



Não perca tempo

**Acesse tudo sobre empresas da B3 em um só lugar! Recomendação de analistas, preço-alvo, indicadores, notícias exclusivas e gráficos - tudo para você tomar decisões de investimento**

**Comece já! →**

PUBLICIDADE

EM ALTA

**CÂMBIO E COMÉRCIO**

**PETROBRAS NA BOLSA**

**BRADESCO**

**MERCADOS**

## Gestão de patrimônio perde tração com febre de títulos isentos

Riqueza com aconselhamento fora dos bancos alcança R\$ 457,5 bilhões

Por Adriana Cotias — De São Paulo

13/03/2024 05h02 · Atualizado há 4 horas

Presentear matéria



Fernando Lovisotto, da Vinci Partners: “A debênture incentivada é um bom produto, mas quando há muita concentração, em geral isso não acaba bem” — Foto: Carol Carquejeiro/Valor

Em meio à enxurrada de títulos de dívida com benefício fiscal ofertados pelos bancos em 2023, o segmento de gestão de patrimônio independente perdeu tração. Para este ano, após mudanças tributárias que afetam estruturas de investimentos locais e no exterior, e com a redução do lastro para renovar papéis emitidos por bancos e empresas, o que se espera é uma demanda maior por aconselhamento financeiro. A redução da Selic no Brasil, à frente de países desenvolvidos, também pode ser a senha para um movimento maior de geração de riqueza via operações de fusões e aquisições e até ofertas secundárias de ações.

## Leia também:

**Nikolas Ferreira boceja em discurso de Lula e diz que convite ao Planalto foi 'tiro no pé'**

**Indicado de Haddad para Petrobras ficou um mês no conselho da Caixa**

No ano passado, o estoque de ativos nas mãos de casas de gestão de riqueza fora dos bancos cresceu 7,5%, para R\$ 457,5 bilhões, variação inferior ao CDI do período, de 11,03%, e também um ritmo menor do que se viu nos serviços de “private banking” dos bancos, com incremento de 13,8%, para R\$ 2,1 trilhões. Os dados são da Anbima, que representa o mercado de capitais e de investimentos.

As estatísticas, segundo o diretor da entidade, Fernando Vallada, sofreram, contudo, efeito de revisões patrimoniais feitas desde o último trimestre de 2023, após o anúncio de mudanças na tributação dos fundos fechados exclusivos ou reservados a poucos cotistas. A partir deste ano, veículos que asseguravam o adiamento do

imposto indefinidamente passam a rodar com o “come-cotas”, o pedágio semestral que já incidia nos fundos condominiais de renda fixa, multimercados e cambiais. No segundo semestre do ano passado, uma única instituição acrescentou quase R\$ 24 bilhões aos dados do setor de gestão de patrimônio. Não fosse isso, haveria um crescimento de apenas 1,8% ao longo de 2023.

Representantes da Anbima não citam nenhuma casa nominalmente, mas nos últimos meses de 2023, conforme reportado pelo **Valor**, movimentações feitas em carteiras do Opportunity já tinham mexido com os dados da indústria de fundos. Em outubro e novembro entraram R\$ 21,6 bilhões em dois veículos, o SLQ FIA BDR, com dois cotistas, e o SLQ III FIA, com três investidores. Os portfólios investem principalmente em carteiras da Opportunity HDF Administradora de Recursos, controlada por Dório Ferman, o lendário gestor do Lógica.

Foi por conta desse tipo de revisão que a renda variável apresentou crescimento superior ao da renda fixa na distribuição dos volumes financeiros, de 14,6%, para R\$ 155,7 bilhões, com uma fatia de 34% do bolo. A renda fixa liderava, com R\$ 173,6 bilhões, mas com incremento de 8,0% em 12 meses, quase 38% do conjunto.

Nas estatísticas divulgadas pela Anbima ontem, 146 gestoras de patrimônio reportaram seus números à entidade, de 105 existentes em dezembro de 2022. Os dados englobam tanto casas que já atuavam no setor e se tornaram aderentes aos códigos da autorregulação quanto estruturas recém-criadas que se associaram, subtraindo-se aquelas que deixaram o mercado. A entidade não faz corte por

tamanho de cliente, mas normalmente os multi-family offices (MFO) atendem as famílias e indivíduos mais endinheirados.

O ano de 2024 deve ser de muita arrumação nas estruturas de investimentos, com o governo fechando porta a porta as alternativas com benefício fiscal ou diferimento tributário, diz Vallada.

A previdência, via fundos exclusivos e restritos, que vinha sendo um destino estudado para parcela dos recursos dos superricos deixou de ser a principal alternativa após o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) proibir, no fim de fevereiro, a constituição de veículos com saldo individual acima de R\$ 5 milhões. Antes disso, o Conselho Monetário Nacional (CMN) apertou as condições para emissões de letras e certificados de crédito imobiliário e do agronegócio (LCI, CRI, LIG, CRA e LCA).

