



Uma Viagem à Índia

No final de setembro de 2016, estivemos na Índia para o encontro do *Wigmore Association* (“Wigmore”). Esta associação é uma colaboração entre 8 *Family Offices* de diferentes regiões do mundo, com o objetivo de melhorar o entendimento de questões importantes para as famílias às quais prestamos serviços. O *Wigmore* promove encontros semestrais e, desde sua fundação, esses encontros foram realizados nos países que estão sediados os *Family Offices* participantes da associação: Inglaterra, Estados Unidos, Austrália, Canadá, Alemanha, Brasil e México. A partir de 2015 passamos a olhar outras regiões do globo para nossos encontros, escolhendo locais cuja dinâmica de mercado despertasse o nosso interesse (sob a ótica de potenciais investimentos). Este processo resultou em reuniões do *Wigmore* no Vale do Silício, na Califórnia, e na China. A Índia era, obviamente, um candidato natural.

Essa carta se desenvolve com base nas nossas notas da viagem, observações e pesquisas próprias. A viagem incluiu a visita a gestores locais, empresários, consultores econômicos e *policy makers*.

Introdução¹

A Índia é um país de muitas peculiaridades e também de contradições. É o segundo país mais populoso do mundo, com 1,3 bilhão de habitantes, e sua economia é a sétima maior do planeta. É também, na atualidade, a economia do G-20 que mais se expande, ultrapassando recentemente a China. As estimativas de crescimento potencial do país – aquele que não gera pressão nos fatores de produção e, logo, na inflação – giram em torno de 7,0%.

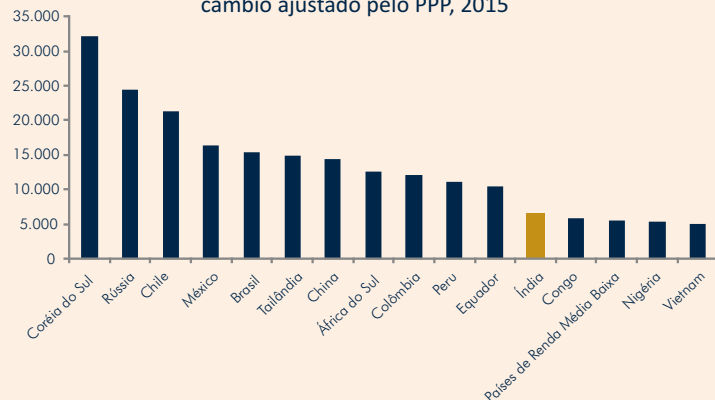
Politicamente, a Índia é uma enorme democracia parlamentarista inspirada no modelo britânico, com clara separação entre os poderes Executivo, Legislativo e Judiciário; com uma economia essencialmente doméstica, cujas maiores importações são petróleo, ouro e eletrônicos.

Por outro lado, enquanto a Índia figura no topo das estatísticas de produto interno bruto e crescimento, quando olhamos outras métricas, o país ainda se encontra em um nível de subdesenvolvimento impressionante. Alguns dados ilustram bem este ponto, por exemplo, a renda per capita em 2015, mensurada em dólares correntes, era de apenas US\$ 1.600 – que contrasta fortemente com os US\$ 8.500 do Brasil (e US\$ 56.100 nos EUA!). Encontrar países com uma renda per capita assim, tão baixa, não é uma tarefa fácil. Para tal, precisamos nos direcionar para as economias africanas menos desenvolvidas, como a Nigéria e a República do Congo². Outra estatística surpreendente é o percentual da população que vive com uma renda inferior a US\$ 1,90 por dia. Em 2011 este percentual chegava a 21% da população, enquanto 58% viviam com menos de US\$ 3,10 por dia. Mais uma vez, essas estatísticas são somente compatíveis com economias em estágio de desenvolvimento muito atrasado.

¹Os dados utilizados neste capítulo são baseados em informações do Banco Mundial.
²Mesmo quando consideramos a renda per capita com a cotação da Rúpia corrigida pela paridade do poder de compra (PPP), a renda per capita do país continua se destacando negativamente.

Renda per capita anual: Índia vs Emergentes

câmbio ajustado pelo PPP, 2015



As estatísticas sociais do país também são alarmantes e se destacam negativamente quando comparadas a outras economias emergentes, sinal disto é o percentual da população que tem acesso a condições adequadas de saneamento – apenas 40% – contrastando com 83% no Brasil, 77% na China e 66% na África do Sul. O acesso da população à internet é, também, muito baixo (26% contra 59% no Brasil), assim como a quantidade de telefones celulares per capita (0,77 contra 1,24 no Brasil).

