

ARMADILHAS DE INVESTIMENTO

ANUNCIOS
OSTRA

ANMOSTRRA

ARMADILHAS DE INVESTIMENTO

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

2^a
EDIÇÃO

PAULO TENANI
ROBERTO CINTRA
ERNESTO LEME
CAIO WEIL VILLARES



ALTA BOOKS
GRUPO EDITORIAL
Rio de Janeiro, 2025

Armadilhas de Investimento 2ª Edição

Copyright © 2025 STARLIN ALTA EDITORA E CONSULTORIA LTDA.

Alta Books é uma empresa do Grupo Editorial Alta Books (Starlin Alta Editora e Consultoria LTDA.).

Copyright © 2025 Paulo Tenani, Caio Villares, Ernesto de Moraes Neto e Roberto Cintra.

ISBN:978-85-508-2742-1

Impresso no Brasil – 2ª Edição, 2025 – Edição revisada conforme o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 2009.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

T289a

2.ed. Tenani, Paulo Sergio

Armadilhas de investimento : o que você não deve fazer ou deixar que façam com seus investimentos financeiros / Paulo Sergio Tenani, Caio Weill Villares, Ernesto de Moraes Leme Neto, Roberto Barbosa Cintra. – 2. ed. – Rio de Janeiro : Alta Books, 2025.

160 p. ; 15,7 x 23 cm.

ISBN 978-85-508-2742-1

1. Gestão. 2. Criptomoedas. 3. Investimentos. 4. Risco operacional. 5. Liderança. I. Villares, Caio Weill. II. Leme Neto, Ernesto de Moraes. III. Cintra, Roberto Barbosa. IV. Título.

CDD 332.6

Índice para catálogo sistemático:

1. Investimentos financeiros e riscos - 332.6

Todos os direitos estão reservados e protegidos por Lei. Nenhuma parte deste livro, sem autorização prévia por escrito da editora, poderá ser reproduzida ou transmitida. A violação dos Direitos Autorais é crime estabelecido na Lei nº 9.610/98 e com punição de acordo com o artigo 184 do Código Penal.

O conteúdo desta obra fora formulado exclusivamente pelo(s) autor(es).

Marcas Registradas: Todos os termos mencionados e reconhecidos como Marca Registrada e/ou Comercial são de responsabilidade de seus proprietários. A editora informa não estar associada a nenhum produto e/ou fornecedor apresentado no livro.

Material de apoio e erratas: Se parte integrante da obra e/ou por real necessidade, no site da editora o leitor encontrará os materiais de apoio (download), errata e/ou quaisquer outros conteúdos aplicáveis à obra. Acesse o site www.altabooks.com.br e procure pelo título do livro desejado para ter acesso ao conteúdo.

Suporte Técnico: A obra é comercializada na forma em que está, sem direito a suporte técnico ou orientação pessoal/exclusiva ao leitor.

A editora não se responsabiliza pela manutenção, atualização e idioma dos sites, programas, materiais complementares ou similares referidos pelos autores nesta obra.

Grupo Editorial Alta Books

Produção Editorial: Grupo Editorial Alta Books

Diretor Editorial: Anderson Vieira

Editor da Obra: J. A. Ruggieri

Vendas Governamentais: Cristiane Mutús

Produtora Editorial: Ana Clara Tambasco

Revisão: Gleise Barbosa

Diagramação: Rita Motta

DISCLAIMER

Os personagens e os enredos desenvolvidos neste livro são todos obras de ficção. Qualquer semelhança com pessoas, fatos ou situações terá sido mera coincidência.

AMMOS
OSTRA

ANMOSTRRA

SUMÁRIO

Prefácio.....	II
Um ambiente de investimentos hostil	11
O novo contexto	13
As atualizações	14
Introdução.....	17
O Contexto do Livro.....	17
As Ressalvas	19
A Estrutura do Livro	21
O que este livro tem de diferente.....	21
I. Gestão Exótica	26
Um Gestor para lá de Exótico.....	28
... que adora investir em gestores exóticos	29
Um comitê de investimentos extraordinariamente crédulo.....	31
Leveraged exotism.....	33
Ingrediente principal ou leveraged exorcism?	34
Comentários dos Autores	36
Comentário de Caio Weil Villares.....	36
As Armadilhas do Investimento em Criptomoedas.....	38
Comentário de Ernesto Leme.....	43
O processo de escolha dos gestores	43
Diversificação	43
A importância da alocação de ativos.....	44
Comentário de Roberto Cintra.....	45
Comentário de Paulo Tenani.....	48
Tomar risco de graça	48
Conflito de interesses	50

