

# Consistência se revela no longo prazo

## Palavra do gestor

Marcelo Karvelis



Os fundos de investimento, principalmente os classificados como multimercados

que, até recentemente figuravam entre as melhores opções de investimento, vêm acumulando sucessivas perdas de captação nos últimos meses.

Ao longo de 2014, fatores como a instabilidade econômica externa, indefinição das taxas de juros, questões políticas e eleitorais e incertezas econômicas locais foram responsáveis por um aumento significativo da volatilidade dos mercados, o que reduziu a rentabilidade dos fundos multimercados de maneira geral.

Como resultado disso, muitos investidores procuraram refúgio em alternativas mais conservadoras de investimento, tais como fundos de baixa volatilidade, instrumentos de renda fixa ou, até mesmo, na caderneta de poupança, tendência que se intensificou após a elevação das taxas de juros.

Seja por decisão de um gestor ou por definição de um modelo de alocação, os fundos multimercados são veículos de investimento sofisticados que, dependendo de seus mandatos específicos, podem conter diferentes fatores de risco em suas carteiras. São justamente essas posições de risco que, ao longo do tempo, devem gerar os resultados que farão com que o produto se diferencie da renda fixa básica. Da mesma forma, essas mesmas posições são as responsáveis pelo aumento da volatilidade da carteira e por eventuais períodos de rentabilidade aquém do esperado, inclusive perdas patrimoniais.

Na verdade, a volatilidade é intrínseca à natureza do investimento de risco. Em outras palavras, não há como gerar um retorno diferenciado sem que se passe por eventuais momentos desfavoráveis.

De maneira geral, o investidor brasileiro reage fortemente a resultados de curto prazo. É muito comum observarmos fluxos positivos para ativos com boa performance recente e saídas expressivas logo após qualquer perda de rentabilidade. Esse comportamento deixa o gestor em uma posição desconfortável para executar estratégias com prazos mais longos de maturação, sendo forçado a aumentar suas posições com o mercado em alta e reduzi-las com o mercado em baixa.

Dessa forma, quando um investidor resgata de um fundo multimercado no primeiro momento desfavorável, ele está tomando uma decisão que não é condizente com o horizonte de investimento inicialmente planejado. Na maioria das vezes, essa é uma decisão precipitada que cessa definitivamente a possibilidade de recuperação do seu investimento.

No Brasil, por força da legislação, as cotas dos fundos de investimento são divulgadas diariamente, o que garante transparência e traz confiança aos investidores. Por outro lado, a cultura da liquidez diária reduz significativamente o horizonte de investimento, aumenta a rotatividade e desestimula os investimentos de longo prazo.

Recentemente, a Principal Financial Group, instituição financeira global da qual a Claritas faz parte, divulgou um estudo intitulado “Not all emerging markets are created equal”. O referido estudo apresenta as conclusões de uma pesquisa que visa avaliar o comportamento e a dinâmica das economias de países emergentes em relação aos países desenvolvidos, analisando se haverá divergência ou convergência de comportamento destes distintos grupos ao longo da próxima década. Participaram da pesquisa cerca de 700 gestores globais de recursos, fundos de pensão, clientes de alta renda e de varejo.

Uma primeira constatação é que os mercados desenvolvidos e emergentes devem continuar a convergir, tornando-se cada vez mais influenciados pelos mesmos fatores. Consequentemente, a tarefa de capturar as oportunidades de investimento e gerar retornos diferenciados se torna cada vez mais complexa.

Talvez a conclusão mais importante da pesquisa seja a afirmação que os mercados emergentes não serão mais considerados grupos homogêneos e os anacronismos (como Brics, por exemplo) se tornarão irrelevantes no processo de decisão de investimento e alocação de recursos. Nesse sentido, os gestores de ações — “stock pickers” — ganham extrema relevância.

Como podemos perceber, a nova dinâmica do mercado mundial vai exigir cada vez mais um processo repetitivo e consistente por parte dos gestores de recursos. No entanto, não há como elevar a sofisticação dos processos caso não haja uma definição clara sobre os horizontes de investimento e um prazo minimamente adequado para a maturação das estratégias. Assim sendo, um tema central de discussão no processo de alocação de ativos nos mercados emergentes é a necessidade de criar e alimentar a cultura do investimento de longo prazo.

No Brasil, não é diferente. Os fundos multimercados são parte importante da composição de um portfólio de investimentos diversificado e devem ser avaliados em um espectro de mais longo prazo, para que os gestores possam atuar de forma plena e não se vejam compelidos a encurtar o horizonte das estratégias e, consequentemente, deixar de aproveitar boas oportunidades. A regra é entender que a consistência de retorno se revela no longo prazo.

**Marcelo Karvelis** é diretor comercial da Claritas Investimentos.  
**E-mail:** comunicacao@claritas.com.br

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.

