

UNIVERSIDADE CATÓLICA DE PERNAMBUCO
PRÓ-REITORIA DE ENSINO, PESQUISA E EXTENSÃO
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM FINANÇAS CORPORATIVAS

**ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO EM AÇÕES COM ELEVADAS
TAXAS DE CRESCIMENTO**

FERNANDO JOSÉ VIEIRA TORRES

RECIFE 2006

FERNANDO JOSÉ VIEIRA TORRES

**ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO EM AÇÕES COM ELEVADAS
TAXAS DE CRESCIMENTO**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Finanças Corporativas, pela Universidade Católica de Pernambuco, sob a Orientação do Prof. Luiz Fernando.

RECIFE 2006.

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - Empresas com índice Peg inferior a 1 no período de 1995/2000	41
TABELA 2 - Empresas que obtiveram um crescimento acumulado do lucro Superior a 101% no período de 1995/2000	42
TABELA 3 - Empresas que obtiveram um crescimento acumulado da receita operacional líquida superior a 61% no período de 1995/2000	43
TABELA 4 - Empresas selecionadas pelo filtro do risco no período de 1995/2000	44
TABELA 5 - Empresas que passaram por todos os filtros no período de 1995/2000 para compor a carteira teórica	45
TABELA 6 - Carteira teórica montada no período de 2000/2005	46
TABELA 7 – Retorno médio da carteira teórica montada no período de 2000/2005	47

RESUMO

O estudo da administração financeira é muito amplo, e bastante complexo, visto que, na maioria das vezes lidamos com valores consideráveis, basicamente tal estudo se resume às estratégias de: financiamento, políticas de dividendos e estratégias de investimento.

Cada vez mais, notamos que a prática de investimento em ações cresce no nosso país, sendo assim achamos por bem, abordar tal assunto nesta monografia, para tal nos baseamos em dois autores consagrados: Assaf Neto com a sua obra Finanças Corporativas e Valor e Aswath Damodaran com o livro Mitos de Investimentos.

Começamos traçando um breve perfil do nosso mercado e como ele funciona, partimos para uma análise das possíveis estratégias de investimento em ações, para depois nos focarmos em uma e aplicarmos a estratégia detalhada através da montagem de uma carteira teórica e depois comparamos o seu desempenho com a carteira de mercado.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
1. DEFINIÇÃO DO PROBLEMA	9
1.1 Objetivo geral	9
1.2 Objetivo específico	9
2. REFERENCIAL TEÓRICO	10
2.1 Sistema financeiro nacional	10
2.2 Ativos financeiros	11
2.3 Mercado de ações	12
2.4 Bolsa de valores	14
2.4.1 Operação a vista	15
2.4.2 Negociação	15
2.4.3 Formas de negociação	16
2.4.4 Horário de negociação	16
2.4.5 Tipos de ordem de compra ou venda	17
2.4.6 Liquidação	18
2.4.7 Custos de transação	18
2.4.8 Tributação	19
2.4.9 Combinações com outros mercados	19
2.4.10 Participação no mercado de ações	19
2.5 Estratégias de investimento em ações	20
2.5.1 Paradigmas de investimentos	20
2.5.2 Checando a veracidade	21
2.5.3 Principais indicadores de análise de ações e de desempenho	22
2.5.3.1 Lucro por ação (LPA)	22
2.5.3.2 Índice preço/lucro (PL)	23
2.5.3.3 Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	23
2.6 Estratégia de investimento em ações com elevadas taxas de crescimento resultará em rendimentos acima do mercado	24
2.6.1 O paradigma	24
2.6.2 Crescimento e valor	25
2.6.2.1 Crescimento numa valoração pelo fluxo de caixa descontado	25

2.6.2.3 O valor do crescimento num modelo de fluxo de caixa descontado	27
2.6.2.4 O valor do crescimento numa valoração relativa	30
2.7 Analisando as evidências	31
2.7.1 Estratégia do PL elevado	31
2.7.2 Estratégias de crescimento a preço razoável (GARP)	32
2.8 O mercado	33
2.9 O valor do crescimento	34
2.10 Identificando empresas de crescimento	35
3. METODOLOGIA	37
3.1 Filtrando o risco	37
3.2 Critério para seleção das ações	38
3.3 Fontes de informação	38
3.4 Período analisado	39
3.5 Testes aplicados para verificação das hipóteses	39
3.5.1 Filtros de preço	40
3.5.2 Filtros de crescimento	42
3.5.3 Sustentabilidade do crescimento	43
3.5.4 Exposição ao risco	44
3.5.5 Crescimento de alta qualidade	45
3.6 Montagem da carteira	46
3.6.1 Ibovespa acumulado	47
3.6.2 Comparação com o mercado	47
CONCLUSÃO	49
REFERÊNCIAS	50

INTRODUÇÃO

O mundo das finanças é um dos mais complexos e interessantes de se entender e conseqüentemente conhecer, dentre as várias faces ou maneiras que teríamos para abordar escolhemos o investimento em ações, que por se tratar de um tipo de investimento bem difundido e utilizado, principalmente em economias estáveis e também pelas chamadas economias emergentes, vem a ser um dos tópicos mais importantes da administração financeira.

Onde temos como principal objetivo à maximização da riqueza, e como funções básicas às funções de: investimento, financiamento e política de dividendos.

Escolhemos para análise uma estratégia de investimento em ações que se baseia em investir em empresas de crescimento, esperando que tal crescimento resulte em ganhos elevados para os investidores dessas ações. A complexidade da estratégia se dá pelo fato identificar as empresas de crescimento, analisar se tais empresas são rentáveis a ponto de compensar o preço que será pago por estas ações no mercado, já que por se tratar de ações de crescimento tendem a possuir um valor de mercado um pouco maior que as demais, além disso, é preciso analisar como essas empresas estão crescendo, ou seja, a qualidade do seu crescimento.

Na primeira parte da Monografia destacamos, a problematização em questão e nossos objetivos a serem alcançados. Na segunda parte fazemos uma breve introdução do que vem a ser o Sistema Financeiro Nacional e seus principais componentes, depois expomos os tipos de estratégias de investimento em ações e qual iremos abordar (estratégia de investimento em ações de crescimento).

Na metodologia passamos a aplicar os conhecimentos que foram apresentados no decorrer do texto, seguindo as orientações do autor. Após essa parte passamos para checar a

viabilidade da estratégia analisada, onde ao compararmos os resultados obtidos com os objetivos propostos, chegamos à conclusão se tal estratégia é viável ou não da maneira que ela é colocada ou se precisa de alguma adaptação para a nossa realidade econômica.

1. DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

A estratégia de investimento em ações com elevadas taxas de crescimento resultará em rendimentos acima da carteira de mercado?

1.1 Objetivo Geral

Montar uma carteira que obtenha uma rentabilidade acima do mercado.

1.2 Objetivo Específico

Descrever uma estratégia de investimento em ações com elevadas taxas de crescimento.