A tabela a seguir compara indicadores de desenvolvimento:

	Population	Electricity Access (%pop)	Adult Literacy (%)	Improved Sanitation %	Open Defecation %	Rural Population (%)	Poverty (US\$3,10)	Mobile Phone per capita	Internet Users (per 100 people)
Brazil	207.848	99,5	92,6	82,8	2,1	14,3%	11,4	1,24	59,1
Russian Federation	144.097	100,0	99,7	72,2	1,0	26,0%	0,6	1,58	73,4
Índia	1.311.051	78,7	72,2	39,6	44,4	67,3%	58,0	0,77	26,0
China	1.371.220	100,0	96,4	76,5	0,7	44,4%	22,2	0,95	50,3
South Africa	54.957	85,4	94,6	66,4	3,7	35,2%	34,7	1,55	51,9
Mexico	127.017	99,1	94,5	85,2	0,8	20,8%	10,3	0,84	57,4
Colombia	48.229	97,0	94,6	81,1	4,4	23,6%	15,3	1,19	55,9
Chile	17.948	99,6	96,6	99,1	0,1	10,5%	2,9	1,29	64,3
Peru	31.377	91,2	94,4	76,2	5,2	21,4%	11,7	1,09	40,9
Ecuador	16.144	97,2	94,5	84,7	3,9	36,3%	14,5	0,80	48,9
Korea, Rep.	50.617	100,0	...	100,0	0,0	17,5%	0,0	1,16	89,9
Thailand	67.959	100,0	94,0	93,0	0,0	49,6%	1,2	1,25	39,3
Congo, Rep.	4.620	41,6	79,3	15,0	8,0	34,6%	59,6	1,13	7,6
Lower middle income	2.927.414	78,0	...	52,0	27,0	61,0%	51,2	0,89	28,6
Nigeria	182.202	55,6	59,6	29,0	25,1	52,2%	76,5	0,83	47,4
Vietnam	91.704	99,0	94,5	78,0	0,7	66,4%	13,9	1,33	52,7

Fonte: Banco Mundial

Transformações por vir

Se por um lado algumas estatísticas desenharam um quadro de subdesenvolvimento agudo, a retomada da agenda reformista pelo atual governo do primeiro-ministro Narendra Modi apresenta oportunidades de longo prazo. Com um nível de renda *per capita* muito baixo e tendo um diferencial positivo de crescimento relevante em relação às demais economias, a trajetória esperada de convergência para níveis de renda mais elevados trará consigo mudanças relevantes na estrutura da economia indiana.

A teoria econômica prevê que a cesta de consumo das pessoas se altera de acordo com o nível de renda: para patamares de renda muito baixos, o gasto com bens essenciais – como alimentos – consome a maior parte da renda do indivíduo. Na medida em que a renda vai crescendo, outros bens e serviços passam também a ser consumidos, enquanto o consumo de bens essenciais – embora possa trazer um “mix” de mais qualidade,

com produtos melhores – crescerá proporcionalmente menos. Ou seja, a cesta de consumo se alterará.

Na Índia, como a renda *per capita* é extremamente baixa, o consumo de bens essenciais ainda consome a maior parte da renda dos indivíduos. Ao compararmos o peso de alimentos e bebidas no índice de preços ao consumidor na Índia com o do Brasil, fica evidente a diferença na composição da cesta de consumo da população: 46% contra 26%, respectivamente.

Existe um enorme potencial para o setor de consumo como podemos observar dos números que ouvimos: 30% dos consumidores não usam creme dental; apenas 5% das famílias possuem automóvel; o consumo *per capita* de absorventes femininos é apenas um décimo do que é consumido na China...

O potencial de consumo de serviços financeiros também é elevado: a maior parte da poupança das famílias está em imóveis (57%), ouro (13%) ou depósitos bancários (15%), sendo que menos de 3% da riqueza está no mercado acionário.

Além disso, o processo de urbanização do país ainda se encontra pouco avançado. Em 2015, 67% da população indiana ainda morava no campo – uma redução de apenas 5p.p. desde o início dos anos 2000. Na verdade, desde o início dos anos setenta, a redução foi de apenas 13p.p.. Na China, país que passou por acelerado processo de urbanização desde os anos oitenta (em boa parte incentivado por políticas do governo federal), o movimento foi bem mais rápido: queda de 20p.p. desde o início da década de 2000 e de 38p.p. desde os anos setenta, alcançando 44% em 2015. Juntamente com a urbanização, novos hábitos de consumo e novas demandas surgiram, o que culminou em alterações na estrutura da economia. Com a integração de trabalhadores em setores urbanos mais organizados, a produtividade total da economia se expandiu significativamente.

