

O capital faz seus caminhos, agora com a China como um Estado protagonista, diz Belluzzo **D3**



ALINE MASSUCA / VALOR

Modalidade de investimento voltada para pessoa física foi incubadora para gestoras de ações centradas no valor dos ativos. Por **Luciana Seabra e Antonio Perez**, de São Paulo



Bernardo Dantas e Alexandre Martins, sócios da Edge Investimentos: na passagem de clube para gestora, grande desafio é fazer a gestão ao mesmo tempo em que se toca um empreendimento

Tudo começou no clube

Na história das gestoras de fundos de ações centradas em valor, pouco afeitas a modismos e manadas, há uma origem comum a algumas delas. Várias começaram como um clube de investimento, no qual os fundadores reuniram familiares e amigos para montar uma carteira de ações. A rentabilidade veio e, com ela, a demanda de novos investidores, incentivando a formação de uma estrutura mais robusta — uma gestora de recursos. Uma herança valiosa dos tempos de clube, dizem esses administradores de carteiras, é ir além do olhar de empresário, pensando como investidor.

Coincidência ou não, é possível encontrar retornos expressivos dentre os gestores de ações com origem em clubes. Bogari Capital, Guepardo Investimentos e Edge Investimentos, por exemplo, entregaram ganho superior a 25% em 2012, quando o Ibovespa subiu 7%. Neste ano, enquanto o principal índice da bolsa brasileira perde mais de 20%, o retorno dessas mesmas carteiras também é bastante superior — entre queda de 0,9% e ganho de 4%.

A mudança das regras para clubes, em abril de 2011, favoreceu a transformação daqueles que eram bem-sucedidos em fundos de investimento. Isso porque a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) limitou o nú-

mero de participantes dos clubes, que até então podia chegar a 150, a 50 pessoas (veja abaixo). Antes disso, entretanto, os clubes já funcionavam como incubadoras de gestores de fundos de ações, ainda que não tivessem surgido com essa intenção.

Foi o caso da Bogari Capital, gestora de um único fundo de ações. Investidor desde a década de 90, o sócio-fundador, Flavio Sznajder, criou um clube em 2006 para administrar o dinheiro da família e de amigos. “Era só para simplificar a minha vida, a ideia não era gerir recursos de terceiros”, afirma. O clube funcionou como um laboratório. “Sou cético e por isso demorei muito tempo desde que comprei minha primeira ação até virar gestor profissional. Eu queria testar os princípios, ver se eles estavam corretos, se funcionavam ao longo do tempo”, diz.

Em 2008, o clube virou fundo. Naquele momento, tinha R\$ 4 milhões em patrimônio. Hoje são mais de R\$ 300 milhões, que, como nos tempos do clube, incluem parte do patrimônio de Sznajder. Ter o dinheiro aplicado junto com o dos clientes é o que dá estrutura psicológica para lidar com tal responsabilidade, diz. “Você pensa nas pessoas, já que também pode perder com elas, e entende a responsabilidade de administrar as economias dos outros”, afirma.

Foi também com bônus e salários próprios e com recursos de familiares que o administrador Bernardo Dantas, hoje sócio da Edge Investimentos, abriu um clube em 2004. A inspiração era o estilo de gestão do megainvestidor Warren Buffett. O clube foi o formato encontrado para administrar uma carteira de ações sem ter que pagar Imposto de Renda todas as vezes que vendesse um papel para comprar outro. Na estrutura, o IR somente é pago no resgate.

Foi quando conheceu o engenheiro Alexandre Martins, em 2007, com uma mentalidade de gestão muito parecida, que surgiu a ideia de montar a gestora. A Edge nasceu com patrimônio de cerca de R\$ 5 milhões, em uma sala de 30 m². Hoje são R\$ 63 milhões, geridos em um espaço de 100 m². A filosofia da gestão não mudou, continuou centrada no valor dos ativos, mas a responsabilidade cresceu. “No processo de passar de clube para gestora, um grande desafio que surgiu foi de ao mesmo tempo fazer a gestão e tocar o empreendimento. Há uma burocracia de contabilidade, contratação de gente e infraestrutura”, diz Dantas.