“O ano de 2024 é o primeiro da mudança, vai ser muita tentativa e erro, com algumas estruturas sendo desmontadas, outras sendo criadas”, diz Vallada. Dentro do planejamento patrimonial, a expectativa é que carteiras administradas ganhem apelo para acessar os papéis isentos. É um movimento que pode ganhar força após o pagamento do imposto dos fundos fechados, que pôde ser parcelado até março para quem aderiu à alíquota diferenciada de 8%.

Ao fazer um recorte na renda fixa sob o guarda-chuva dos serviços de gestão patrimonial, a Anbima traz que 57% da expansão em 2023 veio de ativos com benefício fiscal para a pessoa física. O total em títulos isentos aumentou 11% no ano passado, a R\$ 39,4 bilhões.

Do arsenal tributário escaparam as debêntures incentivadas. Só que a maior procura por esses instrumentos já comprimiu os “spreads” em relação aos títulos do Tesouro e, conseqüentemente, o retorno.

“É óbvio que em função da alteração tributária vai haver mudanças na alocação. Pelo que está sendo proposto, tudo caminha para uma concentração grande numa carteira com debêntures incentivadas”, diz André Simões, responsável por soluções de investimentos da Vinci Partners. Só que se o destino do dinheiro for numa única direção, o risco é em alguns meses haver uma revisão de preços desses ativos assim que o fluxo de migração dos exclusivos diminuir.

O ideal é voltar para o básico, diz Fernando Lovisotto, executivo-chefe de investimentos da Vinci Partners, e organizar os recursos de acordo com o perfil. Antes da simplificação trazida pelos veículos de gestão patrimonial, a divisão contemplava fundos de ações, multimercados, com come-cotas, e outros portfólios exclusivos, de participações em empresas (FIP), além da previdência e títulos isentos. “Apareceu o fundo fechado e virou a melhor estrutura possível para diferir IR. Por muitos anos, foi vantajoso. Acabada essa possibilidade, deveria voltar para a distribuição anterior, com dinheiro em todas as caixas.”

“

**A gente já começa a trabalhar para as famílias nos antecipando ao momento da liquidez”**

— M. Emmanouilides

O executivo diz que ter um leque diverso continua fazendo sentido e que colocar todas as fichas numa classe só, especialmente em crédito, pode tirar eficiência. “O mercado é cíclico e uma hora a inadimplência aparece. Está todo mundo comprando e por enquanto está feliz. A debênture incentivada é um bom produto, mas quando há muita concentração, em geral isso não acaba bem”, diz Lovisotto. Nos bancários, um exemplo dessa distorção é observado em letras financeiras (LF), que têm imposto, e mesmo assim apresentam retornos melhores do que LCI e LCA isentas.

O pagamento do IR nos fundos fechados exclusivos, que atualizou todo estoque, veio num momento pouco favorável mercado, com três anos de performance ruim. Isso também tem empurrado as famílias para a renda fixa e ativos como LCI, LCA, CRI e CRA.

Mesmo diante das mudanças tributárias, Mari Emmanouilides, sócia e corresponsável pela área de gestão de riqueza da Galapagos Capital, diz que não adianta manter tudo em instrumentos líquidos. E lembra que fundos exclusivos fechados preservam certos atributos, apesar do fim do diferimento tributário. É o veículo ideal para fazer doação de cotas com usufruto do dono da riqueza. A transformação do veículo fechado em aberto - que permite resgates conforme o mandato, em vez de amortizações anuais - passa a ter o come-cotas, mas nele é possível fazer realocações via gestão ativa, diminuir a alíquota a 15% de IR nos fundos de longo prazo, além de ter compensação fiscal entre ganhos e perdas.

Emmanouilides ainda vê a renda fixa incentivada como poderosa e diz que vale ter uma fatia na previdência complementar por causa do diferimento tributário e uma alíquota de 10% de IR após dez anos. A receita da diversificação segue na ordem do dia. Apesar de 2023 ter sido uma gangorra, a executiva lembra que quem ficou fora da bolsa perdeu o rali de novembro e dezembro.

A gestora fundou a Taler Investimento em 2005 e fechou acordo para a venda da casa no fim do ano passado para a Galapagos. Ela diz que 2023 não foi um ano de explosão de novos clientes, mas houve entrada de dinheiro novo. Com R\$ 11 bilhões na área de gestão de patrimônio na operação combinada, Emmanouilides conta que

uma das motivações foi integrar um grupo maior, com fortes conexões com empresas, uma fonte de mandatos de fusões e aquisições.