Identificar empresas com ações de crescimento.

Montar uma carteira teórica aplicando tal estratégia.

Analisar a viabilidade da estratégia comparando com a carteira de mercado.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O Sistema financeiro nacional

Com o constante desenvolvimento do mundo moderno exige-se a formação de uma parcela de renda não consumida, o que chamamos de poupança, que tem o objetivo de financiar os investimentos necessários para o setor produtivo da economia.

Segundo Assaf Neto. “O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é constituído por um conjunto de instituições financeiras, na captação de recursos, distribuição e transferência de valores entre os agentes econômicos”¹.

O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão máximo do SFN, não desempenhando funções executivas e tendo uma função normativa básica e de definição das diretrizes do SFN, visando formular toda a política de moeda e crédito da economia.

Apresentando como órgãos normativos o Banco Central do Brasil (BACEN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Estas duas instituições (juntamente com o CMN) são responsáveis pelo funcionamento do mercado e suas instituições. Tendo como principais atribuições:

BACEN: Atua como um organismo fiscalizador do mercado financeiro, gestor do sistema financeiro e executor da política monetária do governo.

CVM: Tem por responsabilidade básica o controle e o fomento do mercado de valores mobiliários, abrangendo três setores do mercado.

Instituições financeiras.

Companhias de capital aberto emittentes de títulos e valores mobiliários.

Investidores.

¹ ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.p.66

Os recursos financeiros entre investidores, agentes capazes de gerar poupança para investimentos, e captadores, agentes carentes de capital, são efetuados através de uma transferência de recursos financeiros realizada pelo que chamamos de intermediários financeiros, tendo como principais exemplos:

Bancos comerciais/múltiplos.

Bancos de investimentos.

Sociedades de arrendamento mercantil.

Sociedades de crédito, financiamento e investimento.

Associações de poupança e empréstimos.

2.2 Ativos financeiros

Os ativos financeiros encontrados no mercado estão divididos em renda fixa ou renda variável. Os de **renda fixa** são ativos em que os rendimentos estão previamente conhecidos pelo seu titular. Podendo ser classificados em:

Prefixados: Os juros totais são definidos por todo o período da operação, independentemente do comportamento da economia.

Pós-fixados: Somente uma parcela dos juros é fixa, sendo a outra atrelada a algum indexador.

No Brasil encontramos, como principais ativos financeiros de renda fixa: Certificados de Depósitos Bancários (**CDB**), Debêntures, Caderneta de Poupança, Fundos de Investimento em Renda Fixa, Letras de Câmbio e Letras Hipotecárias. Tais títulos apresentam riscos em relação à inadimplência do emitente do papel e flutuações nas taxas de inflação e nas taxas de juros do mercado.

Já os ativos financeiros de **renda variável**, têm seu rendimento definido com base no desempenho apresentado pela instituição emitente. Citando como exemplo uma ação, tal ação terá o seu rendimento influenciado pelos lucros obtidos pela empresa emissora.

2.3 Mercado de ações

Uma ação é a menor parte do capital social de uma empresa e reflete a participação dos acionistas no capital social. Podendo ser encontrada de duas formas:

Ações Ordinárias: Proporcionam aos seus titulares o direito de voto em assembleias gerais de acionistas e participação nos lucros mediante o recebimento de dividendos.

Ações Preferenciais: Não possuem direitos a voto, oferecendo em contrapartida algumas vantagens, como a prioridade no recebimento dos dividendos e preferência no reembolso de capital em caso de dissolução da sociedade.

As ações estão divididas em:

"Blue chips" ou de 1ª linha: São ações de grande liquidez e procura no mercado de ações por parte dos investidores, em geral de empresas tradicionais, de grande porte/ âmbito nacional e excelente reputação.

De 2ª linha: São ações um pouco menos líquidas, de empresas de boa qualidade, mas de maior risco relativamente às "blue chips", em geral de grande e médio porte, tradicionais ou não. Seus preços são mais baixos e costumam ser mais sensíveis aos movimentos de mercado de baixa que aos de alta (isto é, sobem depois das "blue chips" e caem antes);

De 3ª linha: São ações com pequena liquidez, em geral de companhias de médio e pequeno porte - porém não necessariamente de menor qualidade e maior risco relativamente às de 2ª linha -, cuja negociação caracteriza-se pela descontinuidade.

De privatização: São ações de companhias colocadas no mercado através de leilões do Programa Nacional de Desestatização – (PND). Algumas das companhias em processo de privatização podem já ter suas ações negociadas em Bolsas de Valores, antes mesmo de aquele ser completado, tendendo a incrementar sua liquidez após a conclusão do mesmo.

De acordo com Assaf Neto. “As ações são emitidas sob forma **nominativa**, representada por uma cautela (certificado) cuja movimentação exige sua entrega à averbação em livro próprio da sociedade emitente, indicando o nome do novo acionista; e **escritural**, em que não há a emissão de cautela e, em conseqüência, qualquer movimentação física de papéis”².

As principais vantagens dos acionistas são:

Dividendos.

Juros sobre o capital próprio.

Bonificação.

Valorização.

Direitos de Subscrição.

² ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.p.69

2.4 Bolsa de Valores

Segundo Assaf Neto. “As bolsas de valores são entidades físicas, constituídas sob a forma de associações civis sem fins lucrativos, com responsabilidades e funções de interesse público. As sociedades corretoras são instituições membros das bolsas de valores, habilitadas para operar em seus pregões por conta própria e determinada por seus clientes, por meio de negociações com títulos e valores mobiliários”³.

As bolsas de valores existem para proporcionar liquidez aos títulos, permitindo que as negociações sejam realizadas no menor tempo possível, a um preço justo de mercado, formado pela lei de oferta e procura.

Os pregões podem ser de duas maneiras:

Físicos: Quando as negociações são realizadas nas instalações físicas da própria bolsa.

Eletrônicos: Quando as operações são realizadas por via eletrônica.

No Brasil, temos como principal bolsa de valores a Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), onde estão disponíveis três mercados: a vista, a termo e de opções. Que diferem da seguinte forma:

Mercado a vista: A entrega dos títulos do vendedor ao comprador é efetuada no segundo dia útil após o fechamento do negócio em bolsa, já o comprador deve pagá-lo no decorrer do terceiro dia útil após a negociação.

Mercado a termo: A liquidação ocorre em prazos diferentes, geralmente, 30, 60 ou 90 dias, sendo exigida uma caução tanto do comprador como do vendedor.

Mercado de opções: Opera com negociações com preços preestabelecidos. Por exemplo: o comprador/vendedor de uma opção de compra/venda de ações adquire, até a data

³ ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.p.70

limite da operação, o direito de comprar/vender o lote de ações. Para a compra de uma opção o investidor paga um prêmio ao vendedor e, no caso de não ser interessante exercer seu direito de compra ou de venda, ele perde o valor pago pelo prêmio, podendo tal fato ocorrer antes da data limite da operação.

