

# **Manual do Pequeno Investidor em Ações**



**Fábio Portela L. de Almeida**

## **Manual do Pequeno Investidor em Ações**

Por Fábio Portela Lopes de Almeida

<http://opequenoinvestidor.com.br>

Copyright @ 2013 de Fábio Portela Lopes de Almeida.

Os direitos dessa obra são exclusivos do autor. Nenhuma parte do livro poderá ser usada ou reproduzida sem a devida citação. Os direitos referentes à imagem utilizada na capa do livro foram adquiridos em licença para uso não-exclusivo e pertencem a Allan Swart.



## Sumário

[Introdução](#)

[Sobre o autor](#)

### **[Capítulo 1. Você está preparado para investir em ações?](#)**

[Por que investir em ações?](#)

[Abrir um negócio ou comprar ações?](#)

[Ações são para o longo prazo](#)

[Ações e independência financeira](#)

[É preciso ser um gênio para investir bem?](#)

[Controle emocional é preciso](#)

[A bolsa de valores não é um cassino](#)

[Qualidades do bom investidor em ações](#)

[Você tem o perfil necessário para investir em ações?](#)

[A importância da diversificação](#)

[Você tem um colchão de segurança?](#)

### **[Capítulo 2. Introdução ao investimento em ações](#)**

[O que é uma ação?](#)

Por que uma empresa emite ações?

Entendendo os *tickers*

Direitos dos acionistas

Por que os preços das ações variam tanto?

Os riscos de investir em ações

Análise fundamentalista ou análise técnica?

### **Capítulo 3. Começando a investir em ações**

O primeiro passo: a escolha da corretora

Como lidar com as recomendações dos analistas?

Investir em fundos de investimento ou em ações individuais?

Alternativas aos fundos de investimento

Que rentabilidade esperar?

Como saber se você está obtendo um bom resultado?

Ações podem proteger seu patrimônio contra a inflação

Quando começar a investir em ações?

Começando a investir em ações no pior momento possível

Escolhendo sua primeira ação

O imposto de renda

## Capítulo 4. Descobrindo o quanto vale uma empresa

Comprando uma ação por menos do que ela vale

As ações e o poder dos juros compostos

A diferença entre preço e valor

Uma ação que custa R\$ 0,01 está barata?

Compreendendo os indicadores fundamentalistas

## Capítulo 5. *Buy and Hold*: investindo para o longo prazo

Introdução ao Buy and Hold

O sucesso da estratégia *Buy and Hold*

A diferença entre especular e investir

Investir em valor ou em crescimento?

O conceito de *equity bond*

A vantagem competitiva durável

A estratégia de formar preço médio

*Blue chips e small caps: o tamanho da empresa importa*

O que fazer quando a ação “anda de lado” por muito tempo?

Razões para vender uma ação

Crise e oportunidade

Vantagens tributárias da estratégia *Buy and Hold*

Estratégias para aumentar a rentabilidade

Grandes nomes da estratégia *Buy and Hold*

## **Capítulo 6. Erros comuns que você pode evitar**

Aprendendo a perder dinheiro

Cuidado com as “dicas” de analistas financeiros

O risco de sair da bolsa

Todo mundo tem que investir em Petrobras e Vale?

O risco de especular com micos

O risco de investir em IPOs

## **Considerações finais**

Mensagem de incentivo

Sugestões de leitura



## Introdução

No momento em que escrevo, parece uma insanidade investir em ações. O Ibovespa está andando de lado há quase quatro anos. Os Estados Unidos ainda não se recuperaram da bolha imobiliária que, ao estourar, levou sua economia para o fundo do poço. Na Europa, grandes economias como a de Portugal, Itália, Espanha e França estão enfrentando uma grave crise de dívida pública.

Em razão dessa conjuntura, muitos analistas de mercado dizem que é hora de o pequeno investidor fugir do mercado de ações e procurar um porto seguro: “investir” seus recursos na poupança, em CDBs, no Tesouro Direto ou em outros investimentos seguros, como os imóveis. Ações? Segundo vários especialistas, é melhor esperar o turbilhão passar e virem águas mais tranquilas e fáceis de se navegar.

Há quatro anos, esses mesmos especialistas vendiam outra história. Segundo eles, as ações brasileiras - que vinham subindo quase ininterruptamente há cinco anos - ainda tinham muito espaço para subir de preço. A Petrobras havia acabado de descobrir petróleo no pré-sal; o Brasil havia acabado de ser escolhido como país sede das Olimpíadas e da Copa do Mundo. Na mesma época, o país havia acabado de obter o grau de investimento - o reconhecimento de que é um país seguro para que os investidores estrangeiros apliquem seus recursos.

Muitos motivos para ser otimista, certo? Mas o que veio a seguir foi a catástrofe. Com a crise no mercado imobiliário norte-americano, o Ibovespa chegou a cair mais de 60% em menos de 6 meses, e ainda está patinando, sem jamais ter voltado a superar os 73.000 pontos que alcançou em 2008. A Petrobras, que nos momentos de otimismo era uma das queridinhas do mercado e chegou a ter suas ações negociadas por R\$ 40,00, ainda não se recuperou - hoje, suas ações estão sendo vendidas por R\$ 24,00.

Calma, leitor. Eu não estou tentando fazer com que você se desespere e desista de ler o restante do livro. Quero te convencer de que esses especialistas estão errados: o melhor lugar onde um investidor pode investir seus recursos, hoje, é no mercado de ações.

Antes que você me chame de maluco, quero que pare e reflita: em algum momento nos últimos quatro anos, você deixou de beber cerveja? Abastecer seu carro? Ir ao supermercado? Ir ao cinema? Utilizar energia elétrica? Ler um bom

livro? Usar desodorante? Utilizar seu cartão de débito/crédito? Ir ao banco (ou pagar suas tarifas bancárias)? Pois é: acredito que você respondeu negativamente à maior parte dessas perguntas. Ou seja, a crise econômica mundial não afetou em nada a sua vida. E isso aconteceu ao redor de todo o planeta: mesmo na Europa e nos Estados Unidos, as pessoas continuam a comer, beber e a abastecer seus carros. A economia não parou.

E mesmo nesse clima de pessimismo, muitas empresas continuaram a crescer. A crise não as afetou em absolutamente nada. Seus acionistas tiveram muito a comemorar nos últimos anos. As ações preferenciais da Ambev, por exemplo, subiram mais de 200% de 2007 a 2012 (uma média de 31,61% ao ano). E essa não foi uma exceção: de lá para cá, as ações ordinárias da Natura subiram 225% (34,27% ao ano); as preferenciais do Banrisul, 140% (24% ao ano); e assim também ocorreu com muitas outras empresas. Um investidor que tenha comprado essas ações no período não teve qualquer motivo para tristeza nesses quatro anos.

A essa altura, você deve estar se perguntando: o que diferencia as empresas que venceram nesse período das que somente acumularam prejuízos? Como um pequeno investidor pode identificá-las e investir suas economias com mais probabilidade de sucesso no longo prazo? Será que eu, que odeio matemática, tenho o conhecimento necessário para aprender o necessário para me sair bem sucedido no mercado de ações e construir um bom patrimônio?

Meu objetivo ao escrever esse livro é ensinar o pequeno investidor, que não tem experiência com o mercado de ações, a identificar empresas que podem vir a apresentar bom potencial de retorno como investimento. Infelizmente, os livros que abordam o tema ainda são muito complicados para a maioria dos leigos que se interessam pelo mercado de ações, e isso torna ainda mais complicada essa modalidade de investimento, que naturalmente já parece amedrontadora.

Por essa razão, utilizarei sempre que possível uma linguagem acessível a qualquer pessoa que se interesse pelo tema. Também tentarei mostrar que o conhecimento de matemática adquirido nos ensinamentos fundamental e médio é o suficiente para se tornar um investidor bem sucedido. Não se preocupe: como veremos ao longo do livro, às vezes, ser um Einstein mais atrapalhador do que ajuda na hora de investir.

O investimento em ações, embora tenha seus riscos, é mais fácil e seguro do que parece à primeira vista. O objetivo deste livro é ensinar como investir nesse

mercado de maneira conservadora, que diminua os riscos e possibilite a construção de um patrimônio que, no longo prazo, assegure a independência financeira. Sigamos em frente!

## **Sobre o autor**

Antes de prosseguir, acredito que é importante me apresentar ao leitor. Afinal, quem é esse sujeito que tem a petulância de tentar ensinar alguma coisa sobre o mercado de ações?

Sou um pequeno investidor - como, acredito, também a maior parte dos leitores desse livro. Invisto uma parte do que ganho no meu trabalho como servidor público com o objetivo de construir um patrimônio ao longo do tempo que seja capaz de prover segurança a minha família.

Minha trajetória de investidor começou em 2006. Pouco para quem costuma falar em investimento para quinze ou vinte anos (e além!), mas nesses pouco mais de cinco anos adquiri uma certa experiência - principalmente por ter enfrentado a crise de 2008, cujos efeitos ainda hoje estão se espalhando pelo mercado.

Curiosamente, o que me preparou para aquela crise foi uma pequena oscilação que ocorreu no mercado de ações em fevereiro de 2006. Comecei a investir uma pequena economia que tinha naquele momento em um fundo de ações que reproduzia o comportamento do Ibovespa em 23 de janeiro de daquele ano. Eu não tinha, naquela oportunidade, a menor ideia a respeito do que estava fazendo: como nos jornais e nas revistas só se falava dos recordes e recordes do mercado de ações brasileiro, fui no embalo das notícias. As primeiras notícias foram animadoras: em apenas uma semana, uma forte alta de 5%... nada mal para quem estava começando!

Mas, no começo de fevereiro, surgiram boatos de que a economia chinesa estava começando a desacelerar. Em apenas um dia, o Ibovespa caiu 3,06%. Eu resolvi esperar um pouco, e no dia 8 de fevereiro, a bolsa já havia devolvido toda a rentabilidade que eu havia obtido. O noticiário estava pessimista: já era certo que a economia chinesa estaria em maus lençóis. Desanimado, resolvi tirar meu dinheiro do fundo de ações e investi o dinheiro em um fundo de renda fixa. Para minha surpresa, depois de uma nova queda, veio uma forte recuperação.

Apesar de o episódio não ter passado de um simples ajuste no Ibovespa, foi um marco em minha ainda curta carreira de investidor. Ele me ensinou duas coisas: a não confiar em boatos de jornais, de fóruns de investimento ou em “dicas” de amigos, e a procurar aprender um pouco mais sobre o mercado de ações antes

de me aventurar novamente.

Apesar de já ter aprendido, nessas altura, a não confiar nas “dicas” de investimento de amigos, aprendi também que ter bons amigos é algo que pode trazer excelentes frutos. Pouco depois dessa primeira frustração, um grande amigo de infância, Marcelo Trindade, me apresentou um autor que me talharia bastante como investidor: Benjamin Graham - nada mais nada menos do que o mentor intelectual de Warren Buffett, o segundo homem mais rico do planeta. Falarei mais sobre Graham e Buffett ao longo do livro, mas considero importante que o leitor já guarde esses nomes em sua memória. Se você quer aprender a investir com sucesso, não deixe de ler tudo o que puder sobre os dois.

Ambos me ensinaram a pensar no investimento em ações como um caminho de longo prazo que somente pode ser percorrido a partir da análise criteriosa das empresas em que se deseja investir. Além disso, também aprendi com ambos que só vence no mercado de ações quem as compra por um preço menor do que o seu valor: e, para saber qual é o valor de uma empresa, é preciso saber como analisá-la. São esses, basicamente, os fundamentos que buscarei abordar ao longo do livro, e que são os pilares de uma estratégia bem sucedida conhecida por *Buy and Hold*.

Nesse período, também conheci bons amigos em uma comunidade do Orkut cujos membros são fiéis seguidores de Buffett e Graham: a Ações - *Buy and Hold* - Bovespa. Nela, aprendi bastante sobre como encontrar boas empresas a preços razoáveis, o que é o sonho de todo investidor. E encontrei bons amigos, como André Franco e Davi Lamas, que também me ensinaram bastante sobre esse mundo fascinante do investimento em ações.

Com essas excelentes influências, tornei-me relativamente autônomo para comprar bons livros que ajudaram a moldar minha abordagem sobre o mercado de ações. Eles foram essenciais para me ajudar a retornar ao mercado de ações. O momento não poderia ter sido pior: maio de 2008. Com os livros, aprendi que não há coisa pior para o investidor do que não estar investido em ações. E, com eles, também identifiquei que, naquele momento, muitas ações estavam perigosamente caras (e outras, nem tanto). Por essas razões, decidi voltar ao mercado aos poucos, investindo um pouquinho a cada mês em ações com bons fundamentos. E a estratégia deu certo. Depois de fortes prejuízos no meio do turbilhão, a recuperação veio melhor do que a encomenda em 2009.

Por ver os resultados de minha estratégia de investimentos, decidi compartilhar

meus conhecimentos com outras pessoas. No início daquele ano, inaugurei meu blog, [O pequeno investidor](#), que desde então vem alcançando bastante sucesso. Grande parte do conteúdo desse livro é a consolidação do trabalho desenvolvido no blog. Em 2010 e 2011, a estratégia *Buy and Hold* que tenho adotado também tem sido bem sucedida, trazendo resultados superiores ao mercado.

A melhor parte dessa filosofia de investimento é que ela possibilita usufruir da vida sem permanecer o tempo todo preocupado com o mercado. Ao contrário de outras estratégias, que pressupõem a intensa negociação de ações no dia a dia, a *Buy and Hold* permite que o investidor continue com seus afazeres diários sem maiores preocupações. Nesse caminho, consegui terminar dois mestrados (em direito e em filosofia, pela Universidade de Brasília), começar o doutorado em direito na mesma instituição - e, o melhor de tudo, me casar com Lina, uma mulher fantástica a quem só tenho a agradecer por todo o apoio em minha trajetória. Sem ela, essa obra não teria sido possível.



**1. Você está preparado para investir em ações?**

## **1. Por que investir em ações?**

Antes de decidir investir em ações, você deve ter algo claro em sua mente. Com que objetivo você pretende aplicar suas economias na bolsa de valores? Você quer comprar um carro ou uma casa? Quer fazer uma bela viagem para a Europa? Quer enriquecer rapidamente? Ou você deseja construir um patrimônio para financiar a sua aposentadoria?

Saber qual o motivo pelo qual você deseja investir em ações é importante não apenas para saber a estratégia, mas principalmente para verificar se o mercado de ações é o meio correto para alcançar seu objetivo. Muitas pessoas acreditam que investir em ações é um caminho fácil para enriquecer rapidamente, ou mesmo realizar objetivos de curto prazo, como pagar pelos custos de uma viagem ou de um automóvel.

Mas essa é uma maneira equivocada de encarar o investimento em ações. Se seu objetivo é de curto prazo, nem pense em investir nesse mercado. Planeje seu orçamento e suas economias para alcançar seu objetivo com outras modalidades de investimento, tais como o investimento em produtos de renda fixa ou mesmo por meio da busca de fontes alternativas de renda, como um segundo trabalho.

## 2. Abrir um negócio ou comprar ações?

Muitas pessoas pensam que abrir um negócio é a melhor maneira de enriquecer. Investem as economias de anos e anos de trabalho árduo como empregado no seu empreendimento, com a expectativa de, depois de algum tempo, conseguirem a tão sonhada independência financeira. Muitas dessas mesmas pessoas dizem que o mercado de ações é muito perigoso. Será mesmo?

Segundo estatísticas do Sebrae, 27% das pequenas empresas abertas no Estado de São Paulo fecham suas portas em menos de um ano de atividade. Em dois anos, mais 10% das empresas fecham suas portas (37% do total); e em três anos, quase metade delas (46%) já fecharam suas portas. Ao final de cinco anos, apenas 42% das empresas permanecem em atividade.

Por que isso acontece? A grande razão para esse grande índice de insucesso das pequenas empresas é a falta de conhecimentos em gestão empresarial. A maioria dos pequenos empresários não tem preparo o suficiente para administrar uma empresa. Não são poucas as exigências: para abrir uma empresa, é necessário preencher uma papelada enorme, registrar a sociedade na junta comercial, junto à Fazenda municipal, estadual e federal, arrumar dezenas de certidões negativas, contratar contador e advogado. É importante aprender um pouco sobre direitos trabalhistas antes de contratar os empregados, para evitar fazer besteira e pagar caro depois. Pagar impostos também dá uma trabalhadeira danada, porque a legislação tributária é complicada pra caramba. E você ainda corre o risco de contratar um contador incompetente, que só vai te trazer mais problemas depois.

E eu nem falei dos problemas que surgirão depois que a empresa começar a funcionar. Tudo isso a que me referi deve ser enfrentado antes de abrir as portas. Depois, o pequeno empresário tem que controlar estoques, negociar com os fornecedores, administrar a eficiência de seus empregados (não pode xingar os empregados ineficientes nem expô-los ao ridículo, tá? Isso dá indenização por danos morais!). Tem também que controlar seus custos, ter uma publicidade eficiente para conseguir clientes, pensar em soluções que diferenciem sua empresa das demais.

Vou parar por aqui. Já deu pra perceber que dá muito trabalho colocar uma empresa em funcionamento e ter lucro com elas? A maioria dos pequenos empresários não tem a menor ideia de 50% dos requisitos que eu mencionei nos parágrafos acima. E por isso mesmo metade de suas empresas quebra antes de

completar cinco anos de funcionamento. É possível ficar rico com uma empresa? É claro! É perfeitamente possível! Mas as probabilidades estão contra você.

Agora, imagine uma segunda situação. Ao invés de abrir você mesmo sua empresa, decide se associar a várias companhias, que já tiveram comprovado sucesso em produzir bons resultados ano a ano. Você não tem mais que se preocupar com legislação tributária ou trabalhista, porque as empresas contratam os melhores advogados e contadores que o dinheiro pode pagar. Não se preocupa com gestão de estoques, propaganda, controle da eficiência dos empregados. Sua única preocupação é estudar a cada trimestre (ou, se você não tiver tempo mesmo, uma vez por ano) os balanços das empresas para verificar se elas estão sendo bem administradas como você supôs inicialmente. Isso é o mercado de ações. Cada ação é um pedacinho de uma empresa. E você pode investir o quanto considerar plausível, comprando uma fração maior ou menor da companhia.

Quando você abre uma empresa, precisa alocar 100% de seu capital no empreendimento. Todas as suas economias são alocadas para um único investimento. E, se você é como a maioria dos pequenos empreendedores, não tem o menor conhecimento de gestão empresarial. Ou seja, você pega todo o seu dinheiro e entrega na mão de uma pessoa não tem muita ideia do que fazer com ele. Você percebe o risco?

Ao investir em ações, você não precisa pagar 100% do seu dinheiro e investir em um único empreendimento. Na verdade, não é necessário nem que você invista 100% de suas economias em ações. Você investe o quanto quiser, o quanto puder, e quando desejar. Se quiser investir 10% de suas economias e colocar o restante em títulos do tesouro ou em outro investimento de renda fixa, você pode. Se você quiser investir em uma única empresa ou em várias companhias, também pode. Ou seja, quem decide o risco que você quer correr é você mesmo. Além disso, ao investir em ações, é perfeitamente possível alocar suas aplicações em empresas de diversos setores diferentes da economia. Quando você abre uma empresa, o único setor em que você investe é aquele em que sua empresa está localizada. Ou seja, se aquele setor tiver problemas, as chances de o negócio dar errado se tornam maiores ainda.

E, ao investir em ações, você nem precisa abandonar o emprego em que está. Ao abrir uma empresa, é preciso estar 100% concentrado em tudo o que acontece nela. E a única fonte de renda de 90% dos empresários do setor é a

produzida pela empresa. Ou seja, se você é como a maioria das pessoas e tem que comer, se vestir e sustentar uma família, você precisa tirar dinheiro da empresa praticamente desde sua fundação. Ao investir em ações, contudo, nada impede que você continue com o seu emprego, dependendo do seu patrão (ou do governo, se você é servidor público): ou seja, você tem uma renda praticamente garantida enquanto, aos poucos, vai construindo seu patrimônio, que paulatinamente assegura um fluxo de renda que, no futuro, pode ser suficiente para garantir seu padrão de vida.

### **3. Ações são para o longo prazo**

Investir no mercado de ações é perfeito para quem pretende, em vinte ou trinta anos, se aposentar com uma bela renda. Ou então, para quem pretende construir um bom patrimônio no longo prazo. Mas é arriscado demais investir nesse mercado para quem pensa em resgatar seu dinheiro em um ou dois anos.

Segundo muitos analistas, o prazo mínimo para investir em ações é de cinco anos. Mas mesmo essa estimativa é arriscada, já que muitas vezes mesmo esse período é insuficiente para trazer retorno adequado nesse mercado. Quem investiu em ações no início de 2008 e obteve uma rentabilidade idêntica à do Ibovespa ainda está no prejuízo, passados quatro anos. E nada garante que em 2013 a situação terá se revertido. que o leitor tenha uma ideia, o Ibovespa levou longos 14 anos para se recuperar do longo mercado de baixa que perdurou entre 1971 e 1985.

Antes de decidir investir em ações, portanto, é obrigatório que o investidor saiba exatamente qual é a finalidade do dinheiro aplicado e porque ele acredita que o mercado de ações é adequado para alcançá-la. Muitas pessoas têm prejuízo no mercado de ações justamente porque, antes de investir, não tinham a menor ideia da razão pela qual entraram nesse mercado em primeiro lugar.

No curto prazo, a bolsa de valores é totalmente imprevisível, sendo perfeitamente possível obter retornos fabulosos ou prejuízos igualmente extraordinários. Mas, no longo prazo, diminui muito a probabilidade de prejuízo no mercado de ações. Jeremy Siegel, no livro “Stocks for the long run”, mostra em estudo realizado considerando o mercado de ações norte-americano por um período que remonta a meados do século XIX, que, em nenhum período superior a 20 anos, houve prejuízo para o investidor que apostou nas ações. E, embora a base de dados no Brasil abranja um período bastante inferior, até o momento essa afirmação também é verdadeira para nós.

O que quero dizer quando falo em curto ou longo prazo, então? Longo prazo é um prazo indefinível. Em princípio, só deveria investir em ações quem desejasse manter seu dinheiro aplicado ao longo de toda a sua vida. Essa é uma maneira bastante diferente de pensar, já que a maioria dos livros de educação financeira indicam o longo prazo como prazo superior a cinco anos. A meu ver, contudo, essa é uma definição irreal de longo prazo: com boa vontade, cinco anos poderia ser caracterizado como médio prazo. Curto prazo é qualquer horizonte de tempo inferior a isso.

Quando colocamos o prazo em perspectiva, isso fica muito claro. Pense em uma criança que tem, hoje, cinco anos: será que alguém realmente acredita que entre o momento de seu nascimento e a sua idade atual se passou um prazo que alguém seriamente poderia caracterizar como de longa duração? Por outro lado, quando alguém pensa na situação de um pai que, no momento do nascimento do filho, decide economizar e investir para que sua criança possa cursar uma boa faculdade no futuro, o horizonte do longo prazo começa a se delinear. O filho somente poderá cursar a faculdade dali a 17 ou 18 anos, e passado esse tempo é bastante provável que o mercado de ações tenha trazido ao investidor a rentabilidade suficiente para realizar seu objetivo.

Portanto, só invista em ações o dinheiro que você não utilizará nos próximos anos. Muitos dizem que o investidor só pode investir em ações o dinheiro que não se importa em perder. Mas esse é um erro: um investidor sempre deve se importar em perder dinheiro. O que essas pessoas querem dizer é que um investidor só pode aplicar em ações o dinheiro que ele não vai precisar no curto e médio prazo e, por isso, pode tolerar as flutuações decorrentes do mercado acionário.

Antes de prosseguir, uma advertência: em hipótese alguma acredite em promessas de curto prazo nesse mercado. A maioria das pessoas que abandonou o mercado de ações por ter sofrido muito prejuízo buscou, na verdade, enriquecer rápido demais. Acreditaram saber “o segredo” de investir no mercado e, por isso, apostaram mais do que podiam. Outros acreditaram nas “dicas” de amigos e de analistas de mercado sem realizar suas próprias análises e, por isso, investiram em empresas ruins - ou então, investiram em empresas boas, mas não tiveram a paciência de esperar o preço da empresa corresponder a suas expectativas. Falta de paciência é fatal no mercado: a paciência é a principal virtude do bom investidor.

#### **4. Ações e independência financeira**

Sugiro ao leitor um objetivo para investir em ações. Se você não concorda, peço que ao menos reflita sobre ele. Obviamente, não é o único objetivo para o qual elas podem ser úteis, mas acredito que é a melhor finalidade para a qual as ações poderiam servir: a obtenção de uma renda vitalícia capaz de assegurar a verdadeira independência financeira para o investidor.

Para muitos, a independência financeira é apenas não ter dívidas e ganhar, com o salário, o suficiente para manter um padrão razoável de vida. Outros acreditam que a verdadeira independência é ter a casa própria e ter algum dinheiro acumulado para as emergências da vida; para outros, é passar num concurso público e ter estabilidade e um bom salário. Também há os que acham que independência financeira é ganhar na Mega Sena sozinho, ter um salário espetacular, em torno de R\$ 50.000,00 por mês, ou um estilo de vida dos milionários de outros países – com Ferraris, mansões, iates e tudo o que a vida puder oferecer.

Tenho uma visão um pouco diferente sobre o tema. Ter independência financeira significa ter um patrimônio que produza um rendimento sustentável e suficiente para que o investidor e sua família possam pagar suas contas mensais, além de sustentar um estilo de vida condizente com as expectativas do investidor.

O primeiro ponto a ser considerado é que é um conceito baseado na aquisição de ativos, e não apenas na acumulação de dinheiro. Uma pessoa pode acumular muito dinheiro na sua vida produtiva e não ter independência financeira, porque os custos de seu estilo de vida (por mais frugal que seja) pouco a pouco deterioram o capital acumulado. Além disso, a inflação destrói o seu poder aquisitivo de tal forma que, em algumas décadas, uma fortuna acumulada pode ser capaz de sustentar um estilo de vida apenas modesto.

O investidor que acumula ativos, por sua vez, adquire verdadeiras fábricas de dinheiro. Pouco a pouco, os rendimentos dos ativos adquiridos se tornam tão relevantes com relação aos salários do investidor que a renda recebida no trabalho passa a se tornar apenas uma pequena parte do dinheiro disponível. Se o investidor for demitido, sua qualidade de vida não diminuirá em nada.

Para que isso aconteça, os rendimentos obtidos precisam ser sustentáveis. Isso significa dizer que o montante gerado pelos ativos precisa ser suficiente para

garantir indefinidamente o estilo de vida do investidor e compensar a perda de poder aquisitivo em razão da inflação. O ideal, na verdade, é que os rendimentos produzidos sejam capazes de sustentar o investidor e sua família e, além disso, continuar a se multiplicar ao longo do tempo.

As ações são uma excelente ferramenta para conquistar esse objetivo, porque seus preços, ao longo do tempo, acompanham o que acontece na vida das empresas. As ações de uma empresa que tem muitas dívidas e termina por falir têm seu valor diminuído ao longo do tempo; e o preço das ações de uma empresa que lucra, a cada ano, um pouco mais do que no ano anterior, normalmente também se eleva ao longo do tempo. A boa notícia é que o principal objetivo de uma empresa é obter rentabilidade superior a cada ano, e é isso o que torna o mercado de ações essencial para que se obtenha a independência financeira. Ou seja, todas as empresas cujas ações estão disponíveis para negociação têm o objetivo de lucrar, a cada ano, mais do que lucrou no ano anterior. Embora nem todas as empresas alcancem esse objetivo, um investidor atento pode aumentar a probabilidade de encontrar companhias capazes de fazer isso constantemente, ano após ano. São verdadeiras minas de ouro que podem garantir a independência financeira de quem decidir se unir ao seu futuro.

## 5. É preciso ser um gênio para investir bem?

É certo que você já ouviu falar de *sir* Isaac Newton, o grande cientista inglês. Se você mal se lembra de suas três leis da física, não tem problema: não pretendo trazer à tona lembranças reprimidas de seu passado no ensino médio. Sei que você se lembra de que o sujeito foi um dos maiores cientistas da história humana. Isaac Newton foi, também, um exemplo importante para os investidores - infelizmente, não pelo seu sucesso.

No início do século XVIII, Newton decidiu investir uma parte substancial de suas economias em uma empresa chamada South Sea Company. A empresa foi instituída fundada em 1711 com um importante ativo: a promessa do monopólio do comércio na América do Sul espanhola, assegurado pela Coroa inglesa em troca da consolidação da dívida pública, que crescera bastante em razão com os custos da Guerra de Sucessão espanhola. O governo inglês adotou uma estratégia engenhosa. Incapaz de pagar seu débito com os portadores de títulos da dívida pública, a Coroa britânica permitiu que seus credores trocassem os títulos por ações da South Sea Company, e em troca deu a ela a promessa do monopólio do comércio na região.

O problema é que a promessa jamais pudera ser cumprida. Em 1713, o Tratado de Utrecht encerrou a guerra, confirmando a soberania espanhola sobre suas colônias americanas. Esse desfecho limitou substancialmente as opções de comércio da empresa, que somente pôde fazer sua primeira viagem comercial em 1717. Apesar de as atividades operacionais da empresa não produzirem qualquer resultado, a empresa continuou bastante ativa financeiramente, tendo conseguido aprovar junto ao governo britânico nova conversão da dívida nacional inglesa em ações da companhia, no ano de 1719. Apesar de constituída basicamente de dívidas, a empresa continuava a usufruir de muito prestígio entre os britânicos, muito em razão de boatos patrocinados por seus diretores de que a empresa lucraria muito com o comércio na América. Com a confiança dos investidores, o preço das ações saltou de £ 128 para £ 550 entre janeiro e maio de 1720. Em junho, os preços chegaram a £ 1050 - um ganho de 720% em um semestre!

A bolha estava inflada e, como não tardou a acontecer, estourou. Em agosto, os preços caíram para cerca de £ 800 e, por volta de setembro, já estava na casa de £ 175, levando ao desespero milhares de investidores. No ano seguinte, após investigação do governo inglês, a companhia decretou a falência.

Newton foi um dos investidores que apostaram na empresa. Pouco antes da ascensão meteórica dos preços, ele já havia conseguido embolsar um lucro razoável com as ações da companhia. Todavia, vendo os preços dispararem, o brilhante cientista decidiu recomprá-las - apenas para ver seu naufrágio pouco tempo depois. O prejuízo do cientista foi de aproximadamente US\$ 4 milhões em valores atuais.

### ***Investir bem não é uma questão de inteligência***

Provavelmente um ou outro leitor deve estar pensando: “se até um gênio como Newton teve um prejuízo desses no mercado de ações, eu que não vou me meter nesse mercado!”. Mas acredito que a lição desse episódio é outra: você não precisa ser um gênio para ser bem sucedido no mercado de ações. Na verdade, ser inteligente demais pode mais atrapalhar do que ajudar na hora de investir.

Como diz Warren Buffett: “se você está no negócio de investimentos e tem um QI de 150, venda 30 pontos para outra pessoa”. Os 30 pontos de QI a mais não farão diferença alguma no sucesso de seus investimentos – e podem atrapalhá-lo, basicamente, por duas razões.

Um investidor com grande sucesso intelectual em sua vida acadêmica e profissional pode se tornar arrogante. Muitas pessoas acreditam que, pelo simples fato de serem bem sucedidas academicamente ou em sua área de atuação profissional, serão bem sucedidas também com seus investimentos. O problema é que esse raciocínio é falacioso. O conhecimento de alguém em outras áreas não significa conhecimento dos princípios mais basilares dos investimentos financeiros. Ser arrogante pode ser fatal no mundo financeiro - lembre-se sempre de que a humildade para reconhecer equívocos é um grande passo para se tornar um investidor de sucesso.

Além disso, investidores que se consideram mais inteligentes acreditam que podem bater o mercado investindo ativamente, ou seja, comprando e vendendo ações rapidamente. Compram a ação a R\$ 20,50 e a vendem a R\$ 22,75. A recompram a R\$ 19,50 e vendem novamente a R\$ 21,20. Fazem isso porque acham, com sua inteligência e esperteza, que podem prever a flutuação dos preços ao longo tempo. Mas a história está contra elas: vários estudos indicam que investidores ativos dificilmente conseguem manter sua consistência ao longo de 10 ou 15 anos. Investidores passivos, que compram uma ação e passam anos a fio com elas têm maior sucesso justamente porque podem deixar seu investimento amadurecer. Quem comprou a ação a R\$ 20,50 e a vendeu a R\$

22,75 realizou um lucro de 10,9% – mas pode ter deixado de lucrar muito mais se um dia a ação vier a ser cotada a R\$ 200,00!

Obviamente, não estou dizendo que inteligência, raciocínio rápido ou uma boa formação são algo a ser desprezado. Mas não se preocupe se você não foi um estudante de destaque ou não tem doutorado em física nuclear. Nada disso faz diferença na hora de investir. O que você aprendeu até o ensino médio é o suficiente para ser um bom investidor.

## **6. Controle emocional é preciso**

Se, por um lado, ser um gênio não é necessário para investir no mercado de ações, é importante que o investidor saiba controlar suas emoções. Saber aguentar os dias de baixa sem perder a paciência é essencial: muitos investidores perdem dinheiro na bolsa de valores porque não aguentaram ver o valor de seu patrimônio cair bastante e venderam suas ações no pior momento possível.

Muitos dizem que o segredo da bolsa de valores está em “comprar ações nos períodos de baixa e vender nos períodos de alta”, mas são poucos os investidores que conseguem executar um plano que, aparentemente, é bem racional. Eu mesmo incorri nesse erro em 2006, quando comecei a investir em ações: uma pequena queda foi o suficiente para vender as quotas de um fundo de investimento.

Mas, justamente por ter aprendido que o sucesso no mercado de ações depende de paciência e de confiança para não se desesperar é que consegui superar com sucesso o abismo em 2008, quando meu patrimônio investido chegou a valer quase 40% a menos nos piores momentos da crise.

Portanto, prepare-se emocionalmente para ver seu patrimônio cair bastante, nos momentos de crise (e eles virão, acredite!), e permanecer inerte. Nesses momentos, parece tentadora a vontade vender seus ativos para evitar maiores prejuízos.

Por outro lado, também é difícil ter uma ação que se valoriza bastante ao longo do tempo, mais do que seria justificado esperar, e não vendê-la em razão da aparente tranquilidade do crescimento dos preços. O controle emocional é essencial para que o investidor se atenha a sua análise: se ela diz que uma ação vale R\$ 50,00 e a sua cotação (o preço da ação) está em R\$ 53,00, não hesite em vendê-la. É por não saber controlar as emoções que as pessoas vendem ações excelentes a preço de banana e compram ações de empresas péssimas a preços exorbitantes. Essa é, talvez, uma das principais razões pelas quais as pessoas levam prejuízo em boa parte de seus investimentos.

Mas como controlar melhor suas emoções? Felizmente, o controle emocional é algo que qualquer pessoa pode desenvolver. Mas não é algo automático: o fato de você ler esse livro não vai levar a mudança alguma no seu comportamento, se não levar a uma mudança completa dos seus hábitos de investimento. Mas, por

outro lado, ele pode ajudar em um certo sentido. Ter conhecimento sobre como funciona o mercado de ações é o primeiro passo para não se deixar levar pelas emoções, e espero que esse livro seja uma pequena porta de entrada para que você procure compreender melhor o mercado.

## **7. A bolsa de valores não é um cassino**

Muitas pessoas se desesperam ao investir em ações porque têm uma imagem equivocada da bolsa de valores. Elas acreditam que o mercado é como um cassino em Las Vegas, onde você pode ficar milionário ou perder todas as suas economias pelo simples fato de ter sorte ou azar. Outros acreditam que, como num cassino quem ganha dinheiro de verdade é o proprietário do cassino, somente poderia ganhar muito dinheiro de ações quem tem informação privilegiada, ou seja, os “donos da bolsa”.

Por essa razão, ainda hoje os pequenos investidores são chamados de sardinha, em contraposição aos grandes investidores, os “tubarões”. Convenhamos: essa metáfora é de assustar. Afinal, em que mundo sardinhas podem pretender desafiar os tubarões?

Mas essa é uma imagem equivocada da bolsa de valores. A maior parte das informações é pública, e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pune quem se aproveita de informações privilegiadas para lucrar com ações. E não estou sendo otimista demais: vez ou outra os jornais divulgam punições aplicadas pela CVM contra investidores que tentaram se aproveitar daquela informação que obtiveram porque faziam parte de um negócio milionário.

Mas muitos se desesperam porque acreditam que investir em ações é análogo a apostar as fichas em um cassino. Não têm controle emocional porque, ao acreditar nessa comparação, acreditam que podem perder tudo em um só instante. Realmente... se bolsa de valores fosse igual a cassino, essas pessoas estariam certas. Mas, para a sorte delas, estão equivocadas.

Guarde essa frase: a bolsa de valores só é um cassino para quem compra ações com o objetivo de lucrar no curto prazo. Assim como não há como saber o resultado da roleta na próxima rodada, ninguém (repito: NINGUÉM) sabe o que vai acontecer no mercado de ações em 1 ou 2 meses. Mas no longo prazo, aumentam muito as chances de conseguir bons lucros no mercado de ações. No longuíssimo prazo, é praticamente inevitável. E só essa característica já torna a bolsa de valores muito diferente de um cassino. Ou você acha que construirá um bom patrimônio apostando seu dinheiro no cassino por 10, 15 ou 20 anos?

Em boa parte dos jogos disponíveis em um cassino, o fator sorte é determinante para o resultado positivo do jogador. Um jogo de azar é, na

verdade, uma estrutura lógica baseada em probabilidades, na qual a quantidade de resultados positivos para o jogador é, desde o início, determinada a ser muito menor do que a quantidade de resultados negativos. É por isso que só quem ganha dinheiro com cassino é o próprio cassino.

Um jogador “sortudo” é aquele que consegue, em suas jogadas, estar na zona de frequência de resultados positivos para ele. O problema é que ninguém tem o menor controle sobre como fazer isso. Na maior parte dos casos, o resultado é completamente aleatório – e, pior, apesar de ser aleatório, a lógica dos jogos é determinada de forma que resultados positivos sejam a minoria entre todos os resultados possíveis! O jogo é programado para que alguns poucos apostadores ganhem – mas, em algum momento, alguém ganhará.

Dizer que essa pessoa tem uma característica especial – a “sorte” – é apenas uma maneira de dizer que ela ganhou por deter esse atributo especial. Mas isso não é verdade! Alguém sempre ganhará no cassino, mas a soma dos que ganham é muito inferior à soma dos que perdem. E é por isso que jogos de azar são tão atrativos para quem os oferece. Quem ganhou, não ganhou por ter um atributo especial; ganhou porque alguém ganharia de qualquer jeito, e por puro acaso aconteceu de ser aquela determinada pessoa. É o que acontece na Mega-Sena.

Números estatísticos são interessantes porque, às vezes, acontecem determinadas anomalias que parecem se desviar do padrão estatístico esperado. Lance uma moeda ao alto por 10 vezes e você perceberá que, em 10 lançamentos, não é tão difícil obter uma sequência diferente da esperada de 50% cara e 50% coroa; muitas vezes, você obterá 6 caras e 4 coroas (ou vice-versa) e, às vezes, até uma sequência mais improvável, como 9 caras e 1 coroa. E a moeda não precisa estar viciada para que isso aconteça. Basta que o espaço amostral (o número de vezes que a moeda foi lançada) seja muito pequeno. Se você lançar moedas 1 milhão de vezes, provavelmente obterá uma frequência estatística de 50% para cada resultado. Mas 10 vezes é um espaço amostral muito, muito pequeno. É por isso que na maioria dos concursos da Mega-Sena existe um ganhador. Embora a chance de qualquer pessoa em particular seja ínfima de ganhar, o número de jogadores é tão grande que é praticamente certo que, em algum momento, alguém ganhe. Se a chance é de 1 pessoa em 1 milhão ganhar o prêmio de uma determinada loteria, e se há 2 milhões de jogadores, não é tão difícil assim que haja 2 vencedores.

É por isso que, muitas vezes, alguém que jogou duas vezes na máquina caça

níquel e ganhou nas duas vezes acredita estar com sorte. Não é sorte; é que o espaço amostral dele (duas jogadas) foi muito pequeno. Se ele continuar a jogar por dezenas de vezes, o número de jogadas vencedoras diminuirá até ficar em harmonia com o padrão estatístico predeterminado. Foi puro acaso o fato de as duas primeiras jogadas terem sido bem sucedidas. Puro acaso. Mas nossa mente é programada para identificar padrões e, por isso, ela acaba sendo enganada quando eventos não recorrentes acontecem: o jogador que ganhou nas duas primeiras rodadas acredita que está num dia especial e acaba jogando fora todo o dinheiro que conquistou.

Jogos de azar são jogos de soma zero. Para que alguém ganhe 1, alguém perde 1. Jogos de azar têm esse nome porque a probabilidade de o jogador ganhar alguma coisa é muito menor do que a de ele perder. Isso significa que, em uma rodada qualquer, ele é um jogo de soma zero (ou o jogador ganha, ou o jogador perde). O problema é que os jogos de azar organizados por cassinos são ajustados de tal maneira que a probabilidade de um resultado negativo acontecer é altíssima.

Muita gente acredita que a bolsa de valores funciona da mesma maneira. Segundo alguns, para que alguém ganhe dinheiro na bolsa, é necessário que alguém perca. Afinal, se alguém vende uma ação e outra pessoa compra, como podem ambos estarem ganhando com a transação? E a verdade é... podem sim.

