

ARMADILHAS DE INVESTIMENTO

O QUE VOCÊ NÃO DEVE FAZER OU DEIXAR QUE FAÇAM COM SEUS INVESTIMENTOS FINANCEIROS

PAULO TENANI
ROBERTO CINTRA
ERNESTO LEME
CAIO WEIL VILLARES



Entrevista feita no dia 05 de março de 2015 pelo Professor Samy Dana, EASP-FGV, com o Professor Paulo Tenani, EESP-FGV, sobre o lançamento do livro Armadilhas de Investimentos, de Paulo Tenani, Roberto Cintra, Ernesto Leme, Caio Weil Villares. Editora M. Books, 160 páginas, ISBN 9788576802563.

1) (Samy Dana) O senhor acaba de publicar o livro Armadilhas de Investimento com outros três coautores: Roberto Barbosa Cintra, Ernesto Leme e Caio Weil Villares. Do que trata o livro?

(Paulo Tenani) O livro trata de algumas falhas, ou Armadilhas, em estratégias de investimentos financeiros e procura ilustrar também como evita-las. Este é um tema que não é abordado pela literatura tradicional - que foca justamente no que é correto fazer ao investir. No entanto, estas Armadilhas acontecem, acontecem com muito mais frequência do que julgamos apropriado e acontecem em diferentes países e com diferentes investimentos. Pior, elas têm o potencial de causar enormes prejuízos e dizimar patrimônios acumulados ao longo de gerações. Ao publicar um livro discutindo justamente estas Armadilhas de Investimentos queremos preencher esta lacuna, contribuir com a discussão e, quem sabe, ajudar a diminuir sua incidência.

2) (Samy Dana) Este livro pode ser interpretado como uma crítica ao mercado financeiro?

(Paulo Tenani) Ele não é e nem deve ser interpretado como tal. O livro trata de um assunto delicado, pois discute o que é falho – e não o que é correto - fazer ao investir. Mas não é por isso que ele deve ser interpretado como uma crítica ao mercado financeiro. Na nossa experiência, a grande maioria dos investimentos é feita de maneira adequada por Bancos de Investimento, Asset Managements, Hedge Funds, Private Banks, Family Offices, Corretoras e profissionais do mercado financeiro. Existem, na verdade, ótimas instituições e ótimos profissionais no mercado financeiro. Esta é nossa sincera opinião depois de uma longa vivência neste mercado.

Pelo meu lado, tive oportunidade de trabalhar em organizações como o Swiss Bank Corporation, a Salomon Smith Barney Citigroup Asset Management e o UBS Wealth Management que, em minha opinião, investiam recursos dos seus clientes de maneira adequada tanto no exterior quanto no Brasil. Nestas organizações tive a oportunidade de conhecer ótimos profissionais – três deles, inclusive, sendo meus coautores neste livro.

Porém, o objetivo deste livro nunca foi tratar do que está certo fazer ao investir, mas sim das Armadilhas de Investimento. Elas são a menor parte. Mas acontecem mais vezes do que nós julgamos apropriado e resultam em riscos altíssimos. Por sinal, em minha opinião, se este livro tivesse que ser interpretado como uma crítica, ele seria uma crítica justamente a estas Armadilhas de Investimento - não ao mercado financeiro, ou a alguma instituição ou profissional específico.

3) (Samy Dana) O livro tem várias ilustrações e um marcador de página em forma de uma nota de cem dólares. O que eles significam?

(Paulo Tenani) O tema comum a todas as ilustrações é o cliente perdendo dinheiro – dinheiro este que esta ou caindo do seu bolso ou da sua pasta, na medida em que o cliente literalmente se estatela nas várias Armadilhas de Investimento. Já o marcador de página é, na verdade, uma nota de “MENOS cem dólares”, com a foto do “Ganhador de Dinheiro” no lugar do Benjamin Franklin, e a frase “In Super-Heroes we Trust”, em substituição a frase “In God we Trust”, da nota de cem dólares verdadeira. Temos também a frase “Diversificação é para quem não sabe nada”.

Tanto o termo “Ganhador de Dinheiro” como a frase “Diversificação é para quem não sabe nada” são dois clichês do mercado financeiro, que algumas vezes surgem em análises superficiais. No mundo futebolístico eles seriam o equivalente a frase “o futebol é uma caixinha de surpresas”. E ambos estes clichês sugerem um dom de clarividência: uma habilidade sobre-humana por parte do gestor de antever, com consistência, os movimentos de mercado – como no caso do “Ganhador de Dinheiro” - ou de descobrir, com consistência, aquele ativo muito, mas muito bom mesmo, e que também esta muito barato, e que, incrivelmente, ninguém mais no mercado ainda percebeu – como no caso da frase “Diversificação é para quem não sabe nada”.