2. Super-Heróis.....	54
A Liga da Justiça.....	56
Meu superpoder é saber que você tem um superpoder	57
Quero dividir meu superpoder com você.....	58
Que tal a oportunidade única de me dar o seu dinheiro?.....	59
O mistério dos rebates.....	60
O ganhador de dinheiro e o Gut feeling model.....	61
Comentários dos Autores	63
Comentário de Caio Weil Villares.....	63
Estratégia de hedge funds e riscos ocultos	63
Concentração em hedge funds.....	65
Windows of opportunity	66
Comentário de Ernesto Leme.....	66
Comentário de Roberto Cintra.....	69
Sobre o valor da opinião do especialista	69
Comentário de Paulo Tenani.....	74
Window of opportunity.....	74
Ganhador de dinheiro	75
Concentração do portfólio do cliente em hedge funds	76
Custos elevados.....	78
Rebates.....	79
O “DI turbinado”	81
3. Ajude-me a Pagar Minhas Contas?.....	84
O Menino Prodígio	86
Uma experiência inesquecível	87
Paranoia total.....	88
Quer me ajudar a pagar as contas?	89
Comentários dos Autores	92
Comentário de Caio Weil Villares.....	92
Conflito de interesses e Suitability	92
Como Mitigar Conflitos.....	94
Comparação com Práticas Internacionais	95
Conflitos de interesses entre empresas e bancos	96

Armadilhas dos COEs	98
Complexidade Estrutural.....	98
Risco de Mercado.....	99
Risco de Crédito	100
Baixa Liquidez	100
Custos Ocultos.....	101
Chamadas Antecipadas.....	101
Comentário de Ernesto Leme.....	102
Notas estruturadas	102
Suitability e alocação nas diversas fases da vida	103
A estrutura	105
O (des)alinhamento de interesses	105
Comentário de Roberto Cintra.....	106
O hedge cambial.....	106
Asset management.....	108
Comentário de Paulo Tenani.....	110
Investir diretamente em ativos ou através de fundos de terceiros?.....	110
Conflitos de interesses: quando gestores e clientes investem conjuntamente.....	113
4. Indisciplina de Investimento	116
Síndrome de Super-Herói.....	118
Sun Tzu e a Arte da Guerra	119
Fire sale.....	120
Fim da turbulência	121
Comentários dos Autores	123
Comentário de Caio Weil Villares.....	123
Estratégia de investimentos.....	123
Máquina de rumores.....	124
Sobre o papel do gestor ou investidor	125
Comentário de Ernesto Leme.....	126
De tesoureiro a gestor de fundos.....	126
Alavancagem e margin calls	127
Comentário de Roberto Cintra.....	127

Comentário de Paulo Tenani.....	130
O processo de investimentos	130
Quebra de disciplina.....	133
“Live by the rumor. Die by the rumor.”	135
5. (Des)Controle Operacional	138
Steve Banner, Sócio-fundador	140
Anatomia de um erro operacional	141
“Are you fucking kidding me?”	142
A solução de todos os problemas.....	143
Comentários dos Autores	145
Comentário de Caio Weil Villares.....	145
Comentário de Ernesto Leme.....	147
Falta de controle das operações	148
Falta de autorizações hierárquicas	148
Falta de liderança.....	148
Falta de transparência.....	148
Comentário de Roberto Cintra.....	150
Comentário de Paulo Tenani.....	152
Falta de sistemas e procedimentos apropriados	153
Ausência de controles efetivos.....	154
Excesso de pessoas com acesso aos ativos	155
Pouco capital alocado para risco operacional	156
Conclusão.....	157
Agradecimentos.....	159

PREFÁCIO

Quando escrevemos a primeira edição do Armadilhas de Investimento, nossa maior preocupação estava com um tipo muito específico de investidor: o investidor pessoa-física de alta-renda.

Naquela época, a maioria das instituições financeiras já havia completado a transformação de seu modelo de negócios na direção da venda de produtos, em detrimento da assessoria de investimentos. Quando a assessoria de investimentos ainda existia, ela estava subordinada ao objetivo último de vender produtos; produtos estes que eram desnecessariamente complexos e que, muitas vezes, embutiam custos e riscos disfarçados. Mas que geravam, para a instituição financeira, um “return on equity” absurdamente mais alto do que assessorar seus clientes.