Vejamos a situação de alguém que começou a investir em ações em 2001, e comprou ações da Vale. As ações da Vale, naquela época, poderiam ter sido adquiridas por R\$ 3,62. Esta pessoa poderia ter vendido essas ações, em 2010, por R\$ 49,00 (um ganho total de 1260%). Quem comprou essas ações, fez um mal negócio? Não necessariamente. Se ele decidir manter as ações da empresa, é bem possível que, no longo prazo, suas ações se valorizem bastante ao longo do tempo. Então, na verdade, ambos os investidores podem ganhar bastante dinheiro com as mesmas ações. Isso significa que quem vendeu as ações fez mal negócio? Não! Ele pode ter vendido porque encontrou uma oportunidade de investimento que julga melhor, ou porque quer gastar o dinheiro em coisas que julga serem mais valiosas.

Onde está “a pegadinha”? Não parece ser um negócio bom demais esse em que tanto quem compra quanto quem vende pode ganhar? “A pegadinha” do investimento em ações está no prazo do investimento e na qualidade da empresa. A transação mutuamente benéfica foi possível porque o prazo do investimento foi longo, e a qualidade da Vale é excepcional. No longo prazo, o risco de se perder

dinheiro investindo em uma empresa adequada comprada por um preço também adequado é mínimo. Se os investidores tivessem comprado ações da Vale para vender no curto prazo, poderia ter ocorrido de ambos perderem dinheiro, ou de um deles perder dinheiro e o outro ganhar. Imagine a situação em que o primeiro investidor comprou ações da Vale a R\$ 52,00, vendeu a R\$ 49,00, e o novo comprador as vendeu a R\$ 46... todos perderam dinheiro com uma empresa excelente!

O fator sorte influencia menos o sucesso de um investimento feito no longo prazo. No curto prazo, as chances de perder dinheiro são maiores do que no longo prazo. No curto prazo, a flutuação dos preços não segue qualquer lógica; no longo prazo, ela segue a performance da empresa. O ponto de entrada só é importante no curto prazo; no longo prazo, ele se torna cada vez mais irrelevante. Não é por acaso a seguinte citação de Benjamin Graham: “No curto prazo, o mercado é uma máquina de votação, mais no longo prazo o mercado é uma balança”. Uma máquina de votação registra o humor de mercado em um determinado momento. Uma balança, por sua vez, registra o peso de uma empresa. Quanto mais bem sucedida, maior o seu peso.

E então? A sorte influencia no mercado de ações? Sim e não. Influencia o sucesso de *trades* e investidores de curto prazo, que buscam identificar pontos de entrada e de saída a partir do que julgam ser anomalias estatísticas no comportamento dos preços das ações. Para quem se torna um verdadeiro acionista de uma empresa de qualidade e acompanha o comportamento de sua atividade operacional, o fator sorte assume cada vez menos relevância.

Saber disso é importante para manter o controle emocional. Afinal, saber que você está investindo em um mercado que se torna menos arriscado a cada dia que você permanece nele já dá uma certa tranquilidade. Portanto, fique tranquilo: a bolsa de valores só será um cassino se você decidir investir como se apostasse em Las Vegas. Tudo depende de você.

## 8. Qualidades do bom investidor em ações

Muitas pessoas acreditam que um bom investidor é alguém com QI acima da média, três telas de computadores ligadas 24 horas por dia nos principais mercados de ações do mundo, e uma cabeça atenta em todas as notícias do mercado. Mas essa é uma imagem equivocada: a maior parte das pessoas pode desenvolver as qualidades necessárias para se tornar a um bom investidor. A má notícia é que, provavelmente, a maioria das pessoas jamais as terá – não porque elas são inacessíveis, mas porque exigem algumas virtudes que a maioria de nós não tem a menor vontade de desenvolver, ou acredita que elas não as tornariam pessoas ou investidores melhores. Menos do que inteligência, investir requer certos traços de temperamento.

O primeiro desses traços é a paciência. Reconheço: é muito difícil ser paciente em momentos de crise no mercado. Não é fácil ver o valor de sua carteira de ações despencar 10% em um mês, 15% em outro, e ficar quieto sem fazer absolutamente nada a não ser comprar mais ações. Para muitos - e mesmo especialistas de mercado dizem isso -, comprar mais ações nessas situações é irracional. Mas não é: é a melhor situação que um investidor poderia encontrar - poder comprar as ações de empresas fantásticas a preços bem mais baratos.

A maior parte dos investidores desiste logo, e acabam amargando o prejuízo ao vender suas ações depois de quedas elevadas. Os que persistem, têm dois destinos: ou veem seus investimentos ir para o ralo de uma vez ou são bem sucedidos.

Por isso, não basta ser paciente. É importante ter outras virtudes que, em seu conjunto, tornam mais provável que a recuperação aconteça.

Uma outra virtude comum aos bons investidores é que eles pensam por si mesmos. Eles têm noção do que acontece no mundo; leem bons jornais, sabem como está a economia do país e do mundo. Mas, mais importante do que isso, não cedem à tentação de seguir o que o “mercado” acredita que vai acontecer. Eles têm uma boa educação financeira: leem bons livros sobre investimento e seguem suas próprias conclusões. Leem o que os analistas pensam, mas não seguem cegamente a opinião deles. Estudam os balanços das empresas, pois é lá que podem ser encontradas a maior parte das informações necessárias para ser um bom investidor.

Por essa razão, bons investidores não seguem as multidões e as tendências do mercado. Muitos perdem dinheiro por seguirem o comportamento da maioria. Em dias de crise, boa parte dos investidores se desesperam e vendem suas ações por preços extremamente baixos e injustificados. E acabam levando muitos outros investidores, que sucumbem ao chamado “efeito manada”, a vender suas ações impulsivamente porque “é o que todo mundo está fazendo”. Em dias de euforia, acontece o contrário: muitos seguem o impulso de comprar ações a qualquer preço, apenas porque todo mundo está fazendo isso. Essa é uma das razões que levam ao surgimento de bolhas de mercado, que ocorrem quando muitos especuladores resolvem comprar ações a preços muito superiores ao de seu valor real.

Na maioria das vezes, seguir as multidões levará a resultados pífios: a começar a investir em ações quando elas estão em alta, e deixá-las quando elas estiverem em baixa. Obviamente, isso não significa que é correto adotar a postura de não seguir o que a maioria está fazendo. O bom investidor deve avaliar se a tendência e o comportamento de massa é ou não racional. Às vezes, as multidões e o mercado estão certos, e às vezes não. O importante é manter a cabeça fria para avaliar a situação e compreender se o movimento é justificado ou não.

Outra qualidade do bom investidor é a de compreender que as flutuações de mercado são normais. A volatilidade é um componente intrínseco do mercado de ações. Por isso é que esse mercado é chamado de renda variável; os preços das ações são bastante erráticos no curto prazo.

Mas por que isso acontece? Se os mercados fossem absolutamente racionais, eles embutiriam no preço da ação todas as informações disponíveis na empresa. Ou seja, os preços de cada ação refletiriam todas as informações da empresa e, assim, seria impossível vencer um índice que espelhasse o mercado de ações. O máximo que um bom investidor poderia almejar seria empatar com ele.

Mas os mercados não funcionam assim: os mercados não são absolutamente racionais, apesar de muitas pessoas acreditarem na hipótese do mercado racional. Os mercados são compostos por pessoas, e elas são muitas vezes irracionais. Aceitam pagar por uma empresa ruim um valor muito alto, ou pagar um valor muito baixo por uma empresa excelente. E isso pode ser a desgraça ou o maior trunfo de um investidor.

Por isso, se você reunir as qualidades a que me referi - ser paciente, pensar

por si mesmo, não seguir as tendências do mercado e pensar na ação como parte de um negócio, é muito mais fácil descobrir oportunidades e pensar racionalmente se o preço de determinada ação é justificado ou não - e, a partir daí, tirar vantagem de suas conclusões para a sua carteira de investimentos.

Se você acha que não reúne essas virtudes, não se preocupe. É perfeitamente possível desenvolvê-las - desde que haja vontade e você as pratique. Se você acredita que não é paciente, pratique a virtude da paciência. Se você não gosta de estudar balanços, comece a estudá-los. Se você acredita cegamente nas opiniões dos analistas de mercado, comece a estudá-las melhor para identificar quais são os seus pontos mais fracos. Aristóteles, o grande filósofo grego, estava certo ao ensinar que alguém só pode adquirir uma virtude pelo hábito: e só se adquire um hábito praticando-o até que eles seja incorporado a seu caráter. Portanto, comece hoje a praticar as virtudes de um bom investidor!

## 9. Você tem o perfil necessário para investir em ações?

Por fim, para saber se você está preparado para investir em ações, é importante verificar se o investimento em um mercado de renda variável é compatível com o seu perfil de investidor. Saber o seu perfil é importante porque cada perfil de investidor deve investir em ativos compatíveis.

Esse é um tema muito abordado em matérias jornalísticas que cobrem a educação financeira, que normalmente partem dos seguintes pressupostos: alguém que tem um perfil conservador não deve investir em ações (ou investir muito pouco nesse mercado, em torno de dez por cento de todas as suas economias). Por outro lado, um investidor com perfil moderado deveria investir uma parte do capital em renda fixa e no máximo uns 20% em ações. E alguém com perfil agressivo deve investir no máximo uns 50% em ações e a outra metade em renda fixa, imóveis ou fundos imobiliários. Moral da história: mesmo com um perfil extremamente agressivo, o investidor deveria investir, no máximo, 50% de seu patrimônio no mercado de ações.

No fundo, os pressupostos subjacentes a essa “cartilha” são os seguintes: se você é uma pessoa cuidadosa, não invista muito em ações. Por outro lado, se você for um jogador compulsivo, invista nelas! Você fica tranquilo se perde dinheiro? Invista em ações! Ou seja, a ideia por trás desse modo de identificação de perfis de investimento é a de que o perfil de um investidor é puramente psicológico: se o investidor é uma pessoa que gosta de se arriscar, deve investir em ativos mais arriscados; se é um medroso, deve fugir deles.

Essa, contudo, é uma imagem inadequada e improdutiva. O perfil do investidor é algo extremamente difícil de se definir, e depende de muito mais fatores do que o perfil psicológico do investidor. Na verdade, definir o perfil de um investidor pressupõe uma combinação bastante complexa entre circunstâncias objetivas e subjetivas.

Para compreender esse ponto, veja os exemplos de dois investidores hipotéticos, João e Maria. João é um vendedor de sapatos com um salário bastante variado. Ele ganha um salário mínimo, mais uma comissão sobre as vendas que realizar. O setor de varejo de calçados é bastante instável: ele pode ter emprego por 2, 3 anos e, de repente, pode ser demitido e ficar meses sem trabalhar. Apesar disso, é um sujeito bastante comedido que poupa o que pode.

Maria, por sua vez, é uma funcionária pública que ganha uma remuneração constante, e tem estabilidade. Sua renda é mais do que suficiente para assegurar um padrão de vida aceitável para sua família e ainda economizar uma quantia razoável.

Digamos que João tenha um perfil psicológico arrojado, nos termos compreendidos pela maioria das instituições brasileiras. Ele gosta de se arriscar, e não se preocupa caso perca seu dinheiro. Por isso, investe suas economias integralmente em ações. Não parece que seu futuro será promissor, parece? Ele pode ser demitido a qualquer momento e será obrigado a vender suas ações ao preço em que estiverem, para poder se sustentar. Se for em um período de alta, ótimo! Terá um bom lucro e poderá viver algum tempo dignamente até conseguir um novo emprego. Mas pode acontecer o contrário: se vender as ações em um momento de crise financeira, João pode vir a ter um prejuízo enorme, e terá que viver com um padrão de vida infinitamente inferior até conseguir novo emprego.

Por outro lado, digamos que Maria tenha um perfil psicológico conservador. Ela não se “arrisca” de jeito nenhum. Só confia na poupança para “investir” seu dinheirinho. Ela nunca irá precisar daquele dinheiro, porque já tem estabilidade, casa própria e tem um plano de saúde muito bom para si mesma e para sua família. Além disso, ela paga um seguro de vida que deixará seus filhos muito bem caso venha a falecer, além de ter economias suficientes para deixar sua família numa condição de vida fantástica. A situação financeira de Maria também não é muito boa, não é? Ela está deixando de lado a oportunidade de ter, daqui a alguns anos, uma vida financeira espetacular, para se contentar com uma vida modesta. Não vai passar fome, mas dificilmente vai realizar seus sonhos de passar um mês inteiro na Europa ou de ter uma aposentadoria realmente digna.

Você percebe como a situação dos dois investidores é contraditória? João deveria ter uma reserva muito boa em investimentos conservadores, o suficiente para que se mantivesse por um ano ou dois desempregado, antes de pensar em investir em ações. Somente assim ele teria a tranquilidade necessária para investir em ações pensando no longo prazo, sem que as intempéries do dia-a-dia o afetem.

Maria, por sua vez, poderia investir todo o seu patrimônio excedente em ações que seu padrão de vida não seria alterado de nenhuma maneira. Afinal, ela já tem casa própria e, se falecer, seu marido receberia uma pensão razoável, além do seguro. Ela poderia guardar um dinheiro para eventuais necessidades

cotidianas em renda fixa e investir o restante em ações, e daqui a 10 ou 15 anos, poderia ter uma rentabilidade fantástica – muito superior ao que teria na poupança. O suficiente para que realizasse seus sonhos sem qualquer preocupação.

Como se vê, não basta que Maria seja conservadora ou João arrojado para que seu perfil seja definido. É preciso uma conjunção de fatores objetivos e psicológicos para definir o perfil do investidor. Mesmo que Maria seja extremamente conservadora, ela pode investir um quinhão de seu patrimônio em ações com tranquilidade. E mesmo que João seja extremamente arrojado, ele precisa ter uma reserva em renda fixa antes de investir em ações.

Quando conjugamos as circunstâncias de ambos os investidores, temos a seguinte situação. A vida de João exige que ele seja inicialmente conservador, e progressivamente evolua para um perfil moderado. Apenas após acumular um patrimônio substantivo nessas condições é que ele deve pensar em assumir uma postura mais “arrojada”. Antes, deve acumular o suficiente para viver razoavelmente bem por um ou mesmo dois anos antes de partir para as ações.

Maria, por sua vez, tem uma condição financeira que exige uma postura mais agressiva, que possibilite a construção patrimônio espetacular. Já seu perfil psicológico é extremamente conservador, exigindo que ela tenha uma boa reserva em investimentos menos voláteis. Nessas condições, o ideal é que ela assuma um perfil moderado, mantendo um percentual razoável em ações, e um percentual em renda fixa. Prefiro não opinar sobre os percentuais que Maria deveria investir em cada tipo de investimento, já que é uma decisão pessoal. Mas, de qualquer modo, o que fica claro é que ela não pode deixar seu dinheiro investido apenas na poupança, a não ser que ela deseje que todo o seu patrimônio seja usufruído pelo Sistema Financeiro de Habitação (que é financiado em parte pela poupança), e não por ela.

Como se vê, não é fácil definir o perfil de investidor. Mas não confie apenas no seu perfil psicológico: verifique que tipo de perfil é compatível com suas características psicológicas e com seu patrimônio. Alguém que tem R\$ 10.000.000,00 não precisa ser conservador: caso invista apenas em ações, o valor que recebe anualmente em dividendos é mais do que suficiente para garantir um padrão de vida bastante razoável!

## 10. A importância da diversificação

Um dos conselhos mais ouvidos por quem quer começar a investir decerto é: não coloque todos os ovos numa cesta só - diversifique! A ideia por trás desse conselho é a de que o investimento em várias categorias diferentes de investimentos atenua os riscos de cada um deles. É verdade que há gente de respeito contra essa recomendação - Warren Buffett, a quem já me referi outras vezes, é contrário a esse conselho. De acordo com ele, a melhor forma de atenuar riscos é conhecer bem os ativos que se pretende adquirir, de modo a comprar apenas ativos cujo potencial de rentabilidade seja tão alto que se dilua de bastante os riscos.

Não discordo de Buffett quanto a isso: de fato, conhecer bem as empresas cujas ações o investidor pretende investir é uma ótima maneira de separar o joio do trigo. Isso decerto não se aplica apenas ao mercado de ações: é importante conhecer o mercado imobiliário e o potencial de valorização de um imóvel quando se pretende adquirir uma casa ou apartamento para investir, assim como também é relevante conhecer a lógica dos títulos do tesouro nacional antes de se aventurar pelos caminhos do tesouro direto. Apesar da menor volatilidade, é perfeitamente possível perder dinheiro com imóveis ou com a renda fixa.

Apesar de o conhecimento ser essencial para amortecer os riscos de um investimento, a diversificação também é um bom princípio. Se o conhecimento protege o investidor de comprar ativos com alto risco de prejuízo, a diversificação o protege de sua ignorância - ou seja, dos riscos que ele não sabe que está correndo.

Imaginem que alguém pretende comprar ações da empresa fictícia PTRX5. O investidor olha os balanços anteriores da empresa, os estuda, e ela parece ótima: há 10 anos ela não dá prejuízos, tem uma política razoável de governança, os lucros são crescentes, e ela tem pago dividendos frequentemente. Mais ainda, suas ações estão sendo negociadas no preço mais baixo dos últimos 12 meses! Parece uma pechincha, não é? Bom, 3 meses depois da aquisição da empresa, sem qualquer aviso, a CVM descobre uma fraude praticada por um dos controladores da companhia: ele maquiava os balanços para que todos achassem que a empresa era ótima e não tinha dívida alguma, quando na verdade as dívidas eram tão altas que se tornou impossível pagá-las. As ações da companhia, no dia seguinte, "derretem": o preço delas, que estava na mínima anual, despencam ainda mais, sem expectativa de um dia retornar ao patamar anterior. Imagine a tristeza do investidor se tivesse utilizado todas as suas economias para

adquirir aquelas ações!

Claro, o exemplo acima é hipotético: a CVM tem se profissionalizado bastante, exigido a auditoria contábil das empresas, e algo do tipo dificilmente aconteceria. Mas nunca se sabe... há alguns anos, o investidor Bernard Madoff conseguiu enganar muita gente nos EUA com o seu fundo de investimentos, que mais tarde se descobriu ser apenas um esquema de pirâmide! Ele foi preso, mas o prejuízo causado dificilmente será recuperado pelos investidores. Imagine o que aconteceu com quem tinha todo o seu patrimônio nos fundos de investimento administrados por Madoff...

Além disso, mesmo empresas sólidas podem ruir em relativamente pouco tempo, em razão de fatores que o investidor não pôde levar em consideração porque os ignorava - não por sua falha, mas porque a informação talvez não estivesse disponível ou tenha sido negligenciada como menos importante pelo próprio investidor. Assim, mesmo que se faça o dever de casa e se estude bastante as empresas cujas ações pretende comprar, ainda há o risco da ignorância. E o que se ignora, não pode ser analisado.

Um outro exemplo de como a ignorância quanto a certos aspectos do negócio da empresa que se está analisando ocorreu recentemente com a Sadia. No terceiro trimestre de 2008, no início da crise imobiliária dos EUA, a empresa apresentou um prejuízo de quase R\$ 800 milhões em razão da liquidação de operações financeiras cambiais (que, paradoxalmente, a empresa mantinha para se proteger da variação do câmbio) e de investimentos que a empresa mantinha no Lehman Brothers, a instituição financeira que veio a falir no auge da crise. Esses investimentos até constavam dos balanços da empresa, mas boa parte dos investidores os ignoravam como de menor importância.

É por isso que a diversificação tem sua importância: adquirir vários ativos diferentes com bom potencial de valorização dilui o risco da ignorância do investidor. Note bem que a ideia não é diversificar com a aquisição de qualquer ativo, mas apenas ativos com bom potencial de valorização. Não adianta ter vários ovos na cesta se alguns deles estão podres: você não vai conseguir bons lucros, no longo prazo, com empresas ruins ou caras demais.

Em se tratando do mercado de ações, também é importante adquirir ações de setores diferentes (bancos, siderúrgicas, mineradoras, setor de consumos, etc.), para evitar que algum risco daquele setor específico contamine a carteira inteira. Comprar apenas ações de empresas do mesmo setor significa se sujeitar ao risco

setorial, sem diluí-lo.

Se o investidor for um pouco conservador, também é importante diversificar com outros tipos de ativos: imóveis (inclusive fundos imobiliários) e renda fixa são opções importantes a serem levadas em consideração. Diversificar também é importante por outro motivo: manter dinheiro em investimentos menos voláteis para poder comprar mais ações nos momentos de crise, quando elas são negociadas a preços mais baixos. Se o investidor não tiver dinheiro em caixa para comprar ações nos momentos de crise, pode perder excelentes oportunidades.

O quanto diversificar é algo que só o investidor pode definir. Caso tenha pouco dinheiro em caixa, talvez seja ideal diversificar pouco: de repente, 20% em um fundo de ações, e o restante em renda fixa. Com mais dinheiro, é possível diversificar um pouco mais - ao invés de comprar cotas de um fundo, pode comprar ações diretamente. Isso também depende da disposição do investidor em enfrentar as oscilações do mercado: se ele tiver mais disposição a enfrentá-las, pode ter parte maior do seu patrimônio em ações; se tiver menos disposição, pode manter um colchão maior em renda fixa, deixando um percentual menor em ações.

## 11. Você tem um colchão de segurança?

Antes de investir em ações, é importante ter um "colchão de segurança" em outros investimentos mais líquidos. Esse colchão tem por objetivo garantir que o investidor tenha como pagar por despesas extraordinárias e imprevisíveis, como emergências de saúde, por exemplo, que demandem a utilização de bastante dinheiro em um tempo relativamente curto de tempo.

Esse é um pré-requisito para investir em ações pela seguinte razão: alguém cujo patrimônio seja composto exclusivamente de ações pode precisar ter que vendê-las a um preço baixo, caso ocorra uma urgência que torne necessária a utilização de parte dos recursos.

Os ativos necessários para a formação do colchão de segurança devem ser líquidos, ou seja, precisam ser facilmente convertidos em dinheiro. Imóveis, por exemplo, seriam um péssimo ativo para compor o colchão de segurança. Eles têm uma liquidez muito baixa, já que é muito difícil converter um apartamento ou uma casa em dinheiro. É preciso contratar um corretor de imóveis, anunciar em jornais, colocar a placa de "vende-se" e aguardar propostas. Caso alguém pretenda vender seu imóvel rapidamente - como seria necessário em uma emergência médica -, provavelmente seria obrigado a vendê-lo por um preço abaixo do mercado.

Que modalidades de investimento têm liquidez imediata? A poupança é um investimento com altíssima liquidez; o investidor pode resgatar rapidamente o valor aplicado na poupança. Outros investimentos bastante líquidos são CDBs e alguns fundos de renda fixa de curto prazo. É importante, contudo, que você observe na instituição financeira em que seus investimentos estão custodiados as regras específicas para esses casos, já que cada instituição pode definir prazos específicos. Em alguns CDBs, somente é possível resgatar o valor investido no momento do vencimento. O tesouro direto tem liquidez apenas mediana; os títulos podem ser vendidos apenas na quarta-feira de cada semana, e o valor resgatado ainda pode demorar mais um dia para ser depositado na contracorrente do investidor.

Por outro lado, não basta liquidez; os investimentos voltados para a construção desse colchão de segurança precisam ter outra qualidade: a estabilidade. Essa característica indica que esses investimentos não podem ser excessivamente voláteis, ou seja, ter variações brutas em seu preço de mercado. Por outro lado, imóveis têm preços relativamente estáveis, mas são muito pouco líquidos. Nesse

sentido, os investimentos mais estáveis e líquidos são aqueles a que se referiu anteriormente: CDBs, poupança e investimentos em títulos do tesouro direto. Preferencialmente, uma parte desses investimentos deve ser alocada em CDBs com liquidez imediata e na poupança, que possibilitam o resgate a qualquer tempo do montante investido.

Por que não é recomendável que ações e imóveis sejam utilizados para compor essa reserva financeira? Por um lado, os imóveis têm um preço relativamente estável, mas são muito pouco líquidos. Por outro lado, apesar de serem relativamente líquidas, as ações também não podem cumprir essa função porque o seu preço de mercado pode variar bastante de um dia para outro; elas são relativamente líquidas, mas muito voláteis.

É importante notar que o valor do colchão de segurança não está em sua rentabilidade potencial. Todos os ativos assinalados para cumprir essa função têm risco relativamente baixo, mas também apresentam um potencial mais limitado de rentabilidade quando comparado ao potencial das ações, por exemplo. A função do colchão é garantir liquidez, não rentabilidade.

O valor a ser destinado à construção desse “colchão de segurança” varia conforme o perfil de uma pessoa. Um servidor público estável pode ter um valor de reserva menor, mas quem tem um emprego muito instável precisa de um colchão maior. Muitos especialistas aconselham que se tenha, ao menos, o valor equivalente a seis meses de remuneração em reservas nesses tipos de ativo. Assim, alguém com uma remuneração de R\$ 2.000,00 por mês necessitaria de pelo menos R\$ 12.000,00 investidos com esse objetivo.

Esse critério é relevante, mas deve ser adaptado à realidade de cada um. Alguém que trabalhe em um setor altamente especializado, sem qualquer tipo de estabilidade assegurada, pode demorar mais de seis meses para encontrar um novo emprego e, portanto, necessitaria de um valor ainda maior. Por outro lado, alguém que tenha um emprego mais estável pode se dar ao luxo de contar com um colchão de segurança menor, capaz de suprir apenas as necessidades mais urgentes - e não a de garantir a sustentação de uma família por meses a fio. É importante, portanto, avaliar as suas reais necessidades ao estabelecer o valor de suas economias a ser destinado para essa finalidade.

Com essas considerações, podemos partir para o que interessa: conhecer mais sobre o funcionamento do mercado de ações e como alcançar a independência financeira com ele. Antes de passar diretamente para a discussão desses

aspectos, era importante mostrar que o maior inimigo do sucesso na bolsa de valores é o próprio investidor e que, para evitar o fracasso, é necessário "preparar o terreno" antes de se aventurar. Todavia, mesmo que você julgue não satisfazer todos os requisitos que apontei, não se desespere; é possível desenvolver cada um deles já caminhando pela longa estrada do investimento em ações. Vamos em frente!



## **2. Introdução ao investimento em ações**

## 1. O que é uma ação?

A esmagadora maioria dos investidores fracassa no mercado de ações por não entender o que é uma ação. Não que se trate de um conceito difícil. Na verdade, é bem simples: uma ação é a menor fração do capital social de uma companhia, que confere a seu proprietário o direito de participação na empresa. Trocando em miúdos: uma ação é o menor pedaço que alguém pode ter de uma empresa. E esse pedacinho confere ao proprietário o direito de participar no lucro da companhia, na proporção do número de ações que ele possui.

Isso significa que o proprietário de uma única ação de uma empresa é o dono de um pedacinho minúsculo de cada máquina, prédio, computador, propriedade móvel e imóvel dela. Por ser o proprietário de um pedacinho da empresa, ele é o dono do lucro que cada pedacinho da companhia produz. Assim, alguém que possua uma ação de uma empresa cujo capital social é dividido em dez ações é o proprietário de um décimo da empresa e de tudo o que ela produz no período em que a ação permanecer em sua propriedade.

Há, ainda, uma outra vantagem para o acionista: ele não é responsável por nenhuma dívida da empresa. Se a empresa distribuir seus lucros, ele tem direito a uma parte deles, mas não é o responsável por qualquer dívida da companhia. Obviamente, isso não significa que uma empresa endividada demais não possa causar prejuízo a seus acionistas; mas esse prejuízo é contabilizado no valor da ação, e não em um débito a ser pago por ele.

Sei que você deve estar pensando que o que acabei de dizer é óbvio, e deve estar se perguntando como a primeira frase desse capítulo pode fazer algum sentido. Afinal, como a maioria dos investidores fracassa no mercado de ações por não saber algo tão óbvio e natural? Provavelmente, você já sabia disso tudo antes de ler esse texto; como outros investidores não sabem disso? A verdade é que eles sabem, mas se comportam como se não soubessem. A maioria das pessoas negocia ações esquecendo a empresa que está por trás delas, como se as ações fossem independentes do desempenho dela. Compram e vendem ações freneticamente, buscando ganhar centavos com a variação de preço que ocorre ao longo do dia. Buscam prever a variação dos preços e, a partir dessa previsão, tentam lucrar com a negociação das ações.

Mas esse é um erro, no longo prazo. O acionista, por menor que seja a fração do patrimônio da empresa de que é proprietário, deve pensar como se fosse o proprietário de toda a companhia. Para compreender melhor esse ponto, é

interessante traçar uma analogia com a situação de alguém que construiu uma empresa e é o seu proprietário. Você acredita que alguém que construiu uma padaria a venderia na primeira oportunidade que tivesse, só porque o valor de mercado dela está 2% superior ao valor de mercado de dois dias atrás? Dificilmente ele faria isso, concorda? Mas a situação é exatamente a mesma de quem comprou ações de uma empresa em um dia para vendê-la dois dias depois: não faz o menor sentido para seu patrimônio no longo prazo.

## 2. Por que uma empresa emite ações?

Muitas vezes, uma empresa encontra barreiras a seu crescimento, já que, em algumas situações, se torna difícil expandir as atividades a um ritmo razoável sem aumentar muito seus custos. Custa muito dinheiro construir uma nova fábrica, comprar uma nova loja, reformar os equipamentos para melhorar a produtividade ou dar melhor treinamento aos funcionários. Para aumentar os lucros, a empresa precisa economizar mais para financiar seu crescimento ou encontrar uma fonte de financiamento externa.

Economizar uma parte do lucro e reinvestir normalmente é uma boa estratégia, já que significa que a empresa está usando seu próprio dinheiro para promover o seu crescimento orgânico. Mas, às vezes, o uso do próprio capital da companhia possibilita apenas um crescimento modesto ao longo do tempo, e é possível que a utilização de recursos externos viabilize maiores oportunidades de crescimento.

Mas de onde viriam esses recursos? Uma primeira possibilidade seria a tomada de um empréstimo. Todavia, empréstimos vêm acompanhados de um inconveniente: o devedor tem que pagar juros. Em algumas situações, nas quais a expectativa de rentabilidade do investimento no longo prazo é superior aos juros, pode valer a pena pegar o empréstimo.

Existe, contudo, uma alternativa mais barata: emitir ações no mercado por meio de uma Oferta Pública Inicial (os famosos IPO - do inglês *Initial Public Offering*).

Ao decidir por um IPO, os proprietários originais da empresa aceitam vender uma parte do negócio para outros investidores em troca do capital necessário para expandir as atividades da companhia. É um dinheiro muito barato, pois a empresa não terá a obrigação de pagar juros para ninguém, mas apenas dividir parte de seus lucros com os acionistas. Para os novos acionistas, por outro lado, pode vir a ser um grande negócio, se os prognósticos de crescimento se confirmarem no longo prazo. Falaremos mais sobre os IPOs mais à frente.

### 3. Entendendo os *tickers*

Você já deve ter visto, em um jornal televisivo que cubra a movimentação da bolsa de valores, um painel eletrônico no qual uma sopa de letras seguidas de números anda rapidamente em linha horizontal. Se você não viu, é algo mais ou menos assim:



Parece um enigma indecifrável, mas compreender aquela combinação de letras e números é fácil - e ela traz algumas informações essenciais sobre cada ação.

Na primeira coluna, temos o chamado *ticker*, que nada mais é do que uma sigla que abrevia o nome da empresa (as quatro letras), seguida por um número, que indica o tipo de ação. Nesse pequeno quadro, temos ações de cinco empresas - Usiminas (USIM5), BR Malls (BRML3), Diagnósticos da América (DASA3), Souza Cruz (CRUZ3) e Cemig (CMIG4). Com o tempo de investimento, qualquer um se acostuma com os *tickers* e já sabe, só de olhar, a que empresa cada *ticker* se refere.

Os números imediatamente ao lado das quatro letras indicam a que tipo de ação o *ticker* se refere. As ações podem ser, basicamente, de dois tipos: ações preferenciais e ações ordinárias. Mesmo que nunca tenha investido na bolsa de valores, você já deve ter observado que as ações de uma empresa são acompanhadas de duas letras, ON ou PN. Essas letras indicam o tipo de ação negociada – se ordinária (ON) ou preferencial (PN). As ações ON normalmente são negociadas pelo número 3 em um *ticker*, e as ações PN, pelo número 4 ou 5. Existem também as units, menos comuns, e que são indicadas pelo número 11.

Assim, as ações preferenciais da Petrobras são representadas pelo *ticker* PETR4, e as ações ordinárias da empresa, pelo *ticker* PETR3. As ações preferenciais da Vale, por sua vez, são negociadas pelo código VALE5. Acontece, também, de as empresas lançarem subtipos diferentes, associados a cada tipo de ação: as ações preferenciais do Banrisul, por exemplo, são negociadas pelos *tickers* BRSR4 (PN), BRSR5 (PNA) e BRSR6 (PNB).

Os números em preto ao lado do *ticker* indicam o valor do último negócio efetuado com a ação. Assim, na tabela, pode-se verificar que as ações preferenciais da Usiminas (USIM5) foram negociadas por R\$ 12,52. Ao lado desse número, está ainda um indicador percentual, em algarismos verdes. Esse número mostra o quanto, em termos percentuais, o preço da ação variou em relação ao último negócio (fechamento) do dia anterior. No caso, as ações preferenciais da Usiminas se valorizaram em 2,79%. A cor desse indicador varia conforme as ações se valorizem ou se desvalorizem: verde no primeiro caso, e vermelho no caso de desvalorização.

Agora você já sabe porque, em dias de crise, o noticiário normalmente mostra os painéis eletrônicos da Bovespa repleto de *tickers* em vermelho, e porque tudo fica verde nos dias de otimismo!

#### **4. Direitos dos acionistas**

Cada classe de ação (preferencial ou ordinária) oferece direitos diferentes para seus proprietários. Muitas vezes, a empresa também define, em seu estatuto, várias subclasses de ações preferenciais ou ordinárias com direitos diferentes.

Vejamos os principais direitos dos acionistas minoritários.

##### ***1. Pagamento de dividendos e direito de voto: as principais diferenças entre ações ordinárias e preferenciais***

As ações preferenciais são chamadas assim porque a Lei das Sociedades Anônimas confere a seus proprietários a preferência na distribuição de dividendos - a parcela do lucro que a empresa distribui a seus acionistas. Mas essa preferência tem um custo: a lei não confere aos proprietários das ações PN o direito de voto na Assembleia Geral da empresa. Eles podem até opinar sobre os negócios da companhia em uma Assembleia, mas não podem participar da votação. Em outras palavras, o proprietário destas ações troca o direito de influenciar no negócio pela prioridade no recebimento dos lucros da empresa, distribuídos na forma de dividendos.

A lei atribui aos proprietários de ações ordinárias, por sua vez, o direito de votar na Assembleia Geral da empresa, mas ao custo de ceder a preferência ao recebimento de dividendos aos proprietários de ações preferenciais.

Os pequenos investidores não precisam se preocupar tanto com o direito de voto: na maioria dos casos, a fração da empresa que cada investidor possui é tão pequena que não influenciaria de qualquer modo no rumo das decisões da empresa.

Mas é importante prestar atenção nas diferenças de remuneração ao acionista que cada classe de ativo oferece. Em primeiro lugar, é interessante notar que a legislação impõe como regra a obrigatoriedade de a empresa distribuir dividendos correspondentes a, no mínimo, 25% do lucro líquido, ajustado conforme parâmetros especificados na legislação. Caso a empresa não especifique em seu estatuto o percentual do lucro a ser distribuído na forma de dividendos, a legislação impõe, como regra geral, a distribuição de 50% do lucro líquido, também ajustado conforme os parâmetros especificados.

Embora tenham prioridade na distribuição de dividendos, as ações preferenciais não pagam, necessariamente, mais dividendos do que as ações ordinárias. A prioridade das ações ordinárias somente poderia ser percebida com maior precisão no caso de falência da empresa, hipótese na qual, não havendo dinheiro para pagar dividendos para todos os acionistas, os proprietários de ações preferenciais receberiam o dinheiro primeiro, antes dos demais.

Além disso, pode ocorrer de as diferenças de preços entre as ações ordinárias e preferenciais de uma determinada empresa levar a uma rentabilidade diferente, em termos de dividendos, entre as duas classes de dividendos.

Para compreender esse ponto, imagine a situação de uma empresa fictícia que tem ações ordinárias e preferenciais. As ações ordinárias dessa companhia pagam 50% do seu lucro líquido em dividendos, e as ações preferenciais, por sua vez, pagam 75%. Todavia, não é sempre que os proprietários de ações preferenciais recebem um valor maior em dividendos do que os proprietários de ações ordinárias. Isso ocorre no caso em que o preço das ações preferenciais está muito acima da cotação das ações ordinárias.

Para compreender essa questão, voltemos ao nosso exemplo. Digamos que as ações preferenciais de nossa empresa estejam cotadas a R\$ 50,00, e as ações ordinárias, a R\$ 30,00. Digamos, ainda, que o lucro por ação (a fatia do lucro líquido que é atribuída a cada ação da empresa) é de R\$ 5,00. Um investidor que tenha investido na R\$ 9.000,00 nas ações preferenciais teria comprado 180 ações, e teria direito a receber 75% do lucro da empresa na forma de dividendos. Assim, como o lucro por ação é de R\$ 5,00, cada ação pagaria a ele R\$ 3,75 em dividendos, ou R\$ 675,00 no total. Se ele houvesse investido a mesma quantia em ações ordinárias, teria comprado 300 ações, porque elas estão mais baratas. Como ele teria direito a receber 50% do lucro da empresa cada ação pagaria R\$ 2,50 em dividendos, mas no total seriam recebidos R\$ 750,00. O motivo da diferença? A disparidade entre o preço das ações preferenciais e ordinárias.

Por essa razão, é importante prestar bastante atenção antes de decidir optar por uma classe de ações ou por outra. Via de regra, as ações preferenciais são mais populares do que as ações ordinárias, mas isso não significa necessariamente que você deveria optar por elas. Verifique, no estatuto da empresa, a política de dividendos atribuída a cada classe de ação da empresa.

## ***II. Direito à informação e à fiscalização da empresa***

O acionista, por menor que seja a sua participação na empresa, tem direito de requerer – e obter – as informações que digam respeito à companhia. Trata-se de um direito muito importante e que muitas vezes é negligenciado pelos investidores.

As companhias são obrigadas a divulgar uma série de informações ao acionista. Destaco as seguintes: a empresa é obrigada a divulgar a matéria a ser debatida em uma Assembleia Geral; o número de ações de que os administradores são proprietários; o relatório anual da administração, que deve informar a política de distribuição de lucros, assim como as demonstrações financeiras da companhia. Além disso, a empresa é obrigada a informar ao mercado os fatos relevantes que a envolvem e que possam influir na decisão dos acionistas e demais investidores de comprar, vender ou manter as ações.

Qualquer investidor pode obter essas informações no *site* da maioria das empresas cujas ações podem ser negociadas no mercado, na seção de Relações com Investidores. Muitas empresas, mais preocupadas com a transparência e a publicidade de sua gestão, adotam a política de enviar essas informações por e-mail, mantendo o acionista sempre informado do que está ocorrendo com a companhia. Por isso, ao investir em uma empresa, é importante preencher o cadastro da companhia, informando o e-mail em que deseja receber tais informações.

Além disso, o acionista pode entrar em contato com o Diretor de Relações com Investidores (RI) por e-mail ou telefone, que usualmente são fornecidos no *site* da empresa. Bater um papo com o Diretor ou mesmo com algum funcionário do setor de RI é uma experiência importante e pode ajudar a entender melhor a dinâmica da empresa!

### ***III. Direito de preferência na subscrição de ações***

Às vezes, uma empresa precisa aumentar seu capital para financiar suas atividades e emite ações no mercado, embolsando o dinheiro da venda das novas ações. Com isso, os acionistas que eram, anteriormente, proprietários de ações da empresa, passam a representar uma participação menor no capital total da empresa.

Por exemplo, digamos que uma empresa tenha seu capital dividido em 1.000 ações e que um investidor tenha 100 delas. Cada uma delas vale R\$ 500,00 – e,

portanto, o patrimônio total do investidor é de R\$ 50.000,00. Mas, digamos que a empresa precise investir para ampliar suas atividades e, ao invés de pegar o dinheiro emprestado (pelo qual deveria pagar juros), a sua administração decide aumentar seu capital social com a emissão de mais 500 ações.

Inicialmente, o investidor tinha em seu poder 10% do total do capital da empresa, pois tinha 100 de 1.000 ações da empresa. Com a emissão das 500 novas ações, ele passou a deter apenas 1/15 (6,67%) do capital total da ação. Ele não perdeu dinheiro – já que suas ações continuariam, idealmente, a valer R\$ 50,00 - mas perdeu uma grande fração de sua participação na empresa.

Para garantir ao acionista o direito de manter a sua participação inicial, assegura-se o direito de preferência na subscrição das novas ações, no prazo de 30 dias. Ou seja, ele tem a preferência de adquirir parte das novas ações emitidas, na quantidade necessária para manter a proporção anterior de sua participação no capital da empresa.

É importante observar que a Lei das Sociedades Anônimas prevê que o estatuto social da empresa pode estabelecer, em hipóteses excepcionais, a exclusão do direito de preferência, ou a redução do prazo de 30 dias.

#### ***IV. Direito de recesso***

Os acionistas minoritários têm, ainda, o direito de retirar-se da companhia, caso não concordem com certas decisões da Assembleia Geral, recebendo o valor das ações que estão sob sua propriedade.