Por fim, a estrutura etária do país também é favorável, com expectativa de um forte crescimento da força de trabalho nas próximas décadas. Em termos comparativos, daqui a 60 anos a taxa de dependência³ na Índia será 33%, muito abaixo dos 60% projetados para o Brasil.

Logo, com um consumo *per capita* em dólares correspondente a menos de um terço do visto no Brasil, várias transformações ainda estão por vir na Índia. Com essas transformações, empresas bem posicionadas em setores específicos serão beneficiadas.

Estatísticas Econômicas

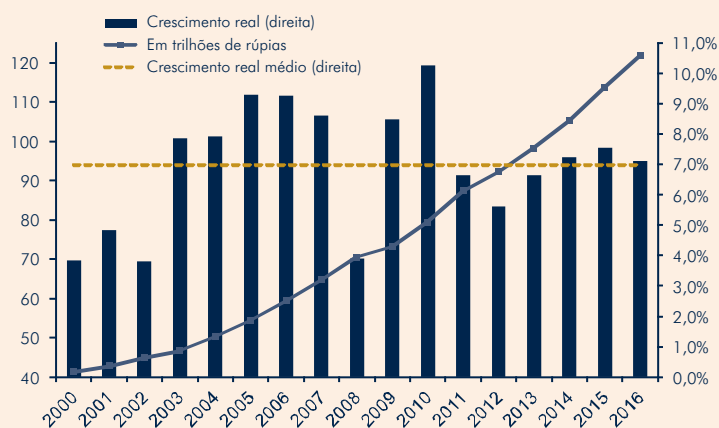
Antes de prosseguir, vale fazermos um panorama geral da economia indiana. Conforme comentamos, a Índia vem apresentando taxas de crescimento real do PIB elevadas, recentemente se posicionando como a economia que cresce mais rapidamente no mundo.

Em termos fiscais, o país tem uma relação da dívida bruta como proporção do PIB alta para uma economia emergente (68,5% em 2016), reflexo de uma longa sequência de déficits primários, que em média foram da ordem de 3,4% do PIB desde o início da

década passada. Apesar de resultados primários consistentemente piores que os observados em economias onde a sustentabilidade da dívida pública encontra-se em xeque – como é o caso do Brasil, por exemplo – há uma diferença relevante no caso indiano: o crescimento acelerado.

Resumidamente, o mais relevante para a sustentabilidade da trajetória de dívida de um país é o diferencial entre a taxa de juros real e o crescimento do PIB, e no caso indiano este é muito favorável⁴. Por fim, a dívida pública externa é muito baixa e o percentual da dívida doméstica na mão de investidores estrangeiros é também pequeno, reduzindo a vulnerabilidade do país.

Índia: PIB



As contas externas passaram por um grande ajuste desde 2012, quando o déficit em conta corrente alcançou preocupantes 4,8% do PIB. O governo reagiu no ano seguinte com uma série de medidas, inclusive a restrição para as importações de ouro que na época alcançavam a impressionante marca de 3% do PIB⁵. A Índia fazia parte do conjunto de países chamados de “Fragile Five” junto com Brasil, Turquia, Indonésia e África do Sul. A forte depreciação da moeda gerada pelo “taper tantrum”⁶ ajudou a acelerar o ajuste da conta corrente, cujo déficit recuou fortemente para 1,7% do PIB já em 2013. Nos anos mais recentes, a conta corrente segue rodando em patamar confortável e a aceleração no investimento estrangeiro direto – em parte refletindo reformas que liberaram o acesso de estrangeiros a alguns setores antes restritos – tem sido mais do que suficiente para financiar o déficit.

Após um período com inflação rodando perto de dois dígitos, os índices de preço retornaram para patamares mais controlados e tem rodado em torno de 5% nos últimos anos. Em fevereiro de 2015, ainda sob a gestão do ex-presidente Raghuram Rajan, o banco central indiano adotou formalmente um regime de metas de inflação, com o objetivo de trazer a inflação para 4%, com dois pontos percentuais de tolerância para cima e para baixo. Embora a inflação ainda esteja rodando acima da meta, o patamar é bem mais baixo do que o observado em anos anteriores.

⁴ Quanto mais elevado este diferencial, pior a dinâmica da dívida. Na Índia, devido ao crescimento acelerado, este diferencial é negativo, ou seja, crescimento maior que o juro real. No Brasil, o contrário é observado.