2.4.1 Operação a vista

È a compra ou venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço estabelecido em pregão. Assim, quando há a realização de um negócio, ao comprador cabe arcar com o valor financeiro envolvido na operação, sendo que o vendedor deve fazer a entrega dos títulos-objeto da transação, nos prazos estabelecidos pela Bovespa e pela (CBLC), Companhia brasileira de liquidação e custódia.

2.4.2 Negociação

A realização de negócios no mercado a vista requer a intermediação de uma Sociedade Corretora que poderá executar, em pregão, a ordem de compra ou venda de seu cliente, por meio de um de seus representantes (operadores), ou ainda autorizar seu cliente a registrar suas ordens no sistema eletrônico de negociação do MEGA BOLSA, utilizando para isso o Home Broker da Corretora.

È possível acompanhar o andamento das operações a vista, durante todo o pregão, por meio da rede de terminais da BOVESPA, dos terminais de um “Vendor” de informações, do serviço de videotexto da Telefônica e da rede nacional ou internacional de telex, bem como por telefone, pelo serviço disque Bovespa. Além disso, também é possível acompanhar as informações relevantes sobre os negócios à vista no site da bovespa e após o encerramento

das negociações, no **(BDI)** – Boletim Diário de Informações da Bovespa e nos jornais de grande circulação.

2.4.3 Formas de negociação

Na Bovespa existem duas formas alternativas de negociação com ações:

Viva voz: Os representantes das Corretoras apregoam suas ofertas de viva voz, especificando o nome da empresa, o tipo da ação e a quantidade e preço de compra ou de venda. No pregão viva voz, são negociadas apenas as ações de maior liquidez.

Sistema eletrônico de negociação: É um sistema que permite às Sociedades corretoras cumprir as ordens de clientes de seus escritórios. Pelo sistema eletrônico de negociação, a oferta de compra ou venda é feita por meio de terminais de computador. O encontro das ofertas e o fechamento de negócios são realizados automaticamente pelos computadores da Bovespa.

Desde 29/03/99, também entrou em operação um novo conceito de atendimento e de realização de negócios no mercado acionário: o Home Broker. O Home Broker é um moderno canal de relacionamento entre os investidores e as Sociedades Corretoras, que torna ainda mais ágil e simples as negociações no mercado acionário, permitindo o envio de ordens de compra e venda de ações pela Internet, e possibilitando o acesso às cotações, o acompanhamento de carteiras de ações, entre vários outros recursos.

2.4.4 Horário de negociação

Viva voz – das 10h às 13h e das 14h às 17h.

Eletrônico – das 10h às 17h15 (ininterruptamente).

2.4.5 Tipos de ordem de compra ou venda

Ordem a Mercado – O investidor especifica somente a quantidade e as características dos valores mobiliários ou direitos que deseja comprar ou vender. A Corretora deverá executar a ordem a partir do momento que recebê-la.

Ordem Administrada – O investidor especifica somente a quantidade e as características dos valores mobiliários ou direitos que deseja comprar ou vender. A execução da ordem ficará a critério da Corretora.

Ordem Discricionária – Pessoa física ou jurídica que administra carteira de títulos e valores mobiliários ou um representante de mais de um cliente estabelecem as condições de execução da ordem. Depois de executada, o ordenante irá indicar:

O nome do investidor (ou investidores).

A quantidade de títulos e/ou valores mobiliários a ser atribuída a cada um deles.

O preço.

Ordem Limitada – A operação será executada por um preço igual ou melhor que o indicados pelo investidor.

Ordem Casada – O investidor define a ordem de venda de um valor mobiliário ou direito de compra de outro, escolhendo qual operação deseja ver executada em primeiro lugar. Os negócios somente serão efetivados se executadas as duas ordens.

Ordem de Financiamento – O investidor determina uma ordem de compra ou venda de um valor mobiliário ou direito em determinado mercado e, simultaneamente, a venda ou compra do mesmo valor mobiliário ou direito no mesmo ou em outro mercado, com prazo de vencimento distinto.

Ordem On-Stop – O investidor determina o preço mínimo pelo qual a ordem deve ser executada.

Ordem On-Stop de compra: Será executada quando, em uma alta de preços, ocorrer um negócio a preço igual ou maior que o preço determinado.

Ordem On-Stop de venda: Será executada quando, em uma baixa de preços, ocorrer um negócio a um preço igual ou menor que o preço determinado.

2.4.6 Liquidação

A liquidação das operações realizadas no Bovespa é efetuada pela CBLC, que também faz a guarda de ativos e se encarrega da atualização e repasse dos preventos distribuídos pelas companhias abertas.

Todo processo de transferência da propriedade dos títulos e do pagamento/recebimento do montante financeiro envolvido é intermediado pela CBLC.

2.4.7 Custos de transação

Sobre as operações realizadas no mercado a vista, incidem a taxa de corretagem pela intermediação – livremente pactuada entre o cliente e a Corretora e incidente sobre o movimento financeiro total (compras + vendas) das ordens realizadas em nome do investidor, por uma mesma Corretora e em mesmo pregão – os emolumentos e o Aviso de Negociações com Ações – (ANA), cobrado por pregão em que tenham ocorrido negócios por ordem do investidor, independentemente do número de transações em seu nome (esse aviso, no momento, está isento de custo por tempo indeterminado).

2.4.8 Tributação

O ganho líquido obtido pelo investidor no mercado a vista é tributado de 10% de imposto de renda, como ganho de renda variável. O ganho de renda variável é calculado da seguinte forma: preço de venda menos preço de compra e menos custos de transação (corretagem taxa ANA e emolumentos).

Pode também ser compensado o prejuízo obtido em outros mercados (ex: opções) no mesmo período, exceto operações iniciadas e encerradas no mesmo dia, que somente poderão ser compensados com ganhos em operações da mesma espécie.

2.4.9 Combinações com outros mercados

A realização simultânea de uma operação no mercado a vista e outra em um mercado a prazo – termo, futuro e opções – possibilita montar uma série de estratégias, tanto conservadoras como agressivas, dependendo da sua menor ou maior exposição ao risco.

2.4.10 Participação no mercado de ações

O investidor pode participar do mercado, basicamente, de duas maneiras:

Individualmente: O interessado manifesta sua intenção a uma Sociedade Corretora, que será a intermediária das negociações. A relação das Sociedades Corretoras Membros pode ser obtida na Bovespa.

Coletivamente: Os interessados adquirem cotas de clubes de investimentos ou de fundos mútuos de ações.

2.5 Estratégias de investimento em ações

2.5.1 Paradigmas de investimentos

Para Damodaran. “Os seres humanos tendem a ser convencidos mais facilmente por boas histórias do que por gráficos e números. O papo mais eficaz de venda para investidores é uma história atraente sustentada por evidências de experiências pessoais”.⁴

Somos levados a crer que uma história bem contada possui um poder de convencimento maior do que muitos dados reais, lógico dependendo do grau de convencimento do narrador.