Em minha opinião, uma estratégia de investimentos baseada na clarividência dos gestores estaria muito melhor nas mãos de cartomantes videntes ou sensitivos do que nas mãos de financistas. O marcador de página em forma de nota de “MENOS cem dólares” procura destacar a comicidade por trás deste tipo de estratégia de investimento ingênua. Com isto, o objetivo é diminuir sua incidência e, quem sabe, motivar uma análise um pouco menos superficial e mais científica dos investimentos.

4) (Samy Dana) Porque a opção de dividir o livro em enredos para depois comenta-los?

(Paulo Tenani) O objetivo foi ser didático e tornar a leitura do livro mais fácil e agradável. Além do mais, todos os enredos e personagens no livro, apesar de fictícios, são também perfeitamente factíveis e, portanto, passam ao leitor uma dinâmica que, por mais surreal, que possa parecer, pode acontecer de verdade. Ou seja, os enredos, ilustram não apenas as Armadilhas de Investimento, mas também as situações, os personagens e as atitudes que resultam nestas Armadilhas.

Além do mais, tanto meus coautores como eu tínhamos experiência em diferentes áreas do mercado financeiro e podíamos, portanto, comentar os enredos e as Armadilhas de Investimento sobre diferentes perspectivas: área de Relacionamento com clientes, área de Gestão de Portfólios, de Operações e Controles e, por fim, a área de Pesquisa. Ao estruturar o livro desta maneira o objetivo foi o de facilitar a leitura e tirar o máximo proveito possível de nossas experiências profissionais.

5) (Samy Dana) Do que tratam os enredos e qual seu enredo favorito.

(Paulo Tenani) Os enredos são estruturados em torno de cinco Armadilhas de Investimento principais, todas com potencial de causar enormes prejuízos: (I) Falta de Controles e Risco Operacional, (II) Desconsiderar Riscos Ocultos, (III) Conflitos de Interesse, (IV) Falta de Disciplina de Investimento e, finalmente, (V) Riscos sem Retorno Esperado. Porém, várias outras Armadilhas são também abordadas e discutidas.

Eu, particularmente, gosto bastante do quinto e último enredo, Gestão Exótica, que trata sobre como é possível correr risco de graça em uma estratégia de investimentos. O livro compara esta maneira de investir como sendo o equivalente a jogar roleta em um cassino em Las Vegas, só que com o dinheiro dos outros.

A ilustração para este enredo, por sinal, representa o gestor e o cliente exatamente na frente de uma mesa de roleta. O gestor, com uma aparência confiante, aposta todo o dinheiro do cliente em um único número e diz: "Temos que concentrar o Portfólio. Diversificação é para quem não sabe nada". O cliente – o dono do dinheiro - esta de cabeça baixa e parece um pouco deprimido.

Por sinal, a possibilidade de se correr risco de graça em uma estratégia de investimentos é um dos conceitos mais importantes da Teoria do Portfólio Moderna. E uma diversificação apropriada é justamente a maneira de impedir que isto aconteça.

6) (Samy Dana) Qual foi a motivação para escrever este livro?

(Paulo Tenani) Este livro começou a ser discutido em meados 2009 entre o Roberto Cintra, o Ernesto Leme e eu, no contexto de um Projeto Educacional com os alunos da Consultoria Junior da EESP (Escola de Economia de São Paulo) da Fundação Getúlio Vargas. Depois ganhou um forte impulso em 2013 com a entrada do Caio Villares, que trouxe sua experiência e os recursos para

o Projeto Educacional CJE-FF, também com a Consultoria Junior da EESP-FGV.

Todos nós já tínhamos, nesta época, uma longa experiência no mercado financeiro, trabalhando em diversos países, em diferentes instituições e, principalmente, com centenas de clientes, com os mais distintos objetivos de investimento e perfis de risco. Além do mais, tínhamos estudado Finanças em escolas conceituadas e podíamos comparar o que era ensinado na Teoria com o que era, na realidade, feito na prática.

O que constatamos é que a grande maioria das instituições e profissionais do mercado financeiro investem recursos de maneira adequada. Porém às vezes existem alguns desvios entre o que é ensinado na Teoria e o que é feito na prática. Estes desvios são a menor parte, mas tem o potencial de causar enormes prejuízos. E, na minha experiência, quanto mais próximo do “cliente pessoa física” nós chegamos – portanto mais em Family Offices do que em Private Banks, mais em Private Banks do que em Asset Managements e mais em Asset Managements do que em Bancos de Investimento – e obviamente esta é uma afirmação sobre a média e não uma regra geral - maior a incidência destes erros.

Achamos então que valeria a pena escrever sobre estas Armadilhas de Investimento. Em 2014, já no âmbito do Centro de Estudos em Processos de Investimento (GVInvest) da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, criamos um grupo de trabalho e, com a ajuda de vários alunos, concluímos o livro.