⁵ A Índia é o segundo maior consumidor de ouro no mundo, correspondendo a cerca de 25% da demanda global, e cerca de 90% desta demanda é atendida por importações (IMF, 2016).

⁶ Taper tantrum é como ficou conhecido o movimento de elevação de taxas de juros globais acarretado pela sinalização do ex-presidente do FED, Ben Bernanke, de que o programa de compra de ativos (QE) seria reduzido em breve (ocorreu em maio de 2013).

³ Taxa de dependência: população acima de 65 anos como proporção da força de trabalho, ou seja, dos indivíduos entre 20 e 64 anos (Credit Suisse, 2016).

Reformas Modi

Em uma campanha conduzida com foco em reformas estruturais abrangentes, o partido do atual primeiro-ministro Narendra Modi venceu com folga as eleições gerais em maio de 2014. A independência indiana ocorreu em 1947 e, desde então, a esfera política foi dominada pelo partido Congresso ligado a famílias Nehru-Ghandi.

Modi foi durante 12 anos governador de Gujarat, um dos estados de maior sucesso econômico recente e, portanto, é visto como excelente administrador. Seu governo vem prosseguindo com a agenda de reformas, embora tenha enfrentado dificuldades em alguns pontos mais polêmicos. Destaque para: a aprovação de uma nova lei de falências; a simplificação tributária – na Índia, cada região ainda adota uma série de impostos distintos –; e a formalização do sistema de metas de inflação, conforme comentamos acima.

O programa “*Make in India*”, lançado pelo governo no terceiro trimestre de 2014, tem como objetivo fazer com que a participação da indústria manufatureira alcance 25% do PIB em 2025 (hoje essa participação é próxima de 16%). A ideia é encorajar companhias nacionais e multinacionais a produzir na Índia, facilitando investimentos e inovação, com foco em indústrias intensivas em mão-de-obra.

A nova lei de falências substituiu um conjunto de leis arcaicas – algumas datadas dos tempos coloniais – dando mais proteção aos credores e diminuindo o tempo de resolução das situações de falências. O principal ponto é estabelecer que os credores com garantias tenham prioridade sobre outros *stakeholders* em um processo de falência, além de promover o trabalho de empresas especializadas na resolução de empresas em dificuldades financeiras.

Muitos analistas locais com quem conversamos ressaltaram o processo de inclusão financeira da população. O governo fez um enorme esforço junto aos bancos para a abertura de novas contas bancárias. Os subsídios, através de identificação eletrônica, passaram a ser diretamente depositados na conta bancária do beneficiário final, aumentando a formalização e diminuindo a possibilidade de corrupção.

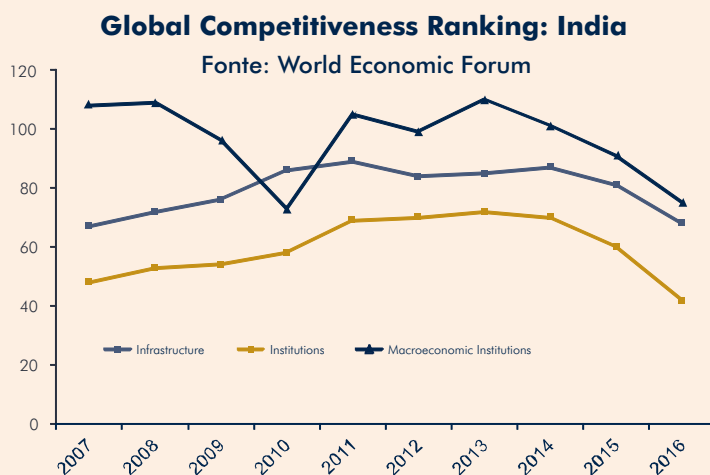
Mas a reforma mais significativa é a reforma do sistema tributário, o *Goods and Service Tax* (“GST”). Esta reforma consiste em unificar e simplificar o sistema tributário, abolindo uma série de impostos indiretos. Acredita-se que esta reforma terá um impacto bastante positivo, pois a unificação de impostos efetivamente transforma uma economia fragmentada em um legítimo mercado comum. O processo de aprovação no congresso requereu maioria de dois terços na Câmara e ratificação de pelo menos 50% dos Estados. Finalmente aprovada, ela se encontra pronta para o processo de implementação que deve acontecer em meados de 2017.

