundos fechados, onde se aceitam as necessárias restrições à liquidez, são os casos onde a opção por fundos exclusivos ou restritos faz sentido. No caso de fundos onde se exige liquidez (fundos abertos) e onde os objetivos de retorno e volatilidade são moderados ou conservadores, os custos envolvidos e o “come cotas” semestral normalmente tornam o fundo exclusivo uma alternativa custosa e pouco eficiente.

Alguns acreditam que ao optar por estabelecer seu próprio fundo, naturalmente haverá maior grau de customização. Ocorre que muitos gestores, na busca por ganhos de escala e redução de custos, padronizam os fundos exclusivos e restritos a “perfis de investimento” muito bem definidos, e muitas vezes, pouco flexíveis. Atenção à oferta tipo “*pasta, beef or chicken*, você escolhe” quando seu objetivo é por uma alternativa de investimento mais customizada.

O investidor também não deve se acomodar e tomar unicamente por referência os retornos dos últimos meses, quando as condições do mercado (principalmente queda da taxa de juros) favoreceram muito os ativos financeiros de renda fixa (pré-fixados e indexados à inflação), resultando em desempenho dos fundos que dificilmente será repetido no futuro.

Não abra mão de uma análise cuidadosa se faz sentido para você (e não apenas para o seu gestor) utilizar-se de um fundo exclusivo ou restrito ou investir em ativos financeiros diretamente. Seria muito apropriado que esta análise fosse realizada em conjunto com o seu consultor de investimentos, principalmente se o seu consultor de investimentos e o gestor de seu fundo exclusivo não são a mesma pessoa.

Renato Machado de Almeida é CFA® (*Chartered Financial Analyst*) e sócio da WMA Consultores Associados Ltda.