Quando falamos de estratégias de investimento em ações, devemos levar em consideração o tipo de investidor pra que ela se dispõe, ou seja, as reais necessidades e objetivos do investidor. Porque como sabemos, dependendo do investidor existe a estratégia ideal para o mesmo.

Podemos dividir os investidores em três categorias:

Averso ao risco.

Afeito ao risco.

O ganancioso.

Averso ao risco: É o tipo de investidor que se preocupa de maneira considerável com a variável risco, ou seja, tem uma preocupação com relação ao grau de incerteza de que o retorno do seu investimento seja positivo.

Afeito ao risco: É o tipo de investidor que concentra um grau de preocupação maior no retorno do seu investimento em detrimento do grau de risco do investimento.

⁴ DAMODARAN, Aswath. Mitos de investimentos. 1. ed. São Paulo: Pearson, 2006. p.1

Ganancioso: São os investidores que permitem acreditar obter algum retorno positivo do seu investimento a troco de nada.

Para cada tipo de investidor podemos relacionar uma estratégia de investimento:

Avesso ao risco: Ações com baixos múltiplos preço/lucro; Ações negociadas a um preço inferior ao valor patrimonial.

Afeito ao risco: Ações de crescimento; Ações perdedoras.

Gananciosos: Sem sinal nem risco, mas com grande lucro; Estratégias de impulso.

2.5.2 Checando a veracidade

Por se tratar de investimentos, e muitas vezes de quantias consideráveis, não é aconselhável, tomarmos decisões baseados somente em histórias contadas por outras pessoas de credibilidade um tanto que duvidosa.

Daí a necessidade de nós mesmos procurarmos checar, se tais afirmações têm um fundo de verdade ou não, e mais se tais afirmações possuem pontos fracos e como fazê-lo para corrigi-lo.

Por se tratar de estratégias, conceituadas ao longo de várias décadas, e conseqüentemente, quando visualizadas a dinâmica do mercado era outra, nada mais lógico do que uma necessidade de adaptação ao dias atuais.

Na medida em que a estratégia for colocada, procuraremos levantar as suas vantagens e desvantagens, apontando maneiras de adaptar a estratégia, sempre com o intuito de melhorá-la.

5.5.3 Principais Indicadores de análise de ações e de Desempenho

São indicadores que servem para avaliar os reflexos do desempenho da empresa sobre suas ações. Segundo Assaf Neto. “São de grande utilidade para os analistas de mercado e acionistas (potenciais e futuros), como parâmetros de apoio a suas decisões de investimentos. De forma idêntica, as cotações de mercado são freqüentemente sensíveis aos resultados desses indicadores, podendo-se estabelecer inclusive tendências futuras sobre sua maximização”⁵.

2.5.3.1 Lucro por ação (LPA)

Indica o lucro obtido por cada ação emitida pela empresa, ou seja, do lucro líquido obtido em determinado período, quanto é determinado para cada ação.

$$\text{LPA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações Emitidas}}$$

Tal índice não indica o quanto cada acionista irá efetivamente receber de retorno na aplicação de seus capitais, ele indica a parcela de lucro líquido pertencente a cada ação, sendo a sua distribuição definida pela política de dividendos adotada pela empresa.

⁵ ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.p.114.

2.5.3.2 Índice preço/lucro (PL)

È um dos quocientes mais tradicionais no processo de análise de ações e é muito utilizado pelos investidores. Evidencia a relação entre o preço de aquisição do título e seu lucro unitário anual.

$$PL = \frac{\text{Preço de Mercado (Aquisição) da Ação}}{\text{Lucro por Ação (LPA)}}$$

Na teoria ele indica o número de anos que um investidor levará para recuperar o valor pago pela ação. Tal indicador possui algumas restrições:

Seu resultado só é válido para a data de apuração, não servindo para períodos futuros.

O LPA não é distribuído integralmente, sendo assim o índice PL de uma ação não irá revelar efetivamente o número de períodos necessários para a recuperação do investimento.

2.5.3.3 Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)

Evidencia a rentabilidade sobre o montante que foi investido na empresa pelos acionistas, tal indicador é encontrado da seguinte forma:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

2.6 Estratégia de investimento em ações com elevadas taxas de crescimento resultará em rendimentos acima do mercado

2.6.1 O Paradigma

Analisaremos se as ações com altas taxas de crescimento são indicadores ideais de valor e se uma estratégia de compra de ações com estas características é certa de um retorno positivo para o investidor. Um investidor que tivesse adquirido ações da Microsoft e da Cisco quando eram pequenas empresas em crescimento teria multiplicado seu investimento por 50 em dez anos. Podemos afirmar que investimentos em ações com elevadas taxas de crescimento resultará em elevadas taxas de rentabilidade? Não necessariamente, basicamente por dois motivos:

O crescimento pode ser uma ilusão.

Nem todos os tipos de crescimento são iguais.

De acordo com Damodaran. “O papo de vendedor de ações surge facilmente em mercados otimistas, quando os investidores acreditam que o crescimento não só é provável, como também inevitável. Em tempos assim, os investidores se dispõem a escutar histórias de crescimento”.⁶ Pelo menos serão ouvidos três tópicos:

Se quiser grandes payoffs^{*}, compre ações de crescimento.

⁶ DAMODARAN, Aswath. Mitos de investimentos. 1. ed. São Paulo: Pearson, 2006. p.58.

^{*} Retorno que o investimento proporciona.

Se você comprar as ações de crescimento certas, não haverá aumento do risco.

Comprar ações de crescimento é mais eficiente em termos fiscais.

Se o investidor for afeito ao risco, será atraída por ações de crescimento, uma versão mais moderada da mesma história funciona para quem se preocupa em pagar demais por ações de crescimento. Se o investidor comprar essas ações a um preço razoável, o que vai receber como valor decorrente do maior crescimento mais do que cobrirá o valor pago por elas. Tal estratégia é chamada de **GAR** (crescimento a preço razoável).

2.6.2 Crescimento e valor

Logicamente, que uma empresa que cresça a uma taxa maior que as demais valem mais do que as outras, porque o crescimento está associado ao lucro. Na verdade o crescimento nem sempre está associado a um aumento da lucratividade, porque para que tal fato ocorra depende-se de outras variáveis, para crescer mais rápido é necessário um maior percentual de reinvestimento na empresa, o que pode gerar uma distinção entre, crescimento “criador de valor” e crescimento “destruidor de valor”, como veremos a seguir.

2.6.2.1 Crescimento Numa Valoração pelo Fluxo de Caixa Descontado

Ao procurarmos estimar o crescimento esperado do lucro de uma empresa, temos a tendência a olhar para seu desempenho no passado e para o crescimento futuro (normalmente projetado por analistas que acompanham a empresa).