A Índia também participou dos excessos no mercado de crédito característicos dos mercados emergentes logo após a recuperação da crise financeira global. No caso indiano, estima-se que os ativos não “performados” e em *stress* sejam equivalentes a 15% do total de empréstimos bancários. A maior parte dos empréstimos problemáticos se refere a empréstimos para empresas e está concentrada no balanço dos bancos

públicos. O governo está ciente deste problema e, em 2016, criou-se o *Banks Board Bureau*, um órgão subordinado ao Banco Central Indiano com o objetivo de melhorar a governança dos bancos públicos e ajuda-los em estratégias de recapitalização.

Mais recentemente, o governo adotou talvez a reforma mais ousada e polêmica até então: proibiu a circulação de notas de 500 e 1000 rúpias, exigindo a troca destas por novas notas ou por depósitos no sistema bancário. A intenção da medida é atacar o mercado paralelo e a informalidade, pois se a origem do dinheiro for ilegal, o indivíduo terá receio do escrutínio das autoridades e desistirá de trocar as notas. Dito isso, apesar dos efeitos positivos de longo prazo, como a redução da corrupção e expectativa de elevação das receitas do governo com a formalização da economia, no curto prazo existe um efeito contracionista relevante sobre a economia, tendo em vista o aperto de liquidez (a troca das notas é um processo relativamente lento) e a perda de riqueza dos detentores de recursos ilegais. Vale ressaltar que na Índia a proporção de papel-moeda sobre o PIB é muito superior à média dos países emergentes, alcançando quase 12% contra uma média de 6,7% nos emergentes, e cerca de 80% do consumo é pago com notas⁷. Além disso, algumas estimativas sugerem que as notas “canceladas” correspondem a cerca de 85% do valor total das rúpias em circulação. Desta forma, por mais que no médio prazo seja uma medida positiva, no curto prazo é inevitável um impacto negativo sobre a atividade econômica (estima-se um ponto percentual a menos de crescimento no PIB no ano fiscal que terminou em março de 2017).

Uma maneira mais quantitativa de ver o avanço das reformas conduzidas pelo governo é comparar a evolução do país no *Global Competitiveness Index*⁸ calculado pelo *World Economic Forum*. Na figura a seguir podemos ver como houve uma inflexão após 2014, com melhora expressiva no ranking geral e, em particular, nas avaliações de infraestrutura, instituições e ambiente macroeconômico. No índice geral, o país avançou 32 posições desde o início do governo ocupando, atualmente, a 39ª posição. Já na pesquisa *Ease of Doing Business* do Banco Mundial, o país avançou de maneira mais modesta, subindo 12 posições para 130º lugar, enquanto no *Logistic Performance Index*, também do Banco Mundial, subiu 19 posições.



⁷Goldman Sachs, 2016
⁸World Economic Forum, 2016

Em março de 2017 ocorreram importantes eleições para assembleias legislativas de cinco estados. O partido de Modi, o BJP, obteve uma vitória fundamental no estado de Uttar-Pradesh, que possui mais de 200 milhões de habitantes. Membros da câmara do congresso são eleitos através das assembleias legislativas dos Estados, portanto, esta vitória permite a Modi melhor controle do parlamento. Essa eleição era vista como uma espécie de referendo sobre o governo Modi e esta vitória solidifica o seu poder político, facilitando a continuidade de aprovação e implementação de reformas, pavimentando o caminho para sua re-eleição em 2019.

Principal Desafio: Bônus demográfico ou problema?

Conforme escrevemos em uma carta anterior (na qual falamos sobre produtividade), o crescimento da força de trabalho é um importante vetor de crescimento econômico. Ruchir Sharma, no primeiro capítulo do seu novo livro *“The Rise and Fall of Nations”*, cita seu estudo de 56 países que passaram por um período de milagre econômico e conclui que uma parte importante do crescimento se deve ao fato de que mais pessoas jovens estavam atingindo a idade para trabalhar, mas essa não parece ser uma condição suficiente para garantir alto crescimento econômico.

Como garantir que em um país pobre, onde aproximadamente metade da população tem menos de 25 anos, esse boom demográfico não se transforme em um caldeirão de pressão social? A resposta está na capacidade de geração de empregos. Este é o principal desafio da Índia no longo prazo.

Estima-se que a economia indiana precise gerar algo entre 8 e 10 milhões de novas vagas por ano para absorver o crescimento da sua força de trabalho. O foco deve ser a geração de empregos intensivos em mão de obra e a automação industrial é um fator que gera ainda mais dificuldades. De qualquer forma, em um país no qual moradia e infraestrutura ainda são bastante precários, esse objetivo parece factível se o ambiente de negócios for favorável à atração de investimentos nestes setores.