7) (Samy Dana) A leitura do livro é difícil para quem não é do mercado financeiro? Quem, em sua opinião, deveria ler este livro?

(Paulo Tenani) A leitura do livro é bastante fácil, pois todas as Armadilhas de Investimentos são discutidas por meio de enredos e personagens fictícios, porém factíveis. Depois os autores comentam estas Armadilhas em luz de suas experiências profissionais. Ou seja, não é um livro técnico, apesar de tratar de um tema que poderia ser técnico. Neste sentido, acho que o livro é indicado para todos aqueles que investem recursos, tem recursos para investir, ou tem interesse pela área de Investimentos. A meu ver, ele também é indicado para aquelas pessoas que trabalham ou pretendem trabalhar no mercado financeiro.

Tive também a oportunidade de distribuir o manuscrito do livro para vários colegas e percebi reações bastante distintas. Meus colegas aqui na FGV, por exemplo, tendem a achar o livro divertido, seja pelos enredos e personagens, mas principalmente pelas ilustrações e o marcador de página em forma de nota de “MENOS cem dólares”, todos feitos pelo Quanta Estúdio. Por outro lado,

alguns colegas que investem recursos próprios, tem uma opinião totalmente diferente. Eles não acham o livro nem um pouco divertido. Na verdade, ficam bastante estressados com a possibilidade destas Armadilhas acontecerem justamente com o dinheiro deles. Já meus colegas gestores de recursos, tem um terceiro tipo de reação. Eles acham que o livro enfatiza demais alguns pontos sensíveis e argumentam que muito destes problemas já estão sendo, ou já foram, resolvidos.

8) (Samy Dana) Os nomes dos personagens dos enredos são todos em inglês. Algum motivo para isto?

(Paulo Tenani) Sim existe um motivo. Os nomes dos personagens são uma crítica á crença ingênua de que existem super-heróis financeiros. Portanto, os nomes dos personagens são homenagens aos vários super-heróis das histórias em quadrinhos. No livro, são homenageados o Capitão América, o Homem Aranha, O Homem de Ferro, o Super-Homem, o Incrível Hulk, além da dupla Batman e Robin. Criamos também um super-herói todo nosso: Boris Ekerhoff.

Por super-heróis financeiros entenda-se aqueles gestores com uma capacidade sobre-humana de antever, com consistência, os movimentos de mercado (ou de descobrir aquele ativo muito bom e também muito barato que, incrivelmente, ninguém mais no mercado percebeu) - e que ainda por cima são gentis o suficiente para dividir este dom tão especial com outras pessoas, ao invés de utiliza-lo apenas em benefício próprio.

9) (Samy Dana) Mas o que seria correto fazer ao investir?

(Paulo Tenani) Já existem ótimos livros de Finanças sobre o que é correto fazer ao Investir: aqueles que tratam da Teoria Moderna do Portfólio. O livro Armadilha de Investimentos, no entanto, não trata disto. Ele trata do que é errado fazer. Portanto, nos vários enredos descritos no livro, as estratégias de investimento: (I) Não tem Controles e Processos (II) Não atentam para Riscos Ocultos, (III) Não são isentas de Conflitos de Interesse, (IV) Não tem Disciplina de Investimento (V) Não estão expostas a Risco de uma maneira eficiente. A nosso ver, já estava na hora de alguém escrever sobre estas Armadilhas de Investimento. Afinal elas acontecem com mais frequência do que julgamos apropriado e podem resultar em prejuízos enormes. Este livro tenta, justamente, preencher esta lacuna.

Porém, também neste livro, nos comentários dos autores, é possível inferir o que é correto fazer ao investir – em luz da Teoria Moderna do Portfólio: (I) Investir é compreender a aleatoriedade nos preços dos ativos. (II) Investir é

balancear Risco e Retorno em luz de Objetivos e Perfis de Risco. (III) Investir é ter e respeitar Controles e Processos. (IV) Investir é ter Disciplina de manter os Processos mesmo nas circunstâncias mais difíceis. (V) Investir é se importar com Custos.

10) (Samy Dana) Uma última pergunta. Ao longo do livro existem vários “Disclaimers” ou Ressalvas. Porque vocês não traduziram a palavra “Disclaimer” e porque as letras são tão miúdas?

Isto é uma crítica aos “Disclaimers” de algumas notas estruturadas vendidas no Brasil. A palavra “Disclaimer” muitas vezes também não é traduzida nestas notas e as letras são ainda mais miúdas que as do livro. Uma leitura cuidadosa destes “Disclaimers” é, em minha opinião, uma experiência assustadora. Algumas instituições literalmente se eximem de toda e qualquer responsabilidade pela nota estruturada e colocam todos os riscos nas costas do cliente – inclusive o risco da instituição mudar de ideia sobre se aquela nota é um bom investimento ou não.