A maneira ideal de adicionarmos o crescimento ao valor da empresa é levarmos em consideração o quanto (%) é reinvestido na própria empresa para crescimento futuro e a qualidade desse investimento.

A taxa esperada de crescimento é um produto (multiplicação) da taxa de reinvestimento e o retorno do capital que a empresa obtém.

$$\text{Taxa esperada de crescimento} = \text{Tx. de reinvestimento} * \text{Retorno do capital do resultado Operacional}$$

Podemos derivar essa fórmula para o crescimento do lucro por ação ou do resultado líquido, usando medidas patrimoniais de quanto à empresa reinveste e com que qualidade. Ex:

$$\text{Taxa esperada de crescimento} = \text{Tx. de reinvestimento} * \text{Retorno do patrimônio do resultado Operacional}$$

Tal tópico é importante para demonstrarmos que não existe crescimento sem custo, para crescer mais é preciso reinvestir mais e conseqüentemente diminui-se a disponibilidade para o rendimento sob a forma de dividendos ou recompra de ações. Através desta compreensão podemos distinguir o crescimento de cria valor e o que destrói valor.

2.6.2.3 O Valor do Crescimento num Modelo de Fluxo de Caixa Descontado

Para atribuir um valor ao patrimônio, antes, precisamos estimar o quanto à empresa precisará reinvestir para manter a sua taxa de crescimento. Com base nos seguintes dados:

Resultado líquido esperado \$100 milhões.

Retorno do patrimônio 10%.

Custo do patrimônio 10%.

Taxa esperada de crescimento do lucro 3%.

$$\text{Taxa de retenção} = \frac{\text{Tx. esperada de cresc. do lucro para os acionista}}{\text{Retorno do Patrimônio}}$$

$$\text{Tr} = \frac{3}{10} \times 100 = 30\%$$

A empresa possui uma taxa de reinvestimento de 30%, ou seja, 70% do seu lucro será distribuído a cada ano. Então o valor do patrimônio será:

$$\text{Valor do patrimônio} = \frac{\text{Resultado líquido} \times \text{Taxa de payout}}{(\text{Custo do patrimônio} - \text{Taxa esperada de crescimento})}$$

$$\text{Valor do patrimônio} = \frac{100 \text{ milhões} \times 0,70}{(0,10 - 0,03)} = 1 \text{ bilhão}$$

O que aconteceria com o valor do patrimônio da empresa se não fosse esperado nenhum crescimento do lucro. Consideramos a taxa de retenção necessária para o crescimento de 0%.

$$\text{Valor do patrimônio} = \frac{100 \text{ milhões} \times 1,0}{0,10} = 1 \text{ bilhão}$$

Ou seja, o crescimento dessa empresa não agrega nada ao valor do seu patrimônio. Por que o crescimento aumenta o lucro, mas não afeta o valor? É só analisarmos a relação entre o retorno e o custo do patrimônio, se o retorno do patrimônio for igual ao custo do seu patrimônio, o que a empresa ganhar com o crescimento será acrescido no quanto custa para obter esse crescimento.

E quando o crescimento cria valor? Quando o retorno do patrimônio for superior ao custo do mesmo. Ex:

Resultado líquido esperado 100 milhões.

Admitamos que a empresa tivesse um retorno do patrimônio de 15%.

O custo do patrimônio continue em 10%.

Taxa esperada de crescimento do lucro 3%.

$$\text{Tr} = \frac{3}{15} \times 100 = 20\%$$

O crescimento agrega valor à empresa, porque a taxa de retorno do patrimônio é superior ao custo do seu patrimônio.

E quando o crescimento destrói valor? Quando o retorno do patrimônio for inferior ao custo do mesmo. Ex:

$$\text{Valor do patrimônio} = \frac{100 \text{ milhões} \times 0,80}{(0,10 - 0,03)} = 1,143 \text{ bilhão}$$

Resultado líquido esperado 100 milhões.

Admitamos que a empresa tivesse um retorno do patrimônio de 6%.

O custo do patrimônio continue em 10%.

Taxa esperada de crescimento do lucro 3%.

$$\text{Tr} = \frac{3}{6} \times 100 = 50\%$$

$$\text{Valor do patrimônio} = \frac{100 \text{ milhões} \times 0,50}{(0,10 - 0,03)} = 714 \text{ milhões}$$

Na maioria das vezes, tal relação é ignorada pelos investidores, que se preocupam em demasia com o lucro contábil em detrimento da qualidade dos investimentos da empresa para a geração do crescimento. Empresas que obtêm um elevado crescimento do lucro são recompensadas com aumento do preço de suas ações, mas, em algum instante haverá um acerto de contas que deixará para trás investidores frustrados.

2.6.2.4 O Valor do crescimento numa valoração relativa

Vários investidores usam múltiplos como o preço/lucro ou o preço/valor patrimonial por ação para avaliar empresas no lugar do modelo de fluxo de caixa descontado. Uma empresa com maior taxa esperada de crescimento do lucro deve ser negociada a um múltiplo PL mais elevado do que as outras, mas se nem todas as variáveis se mantiverem constantes, a relação entre PL e crescimento se complica.

Ao compararmos duas empresas com taxas de crescimento e risco similares, mas com diferentes retornos de patrimônio, a empresa com maior taxa de retorno será negociada a um múltiplo do lucro mais elevado, empresas com maiores retornos geram crescimento mais eficiente do que as que possuem um retorno inferior.

Ao compararmos duas empresas com taxas de retorno do patrimônio e taxas de crescimento similares, mas com níveis de risco diferentes, espera-se que a mais arriscada seja negociada a um menor múltiplo do lucro, porque o maior risco leva a maiores taxas de desconto, reduzindo o valor do crescimento futuro.

Existe uma relação entre crescimento, retorno do patrimônio e risco, onde fica evidente que o investidor deve ter cautela na hora de avaliar se uma ação está subestimada ou não. A princípio uma ação negociada a um PL inferior a sua taxa esperada de crescimento, esta subestimada, tal afirmação é correta quando tratarmos de uma ação de risco médio, não se aplicando a ações de risco elevado.

2.7 Analisando as evidências

Afinal, empresas de crescimento são investimentos melhores ou piores que as maduras? Alguns pesquisadores examinaram que ações com PL elevado obtiveram um rendimento elevado, na maioria das vezes tais ações tratavam-se de empresas de crescimento. Outros optaram por uma abordagem mais gradual, onde constataram, que ações com elevado crescimento do lucro e preço razoável têm desempenho superior ao do mercado.

2.7.1 Estratégia do PL elevado

A estratégia consiste em comprar ações com os maiores múltiplos PL do mercado, esperando que as mesmas sejam empresas de crescimento, aonde o crescimento venha a proporcionar rendimentos excedentes no futuro.

Uma estratégia de compra de ações de baixo PL supera em rentabilidade as ações cujo múltiplo PL seja elevado.

