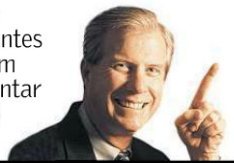


O mercado de videogames, antes e depois de Tom Kalinske enfrentar a Nintendo D3



FABIO CAVALINI/REUTERS

Cota diária: um vício arraigado



Jurandir Macedo, consultor financeiro: "É ruim para o investidor olhar diariamente para a cota. Essa visão de curto prazo traz sofrimento sem resultado"

As novas regras da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para fundos de investimento, que entraram em vigor neste mês, atendem a uma demanda antiga dos gestores ao criar a possibilidade de não divulgar cota diariamente. Se o fundo não oferece liquidez diária a seus cotistas, define a CVM na Instrução nº 555, a cota pode ser calculada e divulgada em periodicidade compatível, desde que previsto no regulamento. Para um fundo em que o investidor pode pedir resgate somente de 30 em 30 dias, por exemplo, existe a possibilidade, desde 1º de outubro, de informar o valor da cota apenas uma vez por mês. Ao contrário do que poderia se esperar, entretanto, os gestores não se mexeram para aderir.

"Ter que divulgar o valor da cota dos fundos diariamente é uma reclamação antiga dos participantes da indústria de fundos brasileiros sob o argumento de que, ao acompanhar a oscilação de perto, o aplicador fica mais sujeito a reações irracionais, como a de chegar atrasado em movimentos de alta ou resgatar recursos depois de uma forte queda.

"É muito ruim para o investidor olhar diariamente para a cota. Essa visão de curto prazo traz sofrimento sem resultado", afirma Jurandir Macedo, que presta consultoria a instituições financeiras na área de finanças comportamentais. A divulgação da cota com um intervalo maior, diz, seria uma forma de induzir o investidor a ter um comportamento menos estressado em momentos de crise. Ele próprio diz que montou uma planilha para seus investimentos que acompanha apenas uma vez por mês.

A capacidade do investidor de gerar ou — o mais comum — destruir valor ao se movimentar inseriu até uma nova letra grega no debate financeiro, conta o Ph.D.

em psicologia cognitiva: o gama. Se o beta é usado pelos gestores para definir o retorno em linha com o mercado e o alfa refere-se ao ganho que ultrapassa o referencial, o gama é a rentabilidade que o investidor tem de fato. Ao entrar e sair na hora errada, ele pode gerar um gama negativo.

A administradora de recursos do BTG Pactual está preparada para alterar o prazo de divulgação caso o gestor deseje, mas até agora não houve pedido no caso dos fundos já existentes, segundo Mariana Cardoso, responsável pela administração de fundos do banco, um dos maiores do país na área. Para ela, os gestores ficaram envolvidos com outras mudanças mais urgentes trazidas pela nova regulamentação, que afetavam de fato a alocação, e deixaram essa questão para um segundo momento.

No caso do BTG, caso o gestor deseje aderir às novas regras, a cota diária continuará a ser calculada, apenas não será divulgada ao público todos os dias. "Acredito que cada administrador vai trabalhar de uma forma", afirma Mariana.

Nenhum gestor solicitou mudança de informação sobre as cotas também no caso da BNY Mellon, outra administradora, segundo informou a assessoria.

"Talvez no médio prazo um novo fundo possa ser configurado assim, mas nos fundos antigos, que vêm em uma tocada de informação diária, isso não tem ocorrido", observa José Carlos Cirillo, diretor da Senior Solution, que tem assessorado o mercado financeiro nas atualizações tecnológicas impostas pela nova regulamentação. "Ainda não vi ninguém ir por essa linha", diz também Henriques Garcia Spinoza Neto, no comando da SmartBrain, também especializada em tecnologia para o mercado financeiro.

CVM abre possibilidade de fundos com carência maior divulgarem resultados em prazos equivalentes. O mercado concorda que seria melhor para o investidor, mas nenhum gestor quer ser o primeiro. Por Luciana Seabra, de São Paulo

A BB DITM, maior gestora e administradora de recursos do país, não tem produtos cuja estratégia justifique a divulgação com intervalos maiores, segundo o presidente Carlos Takahashi.

De fato, fundos com prazo de carência para o resgate são pouco comuns no mercado brasileiro. As carteiras em que o investidor demora 30 dias ou mais para receber o dinheiro após o pedido de resgate somam apenas 151, segundo levantamento feito pela Morningstar a pedido do Valor. O prazo de 60 ou mais aparece apenas para 32 fundos. Há um pequeno grupo, de seis fundos, que somente desenvolvem os recursos seis meses depois que o investidor pede o resgate. Os números são pequenos para uma indústria que tem mais de 11 mil fundos segundo a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

As gestoras independentes são mais presentes entre os fundos de prazos mais longos. A Claritas, que aparece com quatro fundos com carência de 33 dias na lista da Morningstar, informou que está avaliando, mas que por enquanto a divulgação continua sendo realizada diariamente. A M Square, que gere uma carteira com carência de

120 dias, informou que nada muda com a norma. A fama Investimentos, à frente de três carteiras que aparecem no levantamento — de 30, 60 e 180 dias —, respondeu que até tem interesse em mudar a periodicidade de divulgação, mas que o administrador ainda não tinha um parecer sobre como fazer.