Conclusão:

Em resumo, dentro do espectro de países emergentes, acreditamos que a Índia tem um enorme potencial de desenvolvimento: renda *per capita* baixa, com crescimento econômico acelerado e um governo reformista, com apoio da população, comprometido com um bom ambiente de negócios. Essas são condições propícias para profundas transformações econômicas e, portanto, geração de valor. ■

Referências:

Banco Mundial: <http://www.worldbank.org/>

Sustainability of social security system requires deindexation of benefits from minimum wage. Credit Suisse, junho de 2016

IMF 2016 Article IV Consultation - Press release; Staff Report; and Statement by the executive director for India. IMF, março de 2016

Asia's next domestic growth stories - 2017 outlook for India, Indonesia and Philippines. Goldman Sachs, dezembro de 2016

The Global Competitiveness Index Historical Dataset © 2005-2016 World Economic Forum – disponível em:

http://www3.weforum.org/docs/GCR20162017/06Othershareables/GCI_Dataset_2006-2016.xlsx

Todas as opiniões contidas nesta carta representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento. Este material tem caráter meramente informativo, não devendo ser considerado uma oferta de venda de nossos serviços.

Turim **Family Office & Investment Management**

*Gerenciamento ativo e em tempo integral das diversas situações que envolvem
a estratégia de longo prazo de uma família*

A Turim é a única representante da América do Sul na Wigmore Association, uma parceria entre Family Offices internacionais com o objetivo de compartilhar conhecimento sobre gestão de patrimônio. Essa é uma associação de trabalho, não envolvendo participação societária.



Rio de Janeiro +55 21 2259-8015
São Paulo +55 11 3071-3329
Belo Horizonte +55 31 3347-8353
Londres +44 0 20 3859-3480
www.turimbr.com



Um novo movimento está se desenvolvendo entre detentores de riqueza e futuros sucessores nas famílias. Ele surge da convergência de dois aspectos: (i) a insatisfação com a filantropia do passado; e (ii) o sentimento de esperança de tornar o mundo melhor a partir do uso do patrimônio familiar. Especificamente, as famílias ensejam cada vez mais uma combinação entre melhores retornos financeiros e impacto social. Essa ideia será explorada na Carta, mas, primeiro, olharemos para as tendências.

Macrotendências na Riqueza Global

A concentração de riqueza continua. Hoje, oito famílias controlam tanta riqueza quanto a metade da população mundial, ou seja, cerca de 3,6 bilhões de pessoas (Oxfam). Tanto nos mercados desenvolvidos quanto nos mercados em desenvolvimento, a classe média está passando por uma estagnação de salários e de riqueza, e diminuindo em número de pessoas. Isso gera um hiato crescente entre ricos e pobres. Se essa questão não for abordada, serão semeadas as sementes de revolução.

Ativos estão passando de portfólios públicos para carteiras privadas. Globalmente, em cerca de 6 anos o investimento privado familiar passou de menos de 5% dos ativos para mais de 15% da riqueza total das famílias. Há mais de US\$ 5 trilhões de ativos no mundo agora sendo investidos por famílias em empresas privadas, em comparação com uma indústria de *venture capital* e *private equity* de US\$ 2,4 trilhões. O impacto das famílias detentoras de grandes fortunas sobre o setor privado é quase o dobro que o da comunidade de investimento tradicional.

Os *Family Offices* estão respondendo, em parte, à expectativa de que os retornos de capital de longo prazo nos próximos 20 anos serão substancialmente mais baixos do que foram nos 20 últimos anos (um retorno anual esperado em mercados desenvolvidos de 2% para o futuro contra 8% no passado, com base em algumas estimativas, ou seja, talvez até 75% mais baixo...). Dito isto, este é de certa maneira um fenômeno de *yield*.

Mas, há algo a mais acontecendo. Pode se dizer que vai além do que está acontecendo com as famílias detentoras de grandes fortunas, mas ainda é algo que vemos com mais proeminência nesses círculos. A empresa de pesquisa de mercado BBMG o denomina movimento "Aspiracional".

Com base em uma pesquisa que envolveu 22.000 pessoas em 22 países, eles perguntaram se as pessoas se sentiam motivadas por conforto econômico, propósitos sociais ou ambos. Uma pluralidade (o maior segmento) dos entrevistados disse que ambos eram pessoalmente importantes para eles. Estes são os "Aspiracionais".

A tendência a abordar novos modelos de empreendimentos sociais vai além de membros individuais ou grupos familiares, e está sendo endereçada até por governos.