Se a estratégia de elevado PL obtém um resultado inferior ao de baixo PL qual o sentido de aplicá-la?

Segundo Damodaran, “A resposta está nos ciclos. Houve períodos prolongados durante os quais as ações de PL elevado parecem ter superado as de PL mais baixo. Por exemplo, investir em crescimento parece dar resultados muito melhores quando o crescimento do lucro no mercado está baixo, e investir em valor parece ser melhor quando o crescimento do lucro no mercado está baixo”⁷.

Investir em crescimento dá melhores resultados nos anos de baixo crescimento do lucro, isso se deve ao fato de ações de crescimento serem mais desejáveis nesses períodos, já que são mais escassas, quando o crescimento do lucro no mercado é baixo, há menos empresas com elevada expectativa de crescimento do lucro.

Quando as taxas de juros de longo prazo são similares ou menores que as de curto prazo, investir em crescimento também é mais interessante, em contrapartida investir em valor é mais interessante quando as taxas de juros de longo prazo estão mais elevadas que as de curto prazo.

2.7.2 Estratégias de crescimento a preço razoável (GARP)

A estratégia consiste em comprar ações de alto crescimento cujo crescimento esteja sendo subestimado. Para encontrar tais ações, levou-se em consideração tanto o crescimento esperado quanto o preço atual da ação.

A seguir abordaremos duas dessas estratégias: comprar ações com PL inferior à taxa esperada de crescimento e comprar ações de baixo múltiplo PL de crescimento (PEG).

PL inferior à taxa de crescimento: Comprar ações negociadas a um múltiplo PL inferior à taxa esperada de crescimento, uma ação com um múltiplo PL de 12 e a taxa

⁷ DAMODARAN, Aswath. Mitos de investimentos. 1. ed. São Paulo: Pearson, 2006. p.63.

esperada de crescimento de 8% estaria superestimada, enquanto que outra ação com PL de 40 e taxa esperada de crescimento de 50% estaria subestimada. Tal estratégia é fácil e de simples compreensão, mas perigosa por alguns motivos:

Efeito taxa de juros, já que o crescimento cria lucro no futuro, o valor do crescimento é um valor presente. O valor criado por qualquer taxa de crescimento será maior quando as taxas de juros forem baixas do que com taxas de juros elevadas.

Estimativas de taxa de crescimento, normalmente usa-se estimativas de taxas de crescimento de terceiros. Devemos levar em consideração as diferenças de qualidade entre as estimativas de crescimento de vários analistas quanto a sua comparabilidade.

Sob cenários de baixas taxas de juros, poucas ações passam por estes filtros, daí a necessidade de uma abordagem alternativa e com uma maior flexibilidade. O índice **PEG**, que é, a análise da proporção entre o múltiplo PL e o crescimento esperado.

2.8 O mercado

As taxas de crescimento variam no mercado? O que seria uma taxa de crescimento elevada? Para responder a estas indagações é preciso analisar tanto o crescimento esperado do lucro quanto às taxas de crescimento esperadas futuras, para isso iremos comparar os múltiplos PL de empresas com diferentes taxas esperadas de crescimento.

A taxa anual projetada de crescimento não pode ser verificada em empresas que não sejam acompanhadas por analistas e empresas que possuem um lucro negativo, considerando-se um período de no mínimo cinco anos. As taxas de crescimento variam conforme o tempo e com relação ao estado atual da economia como um todo, por exemplo:

num cenário recessivo uma taxa esperada de crescimento de 15% ao ano é considerada uma coisa extraordinária, enquanto que num cenário de expansão uma taxa esperada de crescimento de 25% é uma coisa considerada normal.

2.9 O valor do crescimento

Segundo Damodaran. “O mercado valoriza o crescimento esperado do lucro, já que as empresas de alto crescimento têm múltiplos PL substancialmente mais elevados do que as empresas de crescimento baixo”.⁸

Ao adotarmos uma estratégia de comprar empresas com elevado crescimento do lucro, corremos o risco de pagar múltiplos do lucro muito elevados. Mesmo obtendo crescimento do lucro não está evidenciado de que sairemos ganhando por causa do alto preço.

Daí a importância de procurarmos empresas que possuam um baixo índice **PEG**, que pode ser considerada como uma estratégia de crescimento a preço razoável, empresas de maior crescimento não possuem um índice **PEG** elevado, já que o preço não aumenta proporcionalmente ao crescimento.

Ao criarmos uma carteira de crescimento elevado, é aconselhável a utilização de filtros para não expor o investidor a pagar caro demais pelo crescimento, tais filtros foram:

Crescimento esperado do lucro por ação nos próximos cinco anos superior a 15%.

Índices **PEG** inferiores a 0,5.

⁸ DAMODARAN, Aswath. Mitos de investimentos. 1. ed. São Paulo: Pearson, 2006. p.70.

Tal estratégia de investimento apresenta três riscos. O primeiro é a dificuldade de encontrar empresas cujo crescimento do lucro seja elevado em exercícios futuros. O segundo é que o crescimento pode destruir valor se for gerado por investimentos em projetos de baixo rendimento. O terceiro é que empresas de crescimento também estão expostas a riscos elevados anulando os benefícios do crescimento.

5.10 Identificando empresas de crescimento

Para identificar empresas de crescimento, normalmente nos baseamos no crescimento passado do lucro ou nas estimativas dos analistas do crescimento futuro, mas tais medidas estão sujeitas a limitações.

Crescimento passado e futuro do lucro: As taxas passadas de crescimento são úteis para prever o crescimento futuro, mas existem dois problemas:

As taxas passadas de crescimento não são bons indicadores, por serem extremamente voláteis.

As taxas de crescimento de lucro das empresas tendem a acompanhar a média do mercado, ou seja, taxas de crescimento acima da média do mercado tendem a cair até atingir a média, enquanto taxas de crescimento abaixo da média do mercado tendem a subir.

Estimativas de crescimento dos analistas: É preciso confiar nas estimativas dos analistas. As informações dos analistas são hoje de livre acesso para a maioria dos investidores, portanto poder-se-ia comprar ações com elevadas taxas esperadas de crescimento do lucro. Para tal estratégia gerar bons rendimentos, é necessário que:

Os analistas precisam ser bem eficientes na previsão de longo prazo do crescimento do lucro.

O preço de mercado não pode refletir em excesso esse crescimento.

De acordo com Damodaran. “Além dessas duas maneiras apresentadas, podemos usar o crescimento passado da receita como medida de crescimento em vez do crescimento do lucro. De modo geral, o crescimento da receita tende a ser mais persistente e previsível do que o lucro porque as escolhas contábeis têm menor efeito sobre a receita do que sobre o lucro”⁹.

⁹ DAMODARAN, Aswath. Mitos de investimentos. 1. ed. São Paulo: Pearson, 2006. p.75.