Entre as principais hipóteses previstas na legislação para o exercício do direito de recesso estão as seguintes:

- Redução do dividendo obrigatório;
- Fusão da companhia, cisão ou sua incorporação em outra;
- Mudança do objeto social da empresa;
- Alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais;
- Criação de nova classe de ação preferencial, mais favorecida do que as existentes.

## V. Tag Along

As ações ordinárias normalmente também têm o direito ao *tag along*, que, nos casos em que o controle da empresa é vendido para outros investidores, assegura ao detentor de ações ordinárias a possibilidade de vender suas ações ao novo controlador por um preço de, no mínimo, 80% daquele pelo qual os acionistas majoritários negociaram suas ações para o novo controlador. Embora a legislação assegure esse direito apenas aos acionistas detentores de ações ordinárias, o estatuto da empresa também pode prever que os proprietários de ações preferenciais têm esse direito (embora normalmente em percentuais menores), ou definir um percentual diferenciado de *tag along*.

Parece complicado compreender o *tag along*, mas é mais fácil do que aparenta. Imagine que você detém 1% das ações ordinárias de uma empresa, e um outro acionista é detentor de 51% do controle da companhia. Digamos que as ações ordinárias da empresa estejam negociadas por um preço de R\$ 1,00, mas o acionista majoritário negociou a venda de suas ações por R\$ 2,00 para outra empresa, que irá deter o controle da empresa a partir de então. O *tag along* garante que, como o controle será transferido, você terá o direito de vender as suas ações para o novo controlador por, no mínimo, 80% daquele valor: ou seja, você tem o direito de vender suas ações ordinárias por R\$ 1,60, graças ao *tag along*.

Mas digamos que você seja um investidor de longo prazo: por que você iria se desfazer de suas ações? Um motivo para vender suas ações pode parecer evidente: se a empresa é tão boa assim, por que diabos os acionistas majoritários venderiam seu controle para outra pessoa? Ou seja, o fato de o controle estar sendo transferido pode indicar que a empresa não é tão boa assim quanto você pensava inicialmente. Se este for o caso, aproveitar o *tag along* pode ser uma boa, afinal receber R\$ 1,60 por suas ações é melhor negócio do que receber apenas o R\$ 1,00 que ela valeria no mercado em geral. Nesse caso, a diferença corresponderia a 60% de lucro a mais! Além disso, muitas vezes o investidor é obrigado a aproveitar o *tag along*, sob pena de ficar sócio de uma empresa que sairá da bolsa de valores, caso o novo proprietário decida fechar o capital da companhia. Nesse caso, se o investidor decida não vender suas ações, pode ter que ser obrigado a permanecer sócio de uma empresa indefinidamente, já que suas ações terão baixíssima liquidez no mercado.

O *tag along* pode ter um lado perverso, também. Se os acionistas detentores de ações ordinárias podem ter lucros fantásticos em poucos dias, os proprietários de

ações preferenciais podem amargar um prejuízo enorme no mesmo período.

Um dos casos mais ilustrativos dessa questão, no mercado brasileiro, ocorreu em março de 2004, com a transferência do controle acionário da Ambev para a belga Interbrew. Por causa das diferenças de direitos assegurados pelos proprietários dos diferentes tipos de ações, as ações ordinárias da AmBev (AMBV3) acumularam ganho de 10,35%, mesmo após a valorização acumulada de 36,6% nos 5 pregões anteriores, que já anteciparam os rumores em relação à negociação. As ações preferenciais, por sua vez, caíram 17,98% em dois pregões, contra um ganho de apenas 7,4% nos cinco pregões anteriores. Até hoje, muitos investidores minoritários (que normalmente não têm qualquer incentivo para investir em ações ordinárias, já que os dividendos das ações preferenciais normalmente são mais atrativos) têm ressalva de investir na empresa por conta do episódio.

Mais recentemente, ocorreu algo parecido com as ações da Usiminas. Com rumores de que a CSN adquiriria o controle acionário da empresa, as ações ordinárias da empresa (USIM3) subiram 25,6% entre 01 de janeiro e 17 de fevereiro de 2011, enquanto as ações preferenciais (USIM5) haviam subido apenas 3,79% no mesmo período.

## 5. Por que os preços das ações variam tanto?

Se há algo que assusta o leigo no mercado de ações é o fato de o preço das ações variar tanto. Em um dia, uma ação vale R\$ 5,00; no dia seguinte, R\$ 5,15; e no terceiro dia, R\$ 4,90. É... não é por menos que se chama mercado de renda variável!

Mas por que os preços das ações variam tanto?

No fundo, a única resposta certa é econômica: os preços sobem ou descem de acordo com a demanda e a oferta. Se mais investidores querem comprar uma ação do que vendê-la, os preços tendem a subir; afinal, se muita gente quer comprar a ação, os vendedores podem aumentar o preço e a demanda ainda existirá. E o contrário também é verdadeiro: se muitos investidores querem vender uma ação e poucos querem comprá-la, a tendência é que os preços caiam. Afinal, quem quer se desfazer de uma ação de qualquer jeito topa, muitas vezes, vendê-la por um preço mais baixo.

Compreender a lei da oferta e da demanda é fácil. Mas o que determina porque a oferta e a demanda variam tanto? E a resposta a essa pergunta é: ninguém sabe. Às vezes, a demanda por uma ação sobe porque os analistas de mercado acreditam que o lucro da empresa vai aumentar, e isso eleva a procura por ela (e seus preços). Às vezes, porque o mercado acredita que a empresa vai ter menos prejuízo do que o esperado, a cotação sobe. Outras vezes, o preço cai por causa de um pronunciamento de um dos diretores da companhia que não agrada os investidores, e eles começam a vender as ações. A verdade é que, em boa parte dos casos, os preços sobem ou descem sem nenhuma razão definitiva.

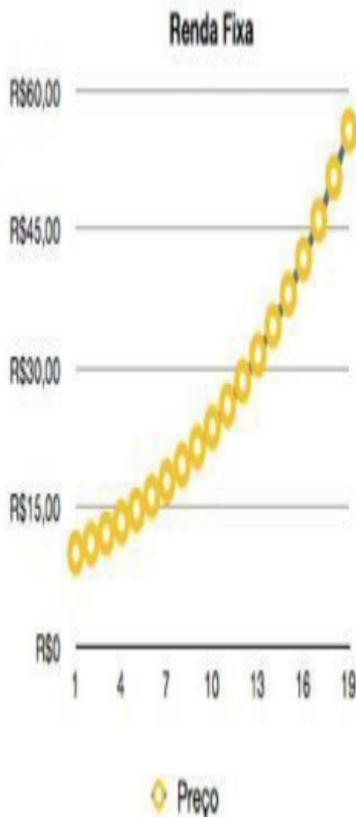
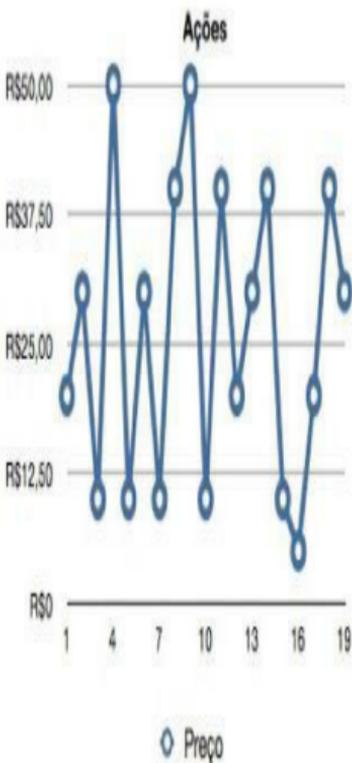
### *Volatilidade não é sinônimo de risco*

Mas isso não significa que você deva temer a volatilidade. Muitas pessoas acreditam que o investimento em ações é arriscado porque os preços variam demais e, por isso, preferem a renda fixa, que traz maior estabilidade e, portanto, maior segurança.

Mas não poderia haver uma impressão mais equivocada do mercado de ações. Preste bem atenção: as ações podem trazer maior rentabilidade por causa da volatilidade, e não apesar dela! Você só pode ganhar muito dinheiro com as ações porque a volatilidade existe. Se ela não existisse, não haveria como você

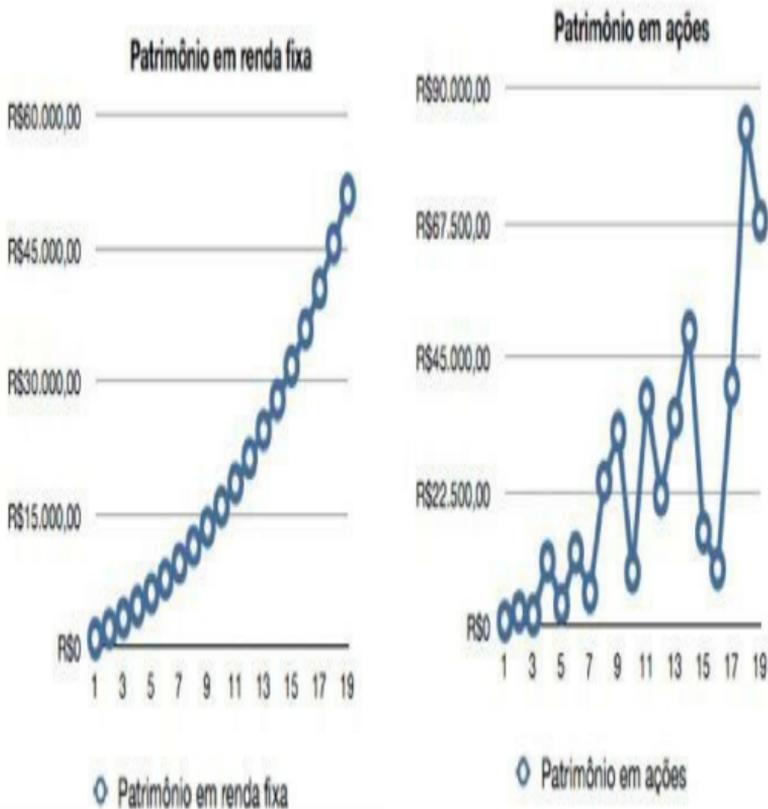
tirar proveito do mercado e de suas oscilações.

Para demonstrar esse ponto, traçarei a seguinte experiência de pensamento. Imagine uma ação que pague apenas 5% de dividendos sobre o valor de sua cotação a cada ano e se valorize apenas 50% em DEZENOVE anos. Uma ação como essa pode ter uma rentabilidade maior do que um título de renda fixa que pague 10% ao ano, ininterruptamente. Os seguintes gráficos ilustram a flutuação dos preços dos dois tipos de investimento:



No exemplo, assumi as seguintes premissas: cada investidor aplica,

anualmente, R\$ 1.000,00 em cada ativo, e reinveste os lucros obtidos, comprando mais ativos. Ou seja, o investidor que compra ações reinveste os dividendos recebidos, e o investidor que aplica seus recursos no título de renda fixa, reinveste os juros recebidos comprando novos títulos. Agora, dê uma olhada nos seguintes gráficos, que retratam a evolução do patrimônio de cada investidor:



Quem investiu em ações acumulou, investindo R\$ 19.000,00 ao longo dos 19 anos (R\$ 1.000 por ano), R\$ 67.943,46, uma rentabilidade total de 257,6% (ou 6,94% ao ano). Quem investiu na renda fixa, por sua vez, aplicou a mesma quantia, mas colheu apenas R\$ 51.159,09 (169,26%, ou 5,35% ao ano). A

rentabilidade da renda fixa é inferior aos 10% que cada título deveria render porque, como o investidor aplica recursos todo ano, as últimas aplicações rendem menos do que as primeiras. A primeira aplicação de quem investiu em renda fixa teria rendido, ao longo dos 19 anos, o equivalente a 511%. Mas a última aplicação da série, realizada no ano 19, não teria rendido nada (no modelo, computei a rentabilidade de um ano após o ano seguinte). Na média de todas as aplicações, chegamos aos resultados afirmados.

Você duvida dos resultados? Então veja a planilha de cálculos:

ANO	AÇÕES			RENDA FIXA		PATRIMÔNIO	
	PREÇO	AÇÕES	DIVIDENDOS	PREÇO	QUOTAS (RENDA FIXA)	AÇÕES	RENDA FIXA
1	R\$20,00	50	R\$1,00	R\$10,00	100,00	R\$1.000	R\$1.000
2	R\$30,00	85	R\$1,50	R\$11,00	190,91	R\$2.550	R\$2.100
3	R\$10,00	198	R\$0,50	R\$12,10	273,55	R\$1.977,50	R\$3.310
4	R\$50,00	220	R\$2,50	R\$13,31	348,69	R\$10.986,38	R\$4.641
5	R\$10,00	375	R\$0,50	R\$14,64	416,99	R\$3.746,59	R\$6.105,10
6	R\$30,00	414	R\$1,50	R\$16,11	479,08	R\$12.427,11	R\$7.715,61
7	R\$10,00	576	R\$0,50	R\$17,72	535,53	R\$5.763,73	R\$9.487,17
8	R\$40,00	609	R\$2,00	R\$19,49	586,84	R\$24.343,09	R\$11.435,89
9	R\$50,00	653	R\$2,50	R\$21,44	633,49	R\$32.646,02	R\$13.579,48
10	R\$10,00	916	R\$0,50	R\$23,58	675,90	R\$9.161,50	R\$15.937,42
11	R\$40,00	953	R\$2,00	R\$25,94	714,46	R\$38.104,09	R\$18.531,17
12	R\$20,00	1.098	R\$1,00	R\$28,53	749,51	R\$21.957,25	R\$21.384,28
13	R\$30,00	1.168	R\$1,50	R\$31,38	781,37	R\$35.033,74	R\$24.522,71
14	R\$40,00	1.237	R\$2,00	R\$34,52	810,34	R\$49.463,34	R\$27.974,98
15	R\$10,00	1.584	R\$0,50	R\$37,97	836,67	R\$15.839,00	R\$31.772,48
16	R\$5,00	1.942	R\$0,25	R\$41,77	860,61	R\$9.711,45	R\$35.949,73
17	R\$20,00	2.017	R\$1,00	R\$45,95	882,37	R\$40.331,38	R\$40.544,70
18	R\$40,00	2.092	R\$2,00	R\$50,54	902,16	R\$83.679,32	R\$45.599,17
19	R\$30,00	2.265	R\$1,50	R\$55,60	920,14	R\$67.943,46	R\$51.159,09

Como mostra a tabela, quem investiu em ações alcançou um patrimônio 33% maior do que quem investiu em renda fixa – mesmo que o preço final das ações tenha subido muito menos do que o preço da renda fixa. Mas como esse resultado tão contra intuitivo pode ser explicado?

E a resposta é... a volatilidade. Ao invés de aumentar o risco do investimento, ela o diminuiu! Por que isso aconteceu? Por duas razões. Em primeiro lugar, o investidor do exemplo era um sujeito esperto, que investiu pensando no longo prazo. Ele não retirou o dinheiro na primeira crise, mas seguiu reinvestindo os dividendos disciplinadamente. Com isso, quando os preços das ações caíam, ele acabava comprando mais ações com o mesmo dinheiro, e um pouco menos quando os preços subiam.

Além disso, a volatilidade das ações levou o investidor a comprar ações a preços bastante distintos. Em um ano, o investidor comprava mais caro, no outro, mais barato. E isso o levou a ter um bom preço médio ao longo do tempo, mais baixo do que os preços pagos pelo investidor que aplicou todos os seus recursos em renda fixa – que sempre teve que pagar um preço mais alto a cada ano.

Ou seja, apesar de a renda fixa ter tido uma rentabilidade mais estável, as ações não precisaram se valorizar tanto para dar retornos muito superiores. Obviamente, se ambos os investidores tivessem investido todos os R\$ 19.000 no primeiro ano, o resultado seria diferente e quem tivesse aplicado em renda fixa estaria em vantagem. A rentabilidade acompanharia os primeiros gráficos, que apontavam maior crescimento patrimonial no caso da renda fixa. E tudo por causa da volatilidade.

Mas não é assim que funciona no mundo real: ninguém deveria aplicar R\$ 100.000,00 em um único investimento. E, na verdade, a maioria das pessoas não faz isso. Elas economizam aos poucos, acumulando recursos e os investindo ao longo de sua vida produtiva. A boa notícia é: quem faz isso, investindo aos poucos e com constância, utiliza a volatilidade em seu proveito.

## **6. Os riscos de investir em ações**

Se, ao contrário do que a maioria das pessoas acredita, volatilidade não é sinônimo de risco, fica a pergunta: qual o risco de investir em ações? Mas, antes de responder a essa pergunta, é necessário discutir uma primeira questão: o que é risco?

Segundo Benjamin Graham, risco é um conceito que deveria ser aplicado apenas a três situações: (i) a uma perda de valor que é efetivamente realizada por meio de uma venda do ativo, ou (ii) que é causada por uma deterioração significativa da empresa, ou ainda (iii) é o resultado de se pagar um preço alto demais em relação ao valor intrínseco da companhia.

O primeiro risco é o chamado risco de mercado, que é o risco de se ter que vender a ação por um preço abaixo do que se comprou, ou por uma rentabilidade inferior à que se esperava inicialmente. Esse risco está atrelado à volatilidade inerente ao mercado de ações, mas não se confunde com a volatilidade em si mesma. Afinal, o investidor somente terá prejuízo com a volatilidade se efetivamente decidir vender suas ações em um momento de baixa, quando provavelmente elas estarão subavaliadas pelo mercado, a não ser que tenham sido adquiridas por um preço muito superior a seu valor intrínseco.

A maior parte das pessoas também teme o segundo risco mencionado por Graham - a possibilidade de que a empresa sofra deterioração e entre em processo de falência. Esse é o chamado risco financeiro, e que talvez seja uma das principais razões que afastam o pequeno investidor do mercado de ações. Muitas pessoas decidem não investir no mercado pelo medo de investir em empresas ruins, que encerrarão suas atividades repentinamente em razão de problemas financeiros.

A boa notícia é que este é um risco que pode ser evitado com base em um estudo minucioso da situação financeira e operacional da empresa. No fim da década de 1990, muitos investidores subestimaram esse risco e decidiram investir em ações de companhias da Internet que não tinham a menor estabilidade financeira - não davam lucro, tinham pouca receita e muitas dívidas. O resultado foi prejuízo para muita gente, naquela que ficou conhecida como a bolha das empresas "ponto com".

Existem ainda os riscos específicos de cada empresa, que dizem respeito às

peculiaridades do mercado em que a companhia atua e à solidez de sua administração - o seu plano de negócios, lucratividade, prática de contabilidade, estratégia de crescimento e outros fatores específicos. É importante não confundir esse risco com os riscos específicos de cada setor, que se relaciona a circunstâncias específicas de todo o setor e que afeta praticamente todas as empresas dele. O setor de aviação, por exemplo, depende estritamente do preço dos combustíveis; quando ele se eleva muito, a rentabilidade de praticamente todas as empresas do setor diminui bastante. Cada setor da economia está sujeito também ao risco de regulação setorial - o de que o governo altere demais as regras de um mercado específico. As empresas prestadoras de serviço público, como as de telefonia e do setor elétrico, estão particularmente sujeitas a esse risco.

Por fim, o último risco a que Graham alude é o risco de se desconsiderar o valor intrínseco do ativo. Pagar um preço muito alto por uma ação exagera demais o risco do investimento - muito mais do que pagar um preço muito baixo por uma empresa que tem apresentado resultados financeiros e operacionais sólidos e consistentes. O bom investidor deve descobrir o valor intrínseco da ação e comprá-la por um preço razoavelmente abaixo daquele valor, garantindo assim a margem de segurança necessária para minimizar os riscos e aumentar o potencial de ganhos.

Existem, ainda, outras fontes potenciais de risco no mercado de ações. Para quem investe pensando no curto prazo, existe o risco derivado da tendência: nesse caso, o ideal é investir acompanhando a tendência de mercado. Uma forte tendência de alta é um sinal verde para continuar comprando, ao passo que uma forte tendência de baixa é o sinal vermelho que indica a venda das ações. Para um investidor de longo prazo, contudo, esse é um risco desprezível, já que um mercado em tendência de baixa pode se mostrar uma grande oportunidade para investir em ações. Que o diga quem começou a investir entre setembro de 2008 e janeiro de 2009, quando o mercado estava em pânico. Poucos meses depois, o Ibovespa subiu mais de 100% em relação ao pior momento.

## 7. Análise fundamentalist ou análise técnica?

As duas principais escolas de investimento são as conhecidas como análise fundamentalista e análise técnica. A escola mais popular das duas é a da análise técnica. Embora as duas escolas de análise possam funcionar, elas têm características diferentes. É importante entender as características das duas escolas, a fim de optar conscientemente pela que se compatibiliza mais com seu perfil de investidor.

As escolas de análise fundamentalista e análise técnica se diferenciam por vários fatores - em especial, quanto ao horizonte de tempo dos investimentos, à abordagem com que veem a aplicação de recursos em ações (investir ou especular), e quanto aos instrumentos utilizados como métodos para aplicar ou resgatar os valores aplicados. Seguem as principais diferenças:

Quanto ao horizonte de tempo, a análise fundamentalista privilegia o longo prazo. Um investidor que utiliza a análise fundamentalista investe na empresa com o objetivo de tornar-se seu sócio e de usufruir dos lucros da companhia pelo período integral em que se é sócio da empresa. Por essa razão, ao analisar uma empresa, ele busca elementos no passado da empresa que indiquem uma probabilidade maior de sucesso no futuro. A análise dos lucros de um único ano não faz muito sentido; é preciso ver o histórico da administração da companhia ao longo de vários anos - como a empresa se endividou e controlou suas dívidas; se as suas margens de lucro são crescentes; se a sua receita e lucro são crescentes (e se isso não é mero reflexo da atividade econômica, mas fruto da competência de sua administração); se sua eficiência aumenta ou diminui ao longo do tempo; e se os preços da empresa são adequados para o investimento no longo prazo - enfim, são vários os indicadores utilizados.

Já a escola de análise técnica, por sua vez, normalmente utiliza indicadores gráficos de curto prazo - embora possa traçar perspectivas de longo prazo, traçando tendências de 10 ou 20 anos (ou mais), as negociações (chamadas de *trades*) são normalmente traçadas com base nas condições mostradas pelos gráficos no curtíssimo prazo. Os gráficos traçados podem traçar *trades* que podem durar segundos, minutos, horas, dias ou semanas, mas dificilmente estabelecem prazos maiores do que isso.

As duas abordagens se diferenciam também quanto ao objetivo da aplicação. O investidor que usa análise fundamentalista tem por objetivo investir na empresa, com o objetivo de se tornar seu sócio. Ele pode aguentar alguns

balanços ruins, se tiver boas razões para acreditar na recuperação da empresa no longo prazo, ou se acreditar que os balanços estão fracos por condições exteriores à empresa (como, por exemplo, a economia como um todo). Investir é ganhar com o crescimento da empresa no longo prazo, ou, no mínimo, com a precificação adequada de uma empresa que estava muito subvalorizada no passado. Por exemplo, se o investidor que usa análise fundamentalista acreditar, por sua análise, que as ações de uma empresa valem R\$ 30 e elas estão cotadas a R\$ 10, então ele enxerga uma grande oportunidade de investimento, porque há uma incompatibilidade entre o valor da companhia e seu preço.

Já o analista técnico não se preocupa em nada com os balanços da empresa. Não há, segundo essa perspectiva, porque diferenciar preço de valor. A empresa vale o preço que o mercado a atribui, e ponto - uma hipótese que é chamada, entre os economistas, de hipótese do mercado eficiente. Como o mercado é eficiente ao estabelecer os preços das empresas, porque tem a sua disposição todas as informações sobre a companhia, não haveria como ganhar dinheiro postulando uma diferença injustificada entre o valor intrínseco da empresa e o seu preço de mercado. Por isso, quem usa análise técnica prefere especular com base na informação contida nos gráficos de negociação, estabelecendo padrões que indiquem tendências de alta ou de baixa e negociando as ações de acordo com o indicado nos padrões.

Dessa diferença de abordagem se segue uma importante conclusão: o analista técnico normalmente incorre em maiores custos com as negociações do que um analista fundamentalista. Como ele tem que negociar várias e várias vezes, seus custos com impostos e corretagem são muito superiores aos de um analista fundamentalista que investe com objetivos de longo prazo e que, em alguns casos, podem nem pagar imposto de renda - porque pretende ficar com as ações por um horizonte de tempo indefinido.

O principal instrumento utilizado pela análise fundamentalista é o balanço das empresas. É possível que leve em consideração, também, fatores macroeconômicos que podem afetar o futuro da empresa, mas como condições econômicas diversas podem indicar justamente que é o caso de investir ainda mais na empresa (porque provavelmente seus ativos estarão subavaliados),

Na análise técnica, os principais instrumentos utilizados são o gráfico e certos indicadores de negociação das ações. E, aqui, é preciso fazer uma ressalva: qualquer gráfico. Analistas técnicos mais profissionais não utilizam um único gráfico, mas vários, de ativos correlacionados. Por exemplo, se ele for analisar

uma empresa como a Petrobras, ele não vai se restringir ao gráfico dos preços da empresa - mas vai cruzar os dados desse gráfico com o gráfico da flutuação do preço do dólar e com o gráfico da flutuação do preço do petróleo (e poderia usar muitos outros gráficos). Obviamente, a maioria dos analistas técnicos não é tão sofisticada: usam apenas o gráfico do preço da ação, e traçam sua análise a partir dele.

É possível ganhar dinheiro com as duas ferramentas, não nego. Mas defendo que o pequeno investidor deveria utilizar a análise fundamentalista à análise técnica. Minhas razões são as seguintes:

**Tempo:** o público alvo para quem escrevo é o do pequeno investidor, alguém que provavelmente trabalha oito horas por dia (às vezes mais, se for proprietário de um negócio ou trabalhar muitas horas extras) e não tem tempo para ficar acompanhando os gráficos. A análise técnica exige muito tempo: às vezes, e dependendo da estratégia, você tem que ficar horas a fio na frente do monitor, acompanhando o sobe e desce das cotações. A análise fundamentalista exige do investidor que ele estude os balanços das empresas, e só. De minha parte, nem acompanho tanto os balanços trimestrais: dou mais valor aos balanços anuais e acompanho apenas os releases de mercado que a maioria das empresas envia trimestralmente, logo após a publicação dos balanços trimestrais - ou seja, em tese preciso de apenas um estudo detalhado de cada empresa por ano, e de uma olhada mais rápida nesses releases. E acredite: com isso já é possível separar excelentes empresas de muita porcaria que existe no mercado.

**Custos:** a análise técnica exige muito mais custos em termos de corretagem e impostos. A análise fundamentalista, associada a uma estratégia *Buy and Hold*, diminui muito os custos com essas despesas ao longo do tempo.

**Eficiência:** vários estudos mostram como uma estratégia *Buy and Hold*, que só pode ser estabelecida a partir da análise fundamentalista, é extremamente eficiente no longo prazo. Comprar e segurar ações de boas empresas é fórmula que tem mostrado seus resultados em períodos de longo prazo. Não conheço nenhum estudo que mostre qualquer vantagem da análise técnica sobre a análise fundamentalista no longuíssimo prazo - 20 ou 30 anos. Ou seja, embora seja possível que um especulador que use análise técnica ganhe mais do que um investidor de longo prazo, isso é improvável. A não ser que você seja um ás da análise técnica e tenha tempo a sua disposição, as chances são grandes de que você acabe apenas perdendo tempo e dinheiro usando análise técnica - até porque a maioria das pessoas não tem formação matemática adequada para

aplicar com profundidade todo o conhecimento necessário para operar com maior probabilidade de sucesso a análise técnica. Quanto à análise fundamentalista, se você souber as quatro operações, é capaz de estudar o suficiente para aplicá-la com razoável eficiência.

**Fundamento:** a dificuldade de entender os fundamentos da análise técnica. Já li vários livros sobre o assunto, e é profundo esoterismo para mim. Não entendo as razões pelas quais a análise técnica às vezes funciona ou deixa de funcionar. A análise fundamentalista faz mais sentido para mim, pois consigo entender que a cotação de uma ação sobe porque o lucro da empresa sobe, mas não consigo entender porque ela sobe em razão de ter superado a resistência em um gráfico. Tudo parece muito arbitrário para mim, sem qualquer fundamento que pareça razoável. Obviamente, algumas coisas podem funcionar sem ter fundamento - por exemplo, se muitos investidores operarem de acordo com a análise técnica, provavelmente o mercado a respeitará -, mas isso me parece insustentável pro longo prazo, que é o que me interessa e é o que deveria importar para quem pretenda construir um bom patrimônio com consistência.

**Escassez de informação:** há pouquíssima informação sobre investimento fundamentalista na internet. A maioria dos blogs e *sites* de investimento utiliza análise técnica, e a maior parte das corretoras (que ganham dinheiro com uma quantidade maior de negociações) a privilegia. Esse foi um dos motivos pelos quais preferi adotar, tanto em meu blog quanto nesse livro, uma abordagem fundamentalista: ensinar o que quase ninguém mais ensina



### **3. Começando a investir em ações**

## **1. O primeiro passo: a escolha da corretora**

Antes de começar a investir em ações, é preciso abrir uma conta em uma corretora de valores. Mas como escolher? São muitas as opções no mercado, e esta é uma das primeiras dificuldades que o pequeno investidor enfrenta ao tomar a decisão de investir. Sem ter maiores informações, boa parte dos investidores nem sabem que é necessário abrir uma conta em uma corretora de valores mobiliários para ter acesso às melhores oportunidades de investimentos. Mas como escolher a sua corretora?

Provavelmente, você já é cliente de um grande banco como Banco do Brasil, Caixa Econômica, Bradesco, Itaú Unibanco ou Santander. Nada mais natural do que o impulso de querer começar a investir diretamente pelas corretoras vinculadas ao seu banco. Afinal, é menos papelada pra preencher, menos burocracia, mais facilidade pra investir sem ter que transferir o dinheiro da conta para a corretora...

O problema é que essas facilidades vêm com vários custos. Boa parte das corretoras associadas aos bancos cobram taxas de custódia e de corretagem altíssimas – no mínimo, comparáveis às maiores taxas cobradas pelas demais corretoras.

Os serviços proporcionados pelas corretoras atreladas a bancos são, muitas vezes, bem piores do que o de algumas das corretoras independentes: os *home brokers* (sistemas de negociação de ativos a partir de seu computador) não têm tantos recursos sofisticados, e muitas vezes são bastante instáveis. Não é raro, além disso, que essas corretoras deixem de oferecer aos clientes a possibilidade de investir em determinados ativos ou de realizar determinadas operações. Por exemplo, em algumas corretoras atreladas a bancos não é possível negociar opções ou alugar as ações.

Escolher uma corretora depende de uma verificação de vários fatores. É preferido analisar se o perfil da corretora combina com seu perfil de investimento, a segurança da corretora, a facilidade de uso de seu *home broker*, entre outros fatores. Destaco os seguintes:

### ***1. A segurança da corretora***

Ninguém gostaria de transferir o dinheiro da sua conta do banco para a sua

conta na corretora e, não mais do que de repente, perder tudo. Mas isso pode acontecer com a parcela de seu dinheiro que estiver na conta corrente da corretora, se ela vier a falir. Por isso, é importante escolher uma corretora sólida, que não invista em seus fundos de maneira excessivamente alavancada - ou seja, com crédito excessivamente alto em relação a seus ativos.

Quanto à parcela investida em ações ou em títulos do tesouro direto (ou outros ativos), não se preocupe: embora a operação de compra do ativo tenha sido intermediada pela corretora, na verdade ele é custodiado por outras instituições. A corretora é apenas o agente intermediador da negociação.

## ***II. Os recursos do home broker***

A maior parte dos contatos que você terá com sua corretora será por meio de seu *home broker*, que é o acesso eletrônico ao sistema de negociações que permite a compra e venda de ativos, por meio da Internet. Portanto, antes de escolher uma corretora, verifique se o *home broker* dela é estável, rápido e confiável. Você pode obter essa informação consultando fóruns de investimento: há vários deles espalhados na Internet.

Já pensou ter um prejuízo porque você queria vender rapidamente uma ação e não conseguiu porque o sistema não funcionou? Ou verificar que uma ação está cotada a um valor que você considera baixo e não conseguir comprá-la porque o sistema simplesmente não foi capaz de receber sua ordem?

Além disso, é importante verificar os recursos que a corretora disponibiliza por meio de seu *home broker*. Algumas corretoras disponibilizam análises de ativos, relatórios de investimento, vídeo-aulas sobre investimentos, informação atualizada com o preço de várias ações, dados fundamentalistas das ações, entre vários outros serviços. É importante conhecer o seu perfil de investidor para saber que tipo de serviços seria mais necessário para que você tomasse suas decisões de investimento.

Uma advertência: as corretoras ganham dinheiro com a corretagem paga por seus clientes. E isso gera um conflito de interesses entre o cliente e a corretora, que ganha mais dinheiro com os clientes que negociam mais ações diariamente. Por essa razão, elas normalmente privilegiam clientes que operam em *day trade*, ou seja, negociam ações diariamente, vendendo e comprando ativos conforme parâmetros de análise técnica, e por isso oferecem ferramentas compatíveis

com análise técnica e gráfica. Além disso, boa parte dos cursos oferecidos pelas corretoras também seguem essa abordagem. Portanto, se você adota uma abordagem fundamentalista como a que é favorecida nesse livro, e que recomenda muito menos negociações no mercado, tome bastante cuidado!

### ***III. Custos de custódia e corretagem***

Outro fator importante a ser considerado diz respeito aos custos com custódia e corretagem. A taxa de custódia é uma taxa mensal criada pelas corretoras para manter o cadastro dos clientes, bem como para registrar suas operações em seus sistemas de *home broker*, além de cobrir custos operacionais da corretora. É importante notar que a taxa de custódia não é de cobrança obrigatória. Algumas corretoras associam sua cobrança à quantidade de operações realizadas no mês (normalmente, quanto mais operações, menos taxa), e outras cobram uma taxa fixa. Portanto, é importante pesquisar!

A taxa de corretagem, por sua vez, é cobrada pela corretora para que a ordem de compra ou venda seja executada. Essa taxa também varia de corretora para corretora. Algumas corretoras cobram uma taxa de corretagem fixa por operação, e outras cobram uma taxa de corretagem variável, proporcional ao valor da operação. Algumas corretoras também cobram a chamada “tabela Bovespa”, que é ideal para quem investe valores pequenos, mas muito onerosa para quem opera valores mais altos.

Para escolher uma corretora segundo o critério de custo, o ideal é definir, antes, o seu perfil de investimento. Se você pretende investir valores mais altos, o ideal é optar por corretoras que cobrem valores fixos por ordem, e não um percentual do valor da operação; e se você pretende investir valores mais baixos, talvez seja interessante optar por uma corretora que utilize a tabela Bovespa.

É importante não escolher sua corretora apenas com base no custo. Às vezes, vale à pena pagar um preço um pouco maior de corretagem ou de taxa de custódia, e receber um bom atendimento e um *home broker* estável e rápido. Obviamente, esse custo também não pode ser tão alto a ponto de comprometer seus ganhos.

### ***IV. Atendimento***

Por fim, um fator importante a ser considerado é a qualidade do atendimento

recebido. Tirar dúvidas sobre operações com uma equipe qualificada e interessada em resolver seus problemas é essencial. Às vezes, é justamente a diferença entre uma boa operação e uma operação com prejuízo. Mas tome cuidado: deixe bem claros seus objetivos antes de confiar no atendimento. Não confie cegamente nas sugestões da corretora, porque o único responsável por suas operações é você mesmo!

## **2. Como lidar com as recomendações dos analistas**

É importante observar com cuidado as recomendações dos analistas de mercado. A maioria deles trabalha em corretoras de valores e, por isso, não têm um olhar desinteressado sobre as ações que recomendam compra, venda ou manutenção.

Na verdade, se você observar bem, a maioria das recomendações oriundas dos analistas é a de compra. Por que isso acontece? Pelo simples fato de que, como a maioria dos analistas trabalham para uma corretora, que ganha dinheiro com a taxa de corretagem cobrada em cada operação realizada pelo investidor, é melhor para ela que seus analistas adotem sempre uma abordagem razoavelmente otimista, que recomende a compra da maioria dos ativos analisados.

É rara a situação em que os analistas recomendam, em sua maioria, a venda de determinados ativos. Normalmente, quando isso ocorre, já se configurou uma situação de desespero tamanha nos mercados que a recomendação já perdeu o sentido. Muitas vezes, quando o analista recomenda a venda do ativo, o preço da ação já caiu tanto que dificilmente cairá muito mais. Lembro do que aconteceu em 2008, quando os preços da ação da Gerdau (GGBR4) caíram abaixo de R\$ 12,00, e nessas alturas vários analistas recomendavam a venda da ação. Mas o preço não caiu muito além desse patamar; pelo contrário, alguns meses depois, quando os mercados começaram a se recuperar, os preços voltaram ao patamar de R\$ 23,00, assegurando um ganho de quase 100% para aqueles que não confiaram nas recomendações. No momento em que escrevo, as ações voltaram a cair bastante - não sem antes ter sido alvo de recomendações de analistas no momento de alta.

Existem também as recomendações de manutenção do ativo - que, em tese, indicariam que o investidor deveria manter suas ações em sua carteira, já que não se espera um retorno diferente da rentabilidade esperada do mercado.

Veja bem: minha desconfiança com as recomendações dos analistas não significa que as considere inúteis. Muitas vezes, é importante ler os relatórios de mercado para verificar se você não está deixando de analisar um ou outro aspecto que seria importante. Além disso, é importante lê-los porque, muitas vezes, são mencionadas oportunidades de investimento que ainda não haviam chamado a sua atenção e que, eventualmente, vale a pena estudar mais profundamente. Mas você não deve confiar excessivamente nesses relatórios:

eles devem ser considerados apenas mais uma fonte de informação.

Dê especial atenção aos relatórios que analisam a empresa em sua inteireza, privilegiando os elementos fundamentalistas e as perspectivas quanto a sua atividade operacional. Procure relatórios que cite fontes de informação confiáveis, e que tracem cenários realistas (nem muito otimistas, nem pessimistas demais) quanto à atividade da empresa, e que mostrem coerência com o histórico da companhia. Seguindo essas diretrizes, os relatórios dos analistas podem ser bastante úteis na construção de uma carteira bem sucedida de ações.

### 3. Investir em fundos de investimento ou em ações individuais?

Uma dúvida comum entre os que estão dando os primeiros passos no processo de investimento em ações diz respeito a como investir. Alguns pensam em investir em fundos de investimento, mas suspeitam que as taxas cobradas são elevadas e talvez fosse melhor investir diretamente em ações. Outros, por sua vez, acreditam que é melhor investir em um fundo de investimento porque pensam não ter as qualidades necessárias para escolher, por si sós, as ações que farão parte de suas carteiras.

#### *Quais são as vantagens dos fundos de investimento em ações?*

Muitas pessoas simplesmente não se interessam pelo mercado financeiro e não estão a fim de estudar os balanços trimestrais de nenhuma empresa. Odeiam o linguajar dos economistas, não querem saber de livros sobre finanças pessoais (nem os voltados para investidores iniciantes) e acham que a maioria dos livros que sugerem o enriquecimento são livros de autoajuda. Apesar disso, acreditam na economia do país e que investir em ações é um bom negócio e QUEREM investir nelas, mas não têm a disposição de aprender como fazer isso. Uma saída para quem tem esse perfil é investir em fundos de ações.

As principais vantagens do investimento em um fundo de ações passam justamente pela desnecessidade de o investidor dispor de tempo para acompanhar seus investimentos. Investir em ações por meio da aquisição direta das ações individualmente é um bom negócio, e pode vir a ser melhor negócio do que investir em um fundo que reproduz algum índice, como o Ibovespa, o IBRX-100 ou um fundo de *small caps*, que invista em empresas menores e com maior potencial de crescimento.

Todavia, o tempo demandado em estudo é bastante superior do que o necessário para investir em um fundo de ações. Além disso, o investimento por meio de um fundo de ações também tem as seguintes vantagens:

**Economia de tempo de estudo:** o investidor aplica em um fundo administrado por uma instituição financeira, não necessitando estudar ele próprio os fundamentos das ações em que investe.

**Diversificação:** ao adquirir uma quota de um fundo, o investidor compra ações de várias empresas diferentes, que compõem o fundo. Assim,

principalmente o pequeno investidor, que não tem condição de comprar diretamente ações de empresas diferentes, pode diversificar seu portfólio.

**Atualização da composição do fundo:** a maioria dos fundos de ações atualiza seu portfólio de acordo com a relevância das empresas adquiridas e com a composição de índices de ações. Por exemplo, se o Ibovespa tem sua composição modificada, um fundo de ações indexado pelo Ibovespa altera sua composição, para refletir as modificações do mercado.

**Facilidade de recolhimento de tributos:** outra vantagem de investir em fundos de ações diz respeito ao recolhimento de tributos. Como a instituição administradora do fundo é obrigada a recolher os impostos sobre os ganhos obtidos, o investidor não precisa se preocupar com a Receita Federal ao aplicar seus recursos em fundos de investimentos.

### *Quais são as desvantagens dos fundos de investimento em ações?*

Mas também há grandes desvantagens em investir diretamente em fundos. Talvez a principal delas diga respeito às ações de empresas ruins que o investidor é obrigado a comprar quando adquire a quota de um fundo. Se o investidor compra quotas de um fundo composto por 40 ou 50 ações, é bastante provável que algumas das empresas adquiridas não sejam um bom investimento no longo prazo.