“A gente já começa a trabalhar para as famílias nos antecipando ao momento da liquidez”, diz. Pelo que tem engatilhado dentro de casa, “novos recursos e patrimônios vão ser criados, mas o jogo de rouba-monte continua”.

Num momento em que aumentou visibilidade da política monetária americana e o Brasil já aparece mais adiantado no ciclo, Alexander Gorra, sócio da Brainvest, também espera mais movimentos de consolidação irrigando o segmento de fortunas.

Na parte fiscal, o executivo diz que não foram feitas mudanças relevantes até aqui e que é preciso ter cuidado “porque haverá impactos tributários para esta e a geração futura”. Ele lembra que também há alterações em outras jurisdições, como na Inglaterra, há que se pesar a necessidade das famílias olhando as diversas geografias.

A gestora, que teve sua origem em Genebra, na Suíça, em 2004, reúne hoje R\$ 26 bilhões e ganhou alguns atalhos no passado recente ao adquirir a KPC, que rodava no modelo de consultoria de investimentos, e a Enso, gestora de patrimônio de Campinas, uma porta para avançar no interior agrícola. A própria Brainvest passou por um movimento desses ao acertar com a americana Merchant Investment Management a venda de 20% do seu capital, por meio da emissão de novas ações, em 2021.



Fundada em 2018 por Bruno Leta, ex-sócio da Portofino e da Saga Capital, e por Fernando Lodi, ex- Ágora e Oliveira Trust, a carioca Capri reúne cerca de R\$ 1,5 bilhão, de 50 grupos econômicos. Em meio à consolidação que o setor vive, o plano é seguir independente, crescer devagar e de forma orgânica. “Quando tem consolidação, o risco é o cliente deixar de ser prioridade. Se vende a empresa para um grande grupo, perde um pouco do que prometeu lá atrás”, afirma Leta.

O executivo se dedicava à gestão dos recursos da família, dona da rede de supermercados Zona Sul, e ganhou o reforço de Lodi, com uma história parecida. Ele cuidava do dinheiro de amigos e familiares, sócios da Oliveira Trust DTVM. O relacionamento que deriva do trânsito entre esses dois mundos tem sido uma das fontes de crescimento da Capri.

No fim de 2022, a gestora começou colocar suas bases em São Paulo e a expectativa é que no tempo o escritório se torne maior do que a matriz. “No Rio, a gente consegue dobrar de tamanho só com a estrutura atual”, diz Lodi. Embora o mercado venha ganhando novos concorrentes, com as estruturas de assessorias de investimentos criando seus braços de gestão de patrimônio, o executivo diz não ter medo dessa nova concorrência. “Tem mais de R\$ 2 trilhões no private dos bancos, tem mercado para todo mundo que faz um bom trabalho.”

**Leia reportagens sobre investimentos e finanças pessoais no site**  
[www.valorinveste.com](http://www.valorinveste.com)

**Agora o Valor Econômico está no WhatsApp!**

Siga nosso canal e receba as notícias mais importantes do dia! [CONHECER >](#)

**Conteúdo Publicitário**

Links patrocinados por taboola

LINK PATROCINADO

**Jaqueta Masculina Corta Vento**

TRACK&FIELD

Comprar

LINK PATROCINADO

**Apartamento | Tijuca | 85m<sup>2</sup> com 2 dorm.**

EMCASA

Veja mais

LINK PATROCINADO

**Pós-graduação em Terapia Cognitivo-Comportamental**

PUCRS ONLINE

Matricule-se

LINK PATROCINADO

**Rio de Janeiro para Fortaleza**

LATAM

Comprar

LINK PATROCINADO

**Kit de alarme com câmera Wi-Fi: preço inacreditável por tempo limitado!**

ALARMES

LINK PATROCINADO

**Mantenha sua casa protegida com esta câmera de segurança**

CONHEÇA LIGHTCAM

LINK PATROCINADO

**Volkswagen supera concorrentes mais uma vez: veja os novos modelos**

PARCEIRO VOLKSWAGEN

LINK PATROCINADO

**Não consegue segurar a urina? A próstata pode ser o problema**

PORTAL SAÚDE

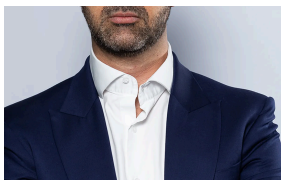
LINK PATROCINADO

Isso vai transformar seu joelho 15 anos mais jovem

IT'S LEGFIX

## Recomendadas para você

### Legislação



**Mudança sobre ITCMD na reforma tributária provoca corrida por planejamento sucessório**

### Finanças



**Recetta regulamenta tributação de investimentos no exterior; confira as regras**

### Finanças



**Rumo vai lançar R\$ 1,2 bilhão em debêntures sem 'spread'**

### Impresso



**Mudança no imposto sobre herança leva a corrida por doações e planejamento sucessório**

## Comentários

Seja o primeiro a comentar!

