



**Entrevista feita pela Consultoria Junior de Economia da FGV-SP com o Professor Roberto Barbosa Cintra sobre o livro Armadilhas de Investimentos, de autoria de Paulo Tenani, Roberto Cintra, Ernesto Leme e Caio Weil Villares. Editora M. Books, 160 páginas, ISBN 9788576802563. Entrevista ocorreu na sede da Consultoria Junior, na Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, no dia 06 de maio de 2015.**

1- O livro *Armadilhas de investimento*, lançado em março por Paulo Tenani, Roberto Cintra, Ernesto Leme e Caio Villares instrui sobre vários erros possíveis e plausíveis em finanças. Tendo participado do processo de criação, o senhor poderia comentar sobre o surgimento dessa ideia?

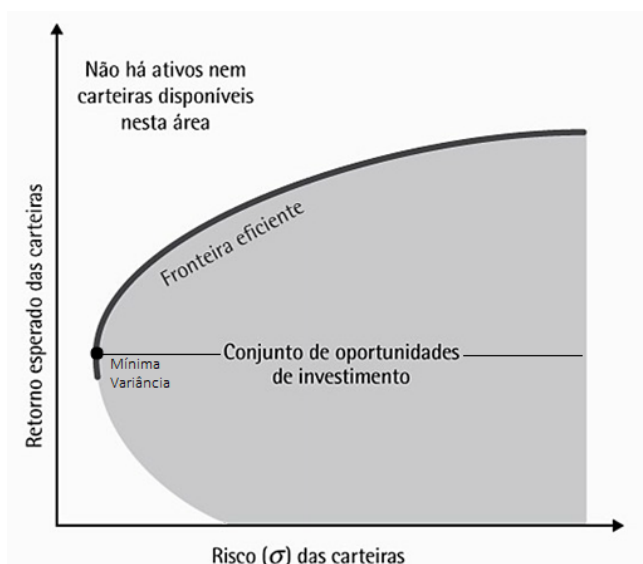
A ideia de escrever um livro a respeito dessas ineficiências surgiu há alguns anos, durante reuniões ocasionais nas quais nós discutíamos alguns dos temas do livro. Embora fosse uma ideia antiga, a iniciativa de realmente começar só aconteceu ano passado, quando eu e o professor Paulo Tenani, com a ajuda dos alunos da graduação da Fundação Getúlio Vargas, começamos a explorar alguns tópicos de investimento sob uma ótica mais acadêmica. A ideia era criar um livro texto de investimentos em nível de graduação, com detalhes do mercado local, baseado em papers e livros fundamentais. Originalmente, esse livro seria acompanhado por um livro menor contendo histórias não só do mercado local, e que eram percebidas como plausíveis, para ilustrar alguns conceitos como diversificação e otimização de portfólio. Esse livro de acompanhamento, que viria a se tornar o *Armadilhas de Investimento*, foi portanto, escrito com base nas discussões, e histórias que compartilhávamos em nossas reuniões, tendo tomado vida própria e saído inclusive antes do livro que deveria acompanhar.

2- Considerando as reuniões as quais o senhor se referiu, como foram escolhidos os enredos?

Na realidade, o número de enredos que escolhemos é menor do que os que discutimos. Todos os enredos são fictícios, embora possíveis. Erros operacionais, por exemplo, é um aspecto que talvez esteja menos sob os holofotes, mas que é fundamental na gestão de um investimento. A qualidade operacional está relacionada à robustez dos processos, desde a tomada de decisão até a própria realização do investimento. Riscos operacionais acontecem o tempo todo, já que é impossível garantir risco zero. Entretanto, quando o sistema é robusto, os erros com maior potencial de perda tem menor probabilidade. Esse enredo exemplifica nosso processo de escolha: optamos por casos de impacto no investimento, com grande potencial de destruição de valor, e passíveis de serem cometidos.

3- Qual o seu enredo favorito, dentre os apresentados no livro?

Provavelmente o capítulo que trata de gestão exótica, já que ele trata de um tema fundamental na teoria moderna do portfólio: a diversificação. Considerando, por exemplo, um portfólio no qual se tem uma proporção investida em A e outra em B.



Observando-se o gráfico, que representa na área cinza todas as combinações possíveis entre esses dois ativos e o retorno esperado e risco resultantes dessas combinações, percebe-se que todo portfólio abaixo do portfólio de mínima variância é um ponto no qual a concentração faz com que o retorno esperado seja reduzido e o risco, aumentado. Isso ilustra perfeitamente o conceito de risco vazio, a ideia que nem todo risco comanda um retorno. Na verdade, um risco pode até resultar em retorno negativo. A ideia de “pagar para correr risco”, embora pareça absurda, pode ser tentadora. É comum que o gestor, por algum motivo, normalmente retorno maior, prefira alguns ativos específicos do portfólio. Surge então um apelo emocional no sentido de concentrar nessa parcela de portfólio preferida. Isso, entretanto, é uma armadilha, já que muitas vezes a concentração representa uma exposição a risco sem retorno. É claro que existem muitas personalidades milionárias e que defendem que “diversificação é para quem não sabe nada”, mas se você não tem nenhuma informação além daquelas comuns ao mercado, a melhor opção é trabalhar com expectativas de mercado e investir em diversificação, já que é a melhor estratégia disponível ex-ante.