Esse é o preço pago em razão de não se estudar diretamente as ações de cada empresa a ser adquirida: ao não fazer o “dever de casa”, o investidor se sujeita à estratégia adotada pelo gestor, caso o fundo seja ativo e busque comprar e vender ações de acordo com suas análises; ou se sujeita à composição do índice, caso o fundo seja passivo e repita a composição de um índice de ações (como o Ibovespa), que pode ser composto por ações de empresas deficitárias, mas que faça parte do índice.

Outra desvantagem do investimento em fundos de ações é de natureza tributária. Ao comprar diretamente as ações de sua carteira, o pequeno investidor tem a vantagem de aproveitar o limite de R\$ 20.000,00 de isenção nas compras à vista. Se o investidor vende até R\$ 20.000,00 em ações durante um determinado mês, não paga um único centavo de imposto. No fundo de ações, contudo, cada venda, independentemente do valor negociado, paga-se 15% de Imposto de Renda (a regra vale também para os ETFs).

Além disso, ao investir em fundos de ações o investidor paga uma taxa de administração. Alguns fundos cobram uma taxa de performance também sobre o desempenho do investimento ao longo do ano, o que diminui a rentabilidade dos investimentos. E o pior é que às vezes esses fundos ainda têm uma rentabilidade próxima à de determinados índices, não se revelando vantagem alguma para o investidor. Ao comprar ações diretamente, o investidor não paga nada de taxa de administração – até porque, obviamente, ele é o próprio administrador de sua própria carteira. No caso das ETFs, que veremos daqui a pouco, paga-se uma taxa de administração baixíssima com relação às taxas cobradas pelas instituições financeiras.

Mesmo que você escolha investir em ações por meio de fundos de investimento, contudo, note que é sempre possível buscar taxas de administração um pouco mais baixas. Portanto, pesquise as taxas cobradas pelas instituições financeiras em cada fundo antes de investir. No longo prazo, esse trabalho extra vai ser recompensador!

### ***Você pode bater a rentabilidade de fundos de investimento***

Parece uma briga injusta. Você, o pequeno investidor, contra dezenas de funcionários que administram um fundo de investimentos. Pessoas com MBA, treinamento em gestão de investimentos, que sabem muito mais do que você ou eu. Mas sim, você é capaz de bater a rentabilidade de fundos de investimento.

Segundo um estudo realizado nos EUA, publicado no livro *The “Motley Fool Investment Guide”*, 80% dos fundos de investimento naquele país não conseguiram superar o índice S&P 500. Ou seja, a cada 10 fundos, apenas 2 conseguiram superar a média do mercado. Trazendo esse estudo para a realidade brasileira, isso significa que você faria melhor que 80% dos fundos de investimento se apenas investisse seu dinheiro num fundo de investimento que reproduzisse o Ibovespa.

Os gestores dos fundos de investimento e as equipes com que trabalham estão fazendo um péssimo trabalho, concorda? Afinal, eles recebem justamente para poder dar uma rentabilidade melhor para seus clientes do que o mero investimento em um fundo que apenas reproduzisse um índice como o Ibovespa! E esses caras são extremamente bem remunerados, ganham tubos de dinheiro pagos pelos seus clientes em polpudas taxas de administração. Mundo injusto... receber tão bem pra fazer um trabalho tão ruim!

Por que os fundos de investimento têm uma performance tão medíocre? E por que você, caro leitor, pode almejar superá-los? Por um simples motivo: você tem o tempo a seu favor e não tem que prestar satisfação a ninguém. Você pode investir no que der na sua telha. Se você acha que uma empresa que vale R\$ 2.000.000,00 pode se tornar a próxima Vale, você pode investir nela. Você pode definir o quanto quer investir em cada empresa do seu portfólio, e pode deixar a rentabilidade do investimento te deixar cada vez mais rico, sem ter que vender um percentual das ações.

Os fundos de investimentos não têm essa liberdade toda. Boa parte dos fundos não pode concentrar seus investimentos todos apenas nas empresas que considera espetaculares, porque estabelece regras que o autolimitam, por exemplo, estabelecendo um percentual máximo a ser investido em cada ação. No máximo, cada ação poderia corresponder a um percentual do patrimônio do fundo. Isso significa dizer que, se o preço de uma ação disparar, o fundo vai ter que vender aquelas ações, pelo único motivo de ter que seguir a regra do governo. Imagine um fundo que investiu em ações da Vale em 1999, e que houvesse uma regra segundo a qual o máximo do capital a ser comprometido por empresa é de 5%. Ou seja, se o preço da Vale disparar, é bem provável que o percentual investido na empresa aumente. Se o preço dela duplicou e o das demais empresas permaneceu estável, isso significa que o percentual da Vale na carteira do fundo fica próximo a 10%. Nessa situação, o fundo vai ter que vender uma parte das ações, só pra seguir a regra que ele mesmo estabeleceu. E deixou de aproveitar boa parte do crescimento do preço da Vale entre 2003 e 2010...

Mas existem outras razões para um fundo de investimentos render menos. Às vezes, o fundo acaba tendo que comprar ações de empresas menos promissoras, só pra "diluir" o risco. Ao invés de se concentrar em empresas lucrativas, acaba comprando umas âncoras que só irão afundar a rentabilidade do fundo. Pior ainda, a depender do tamanho do fundo, ele pode ser obrigado a investir majoritariamente em empresas grandes (as famosas *blue chips*), cujo potencial de crescimento não é tão bom quanto o das *small caps*.

Imagine a situação de um fundo de investimentos que administrasse R\$ 500 bilhões. 5% desse patrimônio equivaleria a R\$ 25 bilhões, 25 vezes o valor de mercado da Saraiva (SLED4), por exemplo. Uma empresa como e não poderia ser comprada pelo fundo, segundo as regras obedecidas: e, além disso, comprar ações da Saraiva não faria o menor sentido, já que a rentabilidade obtida com ela, mesmo que o valor da ação dobrasse, seria ínfimo: R\$ 1 bilhão se transformaria em R\$ 2 bilhões, mas para um patrimônio de R\$ 500 bilhões, isso é

pouco menos de 0,4%. E o fundo teria que comprar TODAS as ações da empresa para obter uma rentabilidade pífia. Não faria sentido.

Além disso, muitas vezes os fundos de ações acabam comprando as empresas da moda só para não ter uma performance inferior à de seus fundos concorrentes. Imagine, todo mundo comprando ações da Petrobras e seu fundo não compra. Vai que as ações da empresa disparam e o fundo perde o bonde! Então, para ficar com uma boa imagem, o fundo acaba comprando ações da Petrobras. Todavia, nem sempre elas são as melhores opções de investimento para o longo prazo. Longo prazo que também é um problema para o administrador de um fundo.

Imagine que você tem um fundo de ações e avaliou que as ações de uma empresa são uma excelente oportunidade porque o preço está baixo e a empresa é fantástica - rentável, os lucros crescem constantemente a altas taxas, pouca dívida... uma chance de ouro. Mas o mercado ainda não a percebeu. Você compra as ações para o fundo e passam-se meses e anos sem que as cotações disparem. Seu fundo começa a perder em rentabilidade da concorrência e seus investidores, chateados com a situação, começam a vender suas quotas. Dois anos depois, o mercado percebe a situação da empresa e a cotação dispara. Mas você não pode se beneficiar da situação porque seu fundo já fechou as portas.

É por isso que eu ou você, sardinhas nesse oceano de tubarões, podemos nos sair bem melhor que a maioria dos fundos. Podemos comprar ações de uma pequena empresa e deixar seus preços subirem o quanto quisermos esperar, sem ter que obedecer a qualquer regra imposta pelo governo. Só precisamos respeitar as regras que nós mesmos nos impusermos. Podemos comprar ações de qualquer empresa, desde uma *blue chip* até a menor das *small caps* (ou até das *micro caps*). E, principalmente, podemos comprar ações de empresas fantásticas e esperar o quanto quisermos até o mercado acompanhar nosso raciocínio e elevar o preço da cotação.

#### **4. Alternativas aos fundos de investimento**

Existem também outras alternativas de investimento indireto em ações, além dos fundos: os ETFs e clubes de investimento. Ambas as alternativas, contudo, apresentam basicamente as mesmas virtudes e os mesmos problemas dos fundos de investimento, em maior ou menor grau.

Mas é importante, de qualquer modo, que o investidor saiba as alternativas que tem a sua disposição - até porque não há nada que o obrigue a usar apenas uma modalidade de investimento. Vejamos, então, o que são os ETFs e clubes de investimento.

##### ***ETF - uma maneira mais barata de aplicar dinheiro em fundos de investimento***

Uma maneira interessante (e mais barata) de investir em fundos de ações são os chamados ETFs (*Exchange-Traded Funds*), que são negociados na própria bolsa de valores.

Os principais fundos ETF negociados pela Bovespa hoje são o PIBB11 (que reproduz o índice IBrX-50) e, mais recentemente, foram lançados os fundos BOVA11 (reproduz o Ibovespa), SMAL11 (reproduz índice de *small caps*) e MILA11 (reproduz índice de ações de média e grande capitalização).

Investir diretamente em ETFs trazem a vantagem de ter uma taxa de administração bastante baixa, muito inferior à oferecida nos bancos. Por outro lado, as instituições financeiras podem oferecer fundos mais diversificados, cujas ações são escolhidas pelos analistas de investimento cuja função é selecionar as melhores opções de investimento para os clientes do banco. Na prática, contudo, a maioria dos fundos de investimento não consegue bater a rentabilidade do Ibovespa, o que torna o investimento em ETFs uma importante alternativa para quem não quer se preocupar em estudar as companhias em que investe.

##### ***Clubes de investimento***

Um clube de investimento é uma associação composta por pessoas físicas que tenham interesses em comum e compartilhem uma mesma filosofia de investimento. Investir nesses clubes é algo recomendado para investidores que tenham vontade de aprender mais sobre o mercado acionário, uma vez que uma

parte substantiva dos recursos deve ser aplicada necessariamente em ações e os associados decidem, em conjunto, quais ativos adquirir e as estratégias de investimento do clube.

Investir por meio dos clubes de investimento é uma ferramenta importante de educação financeira, pois, ao discutir com os demais associados a estratégia de investimento e os ativos a serem adquiridos, cada membro tem uma oportunidade única de aprender com os outros como analisar as empresas cujas ações o clube irá adquirir. É importante, portanto, que o clube seja composto por investidores razoavelmente experientes, que tenham conhecimento de como funciona o mercado financeiro, e que haja uma perspectiva de longo prazo, para que os associados mais inexperientes não se desanimem caso os resultados iniciais não sejam positivos. Os clubes de investimento são muito populares no exterior (principalmente nos EUA), mas ainda estão se popularizando por aqui.

Segundo o regulamento, um clube de investimento precisa ter no mínimo 3 e, no máximo, 150 associados - e cada membro não pode ter mais do que 40% das quotas.

Para criar um clube de investimentos, é necessário procurar uma das instituições autorizadas (Corretora de Valores, distribuidora de títulos ou banco com carteira de investimento) para atuar como administrador do clube. A instituição cuidará da maior parte da papelada exigida pelo Bovespa para a criação e manutenção do clube, além de manter o registro de todas as operações de compra e vendas de ativos e da tributação do clube.

A tributação, aliás, é variável: caso o clube tenha mais de 67% do capital investido em ações, o imposto de renda incidirá como o investimento em ações: 15% do lucro no momento do resgate (art. 7º da Instrução Normativa nº 487/04 - SRF). Caso o clube tenha menos de 67% do capital em ações, a tributação segue o regime regressivo da renda fixa: quanto maior o prazo de investimento, menor o imposto pago.

Os clubes de investimento agregam as principais vantagens de investir em fundos de ações, com menos desvantagens. Como os clubes de investimento têm maior volume de recursos do que um investidor individual poderia acumular num espaço curto de tempo, é possível diversificar entre mais investimentos do que seria possível para uma única pessoa. Mas a diversificação pode ser mais inteligente do que num fundo de investimentos, porque os associados podem decidir efetivamente onde investir, evitando que o fundo seja composto por ações

de empresas deficitárias.

Mas também há desvantagens nos clubes de investimento. A principal delas é que, embora haja a recomendação de que os investidores se associem com pessoas que compartilhem interesses comuns, é mais comum a divergência entre pessoas próximas, que pode levar a complicadas questões de relacionamento. As discussões sobre o destino dos investimentos podem levar a discussões ásperas com amigos e familiares que poderiam, dependendo da intensidade, levar a rupturas indesejadas.

Por essa razão, há quem não recomende formar clubes de investimento com pessoas muito próximas: é melhor perder a oportunidade de investir juntos do que a amizade. Mas, se você quiser formar o clube com pessoas próximas, é melhor todos deixarem muito clara a estratégia a ser utilizada de antemão, antes de constituir o clube: com a metodologia de investimento já determinada, as discussões serão muito menores do que se ela permanecer em aberto.

### ***Fundos de capital protegido***

Fundos de capital protegido são outra alternativa aos fundos de investimento em ações. À primeira vista, eles são muito atraentes, pois oferecem a possibilidade de investir em ações sem o risco de perder dinheiro. Parece bom demais, não é? Ganhar um dinheirão quando a bolsa estiver na alta, e não perder nada quando crises como a de 2008 assolarem o mercado acionário. Parece bom demais pra ser verdade?

Pois acredite: pode ser mesmo bom demais para ser verdade. Não duvide jamais dessa verdade: uma instituição financeira não oferece um produto se houver uma expectativa de que ele tenha prejuízo. Se ele investe seu dinheiro no mercado de ações e garante pro cliente o capital investido, deve adotar algum mecanismo de proteção. Afinal, se o mercado cai e ele garante a devolução, no mínimo, do capital investido, a instituição que ofereceu o fundo terá prejuízo. Ou não?

Para garantir o retorno do capital ao investidor, uma maneira de o banco proteger o capital é investir grande parte do montante aplicado em renda fixa. Por exemplo, se ele investir 90% do capital em renda fixa e o investimento render 11,1% por ano, em um ano ele teria 100% do capital investido. Com os 10% restantes, o banco poderia investir em ativos de mais riscos, a fim de

garantir a rentabilidade prometida. É por essa razão que os fundos de capital protegido têm prazo: uma vez que o investidor investiu neles, somente pode resgatar o investimento na data definida pelo gestor. Com isso, garante-se que os 90% recuperaram o valor investido inicialmente.

Até aí, tudo tranquilo para o investidor: nada do que se disse até aqui é novidade, pois ele próprio poderia utilizar um mecanismo parecido com esse, por meio da diversificação de seus investimentos. Você pode investir 90% de seu patrimônio em tesouro direto, com juros garantidos pelo governo federal, e alocar os outros 10% em ações. Em aproximadamente um ano, teria garantido os 100% iniciais.

Mas -- e aí é que mora o perigo -- existem outros riscos para o investidor. E o principal deles está justamente nos mecanismos que o gestor do fundo utiliza a favor dele para lucrar com seu dinheiro. Boa parte dos fundos de capital protegido usam uma fórmula como a seguinte: se o Ibovespa alcançar uma rentabilidade entre -20% e 40% no ano, o banco garantirá ao investidor a rentabilidade gerada pelo módulo do resultado do Ibovespa. Se você não se lembra das aulinhas de matemática, módulo é o valor absoluto de uma grandeza: o módulo de -20 é 20, e o módulo de +20 também é 20. Assim, se o Ibovespa tiver um resultado de -15%, ainda assim o investidor teria uma boa rentabilidade, de 15%.

Fantástico, não é? A bolsa cai 15%, e você lucra 15%. Mas... o que acontece se a bolsa cair mais de 20% ou subir mais de 40%? Dependendo do regulamento - e essa é uma cláusula muito comum -, o investidor não ganha absolutamente nada (a não ser seu capital protegido), ou ganha apenas uma taxa pré-fixada. Ou seja, a bolsa subiu 80% e você ganhou... uns 7% de rentabilidade (é, essa taxa pré-fixada normalmente é bastante baixa).

É em razão dessa cláusula que grande parte dos fundos de capital protegido é oferecida justamente nos momentos de pânico do mercado, quando os investidores estão preocupados com a segurança de seu investimento e a probabilidade de altas absurdas no mercado ao longo dos próximos meses se torna extremamente alta. Como os investidores estão particularmente preocupados com os riscos do mercado de ações nesses momentos, se tornam bastante suscetíveis a propostas de investimento desse tipo. Só que, como o mercado teve uma forte baixa, as chances de uma alta superior ao teto definido pelo banco são extremamente altas. Ou seja, o banco dá de retorno o módulo de qualquer rentabilidade entre -20% e +40% do Ibovespa, mas as expectativas, no

momento em que o mercado está em baixa, podem ser de altas muito superiores a essa.

Ao final de 2008, no auge da crise do setor imobiliário norte-americano, muitos bancos passaram a oferecer fundos de capital protegido. Nessa época, o Ibovespa estava com aproximadamente 30.000 pontos e o mercado estava absolutamente desesperado. Mas esse foi justamente o melhor momento para investir em ações - justamente a época em que os bancos, oferecendo a "tranquilidade" aos investidores, abriram vários desses fundos de capital protegido. Em 2009, o Ibovespa alcançou uma alta de pouco mais de 80%, muito superior a 40%. Mas quem investiu num fundo de capital protegido que adotasse regras como as descritas não viu nada do lucro do Ibovespa: ganhou, se muito, a "taxa pré-fixada" paga pelo banco. Um péssimo prêmio de consolação em um ano fantástico para investir em ações, como 2009.

Quem ficou com a diferença? Com toda a alta de 2009 do mercado de ações? O banco: ele pagou pra os investidores desses fundos em torno de 10%, garantindo o capital, e como investiu 10% do seu patrimônio em ações, ganhou uns 18% em cima do seu dinheirinho (80% de alta em cima dos 10%). Isso sem contar as taxas de administração cobradas pelo fundo...

Portanto, muito cuidado ao analisar as regras dos fundos de capital investido. É importantíssimo que elas sejam muito bem compreendidas e confrontadas com o cenário mais provável do mercado de ações. Se o banco oferece um produto como esses em um período de baixa nas ações, não tenha dúvida: ele quer ganhar mais dinheiro com o SEU dinheiro.

## 5. Que rentabilidade esperar?

Muitas pessoas acreditam que é possível ficar rico da noite para o dia na bolsa de valores, comprando ações de empresas cujos preços saltarão de poucos centavos para dezenas de reais. É até possível que isso aconteça, mas não se iluda: esse tipo de acontecimento se deve apenas à sorte. E, muitas vezes, mesmo comprando ações em que isso aconteça, é muito difícil que um investidor se torne rico da noite para o dia. Mais provável é que o investidor que aposte suas economias em ações altamente especulativas, com o intuito de enriquecer rapidamente, acabe tendo um forte prejuízo.

Em 2011, ocorreu um trágico exemplo dessa situação, com as ações da Mundial (MNDL3 e MNDL4). No dia primeiro de abril (e isso não é mentira!), cada ação preferencial da Mundial (MNDL4) era negociada a um preço próximo a R\$ 1,90. Desde então, não parou de subir, tendo encerrado o mês de abril a R\$ 3,19 (alta de 67,89%). Após o desdobramento das ações, a uma proporção de 6 para 1, as ações encerraram maio a R\$ 0,73, que equivaleria, na cotação antiga, a R\$ 4,38 (alta de 37,30% no mês). Em junho, a farra continuou, com o preço das ações chegando a R\$ 1,90, ou R\$ 11,40 com base na cotação anterior (alta de 160,27% no mês).

E, em julho, os preços subiram ainda mais: a cotação chegou a R\$ 5,11 – equivalente a R\$ 30,66 antes do desdobramento (alta de 168,94%).

Mas, a partir de metade de julho, a cotação começou a despencar. Em apenas dois dias (20 e 21 de julho), a cotação despencou de R\$ 5,11 para R\$ 1,90 (equivalente a R\$ 11,40 nos preços anteriores ao desdobramento) – uma queda total acumulada de 62,81%. E continuou a cair até os patamares anteriores a esse movimento especulativo - hoje, enquanto escrevo, as ações MNDL4 estão sendo negociadas por R\$ 0,28.

O que aconteceu? Não há explicação racional para explicar o movimento: os preços começaram a subir porque começaram a subir. Os únicos fatores que poderiam explicar racionalmente uma subida no preço das ações foram o anúncio da empresa de que pretendia cumprir as regras para alcançar o nível 1 de governança corporativa da Bovespa e o anúncio de que um investidor estrangeiro teria interesse em aplicar até US\$ 50 milhões na empresa. Nada – NADA – disso explica o que aconteceu na empresa.

O que explica, então? A irracionalidade do mercado: o efeito manada, o fato de que em determinadas circunstâncias algumas pessoas seguem o que as outras fazem. Alguns investidores inexperientes viram o preço das ações subindo e, por ganância, começaram a acreditar que, por entrar no nível 1 de governança corporativa da Bovespa, a Mundial seria a melhor empresa do mundo e os preços começaram a subir. Os preços começaram a subir repentinamente e outros especuladores, vendo ali uma oportunidade de ganhar dinheiro fácil, aceitaram pagar qualquer preço pelas ações. Com mais gente comprando, os preços subiram, subiram, até a marca absurda de 1.500% (MNDL4) em menos de três meses. Só a ganância explica o que aconteceu. Também houve manipulação do mercado por grandes investidores, mas ela só deu certo por causa da ganância de investidores menores, que toparam continuar comprando ações da empresa a qualquer custo.

E esse movimento abrupto gerou muito prejuízo. Muitas pessoas acreditaram piamente que o poderiam lucrar com o movimento da ação, sem se dar conta da irracionalidade do mercado. Em determinado momento, quando cada ação estava cotada a R\$ 5,11, a empresa chegou a ser negociada por um índice P/L de 127,75. Ou seja, cada ação chegou a ser negociada pelo equivalente a 127 vezes o lucro anual da empresa. E a quase 16 vezes o valor de todo o patrimônio da companhia. Mas as pessoas continuaram entrando no negócio, acreditando piamente que o céu era o limite - mas o tombo veio rápido e muitos perderam dinheiro. Alguém poderia perguntar: perdeu dinheiro como? Afinal, quem tinha as ações da Mundial em abril, teve um ganho fantástico de 500% ao final de julho, mesmo com essa queda toda! Não está bom? De fato, se alguém tivesse as ações preferenciais da Mundial no início de abril e as mantivesse até o fim de julho, teria tido esse ganho, mesmo após a vertiginosa queda de mais de 60% naqueles dois dias. Mas muito pouca gente fez isso: ninguém investiu na empresa porque acreditava no negócio, mas porque acreditava que ela seria o seu passaporte para a riqueza fácil. Muitos especuladores podem ter ganho um dinheirinho com ela; os mais responsáveis não investiram todo o dinheiro que tinham e ganharam seus 20% ou 30% em cada operação - mas como entraram com pouco dinheiro, não conseguiram muito resultado para aumentar seu patrimônio.

Afinal, de nada adianta ganhar 30% em 3 ou 4 dias, se foram investidos R\$ 1.000 ou R\$ 2.000. R\$ 300 ou R\$ 400 não vão fazer ninguém ficar milionário. Mesmo que alguém tenha investido R\$ 10.000, R\$ 3.000 ganhos na operação também não farão ninguém milionário. E se alguém investiu mais do que isso depois que a cotação começou a disparar, era simplesmente insano. Acredito que muito pouca gente fez isso, e a maioria saiu com muito pouco lucro - ou muito

prejuízo.

Muitos investidores começaram a investir nas últimas semanas do movimento de crescimento do preço da ação - justamente o pior momento para aplicar os recursos. Nesse período, era comum ver em fóruns da internet histórias como a de um investidor que contava que, depois de ganhar R\$ 25.000 com as ações da Mundial em poucos dias, resolveu pegar empréstimo e perdeu mais de R\$ 50.000,00 nos pregões dos últimos dias, depois de ter pego empréstimo bancário para “aproveitar a onda”. Havia também especuladores que venderam ações de boas empresas para “fazer caixa” e especular com as ações da Mundial, nos últimos dias antes do tombo. Todos esses perderam muito dinheiro, e a maioria jamais voltará a investir em ações, por achar que o mercado não é um local seguro para pequenos investidores.

Mas a verdade é que investir na bolsa não é difícil. Se você pegar os balanços de duas empresas, uma excelente e uma péssima, em questão de segundos saberá dizer qual delas é a melhor. Basta pegar o crescimento do lucro ao longo dos anos, como a dívida tem sido equacionada, se a empresa gasta muito com pessoal e com a sua administração, se ela tem uma boa margem de lucro. O resto é calcular indicadores fundamentalistas, o que pode ser feito com lápis e papel ou com uma planilha do Excel, como veremos mais adiante. Não é difícil: com um pouco de esforço, qualquer pessoa pode compreender o essencial para separar o joio do trigo.

Mas é importante saber que nível de rentabilidade se deve esperar do mercado de ações, para não cair em movimentos especulativos que, na maioria das vezes, apenas leva o investidor ao prejuízo.

E o que um investidor poderia esperar? O rendimento médio das ações, nos Estados Unidos, no período entre 1871 e 2011, foi de 8,8% ao ano. Não parece muito, não é? Mas esse rendimento “baixo” teria transformado US\$ 1.000 de 1871 em US\$ 148.845.499,33 no final de 2011.

Nada mal... mas o que esses números indicam? Em primeiro lugar, entenda o seguinte: não espere ganhar 30%, 40%, 50% anualmente no mercado de ações. Eventualmente, em um ano mais otimista, é bem possível obter uma rentabilidade como essa; mas tentar alcançar essa meta como objetivo constantemente é muito mais complicado, arriscado e frustrante. Afinal, alguém que tenha como meta ganhar 30% ao ano pode ficar bem decepcionado se alcançar a marca de 20%, que é uma excelente rentabilidade.

Além disso, lembre-se de que tentar obter uma rentabilidade absurda no curto prazo demanda que o investidor corra maiores riscos, levando-o a arriscar mais do que efetivamente pode perder. E é por essa razão que muita gente perde dinheiro na bolsa de valores: perseguem rentabilidades absurdas, arriscam suas economias com investimentos duvidosos e na maioria das vezes incorrem em prejuízos com os quais não podem arcar.

Portanto, não espere rentabilidades absurdas na bolsa. Em estudo realizado em 2008 pela corretora TOV sobre a rentabilidade histórica do Ibovespa, chegou-se à conclusão de que, em 40 anos, o índice da bolsa de valores brasileiro apresentou rentabilidade média de 31,75%. Mas não se empolgue muito: nessa base de dados estão períodos econômicos bastante conturbados, em que a rentabilidade dos investimentos era muito diferente da apresentada nos dias atuais. A própria renda fixa, até bem pouco tempo, rendia mais do que 15% ao ano com razoável constância. Acredito que, com a estabilização na economia, a tendência é a de os resultados das várias classes de investimento se aproximarem mais da média dos países desenvolvidos.

Outro ponto a ser observado é que as médias às quais me referi dizem respeito aos resultados obtidos em índices de ações que, como já vimos, incorporam ações de empresas boas e ruins, sendo perfeitamente possível que um investidor individual obtenha resultados bastante superiores à dos índices.

## 6. Como saber se você está obtendo um bom resultado?

Como você pode saber se sua estratégia de investimento em ações é boa? Afinal, para saber se você é ou não um bom investidor, é necessário ter um parâmetro de comparação, que no mundo dos investimentos é chamado de *benchmark*.

O primeiro passo para definir o seu *benchmark* é: esqueça parâmetros absolutamente objetivos. Você pode ter prejuízo em determinado ano e, ainda assim, ter sido muito bem sucedido em seus investimentos em ações. Em um ano que o Ibovespa caiu muito, se sua carteira caiu pouco você pode se considerar um bom investidor. Por isso, não defina um determinado patamar objetivo como o objetivo de sua carteira; alguém que tenha como objetivo conseguir uma rentabilidade anual de 20% ao ano pode ficar muito frustrado se em determinado ano sua carteira não conseguir superar aquele objetivo. E a frustração é o primeiro passo para fazer besteira...

Por outro lado, alguém que estabeleça o Ibovespa (ou outro índice de ações) como parâmetro poderá ter bons motivos para comemorar caso sua performance seja superior à do seu *benchmark*. Ter uma rentabilidade de 10% quando o Ibovespa caiu 12% é um bom motivo de comemoração, mesmo que a rentabilidade obtida não seja espetacular.

Outra característica que o investidor deve buscar ao estabelecer seu *benchmark* diz respeito às características do parâmetro. É preciso buscar um parâmetro compatível com o mercado de ações - de preferência, um índice de ações como o Ibovespa. Comparar ações com índices que medem o resultado de outras categorias de investimento (como o CDI ou os índices IMA, que medem a rentabilidade dos títulos públicos) pode também ser motivo de frustração, pelo simples fato de que o lastro desses índices tem características totalmente diferentes do mercado de ações.

De minha parte, prefiro utilizar o Ibovespa como parâmetro. É o índice mais utilizado para medir a rentabilidade do mercado de ações no país e, por isso, é uma boa medida de comparação para o desempenho de uma carteira de ações.

Você pode estar se perguntando: como eu poderia ficar satisfeito de apenas superar a rentabilidade do índice, se o índice apresentar resultados negativos por alguns anos consecutivamente? A preocupação é legítima, mas um investidor que

consiga obter, constantemente, rentabilidade superior à do Ibovespa tem uma boa chance de atingir resultados bastante superiores ao índice quando o mercado começar a se recuperar - e, com isso, aumenta muito a probabilidade de alcançar um resultado médio, no longo prazo, superior ao do próprio índice.

## **7. Ações podem proteger seu patrimônio contra a inflação**

Um dos principais desafios enfrentados pelo pequeno investidor é a busca por vencer a inflação. Ela corrói, lentamente mas de maneira persistente, o poder de compra de seu dinheiro. Cada real vale um pouco menos a cada dia. Se você guarda dinheiro no colchão, repense sua estratégia, porque a cada dia, mês e ano que passa, ele vale menos.

Também não se apegue à ideia de que a inflação, hoje, está baixinha, baixinha. O governo costuma fixar suas metas de inflação com base no IPCA, mas esse índice é habitualmente inferior ao IGP-M, que também é muito utilizado para o reajuste de preços de algumas coisas bem importantes para o nosso dia-a-dia, como o aluguel de um imóvel.

O que fazer, então, para fugir da inflação? Uma boa medida é investir em ações. Existem alguns setores do mercado cujos produtos são sempre reajustados para refletir a perda de valor decorrente da inflação, o que é uma "certa" garantia de que os lucros da empresa, desconsiderados outros fatores, também serão automaticamente reajustados, ano a ano. É o que acontece, por exemplo, no setor de energia elétrica. Periodicamente, essas empresas reajustam seus preços de acordo com parâmetros previamente ajustados.

Mesmo que ocorra (como alguns analistas estão prevendo que vá acontecer nos próximos meses) um reajuste menor do que o esperado em um ou outro ano, no longo prazo os reajustes compensarão a inflação porque, segundo a legislação administrativa, em um contrato de concessão de serviço público (como é o caso dessas empresas) é preciso assegurar o equilíbrio econômico-financeiro para a prestadora do serviço. Traduzindo o juridiquês: os preços devem ser reajustados para garantir a lucratividade do negócio para a empresa! Se a inflação sobe, os preços também subirão.

Outras empresas garantem esse "reajuste" automaticamente, em razão de seu nicho de atuação. Por exemplo, uma empresa como a Ambev, que tem produtos consumidos repetidamente por seus fiéis clientes, pode reajustar, ano a ano, os preços de seus produtos. Veja, por exemplo, o que diz o blog "Seu Bolso", do Estadão, em comentário sobre o balanço trimestral da empresa no segundo trimestre do ano de 2010:

A receita líquida da operação de cerveja no Brasil no segundo trimestre foi de

R\$ 3,097 bilhões, alta de 19,7% ante os R\$ 2,587 bilhões registrados no mesmo período de 2009. A receita por hectolitro em cervejas avançou 5,3%, devido aos aumentos de preço em linha com a inflação. A média de participação de mercado em cerveja no período apresentou um crescimento de 2,2 pontos percentuais na comparação com o segundo trimestre de 2009.

É importante notar que nem toda companhia é protegida contra a inflação. Outras empresas enfrentam uma competição tão feroz que o reajuste de preços em linha com a inflação afastaria seus clientes em potencial. É um dos motivos pelos quais as companhias aéreas são, em geral, um péssimo investimento. A concorrência é tão alta que é preciso oferecer preços cada vez mais baixos para os consumidores. Hoje, é possível comprar uma passagem aérea por preços menores do que os praticados em 2002!! É o que acontece, também, com certos produtos de alta tecnologia, como computadores. A não ser que a empresa tenha uma vantagem comparativa enorme com relação à concorrência, seus produtos devem ser vendidos por preços cada vez menores. Lembro de ter comprado um computador médio, em 2000, por R\$ 2.000,00. Hoje, é perfeitamente possível comprar um computador médio (para os padrões de hoje), por quase metade desse preço.

Mas, em geral, as ações de empresas dos setores de energia e de consumo são bastante "protegidas" do dragão da inflação. É claro que não estou recomendando o investimento em qualquer empresa de energia e de consumo. É preciso garimpar o mercado e verificar se a empresa é bem administrada antes de investir nela.

## 8. Quando começar a investir em ações?

É muito comum que as pessoas adiem o momento de começar a investir em ações. Pensam que é melhor adiar um pouco o momento de investir, por uma série de fatores - a crise torna o investimento em ações mais voláteis, e começar a investir em um momento ruim preocupa muitas pessoas. Afinal, uma das piores sensações para quem está começando a economizar é justamente a de ver o produto de seu suor diminuir rapidamente em razão de uma decisão "ruim" em termos de investimento.

Nada mais errado para quem está começando. O melhor momento para começar a investir em ações é... AGORA! Isso não quer dizer, evidentemente, que você vai obter uma rentabilidade maior se investir agora do que em algum outro momento. Não... mas, se você começar a investir em ações agora, E AOS POUCOS, esta terá se mostrado uma excelente oportunidade para ter começado. Investindo aos poucos, você terá pouco a perder, e as perdas serão absorvidas ao longo do tempo, e transformadas em excelente lucro no futuro.

Quando comparamos as ações com a renda fixa, temos o seguinte quadro: a renda fixa (CDBs, Tesouro Direto, Poupança) oferece retornos mais estáveis no curto e no médio prazo. E quando estou falando em curto e médio prazos, me refiro a períodos de um a dez anos. Mas, no longuíssimo prazo, em períodos de 20 anos para cima, o retorno das ações tende a ser muito mais estável - e isso ocorre em virtude dos efeitos da inflação. No Brasil, essa abordagem foi distorcida nas últimas décadas porque os juros pagos na renda fixa eram (e ainda são) excessivos, mas essa tendência já está começando a se inverter. Com isso, acontecerá duas coisas que favorecerão o investimento em ações: (i) a relação entre o *dividend yield* e os juros da renda fixa vai ficar cada vez mais próxima; e (ii) isso levará a um favorecimento do preço das ações.

Entenda o raciocínio: digamos que você invista numa empresa que pague, constantemente, 8% de dividendos ao ano. Se a renda fixa oferecer um retorno de 12% ao ano, parece mais razoável investir em renda fixa, concorda?

Mas isso só é verdade em termos. Em primeiro lugar, essa análise simplória desconsidera o crescimento dos dividendos pagos ao longo do tempo. Se uma empresa paga R\$ 0,50 por ação em um ano em dividendos, e no ano seguinte seu lucro cresce, é provável que o valor pago a título de dividendos também seja elevado e, no ano seguinte, ela venha a pagar R\$ 0,60 por ação. Na renda fixa, isso não ocorre.

Além disso, se os juros da renda fixa diminuírem, o preço das ações tende a subir. Isso ocorre porque o custo de oportunidade de investir em ações diminui, tornando-se mais razoável assumir o risco adicional das ações, porque a alternativa (investir em renda fixa) passa a ser menos atraente. Se rentabilidade da renda fixa diminuir para, digamos, 5% ao ano, uma ação que pague 10% de dividendos terá espaço para que seu preço suba até que o *dividend yield* se torne equivalente à renda fixa (ou seja, que a ação DOBRE seu preço).

## **9. Começando a investir em ações no pior momento possível**

Um dos piores medos que alguém poderia ter ao pensar investir em ações é o de começar a investir no pior momento possível, ou seja, pouco antes de uma crise avassaladora derrubar o preço de praticamente todas as ações do mercado. Obviamente, não estou aconselhando ninguém a fazer isso. É duro investir e, logo na sua primeira experiência com as ações, ver seu patrimônio ser dilapidado mês após mês, semana após semana, e ter estômago de aço para permanecer com seu capital investido.

Mas, ainda assim, faz sentido investir em ações nesse cenário.

Obviamente, não estou dizendo para você pegar todas as suas economias e aplicar em ações imediatamente. Ninguém - NINGUÉM - deveria fazer isso, principalmente sem experiência e autocontrole emocional, características que você só adquire após algum tempo no mercado financeiro. Mas, se você poupar um pouco de sua renda mensal todo mês e utilizar o valor economizado para comprar ações de boas empresas - empresas com vantagens competitivas e com capacidade de sobreviver à mais dura das crises -, você pode se beneficiar da crise para comprar cada vez mais ações.

Na verdade, a melhor coisa que poderia acontecer para um investidor iniciante é enfrentar uma crise monumental logo no início, por uma série de razões. Em primeiro lugar, ele teria a oportunidade de forjar seu caráter de investidor, que é uma das virtudes mais importantes que alguém deve desenvolver antes de investir em ações. Aprender a perder dinheiro e a não se desesperar com isso é, talvez, a característica mais difícil que alguém poderia desenvolver. Quem começa a investir em anos áureos, nos quais a bolsa só sobe mesmo que você invista em empresas péssimas, não desenvolve essa característica. Passa 4, 5 anos ganhando dinheiro e, na hora que a primeira crise surge, já fica desesperado, pensa em pular da ponte ou fica com incontinência urinária. Quem começa a investir no início de uma crise, por sua vez, já se acostuma desde logo com a possibilidade de perder dinheiro e, se tiver firmeza de caráter, ainda pode se beneficiar muito do momento.

Pois eu digo, com convicção: a melhor coisa que pode acontecer para um investidor de longo prazo é uma crise.

Dúvida? Eu mesmo sou fruto dessa experiência. Depois de uma experiência

ruim em 2006, voltei à bolsa em maio de 2008 com a ideia fixa de que iria investir apenas em empresas com qualidade superior com base nos fundamentos delas, e não com base em comentários de analistas financeiros. Aprendi bastante entre 2006 e 2008 sobre como avaliar empresas e a utilizar os dividendos a meu favor, reinvestindo-os na aquisição de novas ações. E hoje não posso me queixar: por ter comprado, aos poucos, muitas ações justamente no momento em que o preço delas estava muito baixo, a rentabilidade que tive desde que comecei a investir foi bastante satisfatória, e bem superior ao que eu obteria investindo na renda fixa.

Para ilustrar o meu ponto, vamos brincar com um exemplo fictício. Imagine a situação de dois investidores, João e Maria. João, sujeito bastante conservador, só investe em títulos do tesouro direto. Ele tem medo da volatilidade do mercado de ações e, por isso, só investe na renda fixa. Maria, por sua vez, é uma mulher de coragem, não tem medo de volatilidade e resolve investir apenas em ações. Mas ela não é boba. Ela entende um pouco de matemática e, por isso, resolve investir apenas um pouco do capital que tem a disposição a cada mês em ações. Ambos os investidores têm a sua disposição R\$ 1.000,00 por mês e decidem aplicar seu dinheiro. João obtém com os títulos do tesouro direto uma rentabilidade de 10% ao ano e Maria, por sua vez, tem garantidos apenas os dividendos de suas ações.

Para piorar as coisas, Maria não sabe que nos próximos dez anos enfrentará uma crise financeira gravíssima, que reduzirá o preço das ações, nos piores momentos, a menos de 50% do valor inicial. Suponhamos que o lucro da empresa em que ela investe permanece constante ao longo do tempo (uma empresa ruim, portanto) e que ela distribui 25% de seu lucro na forma de dividendos, que são reinvestidos religiosamente por Maria na compra das ações. Ao final de dez anos, o preço da ação é idêntico ao preço do primeiro ano. Como Maria e João se sairiam?

ANO	JOÃO		MARIA				
	VALOR INVESTIDO	PATRIMÔNIO	VALOR INVESTIDO	AÇÕES	COTAÇÃO	DIVIDENDOS PAGOS	PATRIMÔNIO
1	R\$12.000,00	R\$13.200,00	R\$12.000,00	240	R\$50,00	R\$300,00	R\$12.000,00
2	R\$12.000,00	R\$27.720,00	R\$12.300,00	591	R\$35,00	R\$739,29	R\$20.700,00
3	R\$12.000,00	R\$43.692,00	R\$12.739,29	1.101	R\$25,00	R\$1.376,25	R\$27.525,00
4	R\$12.000,00	R\$61.261,20	R\$13.376,25	1.636	R\$25,00	R\$2.045,06	R\$40.901,25
5	R\$12.000,00	R\$80.597,32	R\$14.045,06	2.196	R\$25,00	R\$2.747,32	R\$54.946,31
6	R\$12.000,00	R\$101.846,05	R\$14.747,32	2.786	R\$25,00	R\$3.464,68	R\$69.693,63
7	R\$12.000,00	R\$125.230,66	R\$15.484,68	3.582	R\$20,00	R\$4.452,47	R\$71.239,58
8	R\$12.000,00	R\$150.953,72	R\$16.452,47	4.032	R\$35,00	R\$5.040,06	R\$141.121,75
9	R\$12.000,00	R\$179.249,10	R\$17.040,06	4.411	R\$45,00	R\$5.513,40	R\$198.482,31
10	R\$12.000,00	R\$210.374,00	R\$17.513,40	4.761	R\$50,00	R\$5.951,23	R\$238.049,29
	RENTABILIDADE	75,31%				RENTABILIDADE	90,37%

Como você pode ver, João teve sempre uma rentabilidade constante: a cada ano, recebia juros compostos na ordem de 10% ao ano. Maria, por sua vez, passou por maus bocados. A cotação da ação passou de R\$ 50,00 no primeiro ano para apenas R\$ 25,00 no terceiro ano, e para R\$ 20,00 no sétimo ano, quando a cotação começou a se recuperar até chegar aos mesmos R\$ 50,00 do início. Mas o patrimônio que ela conseguiu construir foi maior do que o de João. Como ela conseguiu essa proeza?