Os investidores de alta-renda foram bastante prejudicados por esta transformação. Eles, afinal, compõem um grupo heterogêneo, que congrega empresários, advogados, médicos, fazendeiros, jogadores de futebol, herdeiros, — e toda uma gama de pessoas com muito dinheiro, mas com muito pouco tempo ou paciência para aprender Finanças. São pessoas que, verdadeiramente, necessitam de orientação na hora de investir.

Um ambiente de investimentos hostil

Pois naqueles tempos da primeira edição do Armadilhas, o ambiente de investimentos havia se tornado tão hostil, que nem mesmo em seus próprios “Family Offices”, os investidores de alta-renda estavam a salvo. Na época, havia se tornado lugar comum que os Family Offices também deveriam investir em produtos

complexos — especialmente aqueles que não eram marcados a mercado. Estes produtos andavam “na curva” “feito um relógio”, crescendo de valor dia após dia; mesmo durante as piores crises. “Really”?

Uma visão menos inocente seria que os “Family Offices”, tinham descoberto uma maneira criativa de cobrar de seus clientes uma taxa de desempenho — mesmo com os mercados em baixa. Uma taxa de desempenho que seria indevida se os produtos fossem marcados a mercado. Ou seja, em um mundo dominado por organizações de produto, os clientes de alta-renda estavam expostos a conflitos de interesse até mesmo dentro daquelas organizações que haviam criado para se proteger disso!

A magnitude do problema pode ser ilustrada pela comparação de um típico portfólio de um fundo de pensão com aquele de um investidor de alta-renda. Fundos de pensão e Investidores de alta-renda são, na verdade, bastante semelhantes em seus objetivos de investimento e os portfólios deveriam ter importantes similaridades.

Veja se não existem motivos para estarmos assustados.

De uma maneira geral, o portfólio de um fundo de pensão está alocado em produtos baratos, simples e que cumprem funções específicas. Quando algumas complexidades se fazem necessárias, elas são a menor parte e, neste caso, são utilizados produtos específicos comprados a um preço justo. Portanto, o típico portfólio de um fundo de pensão respeita a divisão tradicional entre uma alocação “Core”, ou Principal, com produtos tradicionais que representam a maior parte do investimento; e uma alocação “Satélite” com produtos mais sofisticados, que representam a menor parte.

Por outro lado, o típico portfólio de um investidor de alta-renda está em quase sua totalidade alocado em produtos complexos — notas estruturadas, multimercados, previdência, crédito,

“private equity”, fundos que investem em fundos que investem em fundos. São produtos caros e que muitas vezes embutem vários custos e riscos disfarçados. No portfólio de um investidor de alta-renda, tudo é alocação “Satélite” e nada é alocação “Core”.

Pois foi neste contexto que escrevemos a primeira edição do Armadilhas de Investimento. O objetivo era alertar o investidor de alta-renda das principais armadilhas a que estava exposto em um mercado financeiro hostil, em que instituições financeiras vendiam produtos complexos, com custos e riscos disfarçados — e onde conflitos de interesse haviam invadido até mesmo o reduto supostamente seguro dos Family Offices.

O novo contexto

Hoje, algumas atualizações do livro se fazem necessárias. E este é o objetivo desta segunda edição.

Na verdade, no período entre a primeira e esta segunda edição, o mercado financeiro brasileiro experimentou um importante processo de democratização. Novas corretoras, bancos e assessores de investimento passaram a competir diretamente com os oligopólios financeiros tradicionais, aumentando a diversidade de produtos e derrubando os preços. Esta democratização foi de grande benefício ao investidor pessoa-física médio, que antes tinha acesso apenas aos produtos da sua agência bancária — que, diga-se de passagem, eram muito ruins.

Por outro lado, em certo sentido, o mercado financeiro tornou-se ainda mais hostil pois, com a democratização, toda aquela gama de produtos complexos, que antes eram oferecidos apenas aos investidores de alta-renda, passaram também a ser agressivamente oferecidos ao investidor pessoa-física médio. Ou seja, nos dias de hoje, todos os investidores pessoa-física, e não

apenas os de alta-renda, estão expostos aquelas “Armadilhas de Investimento” que discutimos na primeira edição.