4- *O gestor, ao cair no erro da concentração, o faz por excesso de confiança, muitas vezes se acreditando um “super herói”, ou por algum outro fator, como desconhecimento?*

Acredito que a boa vontade das pessoas sempre está presente. O que nós buscamos ressaltar no livro é que, por exemplo, existem estudos formais desde o século XVIII sobre esses processos nos quais existe incerteza, e tipicamente, as alternativas de investimentos estão sujeitas a risco. Nesse sentido, não existe necessariamente má fé no engano do gestor, mas talvez justamente um aspecto emocional que apela para a concentração com a intenção de “potencializar ganhos”. Isso muitas vezes é feito com a melhor das intenções, embora na maioria das vezes, ajustando-se ao risco, na verdade as chances de ganhos foram reduzidas e as perdas possíveis, potencializadas.

5- *De todas as armadilhas do livro, qual o senhor acredita ser a mais comum no mercado?*

Talvez a falta de disciplina seja a mais comum, já que quase todo investidor que toma decisões sem levar em consideração seu horizonte de tempo e seu objetivo incorre nesse tipo de armadilha. Por exemplo, vamos imaginar que você tenha volume de dinheiro suficiente para comprar um apartamento, mas só vai fazê-lo em seis meses. Suponha, para simplificar, que você tem apenas duas opções de investimento, colocar todo seu dinheiro na caderneta de poupança ou num fundo de ações. Racionalmente pensando, você tem um horizonte de tempo curto, e seu objetivo final é comprar o apartamento; escolher a bolsa nesse caso seria bastante arriscado, uma decisão irracional. Entretanto, se nos últimos 12 meses o retorno do mercado de ações foi bom, existe sempre a tentação de se investir uma parte nesse ativo tendo em vista o retorno passado, quando do ponto de vista de disciplina de investimento sempre deve-se olhar para o futuro. Esse aspecto emocional na tomada de decisão é uma forma de indisciplina de investimento. Soma-se a isso a decisão do que fazer com as economias acumuladas ao longo de anos, muitas vezes é tomada em segundos. Não que você

precise ser um especialista, mas é preciso dedicação no sentido de buscar entender os riscos aos quais você pretende se expor, e alinhá-los com seu real objetivo.

6- *Embora no Brasil produtos de investimento financeiro ainda não sejam tão amplamente difundidos, muitas vezes pequenos investidores e leigos se deparam com dificuldades no entendimento de conceitos básicos de finanças, mas fundamentais na decisão de como investir. Nesse sentido, que medida um investidor comum pode tomar ao aplicar seu dinheiro?*

Confiança na instituição através da qual ele vai realizar o investimento é um aspecto importante. Isso envolve uma série de detalhes, como se se trata de uma instituição com um histórico razoável, com profissionais bem treinados, cujos processos protegem o investidor... É necessário, por exemplo, que haja procedimentos dentro da instituição que evitem o conflito de interesses. O cliente precisa entender como é a estrutura dos processos na instituição, adotando um processo de due diligence. Isso vale também para o pequeno investidor, embora seja mais custoso. Não se deve buscar qual produto obteve maior rendimento no passado, mas o mais adequado às suas necessidades, fornecido por uma instituição na qual o cliente tem confiança, por motivos comprovados. Dá trabalho investir: além do esforço para gerar os recursos em si, é preciso dedicação para estudar, e tomar a decisão correta. Não precisa ser um expert, mas com algum esforço é possível identificar e evitar armadilhas comuns.

7- *Em se falando da regulação no Brasil, seria ela realmente eficaz na proteção ao investidor?*

A regulação brasileira é uma regulação bastante austera. Por exemplo, nos regulamentos de fundos, o capítulo de riscos é escrito com letras maiores. Existe por parte do regulador a preocupação em dar acesso à informação ao investidor. Porém, é necessário que o investidor leia e estude para usufruir das informações que são obrigatórias por lei. Embora a regulação seja abrangente, existe um rol de possibilidades de investimento mais amplo ainda, que pode surpreender um investidor menos dedicado. Geralmente as oportunidades e os riscos estão muito bem explicitados; a regulação é boa, rígida, mas o investidor precisa de fato demonstrar interesse e estudar antes de tomar sua decisão.

8- *O senhor acredita que ao longo dos últimos anos tem havido mudanças no sentido de mitigar a ocorrência das armadilhas de investimento?*

Acredito que tem aumentado a preocupação com esse tipo de erro. Em relação aos erros operacionais, por exemplo, eles foram explicitados em Basileia III como um dos riscos aos quais deve-se dedicar atenção, influenciando a relação entre capital alocado no aumento da robustez dos sistemas vis a vis risco operacional. Claro que regulação e momentos de stress financeiro andam juntos, e existem ciclos de contração e expansão. Além disso, o surgimento de cada vez mais opções de investimento, cada vez mais complexas, faz com que uma

regulação adequada seja importante para garantir que essas oportunidades sejam minimamente seguras e bem controladas por seus fornecedores.

9- *Por fim, para quem o senhor recomendaria esse livro?*

O livro é voltado para investidores nos mais variados setores e dos mais variados tipos, desde aquele multimilionário “de filme”, até alguém que planeja complementar a renda na aposentadoria, por exemplo. Óbvio que as alternativas disponíveis para investidores com maior volume de recurso são maiores e a utilidade do livro, nesse caso, é potencializada, mas para investidores de todos os tamanhos há lições a tirar. Portanto, recomendo esse livro especialmente para investidores com um volume considerável mas com pouco conhecimento técnico em finanças. Além disso, alunos de faculdades de economia e administração, por exemplo, porque estarão direta ou indiretamente envolvidos em finanças, e podem ficar sujeitos a incorrer em armadilhas na administração das empresas.