3. METODOLOGIA

3.1 Filtrando o risco

As ações de crescimento tendem a ser mais voláteis e de maior risco do que as empresas mais maduras. Empresas de alto crescimento possuem preços mais voláteis e apresentam betas significativamente mais elevados.

Para filtrarmos uma carteira de alto crescimento a exposição excessiva ao risco, poderíamos estabelecer os seguintes filtros:

Eliminação das ações que possuem um desvio padrão do preço maior que 80%.

Eliminação das empresas que possuem betas maiores que 1,25.

Eliminação das empresas que possuem um retorno sobre o patrimônio inferior a 10%.

3.2 Critério para Seleção das Ações

A estratégia de investir em ações com altas taxas de crescimento precisa ser filtrada para que não se pague caro demais pelo crescimento, que a exposição ao risco não seja excessiva e que o crescimento seja de alta qualidade. Para atingir tais objetivos, foram pré-estabelecidos os seguintes filtros:

Filtros de crescimento: Foram consideradas somente as empresas que possuíam um crescimento projetado do lucro superior a 15%, tal medida eliminará empresas que não são acompanhadas por analistas.

Filtros de preço: Foram consideradas somente as empresas que possuíam múltiplos PL inferiores ao crescimento esperado do lucro (**PEG** menor que 1).

Sustentabilidade do crescimento: Foram consideradas somente as empresas que possuíam um crescimento de receita superior a 10% ao ano, porque empresas com elevado crescimento da receita no passado têm maiores chances de sustentar o crescimento no futuro.

Exposição ao risco: Foram consideradas somente as empresas que possuíam betas menores que 1,25 e desvio padrão do preço da ação inferior a 80%.

Crescimento de alta qualidade: Foram consideradas somente as empresas que possuíam um retorno do patrimônio superior a 10% no último exercício fiscal.

3.3 Fontes de informação

Através do software econômica disponibilizado pela **FINACAP** (Consultoria Financeira e Mercado de Capitais).

3.4 Período analisado

Definimos, como período de análise o intervalo de dez anos, pois entendemos que quanto maior for o intervalo de tempo, conseqüentemente obteríamos um resultado o mais próximo possível da realidade.

3.5 Testes aplicados para verificação das hipóteses

Tomamos como base o período de 1995 a 2000, para detectarmos uma tendência, depois consideramos o período de 2000 a 2005 para termos certeza de tal tendência, daí aplicamos o filtro especificado na ocasião.

Na aplicação dos filtros, o tamanho da amostra era de 346 empresas que possuíam ações negociadas na Bovespa no período de análise. Somente consideramos empresas que aparecem no período completo da análise, ou seja, que tiveram ações negociadas neste intervalo de 1995/2005. Ao final as empresas que passaram por estes filtros foram às escolhidas para a montagem da carteira.

Montada a carteira teórica somente com as empresas que passaram pelos filtros, comparamos a sua rentabilidade com a Bovespa em igual período, para verificarmos se superamos a mesma em rentabilidade.

3.5.1 Filtros de Preço

De acordo com Damodaran. “Uma ação com baixo índice **PEG** é considerada barata porque se está pagando menos pelo crescimento. O índice **PEG** é tido como uma medida neutra em termos de crescimento que pode ser usada para comparar ações com diferentes taxas esperadas de crescimento”¹⁰.

No modelo proposto, o mais indicado como taxa esperada de crescimento é o lucro por ação. Uma ação com baixo índice PEG é considerada barata, porque se está pagando menos pelo crescimento, tal índice é considerado como uma medida neutra em termos de crescimento que pode ser utilizada na comparação de ações com diferentes taxas esperadas de crescimento. Sendo indicado por alguns analistas somente a utilização de ações que obtenham um índice inferior a 1.

$$\text{Índice PEG} = \frac{\text{Múltiplo PL}}{\text{Taxa Esperada de crescimento}}$$

Aplicando o filtro de preço, no período de 1995-2000, 142 empresas passaram por este filtro, enquanto que de 2000-2005 tal número aumentou para 242 empresas, como detalhamos a seguir:

¹⁰ DAMODARAN, Aswath. Mitos de investimentos. 1. ed. São Paulo: Pearson, 2006. p.67.

Tabela 1 – Empresas com índice Peg inferior a 1 no período de 1995/2000				
Acesita	Cia Hering	Gerdau	Metal Leve	Souza Cruz
Acos Villares	Coelba	Gerdau Met	Metisa	Staroup
Alfa Financeira	Coelce	Gradiente	Millennium	Sudameris
Alfa Investimentos	Comgas	Granoleo	Minupar	Sultepa
Alpargatas	Confab	Grazziotin	Mont Aranha	Suzano Papel
Ambev	Const Beter	Guararapes	Mundial	Tecel.S.Jose
Ampla Energ	Copesul	Hercules	Net	Tectoy
Aracruz	Coteminas	Iguacu Cafe	Nord Brasil	Teka
Arcelor BR	D F Vasconc	Inds Romi	Nordon Met	Telesp
Avipal	DHB	Inepar Construcoes	Pao de Acucar	Tex Renaux
Bahema	Dimed	Iochn-Maxion	Paranapanema	Trafo
Banespa	Dixie Toga	Ipiranga Dist	Perdigao	Trevisa
Banestes	Docas	Ipiranga Ref	Petrobras	Tupy
Bardella	Duratex	Itausa	Petroflex	Unibanco
Bco Itau Hold Finan	Eletrabras	Itautec	Petropar	Unipar
Besc	Eluma	Karsten	Petroquimica Uniao	Usiminas
Bic Caloi	Embraer	Klabin	Pettenati	Vale Rio Doce
Bombril	Escelsa	Leco	Plascar	Varig
Bradesco	Estrela	Light	Politeno	Vigor
Brasil	Eternit	Lix da Cunha	Portobello	Votorantim C P
Brasil Telecom	Eucatex	Loj Americanas	Pronor	Weg
Braskem	F Cataguazes	Lojas Renner	Randon Part	Wetzel
Brasmotor	Fab C Renaux	M&G Poliest	Recrusul	Whirpool
Buettner	Ferbasa	Magnesita	Sadia	Wiest
Cacique	Fertibras	Mangels	Sam Industr	Wlm Ind Com
Celesc	Fibam	Marcopolo	Saraiva Livr	Yara Brasil
Celg	Forjas Taurus	Marisol	Schlosser	
Cemat	Fosfertil	Mendes Jr	Sergen	
Cemig	Fras-Le	Merc Brasil	Sid Nacional	

3.5.2 Filtros de crescimento

No universo de análise, foram consideradas somente as empresas que obtiveram um crescimento acumulado do lucro superior a 101% no período de cinco anos.