Por dois motivos. Em primeiro lugar, como a cotação da ação diminuía a cada ano, mas os dividendos pagos por ação se mantinham constantes, ela recebe, mais dividendos a cada ano, proporcionalmente ao capital investido. Para entender esse ponto, imagine a seguinte situação: você tem R\$ 1.000,00 investidos em 5 ações de uma empresa (cada ação vale R\$ 200,00, portanto). Cada uma daquelas ações paga R\$ 10,00 em dividendos. Ou seja, se você tem 50 ações, você recebe R\$ 50,00 em dividendos, ou 5% do seu patrimônio. Mas imagine que no ano seguinte você compra mais R\$ 1.000,00 em ações, mas elas valem R\$ 100,00 agora. Ao invés de comprar apenas 5 ações, agora você pode comprar 10

ações com o mesmo dinheiro. Se cada ação pagar os mesmos R\$ 10,00 em dividendos, agora você recebe R\$ 150,00 - os R\$ 50,00 iniciais, mais R\$ 100,00 das novas 10 ações. E isso eleva a rentabilidade total de seu investimento. No ano, seu patrimônio é de R\$ 1.500,00, mas, como você recebeu R\$ 150,00 em dividendos, sua rentabilidade passa a 10% naquele ano, ou 7,5% sobre o investimento inicial (divida R\$ 150,00 recebidos em dividendos por R\$ 2.000,00, o valor investido até então). Seu patrimônio ainda está no negativo, mas você teve uma rentabilidade em dividendos superior ao do ano anterior.

Isso significa dizer que, a cada ano em que a cotação da ação cai, mas os dividendos permanecem constantes, a rentabilidade de seu investimento SOBE, uma vez que você pode comprar mais ações com o mesmo dinheiro. No caso de Maria, sua rentabilidade inicial em dividendos, no primeiro ano, foi de apenas 2,5% (R\$ 300,00 recebidos em dividendos dividido por R\$ 12.000,00, o total investido). No ano 5, ela teria investido R\$ 60.000,00 e receberia, em dividendos, R\$ 2.747,32. Sua rentabilidade, naquele ano, seria de 19% e, no total, de 4,5%. Quase o dobro da rentabilidade inicial obtida no primeiro ano! Parece pouco, quando comparado aos 10% que João recebe a cada ano, mas isso significa que Maria, no ano seguinte, poderá comprar ainda mais ações do que no ano anterior, já que cada centavo investido, agora, tem uma rentabilidade melhor do que no passado.

O segundo motivo para Maria ter se saído melhor do que João se refere ao fato de que ela pôde comprar mais ações a preços mais baixos. Como o objetivo de Maria era investir para o longo prazo, ela aproveitou para comprar, a cada ano, cada vez mais ações a preços bastante baixos. Na média, portanto, o preço de cada ação foi baixíssimo: tão baixo que, mesmo tendo a cotação das ações permanecido no mesmo patamar, dez anos depois, ela teve um bom lucro ao conseguir formar um bom preço médio.

E Maria investiu numa empresa péssima, que não conseguiu aumentar seu lucro em nenhum centavo ao longo de uma década – uma premissa bastante improvável de ocorrer com empresas bem administradas.

## 10. Escolhendo sua primeira ação

A essa altura, você já está ansioso. Escolheu sua corretora, organizou sua vida financeira, pagou todas as suas dívidas e formou um bom colchão de segurança. Além disso, abriu sua conta numa corretora de valores ou habilitou o *home broker* do seu banco, e já tem um dinheiro para investir em ações. Se você seguiu todos os passos até aqui, está preparado para começar a investir.

Agora, surge a dúvida: como escolher a sua primeira ação? Talvez o melhor conselho a ser dado para alguém que está começando a investir em ações é a famosa máxima de Peter Lynch: “compre o que você conhece”.

Seguir os conselhos de Lynch sobre investimentos provavelmente é algo inteligente a se fazer. Ele foi o gestor do fundo de investimentos norte-americano Fidelity's Magellan entre 1977 e 1990, tendo obtido um retorno de 29% ao ano no período - bem melhor do que a média histórica de 8,88% do mercado de ações americano. Em um de seus livros, “One Up on Wall Street”, Lynch conta a história da aquisição da Hanes, uma de suas principais ações. Ele tomou conhecimento da empresa por meio de sua esposa, que comprou e elogiou as meia calças produzidas pela companhia, que eram de excelente qualidade, apesar de serem vendidas no supermercado.

Lynch ficou impressionado com os elogios e estudou os balanços financeiros da empresa, a fim de verificar se valia a pena o investimento. Esse é um ponto importante! Lynch não comprou as ações da Hanes apenas porque seus produtos pareciam bons e eram elogiados pela esposa, mas porque os fundamentos da empresa também eram bons - a companhia tinha qualidade de administração, força financeira e potencial de crescimento.

Mas o ponto de partida que atraiu Lynch foi o fato de a empresa ser conhecida de sua esposa. Ou seja, ele começou comprando o que era familiar, mas esse foi apenas o início de sua análise.

Agora, reflita: quantas empresas você conhece que têm ações listadas na bolsa? Ficou difícil? Que tal uma pequena lista como a seguinte: Petrobras, Natura, Ambev, Itaú Unibanco, Drogasil, Cielo, Amil, TAM. Com certeza você as conhece: e todas elas têm ações listadas na Bovespa.

No nosso cotidiano, usamos dezenas de produtos fabricados por empresas

cujas ações estão listadas em bolsa. São bens de que gostamos e recomendamos para nossos amigos e vizinhos. Por que, ao invés de apenas consumirmos esses produtos, também não lucramos um pouco com eles?

A primeira ação a fazer parte do sua carteira pode ser, assim, a de uma empresa que já faz parte de seu dia-a-dia. Se você consome os produtos dela e gosta deles, esse já é um bom sinal de que ela pode ser uma boa aposta como investimento. Por que não tentar entender um pouco mais da empresa para verificar se ela realmente é um bom investimento?

## 11. O imposto de renda

Uma das dúvidas mais comuns dos pequenos investidores, ao investir em ações, se refere ao pagamento do Imposto de Renda. Quando pagar, como pagar, como calcular o montante a ser pago... são muitas questões, e espero ajudar o pequeno investidor a compreender a mecânica da tributação dos investimentos em ações e, principalmente, como utilizá-la a seu favor.

O primeiro aspecto a ser considerado é a base de cálculo do Imposto de Renda, que é o lucro da operação. Por lucro, deve-se considerar o ganho obtido com a venda de ações em um determinado mês. Esse ganho é apurado a partir do preço de venda das ações, subtraindo-se o seu valor de aquisição, a partir do preço médio de compra de cada ação.

Parece complicado, mas não é. Vejamos um exemplo: Maurício comprou 200 ações da hipotética TVAS5 por R\$ 10,00, em janeiro de 2009. Em agosto, o valor das ações estava em R\$ 40,00 e Maurício considerou que aquela era uma boa oportunidade de realizar os lucros.

A base de cálculo do imposto é o lucro obtido com a operação. Como Maurício vendeu todas as ações, a base de cálculo é obtida multiplicando-se o total das ações (200) pela diferença entre o preço de venda e o preço de aquisição ( $40 - 10$ ):  $200 \times 30 = \text{R\$ } 600,00$ . Esse é o lucro da operação.

Note ainda que Maurício poderia abater da base de cálculo os custos de aquisição das ações. Se ele pagou R\$ 20,00 de corretagem, ele pode abater esse valor da base de cálculo, que seria de R\$ 580,00 (R\$ 20,00 abatido dos R\$ 600,00).

Vamos complicar um pouquinho mais as coisas. Ao invés de adquirir as ações todas de uma vez, Maurício as comprou em janeiro, fevereiro e março. Em janeiro, comprou 200 ações por R\$ 10,00; em fevereiro, 400 ações por R\$ 13,00; e em março, mais 100 ações por R\$ 20,00. E as vendeu em agosto, por R\$ 40,00 cada. Em cada operação, pagou R\$ 20,00 de corretagem.

Como fazer a conta então? Nesse caso, Maurício deve calcular o preço médio de aquisição das ações, fazendo uma conta simples. No total, ele comprou 700 ações da TVAS5, pagando um valor total de R\$ 7.400,00. Essa conta é feita multiplicando-se o custo de cada ação pela quantidade de ações compradas em

cada operação:  $(R\$ 10,00 \times 200) + (R\$ 13,00 \times 400) + (R\$ 20,00 \times 100) = R\$ 7.400,00$ . Mas ele vendeu as ações por R\$ 40,00 cada: como ele tem 700 ações, o valor total de suas ações TVAS5 é de R\$ 28.800,00. Para calcular o lucro, então, basta subtrair o valor total da venda (R\$ 28.800,00) pelo custo de aquisição (R\$ 7.400 + R\$ 60,00 de corretagem). O lucro de Maurício na operação é de R\$ 21.340,00. Sobre este valor é que deve ser calculado o imposto.

Outro ponto importante, no que diz respeito à tributação do investimento em ações, é a isenção para o investidor que vende ações no valor de até R\$ 20.000,00 em um mês. Assim, Maurício, que vendeu R\$ 28.800,00 em ações da TVAS5, pagaria imposto sobre R\$ 21.340,00 (o lucro). Como a alíquota do Imposto de Renda é de 15% para operações de alienação de ações, ele pagaria R\$ 3.201,00 para o Leão. Mas, se ele tivesse vendido suas ações em dois meses, não pagaria um único centavo de imposto!

Outro ponto importante a ser considerado é que as operações *day trade* (compra e venda de uma ação no mesmo dia) são tributadas com outra alíquota, de 20%. Nesse caso, 1% é retido na fonte, e o investidor deve recolher os outros 19%, preenchendo o DARF com o código 6015, até o último dia do mês seguinte ao da operação. Note-se que nas operações *day trade* não há isenção das transações para nenhum valor: obtido lucro, é devido o imposto.

No caso das operações de venda no mercado de ações que ultrapassem o valor de R\$ 20.000,00 por mês, o investidor deve pagar o imposto devido nos mesmos moldes - via DARF com o código 6015, até o último dia do mês seguinte ao da operação. Outro aspecto relevante da isenção para as vendas abaixo de R\$ 20.000,00 é que esse valor se refere ao total das operações realizadas pelo investidor. Se ele vendeu mais de R\$ 20.000,00 em uma, duas ou vinte operações, é devido o imposto caso tenha obtido lucro.

Além disso, o lucro é considerado a partir do total das operações realizadas. Se Maurício obteve lucro de R\$ 5.000,00 com a venda de ações TVAS5 e teve prejuízo com as também hipotéticas ações PFLA3 de R\$ 15.000,00, nenhum imposto é devido. E os lucros podem ser compensados com os prejuízos de meses seguintes (mas não de anos seguintes!).

Acho importante que o pequeno investidor perceba que a estrutura tributária adotada no Brasil beneficia quem adquire ações com o objetivo de investir para o longo prazo. Mesmo que o valor das ações triplique ou quadruplique, nenhum imposto será devido enquanto o investidor não as vender, possibilitando que o

valor que eventualmente seria pago a título de Imposto de Renda continue rendendo. Apenas no momento em que as ações forem vendidas será devido imposto, pois só aí haverá lucro do ponto de vista tributário.

#### **4. Descobrimo o quanto vale uma empresa**

## **1. Comprando uma ação por menos do que ela vale**

Qualquer pessoa interessada no mercado de ações já deve ter ouvido o seguinte conselho: "compre na baixa e venda na alta". Realmente, esse parece ser um conselho óbvio, já que a única maneira segura de obter lucro em qualquer negócio é justamente vender um produto por um preço mais alto do que aquele pelo qual foi adquirido. O grande problema para seguir o conselho, contudo, é saber se o preço da ação está baixo ou alto demais. Afinal, uma ação está barata quando cai 20%? 30%? ou 90%?

A correta avaliação do preço de uma ação depende de uma análise do desempenho da empresa. Afinal, uma ação é uma pequena fração de uma empresa: se a empresa vai bem, gera bons lucros e cresce ao longo do tempo, o preço das ações tende a refletir seus fundamentos. Por outro lado, se a empresa vai mal, amargando longos períodos de prejuízo, a cotação de suas ações também tende a refletir essa situação.

Essa é a "ordem natural" das coisas. Contudo, às vezes a cotação não reflete os fundamentos de uma empresa. Uma empresa péssima pode ser negociada por um preço elevado, e uma empresa excelente pode ter suas ações negociadas por uma verdadeira pechincha! Obviamente, a última situação é a ideal.

O grande segredo do investimento em ações é comprar uma ação por menos do que ela vale efetivamente. Portanto, para investir, é preciso saber calcular efetivamente o valor de uma ação, pois somente assim é possível compará-lo com o preço e verificar se a probabilidade de o investimento dar bons resultados é alta. O objetivo desse capítulo, portanto, é discutir alguns dos fatores que devem ser examinados para avaliar o quanto uma ação vale efetivamente.

## 2. As ações e o poder dos juros compostos

Não é por acaso que Albert Einstein considerava os juros compostos a força mais poderosa do universo. Ela pode ser uma poderosa aliada do investidor, ou o pior dos inimigos do perdulário. Tenha os juros compostos (o famoso juros sobre juros) a seu favor, e você pode fazer fortunas; os tenha contra você, e pode se tornar miserável em pouco tempo. Por essa razão, é importante compreender o "poder de fogo" dos juros compostos e entender como o mercado de ações pode fazer com que eles estejam a seu lado.

Para compreender o potencial dos juros compostos, vejamos os seguintes exemplos. Na primeira situação, suponha o caso de um investidor que tenha a capacidade de investir R\$ 300,00 por mês durante 30 anos, a começar desse mês, com uma rentabilidade de 12,1% ao ano. Em 30 anos, são 360 meses, ou seja, ele teria investido de seu próprio bolso R\$ 108.000,00. Mas, por causa dos juros compostos, ele teria obtido R\$ 942.871,40. Ou seja, a diferença entre o valor poupado e o valor obtido se deveu única e exclusivamente ao efeito dos juros incidindo sobre o valor investido ao longo de 30 anos. Caso a rentabilidade seja mantida, ele teria por ano mais R\$ 114.087,45 (ou R\$ 9.507,28 mensais). Ou seja, com apenas R\$ 300,00 investidos por mês, em 30 anos ele teria um importante complemento de mais de R\$ 9.000,00 por mês para sua aposentadoria, indefinidamente. E ainda poderia deixar essa renda mensal para seus filhos...

Claro, a veracidade dessa conta só pode ser atestada pelo desconto da inflação no período. Descontada uma inflação média anual de 4%, durante os 30 anos, o valor real acumulado seria de R\$ 399.411,00 (e não quase um milhão). É por isso que a inflação é perigosa: ela diminui o valor do dinheiro ao longo dos anos. Mas, de qualquer modo, os R\$ 9.507,28 que o investidor teria por mês equivaleriam a R\$ 4.027,00, em valores de hoje -- uma complementação de aposentadoria excelente!

O que acontece se o investidor tiver uma capacidade de investimento maior - digamos, R\$ 4.000,00 mensais? Com uma rentabilidade de 12,1% ao ano, se ele começar do zero, ele teria acumulado ao longo de 30 anos um valor nominal de R\$ 12.571.619,31! Mais de dez milhões de reais, que renderiam, por mês, mais de cem mil reais -- para ser exato, R\$ 126.763,83. Em valores reais, descontada a inflação de 4% ao ano, isso equivaleria a uma economia total de R\$ 5.325.479,97, com uma renda mensal de R\$ 53.698,59. Que boa aposentadoria!!

Essa mesma pessoa, se não tivesse paciência e esperasse apenas 20 anos para

começar a usufruir do patrimônio acumulado, teria economizado aproximadamente R\$ 2.198.000,00 em termos reais (ou R\$ 3.710.000,00 em valores nominais), o suficiente para uma renda mensal de R\$ 37.412,18 (com o poder de compra de R\$ 22.000,00 hoje). De qualquer modo, mais 10 anos de espera seriam suficientes para economizar mais 7.000.000,00 de reais!!! Pense: em 20 anos, são acumulados R\$ 3.700.000,00; em mais dez anos, o valor acumulado chega a três vezes esse valor. Essa é a força dos juros compostos!

Quantos de nós conhecemos pessoas que ganham mais de R\$ 8.000,00 (de renda familiar) e não conseguem formar um bom patrimônio? Se elas pudessem diminuir um pouco o padrão de consumo, hoje, em vinte ou trinta anos poderiam ter acumulado o suficiente para viver muitíssimo bem, sem nunca mais se preocupar em trabalhar ou com a previdência. Se pensarmos na previdência pública como um "investimento", a força da economia particular fica ainda mais evidente. Alguém que contribui para a previdência pelo teto, paga aproximadamente R\$ 308,00 por mês. Mas, ao final de 35 anos de contribuição, recebe o milionário valor de pouco mais de R\$ 2.000,00. Se essa mesma pessoa, ao invés de pagar R\$ 308,00 todo mês para a previdência, economizasse esse valor, poderia ter uma economia suficiente para se tornar milionário em 30 anos.

Claro, não discuto aqui a outra faceta da contribuição previdenciária -- que é a de custear todo o sistema previdenciário e conferir ao empregado um seguro que custeia eventual infortúnio. Mas, se o empregado conseguir economizar o mesmo montante da contribuição previdenciária (ou seja, mais R\$ 308,00 por mês), já estará fazendo o suficiente para garantir uma aposentadoria digna o suficiente para que ele aproveite a "melhor idade". É importante notar a diferença que a rentabilidade do investimento traz. Alguém que tenha uma rentabilidade um pouco menor, de 10% ao ano, e economize R\$ 300,00 por mês, teria acumulado R\$ 622.000,00 (e não os mais de R\$ 900.000,00). Por outro lado, se o investidor conseguisse uma rentabilidade de 14% ao ano, teria acumulado mais de R\$ 1.048.000,00!

É por isso que é importante "apimentar" as aplicações financeiras com investimentos em renda variável, como o investimento em ações. No longo prazo, esse investimento "mais arriscado" poderá fazer toda a diferença na acumulação de um grande capital. As ações são um bom veículo para a acumulação de patrimônio ao longo do tempo porque são o veículo de duas maneiras diferentes de compor juros compostos: por meio da retenção de lucros e reinvestimento na própria atividade empresarial, por meio do pagamento de

dividendos, que podem ser reutilizados para a compra de novas ações, e por meio da recompra de ações por parte da própria empresa. Vejamos como os três mecanismos podem funcionar a seu favor.

### ***Lucros retidos***

Uma empresa tem várias alternativas a sua disposição para decidir onde aplicar o dinheiro oriundo de seu lucro líquido. Ela pode investir o dinheiro no mercado, garantindo caixa para a realização de investimentos futuros, por exemplo, ou pode usar o dinheiro para pagar proventos (dividendos e juros sobre o capital) para seus acionistas. Mas, se se trata de uma companhia eficiente em seu ramo de atuação, o que ela pode fazer de melhor a seus acionistas é reinvestir o lucro em sua própria atividade.

Quando uma empresa retém seus lucros, ela não precisa tomar dinheiro emprestado para adquirir novas empresas de seu ramo, comprar novas máquinas ou ampliar sua estrutura operacional. Essas novas aquisições, se forem bem realizadas, tendem a elevar o lucro da empresa a um baixo custo, pois é como se a empresa tomasse um empréstimo dela mesma, sem qualquer risco desnecessário ou gastos com pagamento de juros. Isso faz com que os lucros de um determinado período sejam, ano a ano, acumulados e multiplicados - tornando-se uma excelente ferramenta para a acumulação de juros compostos.

Como saber se uma determinada empresa está retendo seus lucros? É fácil: basta diminuir do Lucro Líquido da companhia o quanto ela pagou de dividendos e juros sobre capital para seus acionistas. Vejamos um caso concreto, o da Drogasil (atual Droga Raia):

ANO	LUCRO LÍQUIDO	DIVIDENDOS	LUCRO RETIDO
2002	R\$8.020.000,00	R\$3.040.000,00	R\$4.980.000,00
2003	R\$6.960.000,00	R\$2.350.000,00	R\$4.610.000,00
2004	R\$7.950.000,00	R\$2.850.000,00	R\$5.100.000,00
2005	R\$9.720.000,00	R\$3.360.000,00	R\$6.360.000,00
2006	R\$20.800.000,00	R\$6.470.000,00	R\$14.330.000,00
2007	R\$21.630.000,00	R\$10.010.000,00	R\$11.620.000,00
2008	R\$51.170.000,00	R\$19.570.000,00	R\$31.600.000,00
2009	R\$74.590.000,00	R\$35.550.000,00	R\$39.040.000,00

Como o leitor pode ver, a empresa foi, entre 2002 e 2009, uma verdadeira máquina de retenção de lucros. Em 2002, reteve quase R\$ 5 milhões de seu lucro de R\$ 8 milhões, tendo pago R\$ 3 milhões de dividendos. À exceção de 2003, quando houve uma pequena diminuição de seu lucro líquido, todos os anos seguintes foram de lucros estupendos. Em 2009, o lucro líquido da empresa passou a R\$ 74 milhões, e a empresa reteve mais da metade desse valor, R\$ 39 milhões, que é quase dez vezes o quanto ela reteve de lucro em 2002, o primeiro ano da série. Imagine o quanto esses R\$ 39 milhões poderão impulsionar o seu crescimento nos próximos anos!

Reter os lucros ao invés de repassá-los ao acionista na forma de dividendos e juros sobre capital é melhor, também, para o acionista. Quanto maior o lucro da empresa, mais ela repassará ao acionista na forma de dividendos e juros sobre o capital. Como o leitor pode observar, apesar da política agressiva de retenção de lucros, o valor pago em dividendos aumentou mais de dez vezes entre 2002 e 2009. Se a empresa pagasse todo o seu lucro na forma de dividendos, não poderia ter crescido tanto quanto cresceu. Por essa razão, verifique sempre se as empresas de seu portfólio estão mantendo uma taxa adequada de reinvestimento

de seus lucros; é uma excelente maneira de garantir a rentabilidade de sua aplicação.

### ***Dividendos***

Outra maneira de uma empresa levar seus acionistas a se beneficiarem dos juros compostos é por meio do pagamento de dividendos, que nada mais são do que uma maneira de a empresa dividir seus lucros com os acionistas. Mas de nada adianta o acionista receber dividendos e gastá-los; é preciso reinvesti-los na compra de novas ações.

Ou seja, sempre que uma ação pagar dividendos, o pequeno investidor deve utilizar os valores recebidos para adquirir novas ações da empresa (ou de outras empresas). Note-se que há algumas empresas que já dispõem de programas de reinvestimento automático de dividendos, o que pode automatizar o processo, tornando-o mais fácil de ser seguido.

Vamos pegar um exemplo: caso alguém houvesse comprado, em cada ano entre 2000 e 2009, R\$ 1.000,00 em ações da Petrobras (PETR4), teria obtido uma rentabilidade de 235,02% (média de 12,85% ao ano). E se o investidor houvesse reinvestido os dividendos recebidos? Qual seria sua rentabilidade?

Para responder a essa pergunta, utilizo a seguinte metodologia: o investidor compraria, a cada ano, R\$ 1.000,00, a uma cotação que refletisse a cotação média daquele ano, e compraria ações com os dividendos recebidos. No caso, partirei do princípio de que o investidor apenas receberá dividendos a partir do ano seguinte ao que adquiriu as ações, para facilitar os cálculos. Também serão desconsiderados os custos de transação. Vejamos os resultados:

ANO	COTAÇÃO MÉDIA	AÇÕES COMPRADAS	DIVIDENDOS
2000	R\$3,97	251	
2001	R\$4,57	234	R\$75,30
2002	R\$4,26	282	R\$203,70
2003	R\$5,80	214	R\$245,12
2004	R\$8,65	187	R\$627,20
2005	R\$13,00	132	R\$723,54
2006	R\$19,76	102	R\$1.038,40
2007	R\$30,56	73	R\$1.260,00
2008	R\$33,48	62	R\$1.104,75
2009	R\$25,67		
	<b>TOTAL DE AÇÕES</b>	1.536	
	<b>TOTAL INVESTIDO</b>	R\$9.000,00	
	<b>PATRIMÔNIO EM AÇÕES</b>	R\$39.431,47	
	<b>RENDIMENTO ANUAL</b>	15,92%	
	<b>RENDIMENTO TOTAL</b>	338,13%	

Como se vê, o rendimento foi bastante superior ao exemplo anterior, em que não havia o reinvestimento dos dividendos. Embora eles possam parecer de pouca importância no começo (para muitos, é mero dinheiro pro café), no longo prazo o seu reinvestimento pode levar à formação de verdadeiras fortunas.

Basta ter paciência e reinvestir.

### *Precauções antes de investir em empresas que pagam bons dividendos*

Muitos investidores procuram ações com um bom *dividend yield* para alcançar um único propósito: ganhar dinheiro com os dividendos que são pagos periodicamente. Quem olha o elevado *dividend yield* de algumas empresas já fica empolgado. E não é para menos: em tempos nos quais a renda fixa dificilmente rende mais do que 10% ao ano, olhar para as ações da Eletropaulo e ver que a empresa pagou mais de 20% ao ano nos últimos tempos torna tentadora a ideia de investir nela somente pelos dividendos. E não apenas a Eletropaulo: várias empresas apresentaram *dividend yield* altíssimo nos últimos anos: a Monark (BMKS3), por exemplo, chegou a apresentar um *dividend yield* de 108,2%, e a Yara Brasil Fertilizantes (ILMD4), um *yield* de 71,50%.

Mas, antes que você corra para o *home broker* a fim de comprar essas ações, é preciso tomar alguns cuidados. O excelente portal [The Motley Fool](#) publicou recentemente uma matéria sobre o assunto, mostrando três fatores que o investidor deve prestar atenção antes de comprar ações de uma empresa com o propósito de receber dividendos polpudos.

### *Dívidas muito altas afetam irremediavelmente a capacidade de manter um dividend yield elevado*

Verifique a dívida (de curto e longo prazo) da empresa e se ela tem condição de pagá-la com tranquilidade. Às vezes, uma empresa vem pagando bons dividendos por um bom período de tempo, mas como a sua dívida é extremamente alta, dificilmente a companhia conseguirá manter elevado o patamar de pagamento dos dividendos. A razão para isso é óbvia: se a empresa tem que pagar suas dívidas, terá que cortar os dividendos para quitá-las, concorda?

Dê preferência a empresas que paguem bons dividendos e consigam manter baixo o seu índice de liquidez (de preferência, superior a 1).

### *Dividend Yield alto demais pode sinalizar problemas*

Outro motivo para suspeitar da capacidade de pagamento de dividendos no

longo prazo é o pagamento de um *dividend yield* alto demais. O artigo do The Motley Fool ilustra essa questão com um dado histórico do mercado de ações americano: mais de 1/4 das empresas que pagavam mais de 8% em *dividend yield* em 2001 não pagaram um único centavo em dividendos no último ano. Claro, 8% não é um valor absurdo para a realidade brasileira, mas é um *dividend yield* excepcional para a realidade americana, na qual os juros pagos em um título público (bond) com vencimento em 10 anos está girando a uma taxa de 3% ao ano. Comparando-se com o Brasil, isso equivaleria a algo em torno de 30% de *dividend yield*!!

O cuidado a ser tomado com empresas que pagam um *dividend yield* elevado demais está no fato de que o mercado pode estar divisando problemas demais no futuro da companhia. O *dividend yield* expressa a relação entre os dividendos pagos por ação (DPA) e a cotação da ação. Assim, se uma ação custa R\$ 1,00 e a empresa pagou R\$ 0,20 em dividendos num determinado ano, a empresa apresenta um *dividend yield* de 20%. Se o preço cair para R\$ 0,40, o *dividend yield* já aumenta para 50%!

É importante observar que, às vezes, o mercado também erra na avaliação de uma empresa: é o que ocorre quando o preço de uma empresa fantástica cai injustificadamente e o *dividend yield* pode subir bastante, trazendo uma excelente oportunidade de investimento.

### *O dividend yield de empresas de setores arriscados corre riscos*

Outro ponto a ser observado é o setor de atuação da empresa. O artigo do The Motley Fool mostra como uma empresa aparentemente sólida como o The New York Times teve que diminuir drasticamente o pagamento de dividendos por causa das mudanças que seu setor de atuação sofreu. Como a venda dos jornais impressos despencou (e com ela o valor pago pelos anunciantes), a empresa passou por sérias dificuldades financeiras.

No Brasil, é importante tomar muito cuidado com setores em que a concorrência é muito acirrada, como o varejo e a aviação. Nesses setores, é bem comum que empresas aparentemente sólidas apresentem prejuízo e venham eventualmente a falir. Outro setor que é bom "ficar de olho" é o de telefonia fixa, já que cada vez mais o setor vem perdendo espaço para empresas de telefonia móvel - e, portanto, é importante que o investidor observe se a empresa está procurando se reposicionar no mercado. Também é importante tomar cuidado com os setores cíclicos (como o de *commodities*), já que uma

eventual virada nos preços pode levar embora boa parte dos dividendos pagos pela empresa.

### *Observe a taxa de crescimento dos dividendos*

Normalmente, o investidor que compra ações com o objetivo de receber dividendos futuros se preocupa apenas com o *dividend yield*, que é a relação entre a cotação e os dividendos pagos pela ação. Se uma ação custa R\$ 20,00 e paga R\$ 2,00 a título de dividendos, seu *dividend yield* é de 10% (2/20). Bom, hoje escrevo sobre uma questão um pouco diferente, que é muito pouco abordado: a taxa de crescimento dos dividendos, que reflete o comportamento dos dividendos ao longo dos anos.

O seguinte exemplo ilustra bem a questão: digamos que um investidor tenha investido R\$ 100.000,00 em uma empresa que pagasse, na época, 3,5% de dividendos em relação a sua cotação, em 2001. Isso significa que ele receberia R\$ 3.500,00 de dividendos naquele ano.

Parece pouco, não é? Mas digamos que os dividendos pagos por essa empresa cresçam bastante, uns 30% ao ano. Em 2002, ele teria recebido R\$ 4.550,00, ou 4,5% de rentabilidade. Parece pouco, não é? Afinal, em 2002, a taxa Selic estava nas alturas, pagando muito mais do que isso. Mas, em 2003, a ação pagaria de dividendos R\$ 5.915,00, aumentando a rentabilidade para 5,9% ao ano, a rentabilidade aproximada da poupança. Encurtando a conversa, em 2008 o investidor teria recebido em dividendos R\$ 21.916,00, uma rentabilidade de 21,91% sobre o investimento inicial - ou quase 3 vezes o valor que a taxa Selic está pagando atualmente. Se ela continuar nesse ritmo, em 2015 pagaria fantásticos R\$ 137.808,17 de dividendos, mais que o valor investido em 2001 (uma rentabilidade naquele ano de R\$ 137%!!!). E sem que o investidor tenha adquirido uma única ação a partir de então. Imagine se ele reinvestisse os dividendos recebidos a cada ano em novas ações da empresa...

O que aconteceu? A empresa não era uma pagadora apenas razoável de dividendos, pois paga apenas uns 3,5% de dividendos ao ano?

Sim, a empresa paga apenas aproximadamente isso ao ano. Mas isso não significa dizer que ela é uma má pagadora de dividendos. O *dividend yield* mascara um elemento que pode ser fundamental para a rentabilidade do investidor: a taxa de crescimento dos dividendos.

Quando utilizamos o *dividend yield*, temos acesso apenas à razão entre a cotação e os dividendos pagos em um único ano. Se a empresa for boa, o seu lucro anual crescerá e, ao longo dos anos, sua cotação crescerá -- e mesmo que o valor pago a título de dividendos cresça, o *dividend yield* pode permanecer estável ou mesmo diminuir. Ou seja, o valor pago em dividendos por cada ação cresce, mas como o preço da ação também aumenta, o *dividend yield* permanece estável.

Exemplifico, voltando ao exemplo anterior: se a taxa de crescimento dos dividendos aumentou 30%, e a cotação aumentou também 30%, seu *dividend yield* permaneceu igual. Se a cotação aumentou mais do que 30%, isso significa que o *dividend yield* atual é inferior ao de 2001!

Agora, um exemplo real: o da Randon Participações (uso os dados da RAPT4).

Em 2001, cada ação RAPT4 pagou em dividendos R\$ 0,02, e a ação teve um preço médio no ano de R\$ 0,38 - um *dividend yield* de 5,2%. Assim, um investidor que tenha comprado R\$ 100.000,00 de RAPT4 no preço médio da ação teria comprado 263.157 ações e receberia de dividendos R\$ 5.263,14.

Em 2002, a empresa passou a pagar R\$ 0,06 de dividendos por ação, um crescimento assombroso de 300%. Ou seja, o investidor receberia R\$ 15.789,42 em dividendos, em 2002. Como a cotação da ação subiu para um preço médio de R\$ 0,70, o *dividend yield* em 2002 foi de 8,5%. E o patrimônio do investidor em ações subiu de R\$ 100.000,00 para R\$ 184.209,90.

Em 2003, teriam sido R\$ 31.578,00 em dividendos, pois a empresa pagou, por ação, R\$ 0,12. Em 2008, para resumir a conversa, seriam R\$ 118.420,65, já que a empresa pagou R\$ 0,45 por ação. E o investidor teria recebido em dividendos, no total, R\$ 452.630,04, entre 2001 e 2008.

No período, a taxa média de crescimento anual dos dividendos foi de 56,02% - ou seja, a cada ano, em média, tem pago mais de 50% a mais de dividendos do que pagou no ano anterior.

Há empresas mais "famosas" que também têm tido uma taxa boa de crescimento de dividendos. No caso da Petrobras, por exemplo, a taxa é de 14,95% entre 2001 e 2008. A Vale, por sua vez, tem uma taxa de 17,82%. É um acelerador e tanto para as economias pessoais...

No caso da PETR4 (Petrobras), alguém que tivesse investido R\$ 100.000,00 em 2001, a um preço médio de R\$ 4,52, teria recebido, em 2008, R\$ 25.220,22 - uma rentabilidade sobre o investimento inicial de 25,22%...

É importante observar que não há garantia nenhuma de que essas taxas se repetirão no futuro. O investidor precisa estudar cada empresa em que pretende investir para verificar sua solidez e perspectivas futuras. Além disso, as empresas citadas foram utilizadas apenas como estudos de caso, não significando que eu as esteja recomendando para investimento. Mas não custa dar uma olhadinha nas empresas que costumeiramente pagam bons e crescentes dividendos.

### *É possível viver de dividendos?*

Muitas empresas pagam pouco, em dividendos - às vezes, só uns 2 ou 3% sobre o valor de sua cotação. Por exemplo, a Ambev (AMBV4), em 2010, pagou R\$ 2,12 em proventos (dividendos e juros sobre o capital). Tendo em vista que, em dezembro daquele ano, as ações AMBV4 estavam cotadas a aproximadamente R\$ 45,00, isso equivalia a um *dividend yield* de apenas 4,7%. Bem abaixo da poupança e da renda fixa em geral.

Mas os dividendos são importantíssimos. É importante não se ater ao *dividend yield* em demasia. Como visto, o que importa é o crescimento do valor pago em dividendos ao longo do tempo, e não a relação entre os dividendos e o preço da ação. E, nisso, a Ambev tem sido extremamente bem sucedida. Deem uma olhada na seguinte planilha:

ANO	DIVIDENDO/AÇÃO	PREÇO/AÇÃO	DIVIDENDOS RECEBIDOS	AÇÕES ADQUIRIDAS	TOTAL DE AÇÕES
2002	R\$0,16	R\$6,68	-	748	748
2003	R\$0,32	R\$9,59	R\$239,20	545	1.293
2004	R\$0,43	R\$9,65	R\$555,91	563	1.856
2005	R\$0,55	R\$14,87	R\$1.020,73	404	2.260
2006	R\$0,45	R\$17,98	R\$1.016,89	334	2.593
2007	R\$0,64	R\$22,55	R\$1.659,78	294	2.888
2008	R\$1,02	R\$18,61	R\$2.945,50	426	3.314
2009	R\$1,06	R\$33,50	R\$3.512,51	253	3.567
2010	R\$2,12	R\$45,00	R\$7.561,61	278	3.845
	TOTAL INVESTIDO:	R\$45.000,00			
	PATRIMÔNIO ACUMULADO:	R\$173.022,42			
	DIVIDENDOS RECEBIDOS:	R\$18.512,14			
	RETORNO TOTAL:	281,49%			
	RETORNO ANUAL:	16,14%			

Em primeiro lugar, preste atenção na coluna “Dividendo/ação” entre os anos de 2002 e 2010. Em 2002, a Ambev pagou para seus acionistas R\$ 0,16 em proventos. Em 2010, foram pagos R\$ 2,12 - ou 1.225% a mais que em 2002. Anualmente, isso equivale a um aumento de 33,26% por ano no valor pago em dividendos. Entre 2009 e 2010, a taxa foi ainda maior - a empresa pagou o dobro em 2010 do que havia pago no ano anterior.

Mas 9 anos é um período curto para avaliar como os dividendos podem ter

impacto significativo no seu patrimônio. Se alguém tivesse investido R\$ 5.000,00 por ano entre 2002 e 2010 em ações da Ambev, e reinvestisse o valor recebido em dividendos em ações da companhia, teria recebido em 2010 cerca de R\$ 7.561,60 em dividendos, tendo investido até então R\$ 45.000,00. Ou seja, o patrimônio investido estaria com uma rentabilidade de 16,14% - bem acima da renda fixa.

Este é um exemplo que remete a uma empresa até aqui sólida, que tem apresentado bom histórico de crescimento. É óbvio que nem todo investimento em ações, no longo prazo, terão um resultado como este. Não é possível garantir nem mesmo que a Ambev terá este futuro, embora as projeções tenham sido formuladas com premissas que considero bastante razoáveis.

No exemplo da Ambev, discuti o que aconteceria com uma empresa de forte crescimento, apesar de ter um *dividend yield* relativamente baixo. Mas vejamos o que aconteceria com uma empresa com bom histórico de pagamento de dividendos, como a CPFL Energia (CPFE3):

ANO	DIVIDENDO/AÇÃO	PREÇO/AÇÃO	DIVIDENDOS RECEBIDOS	AÇÕES ADQUIRIDAS	TOTAL DE AÇÕES
2004	R\$0,29	R\$11,33	*	440	440
2005	R\$1,87	R\$18,66	R\$823,37	311	751
2006	R\$2,78	R\$21,66	R\$2.088,85	326	1.078
2007	R\$3,25	R\$26,83	R\$3.502,40	316	1.394
2008	R\$2,52	R\$25,91	R\$3.511,78	328	1.721
2009	R\$2,56	R\$32,78	R\$4.405,95	286	2.007
2010	R\$3,26	R\$40,00	R\$6.542,87	288	2.295
TOTAL INVESTIDO:		R\$35.000,00			
PATRIMÔNIO ACUMULADO:		R\$91.783,53			
DIVIDENDOS RECEBIDOS:		R\$20.875,22			
RETORNO TOTAL:		162,24%			
RETORNO ANUAL:		14,77%			

Como você pode observar, mesmo não sendo a CPFL Energia uma empresa de crescimento, o seu histórico de excelente pagadora de dividendos permite concluir que, mantidos os princípios de sua administração, quem detiver suas ações e reaplicar os dividendos recebidos poderá ter bons motivos para comemorar daqui a algumas décadas.

Como o leitor já deve ter percebido, é perfeitamente possível se aposentar com os rendimentos recebidos na forma de dividendos. Mas o melhor caminho para alcançar este objetivo é ter paciência e uma carteira bem diversificada de ativos lucrativos e pagadores de dividendos.

*O pagamento de dividendos reduz o preço da ação?*

Algumas pessoas acreditam que o pagamento de dividendos não é uma vantagem para o investidor em ações em razão do seguinte fato: o valor pago a título de dividendos é descontado do preço da ação. Por isso, a vantagem decorrente do pagamento dos dividendos seria anulada pelo desconto na cotação. A premissa de que o valor dos dividendos é descontado do preço é correta, mas será que a conclusão de que não valeria a pena receber os proventos também é?

Antes de responder à pergunta, é importante compreender a razão de os dividendos serem descontados no preço da ação. Para explicar esse ponto, vou aproveitar uma metáfora bastante rural: imagine que você é um pecuarista e tem uma vaca que custa R\$ 20.000,00. Alguns meses depois, seus empregados avisam que a vaca está prenha de um bezerrinho. Você concorda que, agora, o preço da vaca subiu um pouco? Afinal, o preço dela é composto pelo seu preço intrínseco (o preço da vaca), adicionado ao preço do bezerro. Se o bezerro custar R\$ 3.000,00, isso significa que o preço do conjunto, agora, é R\$ 23.000,00. No dia em que a vaca o parir, o bezerro será retirado dela e, com isso, o preço da vaca cai de R\$ 23.000,00 para os R\$ 20.000,00 originais.