## CAPA

# Investimento coletivo em startups tem respaldo da CVM

No Brasil, a regulação na qual se encaixa o ‘equity crowdfunding’ não restringe o público-alvo nem limita valor dos aportes individuais. Por **Sérgio Tauhata**, de São Paulo

O “equity crowdfunding” promete inaugurar uma nova modalidade para o investimento em participações de empresas iniciantes no país. As regras vigentes não preveem exigência de perfil específico para ter acesso à modalidade. Segundo Flavia Mouta Fernandes, superintendente de desenvolvimento de mercado da CVM, não há restrição de público-alvo.

Conforme a autarquia, o equity crowdfunding se encaixa no arcabouço regulatório relacionado à captação de investimentos por meio de emissão de títulos e valores mobiliários pelas micro e pequenas empresas, definidas por lei como aquelas com receita bruta anual igual ou menor que R\$ 360 mil, para o primeiro caso, e de faturamento acima de R\$ 360 mil e até R\$ 3,6 milhões, para a segunda situação. Pelas instruções CVM nº 400, de 2003, e nº 480, de 2009, essas organizações podem arrecadar até R\$ 2,4 milhões a cada 12 meses, sem necessidade de registro de oferta pública. Para

realizar a operação, basta requerer a dispensa da formalidade junto ao órgão regulador.

As resoluções brasileiras são anteriores ao “Jumpstar Our Business Startups Act” (Jobs Act), lei americana aprovada em abril de 2012, com finalidade de estimular o financiamento de micro e pequenas empresas pelo mercado de capitais, com atenção específica ao equity crowdfunding. O código dos EUA prevê, entre outras regras, limites de aportes anuais para pessoas físicas nessa modalidade, de US\$ 2 mil ou 5%, o que for maior, para aqueles com ganhos de até US\$ 100 mil; e de até US\$ 100 mil ou 10% para aqueles com renda anual superior a US\$ 100 mil.

No Brasil, a legislação atual não limita o aporte individual. De acordo com Frederico Rizzo, sócio-fundador da Broota, a plataforma não pretende criar nenhuma restrição também. “Não temos um teto. Se um investidor quiser bancar sozinho o valor, pode fazê-lo”, afirma.

Para João Falcão, fundador do

equity crowdfunding EuSocio, embora o limite seja o teto do investimento pretendido, o empreendedor pode escolher rejeitar uma oferta de subscrição integral de uma só pessoa. Concentrar o aporte pode não interessar ao empreendedor, se ele considerar que vai ter de dividir decisões com o novo sócio, pondera o executivo. “Além disso, a ideia de atrair muitos investidores é para criar uma rede que possa agregar ajuda, além da financeira.”

O advogado Pedro Ramos, associado do escritório Batista Luz, chama atenção para o que ele classifica como uma incongruência da regulação da CVM. Segundo o especialista em direito societário, as regras da autarquia restringem as ofertas do gênero às empresas limitadas. “Uma organização limitada é formada por cotas e não por ações. As cotas não separam os direitos patrimoniais e os políticos [de participar das decisões sociais]. E a participação do sócio é proporcional ao capital social”, explica. Já em uma sociedade anônima (S.A.), a fatia

dos sócios é determinada pela quantidade de ações.

As soluções encontradas pelas duas plataformas brasileiras para driblar as limitações foram formalizadas, segundo as empresas, após consulta à CVM. No caso da Broota, os investidores recebem títulos de dívida conversíveis em ações ao realizar o investimento. De acordo com Rizzo, os papéis garantem a participação ao mesmo tempo em que protegem os apoiadores. “Se a startup tiver algum problema durante o período de maturação previsto nos títulos, os investidores ficam protegidos de responderem como sócios”, diz. Após um intervalo convencional na captação, que pode girar em torno de cinco anos, a empresa que recebeu os recursos fica obrigada a se transformar em uma S.A. É o momento em que os títulos são convertidos.

A EuSocio adotou um contrato de opções. Com a conversão da startup em S.A., após o período definido na captação, o investidor pode adquirir as ações ou desistir.

# Como comprar orientação financeira hoje

## Análise

Linda Stern  
Reuters

O segmento de assessoria financeira está mudando drasticamente sob todos os aspectos, desde como os consultores distribuem seu tempo até o que cobram, passando pela maneira pela qual eles se autodenominam e se promovem. Qual o resultado disso? Mais confusão para os consumidores, que devem procurar ajuda em busca, antes de mais nada, de clareza.

“Corretores” que escolhiam ações e vendiam fundos mútuos em instituições como o Morgan Stanley e o Bank of America Merrill Lynch provavelmente vão se autodenominar agora “assessores financeiros” e gerir carteiras cobrando uma taxa do cliente, em vez de (ou além de) comissões pela distribuição. Já profissionais independentes que ofereciam orientação abrangente estão mais pendentes, atualmente, a focar em gestão de investimentos e a se autodenominarem “gestores de patrimônio”.

A corretora on-line Charles Schwab, que consolidou seu nome atendendo a investidores que atuam por conta própria, agora oferece seu próprio grupo de “consultores financeiros” e defende o valor da relação com o cliente “cara a cara” (ou, ao menos, Skype a Skype). A novidade nesse cenário são as “roboassessorias” — empresas de gestão de recursos on-line impulsionadas por algoritmos que vão automatizar as suas decisões de investimento.