A JGP, também com fundos de ações com prazo estendido na lista, informou que não pensou em deixar de divulgar cotas diárias. A Verde Asset não se decidiu sobre o tema. No caso da Polo Capital, a resposta foi que a equipe ainda não tinha uma decisão sobre esse assunto. "Vamos ver como a indústria irá se comportar", informou por e-mail.

"Cota diária é como crack, vício. Todos querem saber a quantas anda seu patrimônio. Claro, só nos fundos"

Especializada em crédito privado, a Capitânia foi uma das primeiras gestoras brasileiras a estender o prazo para resgate nos fundos. A gestora já nasceu em 2008 com uma carteira que paga o resgate somente em 180 dias. O desafio foi explicar aos clientes que, como a atuar em um segmento com liquidez restrita, o gestor precisava de tempo para honrar os resgates, programando as vendas e, assim, protegendo o próprio investidor. "Se não me derem prazo suficiente para vender papéis ilíquidos, vou ter que queimar a qualquer preço", explica Carlos Simonetti, diretor comercial da casa.

Na época, a inovação atrasou a captação de recursos da gestora, segundo Simonetti. Hoje a casa tem R\$ 2,5 bilhões sob gestão. Ser pioneiro também na redução do prazo de divulgação da cota não está sendo considerado, pelo menos por enquanto. "Se eu fizer isso hoje, perco grande parte do meu patrimônio", argumenta. A divulgação de cota diária, afirma, já é uma questão cultural na indústria brasileira de fundos e uma mudança pode ser vista como falta de transparência.

"É uma decisão difícil, porque tem um viés cognitivo: a primeira coisa que você pensa quando era acostumado a ter um dado e ele não aparece mais é achar que estão te escondendo algo negativo", diz o consultor Jurandir Macedo. Para ele, a mudança na divulgação poderia funcionar melhor se houvesse uma discussão da indústria para tomar a decisão de forma coletiva.

Claramente seria bom para o investidor, opina Macedo, mas como fazer com que seja de fato encarado como algo bom e a dúvida que a indústria de fundos deve procurar responder. Uma ideia, diz, é fazer a mudança aos poucos. Começar com uma cota semanal, evoluir para uma quinzenal e assim por diante. Macedo cita Daniel Kahneman, o psicólogo que ganhou um prêmio Nobel de Economia por estudos em finanças comportamentais. Ele disse certa vez em uma entrevista, conta, que esperava do gestor de seus recursos a proteção de seus sentimentos.

"Cota diária é como crack, vício. Todo mundo quer saber a quantas anda seu patrimônio financeiro. Claro, só nos fundos. Em CDBs [Certificados de Depósito Bancário] não. Também não sabemos quanto valem nossos imóveis, mas para os fundos queremos cota diária", diz William Eid, coordenador do Centro de

Estudos em Finanças da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Eid aponta ainda que nem sempre é possível divulgar uma cota diária factível. "Já imagino que esses fundos de renda fixa com debêntures têm que criar mecanismos de marcação a mercado para dar preços a títulos ilíquidos diariamente?"

Hoje os administradores responsáveis pelo cálculo e divulgação das cotas seguem o código de autorregulação da Anbima para dar preços diários aos ativos, conta Mariana, do BTG Pactual. Cada administrador segue um manual de marcação ao mercado, cujos procedimentos devem estar disponíveis em seu site. "Para o investidor, é importante entender quais são as regras seguidas pelo seu administrador", afirma.

A expectativa de Mariana é que a conversa sobre a divulgação de cotas em periodicidade diferente da diária cresça com o tempo, especialmente para carteiras em que os ativos têm menor negociação, como os Fundos de Investimento em Participações (FIP). As conversas sobre o tema também têm acontecido, segundo ela, entre os fundos novos de gestores locais que compram carteiras globais, já que fora é recorrente a divulgação mais espacada das cotas, como de 30 em 30 dias. O lançamento de carteiras do tipo cresceu nos últimos meses com a possibilidade criada pela 555 e também pela 554, que trata do perfil do investidor, de que fundos locais que aplicam pelo menos 67% dos recursos fora sejam oferecidos a clientes com mais de R\$ 1 milhão em patrimônio financeiro. Até então, essas carteiras tinham público mais restrito pela obrigatoriedade de aplicação mínima no fundo de R\$ 1 milhão.