O mesmo ocorre com os dividendos. Digamos que você tenha ações de uma empresa a um preço de R\$ 30,00 por ação. A empresa anuncia o pagamento de gordos dividendos no valor de R\$ 3,00 por ação. No dia "com", que é o último dia em que alguém deve ter ações da empresa para receber os dividendos. O dia seguinte é a data "ex" dividendos, a partir da qual alguém que investiu na empresa não tem mais direito a dividendos. Essa data equivale ao dia do nascimento do bezerrinho; como os dividendos não serão pagos para ninguém mais além dos que tinham ações da companhia no dia anterior, os dividendos são descontados do preço da ação. Como a ação estava cotada a R\$ 30,00 e os dividendos correspondiam a R\$ 3,00, a ação agora passou a ser negociada a R\$ 27,00.

Obviamente, esse é um modelo simplificado. Pode ocorrer de a vaca ser de uma raça que, subitamente, começou a ser muito valorizada pelos fazendeiros da região, o que a levou a ser cobiçada. Com isso, a demanda por vacas daquela raça aumenta e, por essa razão, o seu preço, na gestação do bezerrinho, sobe para R\$ 30.000,00. Se o bezerro passar a custar R\$ 4.000,00, isso significa que, após o parto, a vaca valerá R\$ 26.000,00 (os R\$ 30.000,00 menos os R\$ 4.000,00 que o bezerro vale).

Por que trabalhei com essa hipótese da valorização? Pelo simples fato de que isso também ocorre no mercado de ações, o que atenua bastante o efeito do

desconto dos dividendos no preço da ação. Voltemos ao exemplo anterior. Os preços das ações não são estáveis, como suposto naquele exemplo: no dia em que a empresa anuncia os dividendos, é possível que o mercado goste da notícia e o preço das ações sobe um pouco, de R\$ 30,00 até R\$ 32,00 na data "com". No dia seguinte, a data "ex" dividendos, é feito o ajuste e a cotação cai de R\$ 32,00 para R\$ 29,00, abatendo-se os R\$ 3,00 a título de dividendos.

Note que, nesse exemplo, o investidor ganhou R\$ 3,00 em dividendos e perdeu R\$ 1,00 na cotação da ação. Ou seja, ao contrário do que algumas pessoas supõem, o pagamento dos dividendos não empatou com a desvalorização da ação, mas garantiu lucros reais para o proprietário das ações.

A rigor, o desconto dos dividendos na cotação das ações de uma determinada empresa só afeta o bolso dos *traders*, que negociam ações no curtíssimo prazo. E, mesmo assim, esse efeito só é percebido nas ações de empresas menos líquidas. No caso de empresas mais líquidas, que são mais negociadas, esse efeito é menos perceptível. Se a Vale pagar R\$ 0,30 em dividendos e o preço de sua ação cair de R\$ 42,00 para R\$ 41,70, é bem possível que, se o mercado estiver otimista, no minuto seguinte os preços já voltem para a faixa dos R\$ 42,00. A rigor o preço de uma ação depende das forças de mercado: se houver o desconto dos dividendos, mas o mercado continuar a negociar as ações da Vale a R\$ 42,00, praticamente ninguém perceberá que houve o valor dos dividendos foi descontado.

Para pegar um exemplo real: no dia 11/08/2011, foi o dia "com" de dividendos pagos pela VALE5. Naquela data, o preço da ação estava em R\$ 40,15. No dia seguinte (o dia "ex"), a ação estava cotada a R\$ 39,16, ou seja, R\$ 0,99 abaixo da cotação do dia anterior. A queda foi ainda superior ao valor pago a título de dividendos, de R\$ 0,9334 por ação. Para o investidor de curto prazo, portanto, o desconto significou um prejuízo de 2,5%. Mas quem teve paciência para esperar um pouquinho viu o preço chegar a R\$ 40,99 no dia 01/09/2011, mais do que o suficiente para "compensar" o desconto.

Portanto, é simplório o argumento de que o pagamento dos dividendos anula os ganhos de quem os recebe em razão desse desconto. Esse argumento pressupõe que a empresa é estática e que seus lucros irão permanecer "parados" ao longo do tempo. Mas, no caso de empresas que mantêm um crescimento razoável por anos a fio, esse raciocínio simplesmente não se aplica, porque o crescimento nos lucros (e, conseqüentemente, dos dividendos) mais do que compensará o efeito do desconto.

## *Receber dividendos ou juros da renda fixa?*

Em tempos de crise, muitos analistas financeiros indicam ações que pagam bons dividendos como um porto seguro, porque garante a remuneração do acionista mesmo com a queda das cotações. Outras pessoas, mais conservadoras, preferem investir na renda fixa para obter o pagamento dos juros. Mas qual dos dois é melhor para o investidor?

Boa parte das pessoas, para responder essa pergunta, compara o *dividend yield* das ações com os juros pagos pela renda fixa. Por exemplo, se a renda fixa estiver pagando 10% de juros e a empresa paga 7% de dividendos, seria preferível investir na renda fixa.

Mas as coisas não são simples assim. O *dividend yield* (DY) é apenas um dos indicadores a serem observados para prever a rentabilidade final dos dividendos em um período de tempo. O DY diz apenas o percentual da cotação da ação que a empresa devolveu em dividendos para o investidor em determinado ano. Por exemplo, se a cotação for de R\$ 10,00 e a empresa pagar R\$ 1,00 de dividendos por ação, o DY é de 10%.

Todavia, esse é apenas o início da conversa. Ao longo do tempo, boas empresas aumentam o valor pago em dividendos como uma consequência do crescimento de seus lucros. Mais lucros, mais dividendos. A consequência direta disso é que o lucro por ação (LPA) da empresa aumenta, mas como os dividendos também aumentam, o DY pode ficar permanente.

Imagine uma empresa que tenha um LPA de R\$ 1,00 e pague R\$ 0,30 de dividendos, com uma cotação de R\$ 10,00. O DY dessa empresa é de 3%. Se o LPA aumentar para R\$ 2,00, ela passar a pagar R\$ 0,60 centavos por ação em dividendos, e sua cotação passar para R\$ 20,00, o DY permaneceu em 3%, mas ela DOBROU o montante que paga de dividendos.

E a renda fixa, como funciona? Se você investir em um fundo de renda fixa que pague 10% ao ano e reinvesta os juros pagos, garantindo a acumulação de juros compostos, terá uma rentabilidade anual de 10%, mas sem a aceleração dos ganhos que o aumento dos lucros da empresa proporciona à rentabilidade dos dividendos. Vejamos como isso acontece: suponha que um investidor aplique R\$ 10.000,00 por 30 anos na renda fixa, com uma taxa de retorno de 10%. A evolução de seu investimento seria a seguinte:

<b>ANO</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>JUROS</b>
<b>1</b>	R\$10.000,00	R\$1.000,00
<b>2</b>	R\$11.000,00	R\$1.100,00
<b>3</b>	R\$12.100,00	R\$1.210,00
<b>4</b>	R\$13.310,00	R\$1.331,00
<b>5</b>	R\$14.641,00	R\$1.464,10
<b>10</b>	R\$23.579,48	R\$2.357,95
<b>15</b>	R\$37.974,98	R\$3.797,50
<b>20</b>	R\$61.159,09	R\$6.115,91
<b>25</b>	R\$98.497,33	R\$9.849,73
<b>30</b>	R\$158.630,93	R\$15.863,09
<b>35</b>	R\$255.476,70	R\$25.547,67

Como se pode observar na tabela, em 35 anos os R\$ 10.000,00, a uma taxa de juros compostos de 10% ao ano, se tornariam R\$ 255.476,70. Desconsidero a

inflação porque o propósito do exemplo é meramente elucidar as diferenças entre a renda fixa e os dividendos. Mas o leitor pode observar que, no último ano, só de juros, receberia R\$ 25.547,67. Muito bom, não é?

Mas vamos ver o que aconteceria se o mesmo capital tivesse sido aplicado em uma ação que paga 50% de seus lucros para os investidores na forma de dividendos e tem uma taxa de crescimento do seu lucro de 10% ao ano: ou seja, a cada ano, seu lucro, em média, é 10% superior ao do ano anterior. São suposições bastante factíveis, e há várias empresas no mercado que satisfazem esses requisitos. Suponhamos, ainda, que a cotação da ação é 10 vezes superior ao lucro por ação da empresa ( $P/L = 10$ ), para facilitar os cálculos. Como ocorreria a evolução patrimonial? Vejamos na tabela a seguir:

ANO	CAPITAL	LUCRO POR AÇÃO	DIVIDENDOS (DY = 4,76%)	COTAÇÃO	QUANTIDADE DE AÇÕES	PATRIMÔNIO
1	R\$10.000,00	R\$1,00	R\$500,00	R\$10,00	1.000	R\$10.500,00
2	R\$10.500,00	R\$1,10	R\$577,50	R\$11,00	1.050	R\$12.127,50
3	R\$11.077,50	R\$1,21	R\$667,01	R\$12,10	1.103	R\$14.007,26
4	R\$11.744,51	R\$1,33	R\$770,40	R\$13,31	1.158	R\$16.178,39
5	R\$12.514,91	R\$1,46	R\$889,81	R\$14,64	1.216	R\$18.686,04
10	R\$18.574,03	R\$2,36	R\$1.828,98	R\$23,58	1.551	R\$38.408,48
15	R\$31.028,35	R\$3,80	R\$3.759,39	R\$37,97	1.980	R\$78.947,26
20	R\$56.627,73	R\$6,12	R\$7.727,30	R\$61,16	2.527	R\$162.273,27
25	R\$109.246,36	R\$9,85	R\$15.883,19	R\$98,50	3.225	R\$333.546,91
30	R\$217.402,07	R\$15,86	R\$32.647,32	R\$158,63	4.116	R\$685.593,74
35	R\$439.712,26	R\$25,55	R\$67.105,40	R\$255,48	5.253	R\$1.409.213,40

Como o leitor pode observar, há duas colunas que dizem respeito à evolução patrimonial: a primeira coluna (Capital) leva em consideração apenas a rentabilidade que o investidor teve com o pagamento dos dividendos. Se ele deixasse os R\$ 10.000,00 investidos e apenas recolhesse os dividendos, ele teria acumulado em 35 anos R\$ 439.712,26, bastante superior aos R\$ 255.476,00 da renda fixa. E isso com um DY bastante baixo, de 4,76%! Isso aconteceu porque a empresa produz, a cada ano, 10% a mais de lucro do que no ano anterior. Esse fato, ao longo dos anos, a transforma numa máquina de dinheiro!

Se o investidor reaplicasse o dinheiro dos dividendos na compra de ações da companhia, a situação seria ainda melhor. Com os R\$ 10.000,00, ele compraria 1000 ações da empresa a R\$ 10,00 cada, com um lucro por ação de R\$ 1,00. No primeiro ano, ele receberia 50 centavos por ação em dividendos (R\$ 500,00 no total) e compraria mais 50 ações da empresa. Repetindo esse procedimento ao longo de 35 anos, e considerando que as ações são sempre cotadas na média de 10 vezes o lucro produzido por ação, no final do período ele teria acumulado 5.253 ações, que valeriam, cada, R\$ 255,48. E seu patrimônio total seria de pouco mais de R\$ 1.400.000,00, que renderiam em dividendos mais de R\$ 65.000,00 naquele ano. Muito melhor do que a renda fixa...

*A Selic está caindo: viva os dividendos!!*

Muitos investidores estão preocupados com os efeitos das recentes quedas na taxa Selic, porque isso está afetando seus rendimentos em Renda Fixa. A nova realidade, de juros abaixo de 10% ao ano, contudo, não deve preocupar o pequeno investidor, pois é perfeitamente possível garantir uma rentabilidade nos investimentos que seja maior do que 10% ao ano.

Uma maneira de conseguir essa "façanha" com alguma segurança é investir em empresas que pagam historicamente bons dividendos, com bom *dividend yield*, superior a 5% ao ano e que apresentem viés de crescimento. O *dividend yield* é uma medida que indica a relação entre os dividendos pagos por uma ação e o preço daquela ação. Se uma ação está cotada a R\$ 10,00 e a empresa paga R\$ 1,00 de dividendos, isso significa que seu *dividend yield* é de 10%, porque  $1,00/10,00 = 0,10$ .

É importante notar que os dividendos não são estáveis. Comprar uma ação mais barata significa que o mesmo montante investido pode conferir uma rentabilidade maior, em termos de dividendos, do que no caso de se comprar uma ação com um preço mais caro.

Ilustro com um exemplo: digamos que o investidor A comprou a ação hipotética TVAS5 por R\$ 10,00, que paga R\$ 2,50 de dividendos ao ano. Isso significa que seu *dividend yield*, nessa circunstância, é de 25% (porque  $2,50 = 25\%$  de 10). Já o investidor B conseguiu pagar um preço mais baixo pela ação TVAS5, pagando R\$ 7,50 por cada ação. Como cada ação paga de dividendos R\$ 2,50, independentemente do preço que se paga por ela, o investidor B conseguiu um *dividend yield* de 33,33%, contra os 25% da rentabilidade de A.

Vejamos a situação hipotética vivida por cada um dos dois investidores:

- investidor A investe R\$ 10.000,00 na ação TVAS5, que paga R\$ 2,50 de dividendos, por R\$ 10,00. Isso significa dizer que ele conseguiu adquirir 1.000 ações e receberá, ao longo do ano, R\$ 2.500,00 de dividendos.
- investidor B investe os mesmos R\$ 10.000,00 na ação TVAS5, mas as compra por um preço mais baixo - R\$ 7,50. Com o mesmo dinheiro, contudo, ele adquiriu mais ações - 1.333. E como cada ação paga R\$ 2,50 de dividendos, ele embolsaria R\$ 3.332,50 de dividendos.

Assim, um investidor que pretenda adquirir ações de empresas que pagam bons dividendos também tem bons motivos para comprar a ação quando ela está mais barata: ele receberá mais dividendos dela a cada ano.

Note-se que há dois fatores preponderantes a respeito da volatilidade dos dividendos a serem pagos. O primeiro fator, já ilustrado, é o preço pago pela ação. Pague um preço mais alto e receberá menos dividendos; pague um preço mais baixo e receberá mais dividendos. Note ainda que a volatilidade quanto à cotação da ação também influenciará a rentabilidade total do investimento: portanto, tudo o que já falei sobre investimento em ações como investimento a longo prazo continua valendo aqui.

O segundo fator é a situação econômica da empresa. Se a empresa não obtiver lucros (ou eles caírem), eventualmente poderá não pagar dividendos por um ou mais anos. É por isso que muitas pessoas destacam empresas do setor de consumo (cigarros, gilete, por exemplo) e de utilidade (energia elétrica, gás, telefonia, por exemplo) como empresas para uma carteira de dividendos. Essas empresas têm uma previsibilidade maior quanto a seus lucros e, além disso, normalmente pagam bons dividendos, pois têm uma necessidade menor de reinvestir seus lucros.

Assim, antes de investir em uma ação com o objetivo de receber dividendos superiores ao que seria pago em renda fixa, é importante fazer o dever de casa, verificando se a empresa tem uma rentabilidade crescente e se ela tem um bom histórico de pagamento de dividendos.

### ***Programa de recompra de ações***

Veja ou outra uma empresa resolve lançar no mercado um programa de

recompra de suas ações. Mas por que uma empresa resolve comprar suas próprias ações? E, melhor ainda, como o investidor pode se beneficiar dessa prática?

O principal objetivo de uma empresa deve ser o de obter lucro. Então, não se engane: se a empresa está recomprando suas ações, deve estar vislumbrando que comprar suas ações levará, no médio e no longo prazo, a um ganho particular. Se é assim, então só há um motivo para que a empresa recompre suas próprias ações: elas estão baratas e têm um bom potencial de crescimento no futuro!

Essa prática traz ainda um outro benefício para o investidor. Ao comprar suas próprias ações, a empresa diminui o número de ações disponíveis no mercado, aumentando a participação de cada ação nos lucros da companhia.

Imagine uma empresa que tem 1.000 ações e um lucro de R\$ 1.000.000. Isso significa que o LPA (lucro por ação) é de R\$ 1.000,00. Se a empresa recomprar 200 ações, restarão 800 ações no mercado e, portanto, o mesmo lucro poderá ser dividido por um número menor de ações. Assim, sem que a atividade operacional da empresa leve a um aumento do lucro, o acionista é beneficiado, pois o lucro por ação tem um acréscimo. No caso do exemplo, o LPA passaria, com a recompra das ações, para R\$ 1.250,00. A mesma lógica também se aplicaria aos dividendos!

Portanto, fique atento aos programas de recompra de ações das boas empresas que estão no mercado: normalmente, significa que a empresa considera suas ações baratas, com grande potencial de ganho no futuro (quando ela poderá revendê-las). Além disso, é uma boa prática para aumentar o valor do seu acionista, revelando que a companhia se preocupa com a geração de valor para aqueles que acreditam nela.

### **3. A diferença entre preço e valor**

Uma das grandes lições a ser aprendida por um investidor em ações diz respeito à distinção entre preço e valor. Warren Buffett, em um de seus aforismos fantásticos, diz que “Preço é o que você paga. Valor é o que você leva”. O preço é o valor de mercado da ação, a quantidade de dinheiro que as pessoas estão dispostas a pagar por ela. O preço é objetivo, conhecido por todos os participantes do mercado. Já o valor é mais subjetivo e nebuloso: se refere a todo o patrimônio concreto e abstrato da empresa - incluindo desde o valor de sua marca até o de todo o seu patrimônio, incluindo sua tecnologia, vantagens competitivas, seus lucros presentes e, especialmente, as expectativas quanto ao futuro deles. O preço é o quanto o mercado, em determinado dia, aceita pagar por uma empresa; o valor, por sua vez, é obtido pela análise dos fundamentos empresariais e de suas perspectivas futuras.

Saber avaliar esses aspectos é essencial para investir. O bom investidor deve estimar o valor real da ação para saber se o preço de mercado é compatível com ele e, se não for, tirar proveito da diferença. Afinal, se o preço de mercado estiver muito abaixo do valor intrínseco da empresa, abre-se uma boa oportunidade para o investidor comprar a ação por menos do que ela vale efetivamente.

O objetivo do investidor não é prever a evolução de preços, mas ter boas razões para esperar que o valor da empresa cresça acima do preço pelo qual ela foi adquirida. O bom investidor não deve investir com a expectativa de que poderá prever como será a evolução dos preços no futuro, mas apenas que o valor do ativo comprado é menor do que o preço de mercado pelo qual a ação foi adquirida.

Mas como saber se o bem vale o preço que é comprado, ou está sub ou supervalorizado? Para tornar essa avaliação um pouco mais objetiva, o investidor deve utilizar alguns indicadores que facilitam a análise, como veremos nas próximas seções.

#### **4. Uma ação que custa R\$ 0,01 está barata?**

O preço de uma ação diz muito pouco sobre a empresa. Uma ação que custe apenas poucos centavos pode estar caríssima, ao passo que uma ação que custe centenas de reais pode estar barata. Apesar disso, alguns investidores acreditam que é melhor investir em ações baratas, que custem poucos centavos, porque mesmo uma alta baixíssima pode levar a lucros espetaculares. Afinal, se alguém investir em uma ação que custe R\$ 0,01, basta que a cotação passe para R\$ 0,02 que se terá um lucro de 100%. Essa ideia, apesar de parecer fantástica à primeira vista, é problemática.

Avaliar uma ação por sua cotação é o primeiro passo para o investidor ter prejuízo. Comprar ações de uma empresa porque elas estão cotadas a poucos centavos é confiar muito em algo que não está sob o controle do investidor ou mesmo da empresa: na sorte. É preciso ter a sorte de que, depois de você ter comprado a ação, haja boatos que impulsionem os preços espetacularmente para cima. O que pode acontecer ou não. Não depende de você e, muitas vezes, não depende também da empresa. Afinal, os prejuízos também podem ser espetaculares: comprar uma ação a R\$ 0,02 e vê-la cotada no dia seguinte a R\$ 0,01 implica um prejuízo de 50%...

O baixo preço da cotação de uma empresa não indica nada. Embora você deva comprar ações quando elas estão baratas, você não pode usar o mesmo critério que utilizaria para comprar sapatos. Com sapatos semelhantes, você pode usar o critério "preço" para escolher o mais barato. Com ações, você precisa estudar outros critérios - os indicadores fundamentalistas, como veremos a seguir - elementos como as relações P/L (preço por lucro), P/VPA (preço por valor patrimonial), o pagamento de dividendos, o crescimento do lucro e das vendas ao longo dos anos, o ROE, ROIC, etc. Mas nunca use a cotação da ação como parâmetro: ela não diz absolutamente nada sobre a administração da empresa ou sobre a possibilidade de ganhos com a negociação daquela ação.

A imensa diferença entre as cotações das diversas empresas se dá pelo modo como as ações são emitidas. Imagine que uma empresa tenha um patrimônio de um milhão de reais e resolva emitir cem milhões de ações: nesse caso, cada ação valeria exatamente R\$ 0,01. Mas a mesma empresa poderia emitir cinquenta mil ações, cotadas a R\$ 20,00 cada. Quem investisse R\$ 100,00 na empresa compraria R\$ 2.000,00 ações na primeira hipótese, ou cinco na segunda. Mas o valor patrimonial da empresa seria o mesmo: R\$ 1.000.000,00. No longo prazo, a rentabilidade desse investimento dependeria apenas da

capacidade da empresa de produzir valor para o acionista, e não do valor de sua cotação.

## 5. Compreendendo os indicadores fundamentalistas

Talvez uma das maiores dificuldades para quem não está acostumado com a linguagem típica do mundo dos investimentos em ações é decifrar o que significam os indicadores fundamentalistas. Termos como “lucro por ação”, “*dividend yield*” e siglas esquisitas como P/L, P/VPA parecem ser tão obscuros quanto um livro religioso escrito em latim, que pode ser compreendido apenas por aqueles que destinaram anos e anos de estudos a sua compreensão.

Isso não é verdade, contudo. É certo que, como tudo na vida, investir no mercado de ações também depende de estudo. Se você quer ser jogador de futebol, deve treinar um bocado para conseguir se tornar um profissional. Se deseja ser médico, advogado, dentista, cientista político, nutricionista, economista, sociólogo, vendedor, empresário, tem que estudar. Mas não se preocupe: para ser bem sucedido no mercado de ações, não é necessário fazer um curso superior em particular ou um MBA. É importante ter conhecimento antes de investir nesse mercado - mas a maior parte do que você precisa saber sobre uma empresa antes de investir nela pode ser aprendido por qualquer um. Por exemplo, você investiria numa empresa que dá prejuízo ou que lucra, a cada ano, menos do que lucrou no ano anterior? Não! E por que você não faria isso? Pelo simples fato de que uma empresa boa tem lucros que crescem, e não que diminuem - algo relativamente óbvio, concorda?

Quem sabe disso já tem um bom caminho percorrido para ser um bom investidor em ações. Parece simples, mas é verdade. Há muita gente que, por mais que saiba disso, insiste em passar anos e anos especulando com empresas que não dão lucro, buscando ganhar dinheiro com as flutuações de mercado. No curto prazo, esta estratégia pode até dar certo; mas dificilmente alguém conseguiria bons resultados anos a fio investindo desse jeito.

Para saber se uma empresa é lucrativa e eficiente, é importante obter informações sobre ela. Mas não é necessário ter informação privilegiada, obtida por pessoas que sabem o que acontece em reuniões secretas dos executivos das grandes empresas. A maior parte das pessoas pode ganhar muito dinheiro com informações que são obrigatoriamente divulgadas pelas empresas a cada 3 meses.

### *1. Onde conseguir informações para investir em ações?*

Todas essas informações estão disponíveis no *site* da própria Bovespa, de graça, para qualquer um que deseje acessá-las. Lá, você pode ler os relatórios trimestrais e anuais de todas as empresas e verificar se vale a pena investir seu dinheiro nelas. Além disso, todas as empresas listadas na bolsa de valores têm nos seus *sites* páginas de Relações com Investidores, nas quais também é possível obter essas informações.

Além da própria Bovespa, cujo acesso veremos a seguir, existem vários *sites* na Internet onde é possível obter informações sobre como investir em ações. Vejamos os que considero mais importantes.

### *Bovespa: a fonte nº 1 de informação sobre ações*

No *site* da própria [Bovespa](#), é possível encontrar todas as informações sobre as empresas listadas no país. Na página inicial, acesse a guia “Mercados” e será aberta uma lista de opções. Clique em “ações” e, quando a tela abrir, digite o nome da empresa no campo “Empresas Listadas”. Com isso, você tem acesso a todas as informações financeiras das empresas (os relatórios DFP e IAN, com informações anuais, e com as informações trimestrais, o ITR), enviadas pelas próprias companhias para a Bovespa e para a CVM.

Apesar disso, as informações disponíveis estão em um formato pouco útil para a maioria dos usuários, e por isso considero importante visitar os outros dois *sites*.

### *Fundamentus*

O *site* [Fundamentus](#) traz disponíveis as mesmas informações do Bovespa, mas de uma maneira que é possível visualizar a evolução dos indicadores ao longo do tempo. Na página inicial, basta digitar o nome da empresa (ou o *ticker* dela) e é apresentada uma tela com os principais indicadores atuais da empresa, como *dividend yield*, LPA, entre outros. Além disso, é possível baixar parte dos balanços financeiros das companhias (ativos, passivos e resultados), necessários para o cálculo dos indicadores. A vantagem de efetuar o *download* das informações pelo Fundamentus decorre do fato de que ela está disponível em planilha Excel, o que torna muito mais fácil a tabulação e o cálculo dos indicadores. A desvantagem é que o *site* oferece apenas informações dos últimos sete anos, o que, para alguns investidores, pode ser um período de tempo curto para analisar com perfeição os fundamentos da empresa.

Os sites [Com dinheiro](#), [Bússola do Investidor](#) e [Clube de Vienna](#) também são bastante úteis, com a desvantagem de que são pagos. Por eles, também é possível acessar os balanços das empresas ao longo do tempo. O ponto positivo é que os sites fornece as informações das empresas desde o primeiro relatório enviado. No Fundamentus, a base de dados é limitada aos últimos sete anos. O ponto negativo é que os balanços somente podem ser acessados ano a ano. Assim, ao contrário do Fundamentus, que torna possível baixar todos os relatórios em uma única planilha, no “Com Dinheiro” e no “Bússola do Investidor” é preciso acessar os dados ano a ano. Não chega a ser uma tarefa difícil, mas requer um pouquinho de paciência.

Na verdade, o ideal seria que a própria Bovespa fornecesse esse tipo de serviço, em um formato que tornasse possível para o pequeno investidor acessar todas as informações rapidamente, sem ter que recorrer a outros sites. Não se esqueça, também, de visitar os próprios sites das empresas. Neles, é possível encontrar material excelente para avaliar a companhia antes de aplicar seus recursos em suas ações.

Agora que você já sabe onde encontrar informações sobre as empresas, podemos passar ao próximo passo: aprender um pouco sobre os principais indicadores fundamentalistas.

## ***II. A relação entre o valor patrimonial e o preço da ação***

Talvez o indicador fundamentalista mais óbvio como critério para definir o valor intrínseco de uma ação seja a relação entre o preço e o valor patrimonial por ação, também conhecido como P/VPA (lê-se “Preço por Valor Patrimonial por Ação”). Afinal, é intuitivo que o valor de uma empresa esteja relacionado ao valor efetivo do conjunto do patrimônio líquido de uma empresa - suas máquinas, inventário, lojas, estabelecimentos industriais, computadores, o valor de sua marca e de seus clientes, entre outros.

Assim, ao relacionar o preço da ação e o seu valor patrimonial, é possível ter uma boa ideia a respeito de a ação estar valendo muito mais do que o patrimônio da empresa. O P/VPA compara o preço de uma ação em relação a todo o seu patrimônio líquido. Ou seja, é uma indicação a respeito de quanto o mercado está disposto a pagar, atualmente, pelo patrimônio líquido da companhia.

Calcular a relação P/VPA é relativamente simples: basta dividir o preço da empresa pelo valor patrimonial de cada ação. São necessárias, portanto, duas continhas básicas: em primeiro lugar, deve-se encontrar o valor patrimonial da ação. Para encontrá-lo, basta dividir o patrimônio líquido da empresa pelo número total de ações. A fórmula, portanto, é a seguinte:

$$\text{VPA} = \text{Patrimônio líquido} / \text{Número total de ações}$$

Por exemplo, o patrimônio líquido do Banco do Brasil (BBAS3), no momento em que escrevo, é de R\$ 56.279.100.000, e o número total de ações da empresa é de 2.865.420.000. Dividindo-se um pelo outro, temos um VPA = 19,64. Ou seja, cada ação do Banco do Brasil tem uma parte do patrimônio líquido do banco equivalente a R\$ 19,64.

Para calcular o P/VPA, basta dividir o preço da ação pelo VPA:

$$\text{P/VPA} = \text{Preço/Valor Patrimonial por Ação}$$

Voltemos ao caso do Banco do Brasil. A cotação de cada ação da empresa (BBAS3) está em R\$ 24,70 no momento em que escrevo. Ou seja, cada ação custa R\$ 24,70, sendo que R\$ 19,64 correspondem exclusivamente ao seu patrimônio líquido. Dividindo-se um valor pelo outro, temos a seguinte relação:  $\text{P/VPA} = 24,70/19,64 = 1,26$  (aproximadamente). Ou seja, a ação do Banco do Brasil está sendo negociada a um valor aproximadamente 25% superior ao seu valor patrimonial.

A relação entre o preço e o valor patrimonial da ação permite que esse tipo de análise seja efetuada, e mostre um pouco do real valor do ativo que estamos levando ao comprar uma ação.

A relação P/VPA traz três possibilidades: ou é inferior a 1, ou superior a 1, ou igual a 1. Um índice P/VPA igual a 1 significa que a ação está sendo negociada pelo equivalente a seu patrimônio líquido. Se esse índice for superior a 1, indica que os acionistas estão, atualmente, topando pagar mais pela ação do que todo o patrimônio líquido da empresa. Às vezes isso faz sentido, pois a empresa pode não precisar tanto assim do seu patrimônio para gerar valor para o acionista, ou porque as expectativas de crescimento do lucro são tão altas que o patrimônio líquido possivelmente crescerá a uma taxa relativamente elevada nos próximos anos.

Um índice P/VPA inferior a 1, por sua vez, indica que o acionista está comprando ações da empresa por um preço inferior ao do seu patrimônio líquido. Um dos critérios propostos por Benjamin Graham para encontrar empresas baratas era justamente procurar por ações que estivessem negociadas abaixo de  $\frac{2}{3}$  do seu valor patrimonial. Ou seja, que as ações estivessem negociadas a uma relação P/VPA inferior a 0,66.

Mas é importante tomar cuidado para não utilizar unicamente a relação P/VPA: uma empresa normalmente é negociada a preços muito inferiores ao seu patrimônio líquido apenas quando o mercado acredita que ela está passando por problemas em suas atividades operacionais. Obviamente, o mercado pode estar errado: mas para saber isso é preciso fazer outros estudos sobre a empresa, tanto com base na perspectiva futura dos negócios quanto com base em outros indicadores fundamentalistas.

É importante notar, ainda, que empresas de setores diferentes podem apresentar uma relação P/VPA bastante diferente. Afinal, existem empresas que necessitam de muitos prédios, máquinas de produção, computadores, mesas, etc. para funcionar. Em outros casos, quase nada disso é necessário, porque a empresa não precisa dispor de muito patrimônio para realizar suas atividades.

Compare, por exemplo, Ambev e Cielo. A Ambev precisa de ter muito patrimônio para operar. Ela tem muitas fábricas e precisa tê-las para produzir cervejas, refrigerantes e seus outros produtos. A Cielo, por sua vez, não necessita de tanto patrimônio: ela compra suas máquinas de outras empresas e necessita ter, basicamente, a estrutura para efetuar o processamento das negociações com cartão. E isso se reflete na relação P/VPA de uma e de outra empresas: no caso da Ambev, essa é uma relação que, hoje, está avaliado em 7,98; e, no caso da Cielo, de 21,92. O elevado P/VPA no caso da Cielo se justifica porque seu patrimônio líquido é tão baixo que não faz sentido avaliar a empresa a partir dele. No caso da Ambev, o patrimônio líquido já é mais importante, porque é a partir dele que a empresa faz seu negócio girar. Já no caso do Banco do Brasil, seu P/VPA é baixíssimo (quando comparado a essas empresas), na casa de 1,25. Itaú e Bradesco, respectivamente, apresentam P/VPA de 2,14 e 2,22 - muito mais baixos que os da Cielo e da Ambev.

Assim, o indicador P/VPA, embora seja importante, não pode ser utilizado isoladamente. Ele deve ser utilizado com cuidado, e especialmente para avaliar setores que utilizem muito capital em suas atividades operacionais. Mas, de qualquer maneira, também pode ser utilizado para encontrar boas pechinchas no

mercado - desde que, repito, não seja utilizado isoladamente. Às vezes, um baixo P/VPA pode estar indicando apenas que a empresa está mal das pernas.

### ***III. A importância do crescimento do lucro por ação***

Se existe uma verdade fundamental no mundo dos investimentos, é a seguinte: empresa que lucra, não quebra. E empresa cujos lucros crescem constantemente, no longo prazo, terão ações que valerão mais no futuro do que no presente. Empresas que não lucram, ou que lucram muito pouco, dificilmente darão algum retorno significativo no longo prazo.

Por essa razão, um dos principais critérios que um investidor deve observar ao selecionar empresas para compor sua carteira de ações diz respeito ao crescimento do lucro por ação ao longo do tempo. Se o lucro de uma empresa cresce com consistência ao longo de anos a fio, as cotações de suas ações também acompanharão o seu crescimento no longo prazo. E empresas sólidas conseguem manter o crescimento do seu lucro líquido - e, por conseguinte, do seu lucro por ação, por um período bastante duradouro.

O lucro por ação é um indicador que pode ser calculado facilmente: basta dividir o lucro líquido da empresa pelo número total de ações de uma companhia. Por exemplo, se uma ação tem 100.000 ações e lucrou R\$ 5.000.000 no último ano, basta dividir R\$ 5.000.000 por 100.000, o que resulta em um lucro por ação de R\$ 50,00. Ou seja, cada uma das 100.000 ações da companhia tem uma participação nos lucros da empresa equivalente a R\$ 50,00.

E esse é um indicador importantíssimo para avaliar o quanto efetivamente deveria custar uma ação da empresa. No livro "The New Buffettology", os autores Mary Buffett e David Clark exploram esse ponto de uma maneira bastante didática, a partir de uma metodologia que, segundo eles, é utilizada por Warren Buffett para calcular o preço justo de uma empresa a partir do crescimento dos seus lucros. A metodologia sugerida no livro é simples e direta: para estipular o preço justo de uma ação, você deve descontar o crescimento do lucro por ação a partir da média do crescimento desse indicador nos últimos 10 anos. Por exemplo, digamos que a ação da empresa analisada tenha o seguinte histórico de lucro por ação:

ANO	LUCRO POR AÇÃO
2001	R\$1,20
2002	R\$1,75
2003	R\$1,95
2004	R\$3,20
2005	R\$2,50
2006	R\$3,00
2007	R\$3,35
2008	R\$4,00
2009	R\$4,50
2010	R\$3,80
2011	R\$5,00



Como você pode observar, o lucro por ação tem apresentado uma tendência crescente. Houve, nos últimos dez anos, duas oportunidades em que o lucro por ação caiu, mas a sua tendência é crescente. Note ainda que estou

desconsiderando outros fatores (dívida, crescimento do valor patrimonial por ação, ROE, etc.) que o investidor também deve observar, como veremos em seguida.

O primeiro passo a ser dado é definir o quanto o lucro por ação cresceu ao longo do tempo. É uma tarefa simples: divide o lucro por ação do último ano (2011) pelo lucro por ação do primeiro ano (2001), e diminui 1 do resultado final. No caso, a conta seria a seguinte:

$$\text{Crescimento do LPA} = (5/1,2) - 1 = 3,1666667 \text{ ou } 316,67\%$$

Isso significa que, em dez anos, o lucro por ação cresceu 316,67%. Agora, é preciso descobrir a taxa anual do crescimento por ação.

Para fazer isso, você pode usar uma calculadora financeira ou uma planilha do Excel ou do Numbers, como eu fiz. No Numbers, a fórmula a ser usada é a seguinte: =POTÊNCIA(1+TAXA TOTAL DE CRESCIMENTO;1/10)-1. A TAXA TOTAL DE CRESCIMENTO é 316,67%; e o 1/10 significa que a planilha elevará a taxa total de juros por 1/10, onde 10 é o número total de anos da conta. Costumo utilizar os últimos 8 anos, mas o livro recomenda que se use ao menos os 10 últimos anos.

Bom, o resultado dessas contas é 15,34% - ou seja, o lucro por ação tem crescido a uma taxa de 15,34% ao ano.

A partir daí, é preciso considerar se o preço atualmente pago pela ação é justo ou não. Como definir isso? O primeiro passo, é estipular o P/L médio que a ação apresentou nos últimos 10 anos. É possível obter esses dados em alguns *sites* na Internet, dos quais é possível extrair os preços máximos e mínimos da ação a cada ano e, com isso, estabelecer o P/L médio. No caso, considerei que o P/L médio de nossa ação hipotética é 15.

Com esses dados, já é possível estipular o preço justo da ação. O primeiro passo é projetar o crescimento do lucro por ação nos próximos 10 anos, com base no crescimento dos últimos 10 anos. Para fazer isso, é só elaborar uma planilha onde, a cada ano, o lucro por ação cresça com base na taxa projetada de 15,34%. Com isso, e considerando que o P/L médio dos próximos 10 anos seria o mesmo que o de hoje, o preço justo a cada ano seria o seguinte:

ANO	LUCRO POR AÇÃO	PREÇO JUSTO
2012	R\$5,00	R\$75,00
2013	R\$5,77	R\$86,51
2014	R\$6,65	R\$99,77
2015	R\$7,67	R\$115,08
2016	R\$8,85	R\$132,73
2017	R\$10,21	R\$153,09
2018	R\$11,77	R\$176,58
2019	R\$13,58	R\$203,67
2020	R\$15,66	R\$234,91
2021	R\$18,06	R\$270,94
2022	R\$20,83	R\$312,51

Nessas condições, o preço justo da ação, para 2013, seria R\$ 86,50. Se a ação estiver valendo menos do que isso, comprar não seria tão arriscado. Mais do que isso, seria mais arriscado.

Essa é a abordagem sugerida no livro “The New Buffettology”, de Mary Buffett e David Clark, mas prefiro adotar uma metodologia um pouco diferente. Considero muito arriscado projetar que o lucro por ação dos próximos 10 anos crescerá à mesma razão que nos últimos 10 anos. Por isso, eu prefiro fazer uma média entre várias projeções diferentes, estipulando um crescimento diferenciado em cada cenário (e você pode testar vários cenários diferentes, conforme aquele que vá te deixar mais confortável). O primeiro cenário é o que eu chamo otimista: o lucro por ação crescerá à mesma razão dos últimos 10 anos. No nosso caso, cresceria à taxa de 15,34%. No segundo cenário, estipulo que o crescimento se reduzirá à metade (no caso, 7,67% ao ano). Com isso, a nova projeção seria a seguinte:

<b>ANO</b>	<b>LUCRO POR AÇÃO</b>	<b>PREÇO JUSTO</b>
<b>2012</b>	R\$5,00	R\$75,00
<b>2013</b>	R\$5,38	R\$80,75
<b>2014</b>	R\$5,80	R\$86,95
<b>2015</b>	R\$6,24	R\$93,61
<b>2016</b>	R\$6,72	R\$100,80
<b>2017</b>	R\$7,24	R\$108,53
<b>2018</b>	R\$7,79	R\$116,85
<b>2019</b>	R\$8,39	R\$125,81
<b>2020</b>	R\$9,03	R\$135,46
<b>2021</b>	R\$9,72	R\$145,85
<b>2022</b>	R\$10,47	R\$157,04

Você percebe como o preço justo caiu consideravelmente? Para 2013, caiu de R\$ 86,50 para R\$ 80,75. Quem comprou a ação por R\$ 75,00, teria a expectativa de ganhar apenas 7,66% - algo em linha com a renda fixa.

O que eu faço, então? Estipulo uma média entre essas duas projeções. Não acredito que a empresa vai crescer como cresceu nos últimos 10 anos, mas também não acho que ela vá crescer à metade dessa projeção. Com isso, o preço médio para 2013 seria  $(80,75+86,50)/2 = 83,62$ . Caso compre a ação por R\$ 75,00 hoje, seria possível obter uma rentabilidade média de 11,49%. Quanto mais barato comprar, maior a rentabilidade esperada.