Os comentários são de responsabilidade exclusiva de seus autores e não representam a opinião deste site. Se achar algo que viole os **termos de uso**, denuncie. Leia as **perguntas mais frequentes** para saber o que é impróprio ou ilegal.

Acesse sua Conta Globo e participe da conversa

Entre e Participe da Conversa

Mais novos



Ainda não há comentários. Seja o primeiro a comentar.



### Vinci quer comprar gestoras de crédito privado e infraestrutura

“Há uma oportunidade gigantesca para o crédito privado na América Latina, um lugar que tem uma concentração de crédito muito grande na mão dos maiores bancos”, diz o presidente da gestora, Alessandro Horta

13/03/2024, 09:35 — Em Finanças



### Governo antecipa 13º salário de aposentados e pensionistas do INSS

O pagamento do abono costumava acontecer no segundo semestre; nos últimos anos, contudo, o governo tem optado pela antecipação até como uma forma de estimular a economia

13/03/2024, 09:31 — Em Brasil



### Receitas anuais da Arcos Dorados sobem 18,9% no Brasil

As receitas totais reportadas foram de US\$ 1,2 bilhão no quarto trimestre e US\$ 4,3 bilhões para o ano de 2023, os resultados mais fortes já registrados para ambos os períodos

13/03/2024, 09:30 — Em Empresas



### Produção industrial tem queda concentrada em 6 Estados em janeiro

Na média brasileira, a indústria teve queda de 1,6% no mês, frente a dezembro; principal parque industrial do país, São Paulo teve alta de 0,8% da produção em janeiro



## Grupo Volkswagen tem bons resultados na marca própria, mas pode enfrentar desafios na China

O lucro operacional no ano passado caiu para 6,3 bilhões de euros, ou US\$ 6,89 bilhões, aquém dos 7,6 bilhões anteriores

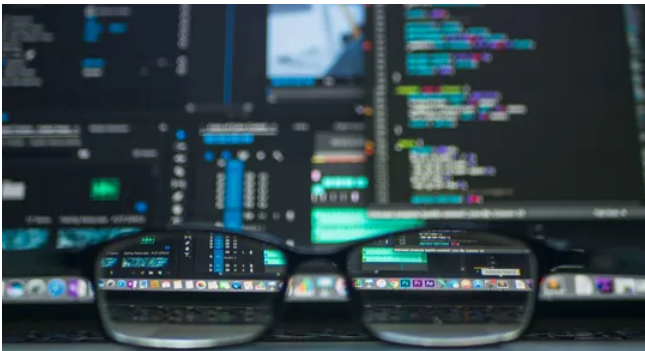
13/03/2024, 09:25 — Em Empresas



## Bitcoin rejeita 'acomodação' de preço e crava novo recorde histórico rumo a US\$ 74 mil

Analistas não descartam possibilidade de realização de lucros de até 30% antes do halving

13/03/2024, 09:25 — Em Criptomoedas



## Decreto visa estimular processos administrativos eletrônicos em Estados e municípios

Programa Nacional de Processo Eletrônico tem como objetivo contribuir para o aumento da eficiência administrativa do Estado e melhoria dos serviços públicos prestados ao cidadão

13/03/2024, 09:23 — Em Brasil



## Dona da Zara registra aumento de vendas e planeja maiores investimentos

O lucro líquido anual da Inditex saltou para 5,38 bilhões de euros, de 4,13 bilhões de euros, superando ligeiramente as expectativas dos analistas de 5,34 bilhões de euros, de acordo com a FactSet

VEJA MAIS

SIGA



EDIÇÕES | GLOBO CONDÉ NAST



---

Valor	O Globo
Edição impressa	Extra
Valor PRO	Autoesporte
Valor RI	BHFM
Valor International	Casa e Jardim
Revistas e Anuários	Casa Vogue
Seminários	CBN
Valor 360	
Pipeline	
Valor Investe	

Crescer

Monet

Época Negócios

Quem

Galileu

PEGN

Glamour

Rádio Globo

Globo Rural

TechTudo

GQ

Um Só Planeta

Marie Claire

Vida de Bicho

Vogue

---

[QUEM SOMOS](#)

[FALE CONOSCO](#)

[TERMOS E CONDIÇÕES](#)

[TRABALHE CONOSCO](#)

[POLÍTICA DE PRIVACIDADE](#)

[PRINCÍPIOS EDITORIAIS](#)

[ANUNCIE](#)

[MINHA EDITORA](#)

---