O que complica ainda mais as opções do consumidor é o fato de a maioria das empresas adotarem diversas maneiras pelas quais oferecem assessoria financeira aos clientes. Na americana Vanguard, uma das maiores gestoras de fundos mútuos do mundo e uma empresa que promove a simplicidade no ato de investir, existem nove diferentes plataformas de assessoria. Elas variam com base na possibilidade de um cliente estar ou não investindo por meio de uma conta de previdência ou diretamente, na necessidade ou desejo que o cliente tem de orientação e na quantia disponível para investir.

Como é que uma pessoa que procura assessoria financeira deve navegar por esse campo complexo e se certificar de que está



Conhecer a linguagem e os diferentes modelos de cobrança facilitam na hora de selecionar a consultoria

obtendo a orientação certa? Seguem algumas indicações úteis para você nos dias atuais:

- Avalie suas próprias necessidades. O primeiro passo para isso é entender o que você espera de um profissional do setor financeiro. Você quer uma gestão de investimento abrangente? Um plano para toda a vida que incluí tudo, desde como custear a faculdade até redução de impostos, passando por planejamento de aposentadoria? Ou apenas um teste de realidade à sua prontidão para a aposentadoria?
- Quando você souber o que quer, será mais fácil encontrar o assessor certo. Para uma aferição por amostragem ou para um planejamento pouco extenso, pense na possibilidade de contratar um assessor por hora — nos Estados Unidos, é possível encontrar um profissional do tipo por meio da rede Garrett Planning Network ([www.garrettplanningnetwork.com](http://www.garrettplanningnetwork.com)).
- Se você quer um abrangente serviço completo de plano financeiro para toda a vida, procure um planejador financeiro com certificação (CFP, nas iniciais em inglês), exclusivamente remunerado por taxas, por meio do CFP Board of Standards ([www.cfp.net](http://www.cfp.net)) ou pela National Association of Personal Financial Advisors ([www.napfa.org](http://www.napfa.org)).
- Aprenda a linguagem. Exclusivamente por taxas” significa que o assessor não é remunerado para vender produtos e, se ele for um planejador financeiro autorizado, significa também que não detém sequer uma participação pequena numa empre-

sa financeira que, essa sim, vende produtos. “Baseado em taxas” é um termo técnico sem significado, normalmente empregado por assessorias que cobram taxas e embolsam comissões.

• Cuide de seu bolso. Há uma enorme diferença no valor das taxas cobradas pelas assessorias. Na Vanguard, investidores dispostos a se ater aos fundos da gestora poderão obter orientação básica sobre a escolha de fundos gratuitamente e um plano financeiro abrangente por 0,3% do total dos ativos que investirão por meio da Vanguard.

As empresas de corretagem tradicionais oferecem carteiras mais amplas e são remuneradas exclusivamente por taxas cobradas dos clientes, mas a custos capazes de ultrapassar 2% ao ano.

No meio desse espectro estão as assessorias financeiras mais independentes, que tendem a cobrar taxas próximas de 1% dos ativos totais, maiores para as contas pequenas e menores para as grandes. Um ou dois pontos percentuais adicionais, sacados de uma conta a cada ano, podem custar a um investidor de longo prazo centenas de milhares de dólares; por isso as taxas efetivamente são importantes.

• Considere uma consultoria genérica. Muita retórica é gasta para vender a ideia de que todo mundo precisa de orientação financeira personalizada e customizada. Isso, de fato, é verdadeiro para pessoas dotadas de alto patrimônio, com empresas, imóveis, questões fiscais e coisas do tipo para administrar. Também é válido para pessoas que vivem

situações muito especiais, como filhos com algum tipo de deficiência física que precisarão de cuidados por toda a vida.

Mas pode não ser válido para a média das pessoas comuns, que simplesmente precisam de dicas sobre como investir seu fundo de previdência privada com contribuição do empregador ou sua Conta de Previdência Individual (IRA, nas iniciais em inglês).

Empresas como a T. Rowe Price, a Vanguard e a Fidelity fornecem orientação de fundos básica gratuitamente, ou quase.

• Lembre-se dos robôs. Empresas como a Wealthfront, a Betterment e a Hedgeable vão investir seu dinheiro em carteiras diversificadas, que são regularmente rebalanceadas e geridas, se você precisar, de modo a minimizar os impostos. Elas cobrarão muito menos do que um gestor de patrimônio que atende pessoalmente esse serviço de graça.

Elas constituem uma solução sensata para investidores que sabem quanto têm para investir, que não precisam de instruções passo a passo e ficam à vontade em entregar suas finanças a um algoritmo ou em se manter fiéis ao investimento passivo, atrelado a índices.

Para animá-lo: ao longo de grandes períodos de tempo, essas carteiras de investimento passivo tendem a superar as com gestão ativa. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

Linda Stern é colunista da Reuters. Este artigo expressa as opiniões do autor e não as do jornal Valor ou da Reuters.

Valor análise setorial

A mais completa fonte de informação sobre diferentes setores da economia.