Portanto, nossa preocupação principal ao escrever esta segunda edição é com o investidor pessoa-física em geral — alta-renda ou não — e, em particular, com seus assessores de investimento.

A carreira de assessor de investimentos foi muito valorizada com a recente democratização do mercado financeiro e, para aqueles que verdadeiramente se dedicam a prover uma assessoria de qualidade — ao invés de simplesmente vender produtos — esperamos que esta segunda edição seja de grande ajuda.

As atualizações

Várias alterações foram feitas nesta segunda edição. A introdução do livro foi ampliada, a ordem dos capítulos modificada e o início de cada capítulo parcialmente reescrito. Cada coautor também atualizou seus comentários ao fim dos enredos. Porém, aqueles enredos “fictícios, porém factíveis” foram mantidas pois as armadilhas que eles ilustram permanecem tão importantes nos dias de hoje como foram na época daquela primeira edição.

Estas armadilhas de investimento, enumeradas em sua nova ordem, são as seguintes:

- (i) A complexidade exagerada dos produtos financeiros; o que pode não apenas resultar em custos mais elevados como também em se tomar risco de graça.
- (ii) A visão ingênua, e tão comum entre os investidores pessoa-física, de que existem gestores super-heróis — “capazes de descobrir aquele ativo bom e barato que vai subir de preço, mas que, INCRIVELMENTE, ninguém ainda percebeu”. E que estes gestores super-heróis “são

generosos a ponto de dividirem este dom tão especial justamente com você, investidor, ao invés de usá-lo apenas em benefício próprio”. Pois, deixando a ingenuidade de lado, o que provavelmente acontece é que existem riscos ocultos embasando os retornos mais elevados — e não “super-heroísmos” — riscos estes que podem, eventualmente, se materializar para pior.

- (iii) Conflitos de interesse são um problema seríssimo a ponto de terem invadido até mesmo organizações que deveriam ser supostamente seguras. Eles também, muitas vezes, chegam disfarçados de clichês ou medidas paliativas para mitigá-los. Pois a melhor forma de evitar conflitos de interesse é ficar bem longe deles.
- (iv) A falta de disciplina de investimento é comum em quem investe com emoção. Pode resultar em perdas seríssimas. A melhor maneira de evitar o problema é implantar, e seguir diligentemente, um Processo de Investimento; respeitando-o mesmo nas circunstâncias mais difíceis do mercado.
- (v) A pouca atenção dada aos riscos operacionais é um erro a ser evitado. Riscos operacionais podem não ser um tópico interessante para discutir durante um jantar na sexta-feira à noite com os amigos — como são, por exemplo, política e economia. Mas são muitíssimos mais importantes para seus investimentos.

Assim como aconteceu com a primeira edição do *Armadilhas de Investimento*, tivemos um grande prazer em preparar esta segunda e voltamos a rir com as várias ilustrações e a nota de MENOS cem dólares que acompanham o texto.

Desejamos a todos os leitores que aproveitem a leitura e evitem, em seus investimentos, cair nas armadilhas analisadas no livro.

Boa leitura!

AMOSTRA

INTRODUÇÃO

O Contexto do Livro

A ideia de escrever um livro sobre as armadilhas de investimento começou a ser discutida em meados de 2009. Os autores já tinham, na época, mais de uma década de experiência no mercado financeiro, trabalhando em diversos países, várias instituições financeiras e, principalmente, com centenas de investidores e clientes das mais diferentes nacionalidades, com os mais diferentes objetivos e os mais distintos perfis de risco. Os autores tiveram também a oportunidade de estudar finanças em universidades de prestígio e com professores renomados. Podiam, portanto, comparar o que era ensinado na teoria com o que, na realidade, era feito na prática. E isso, algumas vezes, podia ser bastante diferente. Por fim, os autores eram especialistas em áreas que se complementavam; com experiências nas áreas de relacionamento, investimentos, pesquisa, processos e controles. Podiam, portanto, comentar as armadilhas de investimento das mais diferentes perspectivas.

Durante os últimos 25 anos, os autores também presenciaram importantes mudanças no mercado financeiro, entre elas a transformação da maioria dos bancos, de instituições com foco no cliente para instituições com foco no produto. No passado, os bancos eram, para seus clientes, o equivalente financeiro ao médico da família: alguém que conhecia muito bem cada membro da família, alguém com quem a família podia contar prontamente e, principalmente, alguém em quem a família confiasse. Contudo,