Aumento de Pressões Sociais e Econômicas

Alguns Governos, como o da República Popular da China, estão reconhecendo que os nossos desafios humanos com relação ao meio ambiente – o ar que respiramos, a água que bebemos e o alimento que comemos – excedem imperativos econômicos em termos de importância. E estes imperativos econômicos são

iminentes: o fracasso das sociedades em criar novos empregos para substituir os que são perdidos devido a automação (robótica, inteligência artificial...) foi, possivelmente, um dos principais fatores que levaram ao Brexit no Reino Unido e à eleição de Donald Trump nos EUA. Por outro lado, o acordo de paz do governo colombiano com as FARC criou uma expectativa similar à de períodos de boom econômico. Se elas não se materializarem, poderemos ver problemas.

Seria possível argumentar que a recente transição de governo no Brasil foi um reflexo não apenas de pressões econômicas, mas também de um fracasso fundamental de governança e uma perda de confiança nas instituições governamentais. Restaurar a confiança é criticamente importante para que se reconstrua estabilidade.

Mudança de Geração Familiar

Vemos também mudanças significativas dentro das próprias famílias. Globalmente, nos próximos anos, aproximadamente US \$ 59 trilhões dos recursos serão transferidos dos atuais líderes de família para as próximas gerações. Cerca de 40% dos ativos passará por um estágio intermediário – do patriarca para a matriarca – antes de chegar às mãos dos *millennials*¹. Os herdeiros querem ter um impacto sobre o mundo e têm, na média, visões muito diferentes daquelas dos criadores e administradores do patrimônio.

Neste sentido, precisamos de um capitalismo mais esclarecido, que crie novos empregos e resolva um problema ambiental e social significativo e, em paralelo, gere valor aos investimentos que possa ser sustentado ao longo do tempo. O mundo está exigindo isso. Sociedades que não conseguirem atender a essas demandas irão se deparar com uma turbulência possivelmente maior do que aquela vista no passado recente.

Investimento de Impacto

Em um esforço para abordar os problemas sociais através do capital, nos últimos 20 anos um novo campo de "investimento de impacto" surgiu. O argumento feito por seus proponentes é de que investidores atribuirão um certo valor econômico ao "retorno psíquico" do benefício social. Por exemplo, se a taxa de retorno que o mercado oferece para uma determinada classe de ativo ou tipo de oportunidade fosse de 10% ao ano, o investidor poderia se questionar: "Eu estaria disposto a aceitar 6% ao ano se eu recebesse um benefício adicional "XYZ" que, a meu ver, vale 4% ao ano?". Esse retorno não-financeiro é então somado ao retorno financeiro para que se chegue a um número final equivalente, e a combinação desses fatores é conhecida como "investimento de concessão" – onde um investidor concede parte do retorno financeiro em troca de benefícios sociais demonstráveis.

A ideia de *Investimento de Impacto* soou plausível na superfície, mas, rapidamente, se deparou com uma série de questões práticas. Para começar, como você mede o retorno não-financeiro? (Este é um problema a parte que estamos trabalhando para resolver). Além disso, os gestores medianos costumavam usar um discurso mal definido sobre "fazer o bem para o mundo" como uma desculpa para maus desempenhos. Vemos que o conceito de investimento de impacto enfrenta uma série de desafios.

¹Geração dos indivíduos que nasceram entre o início da década de 80 e anos 2000.

O Surgimento do Investimento Visionário

O Sloan School of Management do Massachusetts Institute of Technology (MIT), entre muitos outros, está desenvolvendo uma classe de capitalismo no programa *Family Leaders with Purpose*. Chamamos de Investimento Visionário essa disciplina de “investir com lucro e propósito”.

Retornos “de concessão” não são uma exigência, ou seja, não é necessário abrir mão de rentabilidade por um benefício adicional. Chegamos agora a um ponto em que pode até haver um prêmio para as famílias com visão que fazem investimentos privados diretamente.

Um dos meus co-instrutores no *workshop* intitulado *Visionary Investing* viu isto acontecer no portfólio de sua própria família. A fortuna dessa família foi fundada numa indústria de extração: a de petróleo e gás. A família chegou a um consenso com relação aos imperativos financeiros e sociais (ambientais): investir em soluções de energia alternativa para diversificar os ativos familiares.

Mas onde alocar capital? Como poderiam expressar sua visão?

Eles iniciaram um rigoroso processo de pesquisa para investigar diferentes áreas de energia alternativa e tentaram determinar onde havia ativos subvalorizados.