Pedro Ozores era um dos investidores do clube criado por Octávio Ferreira de Magalhães em 2001 para gerir recursos da família e de amigos. Ele perma-

nece no clube, mas hoje é também sócio da Guepardo Investimentos, gestora que surgiu em 2004 como um resultado do sucesso do clube, que chegou a ter 150 integrantes. Hoje o clube e os fundos da casa replicam a mesma carteira, concentrada em 5 a 14 papéis selecionados a dedo. A gestora já deu início ao processo para transformar o clube em fundo, para facilitar a operação. “O clube permitiu começar pequeno, não dar um passo maior do que as pernas”, diz Ozores.

Foi a partir da fusão de dois clubes de investimento, o primeiro deles criado em 1998, que surgiu também a gestora Set Investimentos, dez anos depois. Hoje o sócio-fundador Sergio Fontana dos Reis considera que o movimento poderia ter sido mais rápido. “Como nossa série histórica de cotas não é auditada, não podemos divulgar”, diz Reis. Ou seja, o retorno obtido durante uma década não pode ser usado como instrumento para atrair clientes à gestora. Para quem abre um clube com intenção de fundar uma gestora no futuro, Reis recomenda dar o segundo passo mais rápido, em no máximo cinco anos. E mais: começar o mais rápido possível a auditar os resultados.

Seja como for, para quem quer atender a um público mais amplo, Reis considera que

é preciso evoluir para uma gestora. “O clube não é um instrumento para atender ao público em geral”, diz, considerando que o produto tem menos transparência e é menos regulado pela CVM. Quem acaba de se somar ao universo das gestoras que surgiram de clubes é a FCL Capital, dona de um único fundo de ações desde o ano passado. A carteira novata, depois de cinco anos de clube, tem apenas R\$ 13 milhões de patrimônio, mas já nasce escapando da derrocada do Ibovespa, com queda de 0,02% em 2013. Dentre as vantagens da transição para fundo,

considera o sócio-gestor Fernando Araujo, está a possibilidade de aplicar até 10% do patrimônio no exterior e de captar recursos de investidores institucionais, enquanto o clube se concentra na pessoa física.

Na bagagem, Araujo também carrega os ensinamentos de Buffett. Araujo conta ter encontrado o megainvestidor pessoalmente junto com uma turma de estudantes de diferentes países em 2010. “Ele falou muito sobre o benefício de se apaixonar por um ativo, entendê-lo a fundo e não ligar tanto para a flutuação do mercado no curto prazo”, conta o gestor.

Estruturas encolhem com nova regra

De São Paulo

O número de participantes de clubes de investimento, 114 mil no começo do ano passado, tem caído desde então e chegou a 58 mil em abril deste ano. Em comparação ao mesmo mês de 2012, a queda foi de 45%, conforme os dados mais recentes da BM&FBovespa. O patrimônio investido, que atingiu o pico de R\$ 15 bilhões em 2007 na série histórica da bolsa, passou a en-

colher para se estabelecer, desde 2011, por volta de R\$ 9 bilhões. Em abril, dado mais recente, eram R\$ 8,4 bilhões, 14% menos do que um ano antes.

O comportamento pouco atraente do Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira, pode ter colaborado para que os clubes perdessem espaço, mas o que impactou mesmo foi a mudança das regras. Em abril de 2011 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabeleceu nor-

mas novas para os clubes. A alteração que mais pesou foi a redução do número máximo de participantes, de 150 para 50. Os clubes que naquele momento ultrapassavam esse limite não puderam mais receber novos integrantes, o que esvaziou aos poucos essas estruturas.

A regra serviu para evitar que fundos se disfarçassem de clubes a fim de se beneficiar de exigências e custos menores. Para a bolsa, o clube deve ser um instru-

mento de aprendizado para o pequeno investidor e um canal de acesso ao mercado de capitais. A ideia é permitir a um grupo de pessoas físicas montar uma carteira de ações diversificada com o respaldo de uma corretora.

O número de clubes de investimento, que fechou 2011 em 2.852, chegou a 2.020 em abril deste ano, dois anos depois da mudança das regras. Apenas nos últimos 12 meses, o volume de clubes encolheu em 722 unidades. (LS)

