



HEDGE FUNDS

O investidor, certamente, tem ouvido falar de hedge funds, ou fundos de derivativos, tanto por causa dos lucros extraordinários que trouxeram a investidores internacionais como George Soros, como por conta de administrações perigosas, como a do fundo norte-americano Long Term Capital Management, que levou, em meio à crise russa em 1998, o Federal Reserve, banco central norte-americano, a formar um pool de banqueiros para capitalizar o fundo e evitar pânico no mercado financeiro mundial. Mas o fato é que tais fundos não são novidade.

Eles surgiram em 1949, criados por Alfred Jones. Seu objetivo era incrementar o rendimento do fundo, com a estratégia de fazer operações para proteger outras operações contratadas. Proteção, em inglês, é hedge, daí o nome dessas carteiras. Ele comprava ações que tinham as melhores perspectivas e se protegia do risco de oscilações negativas nos preços dos papéis com a venda a descoberto de outras ações para as quais as perspectivas eram piores. Sua estratégia, quando confirmada as perspectivas traçadas, permitia que ganhasse nas duas operações: com a alta das ações compradas, porque já as detinha, e com a queda das vendidas a descoberto, porque podia adquiri-las agora por valor inferior para entrega.

O fato é que os fundos administrados por ele, logo se percebeu, tinham rendimento bem mais atraente que os fundos mútuos e eram atraentes investimentos mesmo em momentos de queda nas bolsas.

Desde 1980, o número desses fundos nos Estados Unidos cresce a uma taxa média de 25% ao ano.

A participação dos hedge funds na indústria não é tão expressiva porque, de fato, esses são fundos de acesso restrito. O investimento mínimo pedido por esses fundos para pessoas físicas é de US\$ 1 milhão ou cerca de R\$ 1,9 milhão. Como não se recomenda que o investidor tenha mais de 10% do seu patrimônio nesses fundos, estamos falando de pessoas físicas com fortunas de US\$ 10 milhões, correspondentes a R\$ 19 milhões.

O motivo é que esses são fundos bastante livres, do ponto de vista da legislação. Eles podem fazer todo tipo de operação financeira, a qualquer momento, em todos os mercados, em qualquer parte do mundo e sem nenhuma restrição quanto a volumes de dinheiro. Podem apostar em suas estratégias, literalmente, o que não têm, ou seja, o patrimônio que detêm multiplicado por quantas vezes desejarem. A isso se dá o nome de alavancagem. Se a operação for bem sucedida, o fundo auferirá lucro extraordinário; caso contrário, poderá incorrer em prejuízos extraordinários também.

É por embutir esses riscos que esses fundos são reservados, e por legislação, apenas a investidores de grandes capitais, porque o entendimento da autoridade aí é o de que esses são investidores qualificados, ou seja, que conhecem os riscos a que estão expondo seu capital.

Aos seus gestores esses fundos oferecem expressivos ganhos, uma vez que estes recebem uma participação nos resultados. Por isso tendem a atrair os melhores e mais criativos profissionais. Mas, na prática, esse gestor encontra dois limitadores para suas ousadias: o primeiro é que ele como pessoa física é obrigado a ser cotista do fundo, e desse modo participará também das perdas que suas estratégias provocarem. A outra é que em caso de falência do fundo ele responderá com seu patrimônio, da mesma forma que o cotista.

Como resultado da administração diferenciada por esses profissionais, mesmo com a cobrança de taxa de administração e de taxa de performance mais altas, os hedge funds têm superado em rentabilidade e em retorno ajustado ao risco os fundos mútuos.

Brasil

Para começar, especialistas dizem que não existem hedge funds propriamente ditos no Brasil, mas fundos que esporadicamente, em momentos de oscilações muito baixas do mercado, atuam como hedge fund.

Na nova classificação de fundos, introduzida em março e feita com base em risco pelo Banco Central, tais carteiras estão entre os fundos genéricos. Nessa categoria, eles têm permissão de alavancar, o que significa atuar em mercado de derivativos não só com a finalidade de proteger a carteira das oscilações do mercado, mas de incrementar ganhos. Assim, alguns fundos de derivativos aqui podem comportar-se como os hedge funds norte-americanos.

Embora tenham alguma semelhança com os hedge funds na forma de operar em alguns momentos, alguns fundos de derivativos não tinham a preocupação de manter o pequeno investidor desavisado afastado dos riscos do mercado, como ocorre nos EUA. Os valores de aplicação mínima inicial podiam ser tão baixos que o acesso era permitido a um grande número de investidores. Não havia a recomendação firme do mercado para que o investidor comprometesse apenas um percentual de seu patrimônio na aplicação, e assim ele podia apostar ali todo o seu patrimônio.

Recentemente, em março, esses fundos passaram a ser obrigados a inscrever em seus prospectos e regulamentos que o investidor pode perder todo o seu capital e ser chamado a fazer aportes adicionais para cobrir prejuízos.

Outro ponto é que, enquanto nos EUA esses fundos têm um tempo de vida médio de 63 meses (mais de 5 anos), o que permite analisar um desempenho histórico, aqui as carteiras são relativamente jovens. Outra diferença é que aqui o gestor não participa, obrigatoriamente, do fundo como cotista e, portanto, não perde com o mau resultado das operações.

De todo modo, percebe-se que a indústria brasileira de fundos alavancados, hedge funds ou não, está evoluindo, pois as medidas já adotadas, citadas acima, estão alinhadas com o que existe de melhor em termos de legislação no mundo. Certamente, outras medidas reguladoras serão implementadas, o que deverá trazer crescimento para esse mercado, pois os fundos alavancados e os hedge funds são boas opções de investimento e o aplicador não deve privar-se deles.

Miguel Russo
Gerente de Risco da Sul América Investimentos