### *A fórmula de Graham*

Benjamin Graham tinha uma fórmula que eu também consulto para estabelecer o preço justo. A fórmula dele é a seguinte:

PREÇO JUSTO = LUCRO POR AÇÃO PROJETADO PARA O ANO SEGUINTE X  $(8,5 + (2 \times \text{TAXA DE CRESCIMENTO DO LUCRO POR AÇÃO})) \times (4,4/\text{TAXA DE JUROS DOS TÍTULOS PÚBLICOS})$

No nosso caso, se estipularmos alguns cálculos com a Selic (hipoteticamente) fixada em 7,25% ao ano:

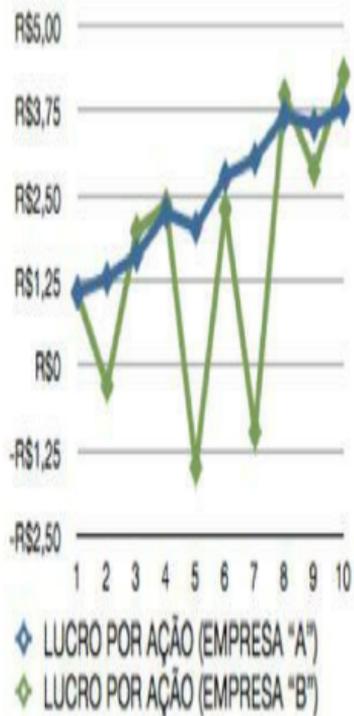
$$\text{Preço justo} = 5,77 \times (8,5 + (2 \times 15,34)) \times (4,4/7,25) = \text{R\$ } 137,20$$

Ou seja, quem comprasse abaixo de R\$ 137,20, estaria, em tese, comprando abaixo do preço justo da ação. Tirando essas três médias (R\$ 80,75, R\$ 86,50 e R\$ 137,20), teríamos um preço justo de R\$ 101,48. Como eu ainda adoto uma margem de segurança de 25% sobre o preço justo encontrado, o maior preço que eu estaria disposto a pagar por essa ação seria de R\$ 76,11.

Por que 25%? Por que ela dá uma margem de segurança bastante razoável para o caso de as coisas não saírem como o previsto. A empresa pode crescer menos do que o esperado e ainda assim seria possível obter lucros bastante razoáveis no longo prazo.

Antes de usar essa estratégia para estimar razoavelmente o preço justo de uma ação, é fundamental analisar empresas com crescimento do lucro por ação (LPA) constante. Por exemplo, compare as seguintes empresas, A e B:

ANO	LUCRO POR AÇÃO (EMPRESA "A")	LUCRO POR AÇÃO (EMPRESA "B")
1	R\$1,07	R\$1,07
2	R\$1,28	-R\$0,30
3	R\$1,62	R\$1,98
4	R\$2,25	R\$2,35
5	R\$2,03	-R\$1,50
6	R\$2,78	R\$2,30
7	R\$3,04	-R\$0,98
8	R\$3,68	R\$3,98
9	R\$3,54	R\$2,87
10	R\$3,78	R\$4,28



Embora a Empresa "B" tenha tido um crescimento maior em seu LPA do que a Empresa A, o seu crescimento é muito inconstante para que se possa formular com clareza qualquer projeção quanto a seu futuro. Além disso, em 3 dos 10 anos ela apresentou prejuízo, ao passo que a empresa "A" só teve decréscimo no lucro em 2 dos 10 anos, mostrando muito mais constância.

Note que essa não é uma abordagem clássica do cálculo do preço justo, mas ao menos ajuda a ter uma ideia relativamente rápida de qual o valor de uma ação. Evidentemente, o cálculo do preço justo não pode considerar apenas o crescimento do lucro por ação, mas deve levar em conta várias outras variáveis, como temos indicado. Mas essa metodologia já ajuda a separar o joio do trigo.

#### ***IV. Examinando o P/L de uma ação***

A análise do índice Preço por Lucro (P/L) de uma ação pode dizer muito sobre a probabilidade de o ativo vir a ser lucrativo ou não. Um P/L muito baixo indica que o preço da ação está bastante baixo; e um P/L alto indica que o preço da ação está alto. Há quem pense o contrário, e diga que um P/L alto normalmente significa que há uma expectativa geral de que a empresa terá um futuro magnífico - e por isso as pessoas aceitam pagar mais caro para ter uma fatia desse futuro. E um P/L baixo indicaria a expectativa de um futuro péssimo para a empresa, e as pessoas estariam vendendo a ação a um baixo preço com medo de que os lucros se tornem ainda piores no futuro.

Mas quem tem a razão? Para discutir isso, é importante entender o que é o índice P/L.

E isso é muito fácil: o P é o preço da ação (a cotação da ação no mercado) e o L é o lucro da empresa por ação. Ou seja, se uma empresa tem lucro de R\$ 1.000.000,00 e tem 1.000.000 de ações, isso significa que o lucro por ação (LPA) é de R\$ 1,00. Se cada uma de suas ações está cotada a R\$ 10,00, o P/L é de 10, porque 10,00 (a cotação da ação) dividido por 1,00 (o lucro por ação) é igual a 10. Fácil, não?

Essa matemática parece fazer pouco sentido para você? Tudo bem, vamos simplificar um pouco mais o raciocínio. Imagine que você vai comprar uma empresa inteira. Você consideraria razoável pagar o equivalente ao lucro anual dela para adquiri-la? Por exemplo: o que você acha de comprar uma empresa que lucrou R\$ 50.000.000,00 no último ano pelos mesmos R\$ 50.000.000,00? Para você, seria um excelente negócio; mas não faria o menor sentido para o proprietário, porque ele já ganharia aqueles R\$ 50.000.000,00 simplesmente mantendo a empresa sob sua propriedade, e dificilmente o dinheiro que receberia pela venda da companhia renderia aquele lucro no ano seguinte, ou nos próximos anos. A empresa deve valer mais do que lucra, concorda? Afinal, uma empresa não é composta apenas por seus lucros: ela tem todo um valor patrimonial também - máquinas, prédios, patentes, sua marca. Tudo isso está embutido no preço da ação da empresa.

Outro fator que afeta o preço de uma ação é a expectativa de lucros nos próximos anos. Digamos que uma empresa tenha um lucro por ação (LPA) de R\$ 0,50 e você tenha a expectativa de que ela dobre seu lucro no próximo ano, passando para R\$ 1,00. Dificilmente essa ação seria cotada a R\$ 1,00 atualmente, já que esse valor não refletiria a expectativa de aumento dos lucros da empresa no ano que vem. Afinal, a sua rentabilidade daqui a um ano seria de 100%, já

que seu P/L daqui a um ano seria igual a um - a ação estaria cotada a um preço equivalente a seu lucro anual.

É por esses fatores que as ações de uma empresa dificilmente são cotadas a um índice P/L muito baixo. Quando isso acontece, o mercado espera que a empresa terá um futuro bastante sombrio - e se os lucros caírem efetivamente, o índice P/L vai subir bastante. Uma ação que hoje tenha um índice P/L = 10 e sua ação esteja cotada a R\$ 20,00, tem um lucro por ação é de R\$ 2,00. Se o seu lucro cair no ano que vem para R\$ 0,5 por ação e a cotação permanecer no mesmo patamar, seu índice P/L subirá para 40.

No mundo ideal dos economistas, o conjunto dos investidores saberia definir os preços das ações de acordo com as expectativas do mercado. Ações de boas empresas seriam cotadas a preços maiores (com índices P/L maiores), e ações de empresas piores seriam cotadas a preços menores (P/L menores). Se isso realmente acontecesse, haveria poucas oportunidades para os investidores encontrarem boas pechinchas, porque as únicas ações vendidas a preços atrativos seriam as de empresas ruins. Não existe almoço de graça, dizem eles...

De graça, talvez não. Mas há alguns bons almoços a preços bastante módicos, e verdadeiras gororobas vendidas como se fossem iguarias. E o segredo para separar uma coisa da outra é analisar corretamente o índice P/L. Vejamos alguns fatores a serem analisados.

#### *Estabelecendo a rentabilidade inicial de um investimento em ações a partir do P/L*

O P/L é muito utilizado por indicar a rentabilidade inicial de um investimento em ações. Afinal, ele indica quantas vezes o preço da ação é superior ao lucro da empresa - e, indiretamente, indica o quanto se pode esperar de rentabilidade pelo investimento. Para compreender esse ponto, pense em um investimento de renda fixa: se você adquirir um título do tesouro por R\$ 100,00 e ele pagar R\$ 10,00 em juros, o seu P/L é igual a 10, e sua rentabilidade inicial é de 10%. Para estabelecer a rentabilidade inicial, basta inverter o P/L, ou calcular a relação L/P.

Esse indicador possibilita que o investidor saiba, de antemão, a rentabilidade inicial esperada de seu investimento em uma determinada ação. Mas, para adotar esse indicador, é importante compreender um ponto: você não pode se concentrar no ganho obtido com a valorização da ação, e sim pensar como um

empresário, que é proprietário da empresa em que investe. Assim, se uma empresa teve um lucro por ação de R\$ 5,00, você deve pensar naquele lucro como algo seu para que esse indicador faça sentido - mesmo que a empresa não devolva o lucro na forma de dividendos.

Se a empresa em que você investiu é eficiente na transformação do seu lucro em mais lucro no futuro, reinvestindo-o em suas atividades operacionais, não há diferença entre reinvestir o lucro ou pagar dividendos ao acionista. Afinal, se seu objetivo é de longo prazo, você mesmo faria isso, reinvestindo os dividendos na aquisição de novas ações da empresa. Claro, essa é uma maneira bem diferente de enxergar as coisas, já que a maior parte dos investidores considera que os lucros só são seus a partir do momento em que os recebe pelo pagamento de dividendos.

Enxergando a empresa do ponto de vista do empresário, o indicador Lucro por Preço informa a rentabilidade inicial do investimento em ações. Ele funciona como o *dividend yield*, que informa a rentabilidade da empresa em termos de dividendos. Se uma ação custa R\$ 10,00 e ela pagou R\$ 1,50 em dividendos, seu *dividend yield* é de 15% - ou seja, o investidor recebeu, em um determinado ano, 15% sobre o valor total do seu patrimônio investido nas ações. Da mesma forma, o indicador Lucro por Preço informa o *yield* (retorno), mas em termos do lucro por ação - não é por menos que esse indicador é conhecido como *earnings yield*. Se o lucro por ação de uma empresa é de R\$ 3,00, e suas ações custam R\$ 18,00, seu *earnings yield* é de 16,67% (resultado da divisão de R\$ 3,00 por R\$ 18,00).

Outra maneira de utilizar a relação L/P é compará-la com a Selic, que estabelece o parâmetro de cálculo da renda fixa no país. Normalmente, investidores mais conservadores fazem isso: se o índice L/P for superior à Selic, é melhor investir em ações, porque a rentabilidade esperada sem que haja crescimento no lucro por ação seria superior. Para ilustrar esse raciocínio, reflita sobre a seguinte situação: um investidor tem a sua disposição um fundo de renda fixa que rende anualmente 10%, mas ele deseja avaliar se é melhor investir nesse fundo ou comprar ações de uma determinada empresa.

Para decidir, ele poderia utilizar o índice L/P a fim de verificar o percentual do lucro por ação da empresa em relação a sua cotação: digamos que a empresa lucre R\$ 0,15 e suas ações estejam cotadas a R\$ 1,00. Nessas condições, o índice P/L é de 6,67 - e o índice L/P é de 0,15, ou 15%. Comparando com o fundo de renda fixa, seria melhor investir nas ações, já que 15% é maior que os 10% da renda fixa. Se o índice P/L (e consequentemente o L/P) for adequado, as ações

darão melhor retorno que a renda fixa. Quanto menor o P/L, maior o L/P e a rentabilidade; quanto maior o P/L, menor a rentabilidade.

*Leve em conta o P/L futuro em seus cálculos!*

Essa é a teoria. Mas esse raciocínio é só o começo da conversa. Quando calculamos o índice P/L dessa maneira, estamos investindo no passado da companhia, pois os lucros (o “L” da fórmula) foram calculados a partir do passado. Mas o que nos dará retorno, no longo prazo, não é o passado da empresa, mas o seu futuro! Não adiantaria nada investir numa empresa cujo índice P/L é baixo, mas seus lucros são decrescentes. Se o lucro e as cotações da empresa caírem em um determinado período de tempo, provavelmente o índice P/L será sempre baixo, mas será um péssimo investimento.

Por outro lado, um índice P/L alto não indica que a empresa seja necessariamente um investimento ruim. Para compreender esse ponto, reflita sobre o seguinte exemplo. Um investidor examina uma determinada empresa e observa que o seu P/L é igual a 15,00, o que significa que o L/P era de apenas 0,067, ou 6,67%. Digamos que a meta da taxa Selic esteja em 10%. Nesse caso, investir na empresa pareceria um péssimo investimento. Afinal, o retorno da Selic (10%) é superior à rentabilidade inicial do investimento na ação (6,67%). Mas digamos que o lucro da empresa cresça a uma taxa anual de 12% ao ano. Ou seja, a cada ano, a empresa lucra 12% a mais, em média, que no ano anterior. Digamos ainda que o P/L da empresa permaneça constante em 15. Nessas condições, o resultado obtido em ambos os investimentos (renda fixa e ações) evoluiria nos seguintes termos:

ANO	RENDA FIXA	LUCRO POR AÇÃO	PREÇO DA AÇÃO	P/L INICIAL
1	R\$15,00	R\$1,00	R\$15,00	15,00
2	R\$16,50	R\$1,12	R\$16,80	13,39
3	R\$18,15	R\$1,25	R\$18,82	11,96
4	R\$19,97	R\$1,40	R\$21,07	10,68
5	R\$21,96	R\$1,57	R\$23,60	9,53
6	R\$24,16	R\$1,76	R\$26,44	8,51
7	R\$26,57	R\$1,97	R\$29,61	7,60
8	R\$29,23	R\$2,21	R\$33,16	6,79
9	R\$32,15	R\$2,48	R\$37,14	6,06
10	R\$35,37	R\$2,77	R\$41,60	5,41

Em dez anos, o investimento em renda fixa transformaria R\$ 15,00 (a cotação da ação no primeiro ano) em R\$ 35,37. Por outro lado, o investimento na ação da empresa transformaria os R\$ 15,00 em R\$ 41,60, um valor 17,61% superior ao obtido na renda fixa. O que aconteceu? A renda fixa não deveria ter se saído um investimento melhor, já que o P/L do momento de compra era bastante alto, dando expectativa de rentabilidade inferior à da Selic?

Com certeza. Com os lucros do primeiro ano, seria esperado que o investimento desse rentabilidade inferior à renda fixa. Mas a grande questão é que a empresa teve lucros crescentes: a cada ano, seu lucro por ação foi superior ao do ano anterior a uma taxa de 12%. Com lucros crescentes, o índice P/L

inicialmente calculado decresce continuamente (veja a última tabela à direita), de modo que, com uma cotação bastante superior no 15º ano, o P/L é bastante inferior ao do primeiro ano. A cada ano, contudo, o P/L calculado é sempre igual a 15.

Podemos pensar sobre essa questão em outros termos: ao comprar ações, o investidor adquire os lucros futuros da empresa. Se ele utilizar o P/L utilizando como base os lucros dos últimos 12 meses, a conta não será muita utilidade para o longo prazo! O lucro passado não mais dará retorno - ele já deu o retorno que deveria dar para os investidores que compraram a ação no passado. Isso não significa que os lucros dos últimos anos são inúteis para a análise. Eles dão um bom parâmetro para que o investidor possa calcular a taxa de crescimento média dos lucros da empresa, a fim de projetar, para o futuro, como poderia evoluir o lucro por ação.

Portanto, ao calcular o índice P/L, o investidor deve tomar o lucro futuro da empresa como parâmetro. É claro que há incerteza e imprecisão no cálculo de projeções dos lucros futuros. Mas existem empresas cujo histórico de crescimento é tão bom que é possível estimar com razoável segurança como os lucros futuros se portarão. E o investidor também pode estimar cenários diferentes, com um crescimento do lucro por ação inferior ao da sua média histórica, a fim de ter uma margem de segurança. Mas, usando o lucro futuro (e não o passado) para estimar o P/L, já tem uma base bastante superior para projetar a rentabilidade futura de seu investimento.

### *Examinando o P/L de empresas seculares (anticíclicas)*

Para investir adequadamente em ações, é importante saber como a dinâmica dos negócios pode afetar a lucratividade dos investimentos. Há empresas, como as do setor de *commodities*, cujos lucros variam conforme os ciclos econômicos: podem registrar um período razoável de lucros baixos quando a atividade econômica está menos aquecida, e tempos de lucros gordos e crescentes em épocas de atividade econômica mais aquecida. Estas são as chamadas empresas cíclicas. Há, também, empresas cujo fluxo de caixa é mais constante e varia muito menos do que o das empresas cíclicas. Estas são as chamadas anticíclicas ou seculares.

Imagine uma empresa que vende produtos dos quais as pessoas não poderão se desfazer no futuro próximo. As pessoas não deixarão de adquirir roupas, comida, lâminas de barbear, eletricidade, produtos de beleza, remédios, bebida e livros.

As vendas dessas empresas, mesmo que cresçam relativamente pouco, são razoavelmente previsíveis. Se bem administradas, podem se tornar verdadeiras fábricas de produzir lucros.

Pense em empresas como Ambev, Natura e Souza Cruz. Estão em setores muito diferentes da economia - respectivamente, bebida, livros, produtos de beleza e cigarro -, mas são unidas pelo fato de estarem em setores anticíclicos, que se manterão razoavelmente estáveis mesmo em tempos de crise. As pessoas podem até consumir menos livros e produtos de beleza em momentos difíceis da economia, mas dificilmente deixarão de comprá-los totalmente. Bebidas e remédios, por sua vez, são produtos que mesmo em tempos difíceis as pessoas simplesmente não deixarão de consumir.

Empresas seculares, portanto, são uma bela proteção contra crises financeiras. Vamos ver o caso da Ambev, por exemplo: entre 2007 e 2009, seu lucro líquido passou de R\$ 2.816,41 milhões (2007) para R\$ 3.059,49 milhões (2008) e R\$ 5.959,94 (2009). Ou seja, enquanto as siderúrgicas e mineradoras passavam por maus bocados no meio do turbilhão da crise econômica, os lucros da empresa quase duplicaram. E isso se refletiu no valor de suas ações. É verdade que houve reverses no meio da crise (a cotação chegou a cair bastante em 2008), mas isso só significou um momento excelente para adquirir as ações da empresa. Suas atividades operacionais não deixaram de ser lucrativas por um único instante: pelo contrário, a companhia se tornou ainda mais lucrativa.

Essa característica das empresas seculares, contudo, trazem um custo importante. Normalmente, seu índice P/L é bastante elevado, em razão de o mercado não esperar que suas atividades diminuam em tempos de crise e ainda esperar que seus lucros subam nesse período. Pense no caso da Ambev, da Natura ou da Souza Cruz: mesmo que essas empresas não aumentem suas vendas em relação ao ano anterior (ou seja, vendam a mesma quantidade de produtos do ano anterior), provavelmente lucrarão um pouquinho mais porque o preço de seus produtos será corrigido, no mínimo, para acompanhar a inflação. Ou seja, o investidor, no longo prazo terá, no mínimo, uma proteção contra a inflação. Com uma boa administração, essas empresas podem vir a ter ainda um bom crescimento orgânico, assegurando lucro para seus acionistas. Por essas razões, essas empresas são normalmente avaliadas com pouco desconto.

P/L alto, como já disse antes, pode ser um sinal de risco para o investidor. Mas, como já vimos, P/L bom é P/L futuro. O índice P/L atual pode dar, no máximo, a rentabilidade esperada atual do ativo. Um índice P/L = 10 significa que a relação

entre a cotação da ação e o lucro produzido por ela é de 10 vezes, ou seja, o lucro equivale a 1/10 (10%) do valor da ação. Um  $P/L = 20$  significa que o lucro é 1/20 (5%) do valor da ação. Ou seja, isso significa que no momento da compra você pode esperar uma lucratividade imediata de 5%, em relação aos lucros produzidos pelas ações que você tem.

Mas estamos falando de ações, e não de renda fixa. Uma boa empresa tem lucros crescentes: ou seja, aquela taxa de rentabilidade inicial determinada pelo cálculo puro e simples do  $P/L$  é elevada, anualmente, pela taxa de crescimento dos lucros da empresa. Os 5% podem, facilmente, se transformar em 7%, 10%, 15% em alguns anos. Vamos ver como isso funciona.

Imagine que você comprou ações de uma empresa chamada Investimentos Seculares (INVS4), que produz lâminas de barbear. Essa empresa está negociada a um  $P/L = 29$ , ou seja, sua cotação é 29 vezes maior que o lucro daquele ano. Mas o lucro por ação da empresa tem crescido a uma média razoavelmente constante de 15% ao ano nos últimos 10 anos, e não há sinais de que esse crescimento vá diminuir nos próximos anos. Digamos que os dados da empresa sejam os seguintes: cotação a R\$ 29,00, lucro por ação (LPA) R\$ 1,00. Poderíamos projetar o seguinte crescimento para a empresa:

ANO	LUCRO POR AÇÃO	COTAÇÃO	P/L	P/L INICIAL	DIVIDENDOS POR AÇÃO
1	R\$1,00	R\$29,00	29,00	29,00	0,25
2	R\$1,15	R\$25,00	21,74	25,22	0,29
3	R\$1,32	R\$32,00	24,20	21,93	0,33
4	R\$1,52	R\$36,00	23,67	19,07	0,38
5	R\$1,75	R\$45,00	25,73	16,58	0,44
6	R\$2,01	R\$60,00	29,83	14,42	0,50
7	R\$2,31	R\$70,00	30,26	12,54	0,58
8	R\$2,66	R\$45,00	16,92	10,90	0,67
9	R\$3,06	R\$37,00	12,10	9,48	0,76
10	R\$3,52	R\$50,00	14,21	8,24	0,88
11	R\$4,05	R\$55,00	13,60	7,17	1,01
12	R\$4,65	R\$60,00	12,90	6,23	1,16
13	R\$5,35	R\$70,00	13,08	5,42	1,34
14	R\$6,15	R\$90,00	14,63	4,71	1,54
15	R\$7,08	R\$140,00	19,79	4,10	1,77
16	R\$8,14	R\$160,00	19,66	3,56	2,03
17	R\$9,36	R\$200,00	21,37	3,10	2,34
18	R\$10,76	R\$240,00	22,30	2,69	2,69
19	R\$12,38	R\$260,00	21,01	2,34	3,09
20	R\$14,23	R\$340,00	23,89	2,04	3,56

Imagine que você investiu em 1 lote padrão da empresa (100 ações) no primeiro ano: teria gasto R\$ 2.900,00 no investimento e, naquele ano, teria tido um lucro por ação de R\$ 1,00, além de ter recebido 25 centavos de dividendos por ação. Estou supondo que a empresa pague 25% de seus lucros em dividendos, que é o mínimo exigido pela legislação brasileira.

No segundo ano, o lucro por ação cresceu 15% ao ano, e a cotação diminuiu (digamos que tenha havido uma crise), o que levou o P/L a se reduzir para 21,74. Essa variação no preço da ação se torna cada vez menos importante no longo prazo, porque o crescimento dos lucros torna cada vez mais natural a elevação das cotações. Pegue o 14º ano, por exemplo: a cotação está a R\$ 90,00, com um P/L de 14,63 - quase a metade do primeiro ano. O P/L diminuiu, mas a cotação é quase 300% superior à do primeiro ano. Ou seja, mesmo comprando a ação em um patamar bem elevado, o investidor ainda teve bastante lucro.

Por que isso acontece? Porque, novamente, o P/L que importa é o P/L futuro. Ao investir na empresa com um P/L de 29, o investidor não deveria pensar no quanto a ação estava custando naquele momento, mas no quanto ela poderia trazer de retorno a ele.

Como se trata de uma empresa secular, o crescimento do fluxo de caixa é muito mais constante e pode ser calculado de maneira bastante mais precisa do que no caso das empresas cíclicas (embora nelas também seja possível efetuar esse tipo de projeção, mas de maneira mais conservadora). Um investidor cuidadoso, que desejasse se tornar um verdadeiro acionista da empresa, teria projetado que, dali a vinte anos, o crescimento dos lucros seria responsável pela redução do índice P/L com relação aos preços de hoje. Ao comprar a ação por R\$ 29,00, o investidor estaria calculando que, com um crescimento do LPA de 15% ao ano, o P/L da ação seria de meros 2,04 daqui a 20 anos. Ele teria comprado R\$ 14,23 em 2030 por R\$ 29,00 em 2010.

Sem contar os dividendos. No período total dos 20 anos, a empresa teria pago R\$ 25,61 em dividendos por ação, praticamente devolvendo quase todo o investimento inicial ao investidor. Fora a rentabilidade de 1072% (ou 13% anuais) ganha com a elevação do preço das ações. Os R\$ 2.900,00 iniciais teriam se transformado em R\$ 34.000,00, sem contar com o reinvestimento dos dividendos. Se o investidor comprasse mais ações com os dividendos, teria 127 ações, totalizando R\$ 43.180,00 (rentabilidade de 1388% ou 14% mensais). Muito bom,

não é?

Em suma: empresas seculares têm um fluxo de caixa mais previsível, o que torna possível formular com mais clareza previsões desse tipo. Os P/L altos são característicos delas, justamente porque o mercado as supervaloriza. Isso não significa que o investidor deva pagar qualquer preço por ela: um índice P/L alto demais exige um ritmo de crescimento tão alto que dificilmente seria sustentável. No nosso exemplo, usamos uma empresa cujo lucro crescia a um ritmo elevado de 15% ao ano. Nesse caso, o P/L atual de 29,00 não parece tão alto, justamente porque o ritmo de crescimento justifica que se invista na empresa com razoável segurança.

Como saber, então, qual o índice P/L máximo que justificaria a aquisição do ativo? Para efetuar esse cálculo, você deve projetar a rentabilidade esperada do ativo e verificar se essa rentabilidade é compatível com um índice de comparação (o chamado *benchmark*) atual. Eu gosto de usar como *benchmark* a taxa Selic. No caso do exemplo acima, por exemplo, projetei que a cotação da empresa, com um P/L de 23,89, seria de R\$ 340,00 em 2030 (daqui a 20 anos). Nessas condições, o investimento me daria um retorno anual de 13%, que é superior à taxa Selic atual (7,25%). Ou seja, nessa projeção, vale à pena investir na empresa mesmo com um P/L de 29,00. Quanto mais os preços estiverem abaixo desse patamar, melhor será o ativo como investimento. E, quanto menor a taxa Selic, mais alto será o valor pelo qual você poderá comprar a ação.

### *Utilizando o P/L para avaliar empresas cíclicas*

Existem também as empresas cíclicas, que acompanham o ciclo de crescimento de seu mercado particular. Quando o mercado está em alta, o lucro dessas empresas cresce fantasticamente; e quando o mercado está em baixa, o lucro delas também despenca - às vezes até apresentando prejuízo. É o caso, por exemplo, das empresas ligadas ao setor de *commodities*, como Gerdau, Vale, Petrobras e CSN, por exemplo.

Mas essa dinâmica das empresas cíclicas torna complicada a tarefa de analisar a relação P/L de suas ações. Vamos ver como a Gerdau se comportou ao longo da crise imobiliária norte-americana, por exemplo. Em maio de 2008, pouco antes da crise do mercado imobiliário americano estourar de vez, as ações preferenciais da empresa (GGBR4) estavam cotadas em torno de R\$ 40,00. O índice P/L de então, quando computado a partir do lucro dos 12 meses anteriores, estava em torno de 20 (o lucro por ação de então era de R\$ 1,99). Com a crise, a

cotação das ações despencou para R\$ 10,29, em março de 2009, com um índice P/L (também computados os 12 meses anteriores) em torno de 5 (lucro por ação de R\$ 2,07).

Baratíssimo, não? Mais ou menos. O preço das ações começou a despencar porque o mercado sabia que o próximo ano - 2009 - seria complicadíssimo para a empresa. Afinal, os bancos não queriam emprestar dinheiro e os clientes estavam temerosos de investir nas suas atividades, levando à diminuição da receita da companhia. Quando a bolsa começou a se recuperar, a partir de março do ano passado, a cotação das ações subiu um bocado, mas os lucros minguaram. Em setembro de 2009, quando as ações estavam cotadas a apenas R\$ 23,00, o lucro por ação anualizado da empresa era de apenas R\$ 0,40 - e o índice P/L estava nas alturas, em torno de 57 (em determinados momentos, chegou próximo a 80). Em abril de 2010, a cotação da GGBR4 subiu quase 300%, até R\$ 31,50. Nesse período, o P/L era próximo a 30, com um lucro por ação de R\$ 1,07. Enquanto escrevo, o P/L da empresa está em 14,33, e a cotação está em R\$ 16,80.

Quando comparamos o lucro por ação (LPA) de 2011 com o mesmo período do ano passado, verificamos que ocorreu um declínio rápido no final de 2008 e em todo o ano de 2009. Para que o leitor tenha uma ideia, o LPA do 4º trimestre de 2007 foi de R\$ 0,27; em 2008, passou para um prejuízo (LPA em -R\$ 0,03), no ápice da crise. No fim de 2009, o LPA já estava em R\$ 0,35, indicando recuperação frente aos patamares de 2008 e mesmo em relação a 2007, que foi um ano bom para a empresa (embora no fim do ano já houvesse rumores da crise). O primeiro trimestre de 2010 apresentou um resultado inferior ao mesmo período de 2007, mas já uma recuperação clara frente a 2009, com um LPA 5 vezes superior ao do mesmo período do ano passado.

Avaliar o P/L de uma empresa cíclica é difícil por causa dessa instabilidade que ocorre de tempos em tempos. Como o investidor deve proceder, então? Ao calcular o histórico da rentabilidade da empresa, é importante desconsiderar os anos períodos de instabilidade positiva e negativa. O ideal, aqui, é projetar o crescimento do lucro a partir da média histórica de uma empresa, pegando ao menos um ciclo integral de alta e de baixa de sua atividade operacional, a fim de estabelecer a média de crescimento. Para ser mais conservador, estabeleça também um desconto para a média de crescimento. Por exemplo, se a partir do histórico dos últimos 10 anos você encontrou uma taxa de crescimento de 25% ao ano, tente projetar as perspectivas de crescimento com taxas menores - de 12% e 15%, por exemplo. Com isso, já é possível estipular uma expectativa realista

sobre o futuro da empresa e ter uma ideia sobre o futuro de sua rentabilidade.

#### ***V. PEG: um importante indicador para investir em ações***

Embora o P/L seja muito utilizado para avaliar se o preço da ação está em patamar adequado, existe outro indicador cuja função é precisamente esta - o chamado PEG (*price/earnings ratio*, ou índice P/L em relação ao crescimento). Esse indicador é muito utilizado nos Estados Unidos para avaliar o potencial valor de uma ação. De maneira parecida com o P/L, um indicador PEG baixo significa que a ação está desvalorizada.

Para calculá-lo, divida o P/L pelo crescimento anual do lucro por ação (LPA) estimado. Se o PEG for inferior a 1, isso significa que a ação está barata, porque o P/L dela é inferior à taxa de crescimento de seu LPA. Por exemplo, digamos que você queira investir nas ações da Ambev e acredite que a média anual de crescimento do PEG para os próximos anos será de 25% ao ano (o crescimento do LPA dos últimos 5 anos foi de 28,36%). Como o P/L atual das ações AMBV4 é de 18,88 no momento em que escrevo, você deve dividir 18,88 por 25. O PEG, nessas condições, é de 0,75 - ou seja, ainda valeria a pena investir nas ações da companhia. Note que esse é apenas um exemplo, não significando que eu esteja recomendando comprar as ações da empresa.

Lembre-se sempre de que o crescimento do LPA é projetado e, por isso, pode não ser correto. Tente sempre projetar um crescimento razoável, em linha com o real potencial da empresa. O ideal, nessa projeção, é ser conservador. De minha parte, gosto sempre de pegar o quanto o LPA da empresa cresceu nos últimos anos como critério de análise. A média de crescimento do LPA da Ambev, por exemplo, é a seguinte: nos últimos 10 anos (28,74% ao ano), nos últimos 5 anos (28,36%), nos últimos 3 anos (57,81%), e no último ano (27,23%). Ou seja, minha estimativa de 25% ao ano parece em linha com o que a empresa tem apresentado nos últimos balanços.

Mas o PEG também é útil para estimar o que aconteceria em situações diversas. Você pode testar cenários hipotéticos: o que aconteceria se a empresa diminuísse o ritmo de crescimento do seu lucro pela metade? No caso da Ambev, isso significaria que o crescimento de seu LPA cairia para cerca de 12,5% ao ano (com relação à projeção inicial de 25%). Com o P/L atual de 18,88, seu PEG subiria para 1,51 - e, nesse caso, o preço da ação estaria caro.

Joseph Khattab, analista do The Motley Fool, realizou, em 2006, um estudo retroativo para verificar a eficiência do PEG como um fator preditivo da rentabilidade de ações. Ele calculou o PEG de 1.000 empresas americanas em 2003, a partir do crescimento do lucro por ação projetado para as empresas naquela oportunidade, e chegou aos seguintes resultados:

PEG (2003)	RENTABILIDADE MEDIANA	RENTABILIDADE MÉDIA
0,00 - 0,99	154,10%	225,20%
1,00 - 1,50	78,40%	92,60%
1,51 - 2,00	60,50%	79,00%
> 2,00	44,40%	69,40%

Ou seja, tal como esperado, as empresas que apresentaram um PEG entre 0 e 1 tiveram rentabilidade média superior em 154% em relação às que tinham um PEG superior. Além disso, segundo Khattab, 92% das empresas com PEG entre 0 e 1 superaram a rentabilidade do mercado em períodos superiores a 3 anos, contra 68% das empresas com PEG entre 1 e 2 e apenas 47% das empresas com PEG superior a 2.

Tal como o P/L, o uso do PEG também apresenta limitações. A principal delas está em desconsiderar outros fatores que o mercado leva em consideração ao estabelecer o preço de uma ação, como a margem líquida de vendas, o crescimento das vendas (e não o do lucro por ação), fluxo de caixa, dividendos, dívida e outros fatores.

Ou seja, lembre-se sempre de não confiar em um único indicador antes de investir em ações. Uma empresa é mais do que o seu lucro - mas é importante investir sempre em empresas que apresentam um crescimento constante e confiável no seu lucro líquido.

## ***VI. Outros indicadores importantes***

Existem ainda outros indicadores importantes para o investidor em ações. Os principais são os seguintes:

### ***P/EBIT***

EBIT significa o lucro antes dos impostos e despesas financeiras. É uma aproximação do lucro operacional da empresa, ou seja, o lucro obtido com as suas atividades. Esse índice exclui algo que acaba afetando o lucro líquido da empresa e pode levar a distorções: o lucro não operacional, ou seja, o lucro decorrente de atividades que não são propriamente típicas da empresa. O negócio da Monark (BMKS3) é vender bicicletas: mas digamos que ela tenha obtido um lucro fantástico com a venda de uma fábrica para outra empresa; o resultado do negócio poderia impactar bastante no seu lucro líquido (e por conseguinte em seu lucro por ação), mas não indicaria nada em termos de sua produtividade ou de sua eficiência. Ao usar o EBIT, busca-se afastar esse tipo de influência da análise da empresa. O P/EBIT indica a relação entre a cotação e o EBIT da empresa, uma boa aproximação de seu lucro operacional.

### ***Margem líquida***

É a relação entre o lucro líquido da empresa e sua receita líquida, abatendo-se todos os custos de produção e venda de seus produtos. É uma boa medida da eficiência da empresa: quanto maior a margem, mais eficiente a empresa, pois isso significa que a cada Real recebido pela venda de um produto, a empresa conseguiu lucrar mais. Também pode ser utilizada a margem bruta, mas prefiro usar a margem líquida por ela demonstrar efetivamente o quanto da receita é convertido em lucro líquido para a companhia.

### ***ROIC e ROE***

Esses dois indicadores também apresentam dados que permitem analisar a eficiência da empresa. O ROIC significa o retorno sobre o capital investido na empresa. Ele mede a capacidade da empresa de obter lucro a partir de seus investimentos. Quanto maior, melhor. O ROE, por sua vez, indica o retorno sobre o patrimônio líquido da empresa, ou seja, a eficiência da empresa de produzir lucro a partir de seu patrimônio. Para calcular o ROE, divida o lucro líquido da empresa pelo seu patrimônio líquido. Quanto maior, também é melhor. O ideal é

comparar o ROE e o ROIC com anos anteriores, a fim de verificar se o resultado é constante. Procure investir em empresas que apresentem um ROIC superior a 10% e um ROE superior a 15% constantemente.

#### *Liquidez corrente e Dívida Bruta Total/Patrimônio líquido*

Esses dois indicadores indicam a solvência da companhia, ou seja, a sua capacidade de pagar suas dívidas. Um índice de liquidez corrente superior a 1 indica a capacidade de pagar a dívida de curto prazo; quanto maior, melhor, pois significa que a empresa tem uma boa capacidade de pagar suas dívidas. Caso a empresa não tenha condição de pagar suas dívidas de curto prazo, esse índice é inferior a 1. Já a relação entre Dívida Bruta Total e o Patrimônio líquido indica a porcentagem do patrimônio líquido da empresa que está comprometida com dívidas. Note, contudo, que alguns setores da economia são particularmente propícios a um maior endividamento. O ideal, nesses casos, é verificar se o endividamento da empresa está em linha com o das demais empresas do seu setor.

## 5. *Buy and Hold*: investindo para o longo prazo

### 1. Introdução ao *Buy and Hold*

Se nos apegarmos ao sentido literal do termo, *Buy and Hold* significa “Compre e segure”. A ideia por trás do termo é que, no longo prazo, o investidor que compra ações e as mantém por um longo período de tempo usufruirá do crescimento de seus lucros e, portanto, terá uma boa rentabilidade no longo prazo. Essa estratégia, como aponta Jeremy Siegel, foi extremamente bem sucedida em quase dois séculos de teste no cenário norte-americano, e apresentou bons resultados no longo prazo também em vários outros países.

Essa é a ideia básica por trás da estratégia *Buy and Hold*. Mas ser um *holder* vai além da mera compra de papéis e de sua manutenção na carteira ao longo dos anos. É preciso saber exatamente o que se está comprando. Um *holder* não apenas compra ações; ele compra ações de boas empresas - empresas que, ao longo do tempo, têm mostrado eficiência e capacidade de gerar lucros cada vez maiores, sem assumir dívidas que poderiam onerar sua capacidade produtiva no longo prazo.

Ou seja, a ideia de analisar os fundamentos das ações está na base da estratégia. Algumas pessoas acreditam, equivocadamente, que *Buy and Hold* significa apenas comprar ações de qualquer empresa e mantê-las em sua carteira. Esse é um erro, contudo. Quem faz isso não está utilizando a estratégia *Buy and Hold*, mas uma estratégia (se é que podemos chamá-la assim) diferente: *Buy and Forget* (Compre e esqueça)!

A análise da empresa não é um aspecto secundário da estratégia *Buy and Hold*. Pelo contrário, essa estratégia é intrinsecamente baseada na análise dos fundamentos das empresas: antes de comprar, o investidor deve analisar os balanços das empresas, ler as notas explicativas, e fazer todo o “dever de casa”. Não adianta comprar qualquer coisa e achar que vai dar certo. Isso é roleta russa, não *Buy and Hold*.

Ser um *holder* pressupõe estudar, conhecer um pouco de economia, um pouco de finanças, ler e interpretar balanços. Na verdade, qualquer abordagem de investimentos em ações pressupõe que o investidor deve estudar. Isso não é exclusividade da estratégia *Buy and Hold*. Se alguém quer ser um *trader*, que gosta de comprar e vender ações com base na análise técnica, também tem que

estudar muito. Se ele segue a onda das recomendações dos analistas, pode até se chamar de *trader*, mas não é. É apenas um sujeito apostando dinheiro e que, depois de perdê-lo, vai dizer que a bolsa é um cassino.

## 2. O sucesso da estratégia *Buy and Hold*

Muitos argumentam que o fato de a estratégia *Buy and Hold* ter dado certo no passado não é garantia nenhuma de que dará certo no futuro. Com certeza! Não há como discordar disso, já que o passado não determina o futuro.

Mas o sucesso da estratégia *Buy and Hold* não decorre de seu sucesso no passado. *Buy and Hold* não dá certo porque deu certo, mas porque parte de premissas que fazem sentido! A estratégia recomenda comprar ações de empresas que, comprovadamente, têm uma boa administração, são lucrativas (com lucros crescentes), têm dívida equacionada, têm vantagem competitiva durável contra suas concorrentes, a um preço razoável. São critérios lógicos, razoáveis, que fazem sentido. Ou você acha que vai conseguir ganhar muito dinheiro no longo prazo investindo em uma empresa mal administrada, que só dá prejuízo e tem dívidas crescentes?

Talvez alguém consiga ganhar muito dinheiro com empresas que dão prejuízo, negociando no curto prazo. Muita gente ganhou muito dinheiro com as ações da Varig há alguns anos, ou com oscilações de outras empresas de valor duvidoso. Mas, no longo prazo, dificilmente especular com esses papéis esta será uma estratégia razoável.

Outro ponto importante é que a estratégia *Buy and Hold* não parte do pressuposto de que se pode prever o futuro. Boa parte do que o *holder* analisa é a capacidade que a empresa demonstrou, no passado, de produzir lucros. Afinal, se ela mostrou essa capacidade no passado, é bem possível que manterá seus resultados no futuro. É um juízo de probabilidade, não de certeza! Ninguém o que vai acontecer amanhã, depois de amanhã, ou nos próximos dez anos. Mas, se uma empresa tem sido bem administrada, tem aumentado seus lucros, mostrado capacidade excelente de gerenciamento, é razoável supor que continuará a aumentar seus lucros no futuro também. Ou alguém acha que a Coca Cola vai perder seu mercado de uma hora pra outra, que a Ambev vai deixar de ser uma excelente cervejaria em 2013 ou que o Banco Itaú Unibanco vai trazer anos seguidos de prejuízos a partir de 2014?

Um passado espetacular não é garantia de futuro brilhante, mas é um bom indicador. Se as coisas começarem a mudar, isso se refletirá nos balanços da empresa. As dívidas começarão a aumentar, os concorrentes começarão a galgar maior sucesso, os lucros declinarão aos poucos... e tudo isso tem que ser

observado pelo *holder*.