Das 142 empresas analisadas no período de 1995-2000 que passaram pelo filtro de preço, 48 passaram por este filtro, como detalhado:

Tabela 2 - Empresas que obtiveram um crescimento acumulado do lucro superior a 101% no período de 1995/2000			
Acos Villares	Const Beter	Guararapes	Petrobras
Alpargatas	Docas	Iochp-Maxion	Petropar
Arcelor BR	Duratex	Ipiranga Dist	Politeno
Bardella	Eletrabras	Itausa	Souza Cruz
Bco Itaú Hold Finan	Embraer	Itautec	Suzano Papel
Bombril	F Cataguazes	Leco	Trevisa
Bradesco	Fertibras	Lix da Cunha	Tupy
Brasil	Fibam	Mangels	Unibanco
Cacique	Forjas Taurus	Mendes Jr	Vale do Rio Doce
Celesc	Fostertil	Metal Leve	Votorantim C P
Coelce	Fras-Le	Millenium	Weg
Comgas	Gerdau Met	Nord Brasil	Wim Ind Com

3.5.3 Sustentabilidade do Crescimento

No filtro de crescimento da receita, foram consideradas somente as empresas que obtiveram um crescimento acumulado da receita operacional líquida superior a 61% no período de cinco anos.

Das 26 empresas que passaram pelo filtro do lucro no período de 1995-2000, restaram 14.

Tabela 3 - Empresas que obtiveram um crescimento acumulado da receita operacional líquida superior a 61% no período de 1995/2000	
Arcelor BR	Ipiranga Dist
Celesc	Millennium
Coelce	Petrobras
Comgas	Petropar
Duratex	Vale Rio Doce
Fosfertil	Weg
Gerdau Met	Wlm Ind Com

3.5.4 Exposição ao Risco

No universo de análise, foram consideradas somente as empresas que possuíam um beta de até 1,25 no período de cinco anos e desvio padrão no preço igual ou inferior a 80%.

Das 26 empresas analisadas no período de 1995-2000, 7 passaram por este filtro, no período de 2000-2005, sobraram 15 empresas, como detalhamos a seguir:

Tabela 4 - Empresas selecionadas pelo filtro do risco no período de 1995/2000			
Empresa	Classe	Beta	Desvio Padrão
Arcelor BR	ON	-0,02	49,67%
Celesc	PNB	1,12	28,30%
Coelce	PNA	1,02	0,05%
Millennium	PNA	-0,15	7,87%
Petropar	PN	0,14	14,19%
Weg	PN	0,15	32,40%
Wlm Ind Com	PN	0,35	0,02%

3.5.5 Crescimento de Alta Qualidade

Das 7 empresas que restaram, no período de 1995-2000, aplicamos o filtro do crescimento de alta qualidade, onde só consideramos as empresas que obtiveram um ROE acumulado no período acima de 61%, e que tenham sido negociadas no intervalo de análise, ou seja possuem preços de fechamento para o ciclo completo(cinco anos), todas foram aprovadas nesse filtro para compor a carteira, como segue detalhado:

Tabela 5 - Empresas que passaram por todos os filtros (Período de 1995/2000) para compor a carteira teórica				
Empresa	Classe	Beta	Desvio Padrão	ROE
Arcelor BR	ON	-0,02	49,67%	3.023,1%
Celesc	PNB	1,12	28,30%	105,5%
Coelce	PNA	1,02	0,05%	265,5%
Millennium	PNA	-0,15	7,87%	514,2
Petropar	PN	0,14	14,19%	114,3%
Weg	PN	0,15	32,40%	118,8%
Wlm Ind Com	PN	0,35	0,02%	143,2%

3.6 Montagem da Carteira

A carteira será montada, atribuindo-se inicialmente pesos iguais para todos os ativos, posteriormente após análise dos resultados, tal composição poderá sofrer alguma alteração, tendo em vista que o objetivo principal é superar o rendimento alcançado pelo mercado (Ibovespa) em igual período.

Tabela 6 – Carteira teórica montada no período de 2000/2005		
Empresa	Classe	Rentabilidade (%)
Arcelor BR	ON	1274,98
Celesc	PNB	180,05
Coelce	PNA	301,01
Milennium	PNA	160,00
Petropar	PPN	3362,75
Weg	PN	610,03
Wim Ind Com	PN	264,29

Ao montarmos a carteira excluímos as empresas Petropar e Arcelor, porque suas rentabilidades no período analisado, destoam do padrão de retorno das outras empresas, o que poderia prejudicar a nossa análise de viabilidade da estratégia. O retorno médio da carteira foi:

Tabela 7 – Retorno médio da carteira teórica montada no período de 2000/2005				
Empresa	Classe	Rentabilidade (%)	Peso	Retorno médio
Celesc	PNB	180,05	0,20	36,010
Coelce	PNA	301,01	0,20	60,201
Milennium	PNA	160,00	0,20	32,000
Weg	PN	610,03	0,20	122,007
Wim Ind Com	PN	264,29	0,20	52,857
				303,076

3.6.1 Ibovespa Acumulado

De acordo com pesquisa realizada no site www.infomoney.com.br ibobespa acumulado no período de 2000/2005 foi de 119,19%.

3.6.2 Comparação com o Mercado

Ao compararmos a carteira teórica com o rendimento da Bovespa acumulado em igual período, o nosso objetivo não foi alcançado, ficando o rendimento da carteira acima do Ibovespa acumulado.

A carteira obteve uma rentabilidade média no período de 303,076%, enquanto que o Ibovespa no mesmo período obteve 119,19%.

CONCLUSÃO

Aplicando as premissas indicadas pelo autor alcançamos o nosso objetivo, que foi superar a carteira de mercado. O rendimento acumulado encontrado no período ficou acima do mercado, a carteira obteve uma rentabilidade de 303,076% enquanto que o rendimento acumulado do Ibovespa em igual período ficou em 119,19%.

Após a filtragem das empresas ocorreu um fato que devemos mencionar, o desempenho das ações das empresas Arcelor de Petropar que foi bem acima do padrão, já que cada uma delas obteve uma rentabilidade acima de 1.000% em cinco anos, achamos por bem excluí-las da nossa análise para não comprometer a eficácia do nosso teste. Mesmo assim a estratégia de investimento em ações de crescimento obteve uma rentabilidade bem acima do mercado, como já destacamos anteriormente.

Chegamos à conclusão que tal estratégia é viável, desde que se respeite a característica de cada economia, ou seja, uma taxa de crescimento da receita de 10% ou um ROE de 10% em economias estáveis como a americana é condizente com a realidade, mas em economias emergentes como a brasileira devemos ficar atentos e ter uma certa sensibilidade ao aplicarmos os filtros que o autor indica, outro fator que devemos levar em consideração é o tamanho da amostra que o autor trabalha, que são mais de 7.000 empresas com ações negociadas na bolsa, enquanto que no Brasil para o nosso universo de análise (1995/2000) utilizamos 346 empresas ativas.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

DAMODARAN, Aswath. **Mitos de investimentos**. 1. ed. São Paulo: Pearson, 2006.

www.bovespa.com.br

www.fatorcorretora.com.br

www.finacap.com.br

www.infomoney.com.br