Os consultores financeiros da família perceberam que havia uma descontinuidade no mercado de energia eólica na América do Norte e enxergaram nisto uma oportunidade. Basicamente, os ativos eólicos se valorizavam quando a política de incentivo fiscal federal (PTC – *Renewable Electricity Production Tax Credit*) entrava em vigor, e se desvalorizavam fortemente quando as concessões de crédito expiravam. Novos créditos eram concedidos para estimular o desenvolvimento de energia eólica – isentando as usinas de imposto sobre uma parcela da energia produzida durante um determinado período de tempo – e assim o ciclo recomeçava. Esse padrão de valorização e desvalorização ocorria independentemente da geração de receita ou da saúde financeira básica dos ativos eólicos.

Então eles começaram a comprar aos poucos em momentos de baixa.

Dentro de uma década, a família criou uma plataforma com mais de US\$ 1 bilhão em receita anual e um retorno positivo significativo sobre o investimento – superando consideravelmente os retornos do negócio de petróleo e gás. *Momentum* gerou mais *momentum*, e os ativos operacionais existentes, junto à equipe, proporcionaram um *insight* adicional acerca do próximo conjunto de ativos que eles gostariam de adquirir.

Achamos este modelo instrutivo quando pensamos sobre as possibilidades para investimento visionário. Disciplina, foco e estrutura podem ajudar a impulsionar retornos que se igualam ou superam as taxas de mercado, enquanto também satisfazem a necessidade de benefício social.

Perguntas-chave para a “Família Visionária”

Quais são as oportunidades para a sua família? Permitam-me sugerir que essa pergunta se estenda às seguintes, que giram em torno de investimentos diretos privados com visão:

- 1) Qual é a visão da família? Qual é o impacto que você espera ter no mundo?
- 2) Como você transforma essa visão em uma estratégia de investimento?
- 3) Onde estão as oportunidades únicas para a sua família, com um horizonte de investimento que perdure por gerações? Existem classes de ativos de longo ciclo negligenciadas sobre as quais você tem conhecimento/visão?
- 4) Quem são os prestadores de serviços e profissionais que podem ajudá-lo a executar essa visão?
- 5) Quais são os fatores específicos que você deve considerar ao avaliar um investimento?
- 6) Qual o valor exclusivo e alavancagem operacional que a sua família traz para uma empresa privada que é “mais do que apenas dinheiro”? Você tem canais de vendas, conhecimento de mercado, relacionamento com clientes, ativos de fabricação ou distribuição, e outras competências que podem ajudar a empresa a crescer mais rápido?
- 7) Como você trabalhará com a gestão depois que o investimento tiver sido feito?
- 8) Como você manterá a família alinhada enquanto navega por um horizonte de investimento que é tipicamente de 5 a 20 anos?

O Massachusetts Institute of Technology (MIT) desenvolveu um *workshop* em Investimento Visionário, que procura fornecer modelos e desenvolver habilidades preliminares para as famílias que buscam abordar essas questões, ajudando-as a encontrar respostas.

É necessário que mais pesquisas sejam realizadas e o programa MIT *Family Leaders with Purpose* busca abordar questões fundamentais, tais como: (i) qual a melhor maneira de medir fatores que vão além da esfera financeira? e (ii) como você sabe que está tendo o impacto desejado?

As questões sociais, ambientais e governamentais do mundo são muito importantes para serem ignoradas e determinadas famílias encontram-se em uma posição privilegiada para mudar a dinâmica atual. Elas também têm o potencial de colher recompensas econômicas a medida que mais valor é criado no processo. ■

David Shrier é Diretor de Novos Negócios com o MIT Sloan School of Management e criador do workshop Visionary Investing. Ele também é Diretor Administrativo do MIT Connection Science e CEO de uma empresa de spinout do MIT em tecnologia de serviços financeiros, Distilled Analytics.

Esta carta não constitui aconselhamento de investimento e o MIT não faz recomendações específicas sobre decisões de investimento. Ela representa apenas a minha opinião, e pode não refletir as opiniões do Massachusetts Institute of Technology ou sua faculdade.

Referências:

Oxfam; disponível em:

<https://www.oxfam.org/en/pressroom/pressreleases/2017-01-16/just-8-men-own-same-wealth-half-world>

BBMG: “Five Human Aspirations and the Future of Brands”; disponível em: <http://bbmg.com/news/new-report-five-human-aspirations-and-the-future-of-brands/>

Todas as opiniões contidas nesta carta representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento. Este material tem caráter meramente informativo, não devendo ser considerado uma oferta de venda de nossos serviços.



Rio de Janeiro (21) 2259-8015
São Paulo (11) 3071-3329
Belo Horizonte (31) 3347-8353
www.turimbr.com