A humildade também deve ser uma característica de um *holder*. Ele precisa considerar que também pode estar errado. Até por isso, é aconselhável que o investidor adote uma diversificação razoável em seu patrimônio, para diluir os riscos de uma fraude nos balanços ou de que a empresa que ele julgava excelente se torne, rapidamente, numa empresa ruim.

A estratégia *Buy and Hold* tem um passado magnífico. Segundo o estudioso do mercado de ações americano Jeremy Siegel, no livro “Investindo em ações no longo prazo”, quem investiu em ações utilizando a estratégia de segurá-las por um longo período de tempo (mais de 20 anos), ao longo dos últimos 100 anos, bateu todos os investimentos em renda fixa em todos os períodos superiores a 20 anos. Ou seja, comprar e manter ações de boas empresas em sua carteira de investimentos não é apenas mais rentável, como mais seguro ao longo do tempo.

Você poderia pensar que esta é uma característica apenas do mercado norte-americano. Mas o estudo de Siegel mostra que a estratégia de comprar e segurar as ações bateu todos os investimentos de renda fixa nos 16 países estudados entre 1900 e 2006, quando o estudo se encerrou (a 4ª edição do livro é de 2008). E, nos Estados Unidos, a estratégia bateu a renda fixa em mais de 90% dos períodos superiores a 20 anos (e em quase 99% dos períodos superiores a 30 anos) desde o início do século XIX.

Um bom histórico, concorda? Então, vamos seguir em frente e aprender um pouco mais sobre os fundamentos dessa estratégia.

### 3. A diferença entre especular e investir

A estratégia *Buy and Hold* é fundamentada na diferença entre especuladores e investidores. Algumas pessoas - os chamados especuladores - acabam utilizando o mercado para comprar e vender ações freneticamente. Elas não são realmente sócias das empresas cujas ações compram; o seu único objetivo é lucrar o mais rápido possível com a variação no preço das ações. Não que isso não seja possível; é perfeitamente possível alguém ganhar muito dinheiro especulando, e isso não é ilegal ou imoral. Mas a maioria das pessoas que envereda pelo caminho da especulação perde mais dinheiro do que o que ganha.

Há mais de sessenta anos, Benjamin Graham escreveu, em sua obra “O investidor inteligente”, aquela que talvez seja a expressão mais clássica da diferença entre investir e especular:

*A distinção mais realista entre o Investidor e um Especulador se relaciona a sua atitude com relação aos movimentos do mercado. O interesse primário do Especulador é o de se antecipar e lucrar das flutuações do mercado. O interesse primário do Investidor está em adquirir e permanecer com a propriedade de bons ativos a preços adequados. Movimentos de mercado são importantes para ele a partir de uma perspectiva prática, porque criam, alternadamente, preços baixos em que seria sábio comprar ações e preços altos em que seria melhor evitar comprar e provavelmente seria sábio vender. █*

Por isso, é importante ter em mente o que é investir e o que é especular. Investir, segundo Benjamin Graham, é uma operação na qual, depois de análise cuidadosa, oferece a segurança do valor investido e um retorno adequado. Especular pode até trazer lucro, mas a probabilidade de que isso aconteça com consistência no longo prazo é mínima. Acertar os movimentos de mercado ao longo do tempo é muito difícil, e muitas vezes uma única operação especulativa equivocada pode fazer com que se jogue fora boa parte dos lucros obtidos até então.

Além disso, o especulador precisa ficar atento a suas operações a cada instante; é preciso controlar cada movimento de seus ativos. Essa exigência acaba por tornar a especulação um atividade muito estressante, que demanda muito tempo e dinheiro. Afinal, o especulador, ao comprar e vender muitas vezes, acaba deixando boa parte dos lucros nas mãos da corretora de ações e do

governo, pagando muito mais impostos e taxas de corretagem do que alguém que permaneça mais tempo com as ações em sua carteira.

O *holder* é fundamentalmente um investidor. Seu objetivo é adquirir ações e permanecer com elas por um prazo indefinido, a fim de aproveitar o crescimento de sua rentabilidade ao longo do tempo.

#### 4. Investir em valor ou em crescimento?

A escola de análise fundamentalista distingue duas categorias de ações: as relacionadas a empresas de valor (*value stocks*) e as relacionadas a empresas de crescimento (*growth stocks*). Essa distinção é tão importante que uma das grandes "discussões" entre os fundamentalistas diz respeito a qual seria o melhor investimento. O que é possível aprender com essa distinção? E, mais importante: é preciso tomar um lado nessa discussão?

Investir em valor ou investir em crescimento? Ao se colocar a questão dessa maneira, parece que são dois estilos de investimento inconciliáveis e que o investidor deveria sempre privilegiar uma modalidade sobre a outra.

Mas o que está em jogo nessa distinção? Em primeiro lugar, é importante traçar conceitualmente o que se entende por investimento em valor e por investimento em crescimento. O investimento em valor é uma escola cujas origens remontam aos estudos de Benjamin Graham - investidor marcadamente conservador que buscava comprar empresas por um valor muito abaixo do seu valor intrínseco. Tipicamente, um investidor em valor busca comprar empresas a partir de critérios como os seguintes:

- baixo P/L
- baixo P/VPA
- baixa relação entre o Preço e o Fluxo de Caixa
- alto *dividend yield*

Já o investidor em crescimento procura comprar ações de empresas que apresentam altas taxas de crescimento - mesmo que às vezes pague um preço mais alto por elas. Alguns dos critérios utilizados por um investidor em crescimento são os seguintes:

- alta taxa de crescimento dos lucros
- alta taxa de crescimento das vendas
- alto ROE
- alta margem de lucro

Aparentemente, portanto, há realmente uma grande diferença entre os investidores em valor e aqueles que apostam no crescimento. Mas esses dois estilos de investimento são inconciliáveis? De minha parte, acredito que não.

Em primeiro lugar, é possível conciliar ambos estilos de investimento por meio da diversificação. Na minha carteira, por exemplo, há ações que se qualificam como de valor (Banco do Brasil, Vale e algumas do setor elétrico, por exemplo) e ações que se qualificam como de crescimento (alguns dos exemplos são Le Lis Blanc e Ambev). Ou seja, nada impede que alguém invista em ambos os tipos de ações.

Além disso, sempre existe a possibilidade de conciliar as duas abordagens, se o crescimento for incluído como uma das variáveis da análise do investimento em valor. Ou seja, no momento de analisar o valor intrínseco do ativo, o investidor pode incluir nas variáveis o exame do crescimento da empresa. É o tipo de abordagem que Warren Buffett favorece, como se pode ver na seguinte passagem:

*As duas abordagens se encontram, no final: o crescimento é sempre um componente do cálculo do valor. Desde que você compre grandes empresas por menos do que valem, não se importe com o modo como o investimento é chamado, apenas assista ao crescimento de sua conta ao longo do tempo.*

Concordo com Buffett. E esta é uma diferença fundamental do estilo dele investir com relação ao de seu mentor, Graham. Para Graham, o investidor deveria avaliar o quanto a empresa valeria se ela fosse à falência - ou seja, o que restaria dela depois que ela pagasse suas dívidas e encerrasse suas atividades. Já Buffett investe pensando no lucro que a empresa pode gerar no futuro, com suas atividades ordinárias. Desde que não se pague um preço excessivo, pode valer a pena apostar.

## **5. O conceito de *equity bond***

Tratar ações como se fossem títulos de renda fixa parece um absurdo. Mas esta ideia poderia ser facilmente incluída entre as grandes teorias da humanidade. E eu admiro os grandes gênios da nossa espécie: a genialidade de Isaac Newton, Charles Darwin, Albert Einstein, Leonardo da Vinci e tantos outros gênios que a história humana produziu. E eu incluiria entre eles Warren Buffett. Se ele não foi capaz de produzir uma revolução científica como a dos gênios a que me referi, contudo, ele teve um *insight* fenomenal que pode produzir uma grande revolução nas finanças da maior parte das pessoas: a chamada *equity bond*. O termo é de difícil tradução, mas seria algo como “renda fixa do patrimônio”. Como toda ideia genial, ela é contraintuitiva: as ações podem ser compreendidas como títulos de renda fixa com juros crescentes.

### ***O conceito de equity bond: ações como renda fixa***

Como funciona um título de renda fixa? Basicamente, um título de renda fixa é um investimento no qual, a cada período combinado, o investidor recebe juros pré-ajustados. Ou seja, funciona como num empréstimo em que você aplica (empresta) o dinheiro para receber juros. Assim, se você ajustar um empréstimo que pague juros de 10% ao ano, você teria o seguinte fluxo de caixa no passar dos anos, caso emprestasse novamente o valor recebido a título de juros em operações de igual rentabilidade:

ANO	PATRIMÔNIO	JUROS
1	R\$10.000,00	R\$1.000,00
2	R\$10.000,00	R\$1.000,00
3	R\$10.000,00	R\$1.000,00
4	R\$10.000,00	R\$1.000,00
5	R\$10.000,00	R\$1.000,00
6	R\$10.000,00	R\$1.000,00
7	R\$10.000,00	R\$1.000,00
8	R\$10.000,00	R\$1.000,00
9	R\$10.000,00	R\$1.000,00
10	R\$10.000,00	R\$1.000,00
	<b>JUROS:</b>	R\$10.000,00
	<b>PATRIMÔNIO:</b>	R\$20.000,00

Assim, com o passar do tempo, o investidor teria recebido, ao final dos 10 anos, o valor investido inicialmente (R\$ 10.000,00), mais R\$ 10.000,00 recebidos ao longo do tempo na forma de juros. Existem títulos mais benéficos, que incorporam os juros (também chamados de cupons) ao próprio valor do título, gerando os famosos (e muito lucrativos) juros compostos. Para facilitar a compreensão a respeito do que é uma *equity bond*, contudo, não incorporei os

juros ao principal.

Agora, imagine um segundo tipo de título de renda fixa, que tem as seguintes características: no primeiro ano de investimento, ele paga 7% de juros para você e, a partir daí, a cada ano, os juros crescem a uma taxa de 10% ao ano. Digamos que você invista R\$ 10.000,00 e cada título custe R\$ 100,00 - ou seja, você compraria 100 títulos. Como seria a progressão de seu fluxo de caixa?

<b>ANO</b>	<b>PATRIMÔNIO</b>	<b>JUROS</b>
<b>1</b>	R\$10.000,00	R\$700,00
<b>2</b>	R\$10.000,00	R\$770,00
<b>3</b>	R\$10.000,00	R\$847,00
<b>4</b>	R\$10.000,00	R\$931,70
<b>5</b>	R\$10.000,00	R\$1.024,87
<b>6</b>	R\$10.000,00	R\$1.127,36
<b>7</b>	R\$10.000,00	R\$1.240,09
<b>8</b>	R\$10.000,00	R\$1.364,10
<b>9</b>	R\$10.000,00	R\$1.500,51
<b>10</b>	R\$10.000,00	R\$1.650,56
	<b>JUROS:</b>	<b>R\$11.156,20</b>
	<b>PATRIMÔNIO:</b>	<b>R\$21.156,20</b>

Qual a diferença de uma situação para a outra? Logo de cara, você percebe que o segundo título pagou mais juros que o primeiro: apesar de ter um retorno inicial de 7%, o incremento anual de 10% fez uma grande diferença ao longo do tempo - de tal forma que, no décimo ano, os juros equivalem a 16,5% do patrimônio investido, contra os 10% do primeiro título. No primeiro caso, os juros são estáticos: o investidor sempre receberá os 10% ajustados; já no segundo caso,

os retornos são crescentes.

Essa é a ideia que está por trás da teoria da *equity bond* de Warren Buffett. Segundo o bilionário americano, ações de empresas com vantagem competitiva durável são capazes de, ao longo do tempo, aumentarem sua taxa de retorno ao longo do tempo. E, por isso, podem ser concebidas como títulos de renda fixa com juros crescentes.

Um leitor mais esperto poderia perguntar: “mas Fábio, ações não pagam juros! Você está falando dos dividendos??” Não. Os “juros” pagos pela ação, segundo a teoria da *equity bond*, são o lucro por ação da empresa. A ideia de Buffett é que o investidor não deve se concentrar no valor da cotação da ação, mas na relação entre o lucro por ação e o preço pago por ela, e na taxa de crescimento do lucro por ação. Atenção para o fato de que a teoria só se aplica a empresas que aumentam consistentemente seu lucro ao longo do tempo - existem empresas razoáveis que aumentam inconsistentemente seu lucro (num ano, apresentam prejuízo, no outro um lucro excepcional), e quanto a estas é mais difícil estabelecer esse tipo de relação.

### ***Equity bond: compreendendo o conceito por meio de um exemplo***

Um exemplo tradicionalmente invocado para explicar o conceito de *equity bond* é o da aquisição das ações da Coca Cola por Buffett na década de 1980. Buffett adquiriu ações da empresa por US\$ 6,50, sendo que o lucro por ação (LPA) da companhia era de US\$ 0,70. Ou seja, a relação entre o LPA e o preço pago pela ação era de 10,70%. Traduzindo isso para os termos da teoria da *equity bond*, isso significa dizer que a situação dessa ação era análoga à de um título de renda fixa que pagasse 10,70% de juros.

Mas Buffett, analisando o histórico da Coca Cola, sabia que o LPA da empresa estava crescendo, há vários anos, a uma taxa de 15% ao ano - ou seja, ele tinha nas mãos um título de renda fixa que pagava juros inicialmente fixados em 10,7%, mas que cresciam anualmente 15%. As coisas, contudo, não saíram exatamente como o previsto: entre a década de 1980 e 2007, o LPA da Coca Cola cresceu a uma taxa menor que a estipulada, de 9,35% ao ano, para US\$ 3,96. Mas, mesmo assim, o retorno obtido foi fabuloso: em 2007, as ações que Buffett comprou por US\$ 6,50 tiveram um retorno de US\$ 3,96, ou 60,9%! Imagine um título de renda fixa que pagasse 60% de juros em um único ano!!

Obviamente, as ações da Coca Cola se apreciaram no período (hoje, está avaliada em torno de US\$ 68, com um LPA de US\$ 5,37). A teoria da *equity bond* prevê que o mercado de ações irá atribuir o preço de uma empresa com vantagem competitiva durável com base em um patamar que reflita o valor de seus lucros relativos à rentabilidade de títulos corporativos de longo prazo. Traduzindo para o caso brasileiro, isso significa dizer que, em algum momento, o mercado de ações irá atribuir o preço para a ação com base na relação entre a rentabilidade do *equity bond* e os juros pagos pela renda fixa. Quanto mais os lucros crescem, maior a cotação da ação. É claro que esta é uma afirmação que somente pode ser confirmada ao longo do tempo, já que o mercado de ações muitas vezes atribui à ação um valor equivocado, muito abaixo ou muito acima do seu real valor.

## 6. A vantagem competitiva durável

A estratégia *Buy and Hold* parte da premissa de que a melhor maneira de investir no mercado de ações é adquirir empresas que têm vantagem competitiva durável. Essas empresas são capazes de superar seus concorrentes de maneira durável. Esse é um fator importante para investidores que pretendem se tornar verdadeiros sócios de suas empresas, ou seja, desejam adquirir ações para um horizonte de prazo indefinido.

A vantagem competitiva durável pode vir de várias características de uma empresa: maior eficiência na produção que seus concorrentes; ausência de concorrência (um monopólio); uma marca imbatível (pense na Coca-Cola!); ter produtos que satisfazem necessidades duráveis de seus consumidores, sem necessidade de grandes investimentos em tecnologia (como a Gillette); entre outros fatores.

No livro já citado “The New Buffettology”, Mary Buffett (nora de Warren Buffett) e David Clark enumeram alguns itens que auxiliam a identificação de empresas com vantagem competitiva duradoura.

*1. A companhia consegue um retorno consistente sobre o patrimônio do acionista e sobre o seu capital total (acima de 12%)?*

Companhias que conseguem lucratividade acima de 12% sobre o patrimônio investido pelo acionista e sobre seu capital total normalmente têm vantagem competitiva duradoura. O segredo aqui é a consistência. Esse retorno deve ser obtido ao longo de vários anos consecutivos.

*2. A empresa tem uma tendência forte de crescimento do seu lucro por ação?*

Os lucros de empresas com vantagem competitiva duradoura normalmente crescem forte e constantemente.

*3. A companhia é financiada conservadoramente?*

Verifique as dívidas de longo prazo da empresa. Empresas que têm vantagem competitiva duradoura normalmente têm dívidas de longo prazo inferiores a cinco vezes o valor do seu lucro líquido.

*4. A empresa tem algum produto ou é detentora de alguma marca que lhes confere vantagem competitiva no mercado?*

Normalmente empresas cujos produtos são reconhecidamente excelentes podem cobrar mais por eles e ainda assim obter bons resultados.

*5. A companhia depende de uma força de trabalho sindicalizada?*

Esse item não se aplica ao contexto brasileiro, já que, pela natureza de nosso sistema sindical, é muito difícil encontrar uma categoria trabalhadora não sindicalizada. De qualquer modo, no contexto americano, Buffett e Clark indicam que é preferível investir em empresas cujos trabalhadores não sejam sindicalizados, porque normalmente os custos trabalhistas são inferiores.

*6. A empresa pode ajustar seus preços de modo a pelo menos acompanhar a inflação?*

Empresas com vantagem competitiva duradoura conseguem aumentar o preço de seus produtos de acordo com o aumento de seus custos (que normalmente acompanham a inflação). Por essa razão, empresas de aviação dificilmente são recomendadas, porque seus custos (principalmente combustível) acompanham a inflação, ao passo que o preço de suas passagens é forçado para baixo, por causa da concorrência.

*7. Como a empresa distribui os lucros retidos?*

Empresas que têm um negócio com vantagem competitiva durável se saem melhor retendo os lucros, porque os reinvestem na própria atividade de maneira a aumentar ainda mais seus lucros. Nessas circunstâncias, é melhor que a empresa reinvesta os lucros do que pague dividendos!!

*8. A companhia recompra as suas ações?*

Empresas que têm vantagem competitiva durável normalmente têm sobras de caixa, que podem ser usadas tanto para investir no negócio quanto para recomprar suas próprias ações. A recompra de ações é um fator excelente para o acionista, pois cada ação que detenha passa a representar uma fração maior do negócio. Assim, o acionista consegue aumentar sua participação na empresa sem

custo algum.

### *9. O preço da ação e o seu valor patrimonial estão subindo?*

Os preços das ações e o valor patrimonial de empresas com vantagem competitiva duradoura crescem bastante!

O pequeno investidor, antes de decidir em quais ações investir, deve verificar esses fatores. Dificilmente se arrependerá de ter comprado ações com base nesses critérios.

### ***Estudo de caso I: investir em computadores ou em chicletes?***

Você preferiria investir em ações de uma empresa que fabrica computadores ou que produz chicletes? Pense bem em sua resposta... ela pode fazer toda a diferença para seus investimentos. À primeira vista, a resposta parece simples. Todo mundo usa computador hoje em dia, não é? E como a tecnologia evolui muito rápido, as pessoas e as empresas têm que comprar novos computadores a cada dois ou três anos. Melhor ainda, com a queda dos preços, mais pessoas têm a capacidade de adquirir novos computadores e, portanto, podem ser novos clientes em potencial.

Já os chicletes são tão baratinhos! Como alguém poderia ter lucro vendendo chicletes? Seria necessário vender um caminhão de chicletes para lucrar alguma coisa. Além disso, ninguém gosta de exibir os novos chicletes que comprou, ao contrário de algumas pessoas que exibem o novo modelo de computador pessoal recentemente adquirido (ou seu carro novo!). Chiclete também é tão sem graça! Salvo uma ou outra novidade, que dura pouco tempo (como os chicletes que deixam a língua verde), os chicletes de hoje são iguais aos chicletes de quinze anos atrás.

Parece um contrassenso: afinal, todos os pontos que destaquei acima mostram as qualidades dos computadores e os defeitos dos chicletes. Mas, vamos refletir um pouco, a partir da perspectiva de um investidor.

Há 15 anos o computador da moda era um AT-486, que tinha 4 MB de memória RAM e 100 MB de disco rígido. Hoje essa configuração não consegue rodar nem o sistema operacional do computador: uma memória RAM aceitável é pelo menos 500 vezes maior (2 GB) e o disco rígido padrão é mais de 1000

vezes maior (100 GB, e já é pouco para algumas pessoas). Em alguns casos, já há discos rígidos 10.000 vezes maior, com capacidade de 1 TB ou 1.000 GB.

Mas tudo isso vem a um custo. Computadores têm alta tecnologia porque as empresas têm que investir em pesquisa: afinal, as pessoas trocam de computador a cada 3 anos porque há novos programas de computador que exigem mais capacidade de processamento. Mas as empresas que fabricam computadores não investem em pesquisa apenas porque querem: se elas pararem de inventar novos produtos, mais rápidos e mais eficientes, outra empresa as substituirão rapidamente. Se a Dell, a Apple ou a Itautec pararem de investir em pesquisa, no fim do ano que vem elas estarão em maus lençóis.

Isso não acontece apenas com empresas de altíssima tecnologia. Fábricas de automóveis passam por problemas semelhantes. Há 15 anos era difícil achar um carro no Brasil com o famoso trio elétrico e ar condicionado. *Air bag*, então, era coisa de cinema. Hoje, um carro "básico" de muitas montadoras já vem com tudo isso.

Toda essa concorrência para o desenvolvimento de novos produtos é bom para o consumidor, mas não tão bom para o empresário, que é obrigado a aumentar seus custos para poder enfrentar a concorrência. E o empresário não pode passar esse aumento de custos diretamente para o preço de seus produtos, por causa da concorrência.

Nessas circunstâncias, só resta uma alternativa para o investidor: diminuir sua margem de lucros. É o que acontece no mercado de informática: é possível comprar computadores de ponta por preços inferiores aos que eles eram vendidos há 15 anos atrás. Ou seja, o lucro que poderia ser reinvestido na atividade produtiva ou distribuído na forma de dividendos é gasto com pesquisa para fabricar produtos que se tornarão obsoletos no ano seguinte...

E os chicletes? Bom, quem produz chicletes praticamente não tem que investir em pesquisa: toda a tecnologia de que ele precisa já está disponível. Basta efetuar a manutenção do maquinário e produzir. Além disso, chiclete é um produto que nunca saiu da moda e, por conta do baixo preço, ninguém tem que fazer as contas para saber se vai poder comprá-lo ou não. Isso tudo possibilita que o produtor de chicletes mantenha uma margem de lucro bastante razoável, garantindo bons lucros para o acionista.

Agora você percebe como uma empresa que venda chicletes pode apresentar vantagens competitivas que uma empresa de alta tecnologia não tem?

Claro, isso não funciona assim apenas com chicletes. Pense em empresas como a Gillette: com praticamente um produto (lâminas de barbear), sem muita pesquisa, ela praticamente domina seu mercado - tanto que as lâminas são conhecidas pela marca (gilete). Salvo uma ou outra modificação estrutural na lâmina, o produto é o mesmo há quase 100 anos. Pense também na Coca Cola (ou, no nosso caso, na Ambev), que vende o mesmo produto há décadas... essas empresas praticamente não gastam com pesquisa e têm produtos adorados por todos e que são consumidos quase diariamente.

### ***Estudo de caso II: empresas do setor aéreo***

Outro estudo de caso que mostra como empresas sem vantagem competitiva podem se tornar uma dor de cabeça é o das empresas do setor aéreo. Não é por menos que não investir nelas é algo que o multibilionário Warren Buffett e o bilionário brasileiro Lirio Parisotto têm em comum. Buffett até brinca com o assunto, dizendo ter um telefone vermelho que serve para que seus conselheiros o liguem caso ele esteja interessado em adquirir ações de uma companhia aérea (apesar disso, ele já investiu em empresas do setor). E Lirio Parisotto elenca entre seus 10 mandamentos o seguinte: “Nunca compre coisa que voa, nem que fabrica objeto voador”. Mas por que essa rejeição a um setor que é fundamental para a economia e que parece girar tanto dinheiro?

Vamos fazer um exercício de memória. Você consegue lembrar as grandes empresas de aviação da década de 1980 e 1990? Vasp, Varig e Transbrasil. Agora pergunto: alguma delas ainda continua a voar? Não. As três faliram. Você, que já viu filmes das décadas de 50, 60 e 70, deve se lembrar da Pan American World Airways, talvez a mais famosa companhia aérea do mundo. Boa parte dos filmes da época mostrava alguma cena em que um avião da empresa aparecia pousando, levantando voo ou suavemente planando nos ares norte-americanos. Também faliu há algumas décadas, apesar de todo o seu sucesso.

Ou seja, não importa o quanto seja grande, famosa ou pareça confiável, uma empresa aérea nunca é administrada bem o suficiente para ser considerada boa demais para quebrar. Isso ocorre por vários motivos. O primeiro deles é que é difícilimo que uma empresa do setor alcance uma vantagem competitiva durável. Se elas oferecerem conforto demais a seus passageiros, os custos aumentam e se torna necessário cobrar mais pelo serviço, o que afasta os

clientes. Muito pouca gente está disposta a pagar muito mais por um serviço que dura duas horas em média, o que não compensa os custos operacionais de uma empresa aérea gigantesca (talvez compense para empresas pequenas que ofereçam serviços diferenciados para a elite econômica). A alta concorrência do setor exige preços cada vez mais baixos de passagem, o que comprime as margens de lucro. Se o preço do combustível aumentar demais, os lucros vão pro espaço.

Para que o leitor tenha ideia, uma passagem de avião custa, em média, menos do que há 10 anos atrás. Lembro de uma viagem que fiz entre Brasília e Aracaju em 2000 ou 2001 que custou aproximadamente R\$ 500,00. Hoje, a mesma viagem sai por menos de R\$ 350,00. Para viajar de Brasília ao Rio de Janeiro, é possível gastar menos de R\$ 200,00 o trecho em determinadas épocas. Por outro lado, o preço dos combustíveis varia demais, tornando difícil a previsibilidade de margem dos lucros. Se o preço da querosene dispara, é praticamente impossível lucrar alguma coisa. Pergunto ao leitor: por que investir em um negócio cujo serviço precisa ser prestado por preços cada vez menores, os custos não podem ser minimamente previstos pelo empresário e há uma concorrência cada vez maior? Compare com empresas com Ambev e Natura, que já têm um público fiel, vendem produtos que precisam ser substituídos a cada dois ou três meses, têm custo bastante previsível e cujos preços acompanham, no mínimo, a inflação?

Vamos dar uma conferida nas três grandes empresas brasileiras do setor de aviação do país: TAM, Gol e Embraer. TAM e Gol, à primeira vista, parecem empresas excelentes: o ativo total das duas companhias, assim como o patrimônio líquido delas, aumentou bastante entre 2003 e 2009. O ativo total da Gol, por exemplo, passou de R\$ 544 milhões para R\$ 8,400 bilhões no período (1444%), ao passo que o da Tam passou de R\$ 3,537 bilhões em 2002 para R\$ 13,137 bilhões no ano passado (271,42%). O patrimônio líquido das duas empresas também cresceu bastante no período (TAM - de R\$ 204 milhões para R\$ 1,634 bilhões entre 2002 e 2009 e Gol - de R\$ 221,48 milhões para R\$ 2,840 bilhões entre 2003 e 2009). Mas esse crescimento se deu em grande parte em razão de dívidas assumidas, que elevou o acréscimo do passivo exigível das duas companhias: a TAM, por exemplo, passou de um passivo exigível total de R\$ 3 bilhões para mais de R\$ 11 bilhões entre 2002 e 2009, e a Gol, de R\$ 323 milhões para R\$ 5,5 bilhões entre 2003 e 2009. Ou seja, as empresas cresceram, mas em razão do aumento de seu passivo. É preciso tomar mais e mais dinheiro emprestado para crescer continuamente.

As empresas também têm sido razoavelmente lucrativas ao longo dos últimos anos. À exceção do ano de 2008, quando a Gol teve um prejuízo de mais de R\$ 1 bilhão, em todos os outros anos a empresa teve lucro. Mas seu lucro líquido apresentou um movimento bem inconstante: houve crescimento de R\$ 113 milhões para R\$ 684 milhões entre 2003 e 2006, com queda dos lucros para R\$ 268 milhões em 2007 e o prejuízo a que me referi antes em 2008 (anos em que o preço do combustível se elevou rapidamente). Em 2009, houve grande recuperação dos lucros, com um lucro líquido de mais de R\$ 850 milhões. Essa inconstância nos lucros se reflete na capacidade de pagamento das dívidas da empresa: o índice de liquidez corrente da companhia é completamente inconstante, flutuando entre 0,62 (em 2008) e 2,85 (em 2006). Esse índice deve ser superior a 1,00, o que indica a capacidade de a empresa liquidar todas as suas dívidas. Como os lucros são inconstantes, é difícil saber como a empresa se comportará no futuro.

A TAM apresenta características parecidas. Em 2002 e em 2008 teve prejuízo (respectivamente, de R\$ 605 milhões e R\$ 1,360 bilhões), mas em vários dos períodos o seu índice de liquidez corrente foi inferior a 1, indicando possíveis problemas para pagamento de sua dívida. Em 2002, por exemplo, o índice foi de 0,53; em 2003, de 0,8; em 2008, de 0,96; e em 2009, de 0,98. Nos demais anos o indicador foi superior a 1. O problema não é que a empresa tenha dificuldade de pagar suas dívidas, mas que, em anos ruins, ela não venha a ter a capacidade de fazê-lo. É difícil saber o que acontece se a empresa, assim como a Gol, passar por 4 ou 5 anos de preços de combustíveis caros. Como não é possível aumentar demais o preço das passagens em razão da alta concorrência, a empresa pode ter que vir a amargar alguns anos de prejuízo.

E a Embraer? A empresa, queridinha de alguns analistas, deu prejuízo para quem começou a investir nela em 2002. A máxima cotação daquele ano foi de R\$ 11,09, ao passo que a máxima cotação de 2009 foi de R\$ 10,63 (hoje, as ações da empresa estão cotadas a R\$ 11,70). Como o *dividend yield* é razoavelmente baixo, girando em torno de 3,5% ao ano, os ganhos obtidos com a empresa perderiam até com a inflação. Aliás, isso também teria acontecido com quem investiu na Gol, cujas ações caíram de R\$ 40,61 para R\$ 26,57 em 2009 (hoje, estão cotadas a R\$ 27,14). E isso, obviamente, é fruto dos resultados operacionais da empresa. O ativo total da empresa subiu pouco menos de 50% ao longo dos últimos 7 anos, um pouco melhor do que o crescimento de seu passivo exigível. Por outro lado, no ano passado o lucro líquido da empresa foi de R\$ 894 milhões, inferior ao lucro líquido de 2002, de R\$ 1,179 bilhões (que, aliás, é o segundo maior lucro líquido do período, sendo inferior apenas ao de 2004, de R\$ 1,280 bilhões). Ou seja, a empresa não tem um histórico de lucros crescentes que

seja minimamente confiável. Pelo contrário, os lucros estão derrapando no mesmo patamar há quase dez anos. A Embraer até tem uma boa taxa de retenção dos lucros (cerca de 50%), com um bom ROE (média de 15% no período), mas não consegue aumentar sua lucratividade. Sem lucros crescentes, não há como a cotação crescer e ter uma boa rentabilidade para o acionista.

A grande questão, portanto, é: por que investir em empresas de aviação com tantas boas empresas de outros setores menos problemáticos da economia? Os custos são altos e crescentes, a competição é voraz e é muito difícil identificar uma empresa do setor com grande vantagem competitiva, mesmo que sua administração seja bastante eficiente, como têm sido as administrações da TAM e da Gol. Sigo acompanhando as opiniões de Buffett e Lirio Parisotto.

## **7. A estratégia de formar preço médio**

Formar preço médio é uma estratégia que combina muito com a abordagem *Buy and Hold*. Formar preço médio significa comprar periodicamente ações de determinadas empresas, com o objetivo estrito de ir, ao longo do tempo, formando um preço razoável de aquisição das ações.

Essa estratégia funciona muito bem no longo prazo porque o investidor compra mais ações de uma determinada empresa quando ela está mais barata e compra menos ações quando ela está mais cara. Assim, ao longo do tempo, o investidor não tem que ficar se preocupando se está pagando um preço razoável ou não pela ação - um procedimento que muitas vezes acaba levando os investidores a deixarem de investir em uma determinada ação por considerarem que ela está muito cara quando, na verdade, o preço seria justificado.

Essa estratégia é interessante porque funciona quase mecanicamente, sem grandes cálculos por parte do investidor. É uma estratégia útil principalmente para o pequeno investidor, que não tem muito tempo para acompanhar diariamente a cotação de suas ações.

### ***Compreendendo a estratégia de formar preço médio***

A formação de preço médio consiste em aplicar em intervalos fixos a mesma quantidade de dinheiro em determinada ação (ou nas várias ações que compõem a carteira). Por exemplo, o pequeno investidor pode investir a cada ano 1000 reais para comprar ações de uma empresa fictícia (FTPD4). Digamos que ele tenha investido utilizando essa metodologia entre 2000 e 2008. Sua carteira ficaria assim, com preços atribuídos hipoteticamente:

<b>ANO</b>	<b>PREÇO POR AÇÃO</b>	<b>AÇÕES ADQUIRIDAS</b>
<b>2000</b>	<b>R\$4,69</b>	<b>213</b>
<b>2001</b>	<b>R\$5,33</b>	<b>187</b>
<b>2002</b>	<b>R\$5,34</b>	<b>187</b>
<b>2003</b>	<b>R\$7,75</b>	<b>129</b>
<b>2004</b>	<b>R\$10,39</b>	<b>96</b>
<b>2005</b>	<b>R\$16,35</b>	<b>61</b>
<b>2006</b>	<b>R\$23,04</b>	<b>43</b>
<b>2007</b>	<b>R\$42,38</b>	<b>23</b>
<b>2008</b>	<b>R\$50,67</b>	<b>19</b>

O valor total investido foi de R\$ 9.000,00, que resultaram na aquisição de 958 ações. Mesmo considerando que, em 2009, a cotação estivesse bem abaixo dos preços de 2008 (digamos, R\$ 26,00), o patrimônio acumulado seria de R\$ 24.908,00. Isso significaria uma rentabilidade de 276% em 9 anos, ou 11,98% ao ano. O preço médio de aquisição das ações foi de R\$ 9,39 - é como se cada uma das ações da empresa tivessem sido compradas por esse preço, mesmo que, na realidade, muitas dessas ações tenham sido compradas por preços muito superiores a este.

### ***Vantagens de formar preço médio***

Uma das grandes vantagens da compra de ações formando um preço médio é que ele possibilita que mais ações sejam compradas em período de baixa e menos ações sejam adquiridas em períodos de alta. Com os mesmos R\$ 1.000,00, o pequeno investidor comprou, em 2000, 213 ações da companhia e, em 2008, apenas 19 ações.

Claro, essa estratégia poderia ser ainda mais otimizada, se o investidor estivesse atento aos movimentos de mercado e comprasse nos períodos do ano em que as ações estão mais desvalorizadas. O problema é que é muito difícil saber esse período de antemão. Para evitar isso, uma estratégia importante é a de estabelecer, impreterivelmente, uma data específica para investir, comprando todo dia "x" de cada mês as ações definidas. Isso evita a tentação de procurar o "dia perfeito para comprar" - algo que, sem uma bola de cristal, é muito difícil de ser previsto, além de ser ineficiente.

### ***Cuidados com o preço médio***

Apesar de a formação de preço médio ser excelente para a formação de patrimônio no longo prazo, é importante observar que nem sempre ela funciona; o seu sucesso depende da satisfação de algumas condições.

Imagine que alguém compre R\$ 1.000,00 em ações de uma empresa hipotética (que vamos chamar de OPX3) aos seguintes preços, ao longo dos anos:

ANO	PREÇO POR AÇÃO	AÇÕES ADQUIRIDAS	ANO	PREÇO POR AÇÃO	AÇÕES ADQUIRIDAS
1	R\$8,00	125	11	R\$29,00	34
2	R\$11,00	91	12	R\$35,00	29
3	R\$15,00	67	13	R\$30,00	33
4	R\$16,00	63	14	R\$25,00	40
5	R\$17,00	59	15	R\$23,00	43
6	R\$18,00	56	16	R\$21,00	48
7	R\$19,00	53	17	R\$19,00	53
8	R\$20,00	50	18	R\$14,00	71
9	R\$21,00	48	19	R\$13,00	77
10	R\$22,00	45	20	R\$11,00	91
	<b>AÇÕES</b>	1.175			
	<b>PATRIMÔNIO</b>	R\$12.919,91			
	<b>INVESTIMENTO</b>	R\$20.000,00			

Nessas condições, o patrimônio acumulado seria de R\$ 12.919,91 - mas o

investimento seria de R\$ 25.000,00. Ou seja, apesar de o investimento ter sido feito gradualmente, ao longo prazo (20 anos), houve prejuízo. Por que isso aconteceu, se a formação de preço médio ao longo do tempo é uma ótima estratégia de investimento?

O gráfico do exemplo seria o seguinte:



Como o leitor pode observar, o padrão dos preços é o seguinte: há um prazo gradual de avanço das cotações (até R\$ 35,00), quando então o preço das ações começa a declinar de maneira irreversível. No caso do exemplo da OPX3, o preço médio é de R\$ 19,24, mas a cotação final no período é de R\$ 10,00. Esse é

um risco que se corre quando a estratégia de preço médio é adotado: a estratégia é excelente para preços crescentes ou para preços decrescentes no curto e médio prazo, mas que no longo prazo recuperam-se e tendem a crescer bastante.

Vamos ver um segundo exemplo hipotético, a UPX5: o investidor adquire as ações a um preço médio de R\$ 47,08, mas com um padrão de crescimento diferente do observado no primeiro exemplo. Os preços de aquisição são os seguintes:

ANO	PREÇO POR AÇÃO	AÇÕES ADQUIRIDAS	ANO	PREÇO POR AÇÃO	AÇÕES ADQUIRIDAS
1	R\$29,00	34	13	R\$45,00	22
2	R\$17,00	59	14	R\$44,00	23
3	R\$12,00	83	15	R\$29,00	34
4	R\$11,00	91	16	R\$50,00	20
5	R\$15,00	67	17	R\$51,00	20
6	R\$32,00	31	18	R\$55,00	18
7	R\$35,00	29	19	R\$68,00	15
8	R\$33,00	30	20	R\$66,00	15
9	R\$34,00	29	21	R\$72,00	14
10	R\$38,00	26	22	R\$76,00	13
11	R\$40,00	25	23	R\$110,00	9
12	R\$47,00	21			
	<b>AÇÕES</b>	729			
	<b>PATRIMÔNIO</b>	R\$80.190			
	<b>INVESTIMENTO</b>	R\$23.000,00			

E o gráfico associado às cotações seria o seguinte. Veja a diferença:



Nessa situação, o investidor aplicou R\$ 23.000,00 e obteve, ao final dos 25 anos, R\$ 80.190,00. Isso aconteceu porque o preço final do período (R\$ 110,00) é superior ao preço médio do investimento (R\$ 47,08).

Essa é a única condição estritamente matemática para que a estratégia do preço médio funcione: o preço final do período do investimento deve ser superior

ao preço médio de aquisição das ações. O leitor poderia perguntar, então: "Tá bom, Fábio: mas não há como garantir que o preço médio das ações que eu adquiro hoje serão inferiores à cotação da ação daqui a 20, 30 anos, certo?"

Certo. Não há garantias. Mas também não há garantias de que você não vai ser atropelado quando sair de casa ou perder seu emprego nos próximos dias. Não há garantias de que o governo vá sacar da cartola algum plano mirabolante para confiscar o dinheirinho da poupança ou da renda fixa, nem que o Brasil não se tornará uma ditadura islâmica nos próximos 20 anos.

A única coisa que você pode fazer é controlar os riscos de que o preço médio de seu investimento seja menor do que a cotação das ações no período final do investimento. Como é possível fazer isso?

Uma coisa a observar é o lucro por ação (LPA) da empresa. Uma empresa com lucro por ação crescente ao longo dos anos dificilmente verá sua cotação cair abruptamente (salvo uma eventual crise, quando todas as empresas têm suas cotações reduzidas). Vejamos o caso de algumas empresas brasileiras, a Vale e a Ambev:

VALE5	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Lucro por ação	R\$0,57	R\$0,38	R\$0,84	R\$1,20	R\$1,95	R\$2,50	R\$3,73	R\$3,97
Cotação média	R\$3,41	R\$6,40	R\$10,16	R\$13,83	R\$18,76	R\$24,87	R\$47,46	R\$23,19
AMBV4	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Lucro por ação	R\$1,27	R\$2,45	R\$2,29	R\$1,88	R\$2,51	R\$4,55	R\$4,56	R\$4,96
Cotação média	R\$30,40	R\$34,79	R\$49,96	R\$51,30	R\$77,44	R\$93,66	R\$117,47	R\$96,95

Como o leitor pode observar, o crescimento da cotação das ações (medida pela última cotação do ano) acompanhou, entre 2001 e 2008, o crescimento do lucro por ação das empresas citadas (Vale e Ambev).

Essa correlação também acontece com empresas que não apresentam crescimento em seus lucros: as cotações também não apresentam crescimento, ou quando apresentam, este é pífio.

Vejamos o caso da Bombril, no mesmo período:

BOBR4	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Lucro por ação	R\$2,97	R\$11,16	-R\$34,28	-R\$8,95	R\$1,83	-R\$4,06	R\$1,72	R\$0,17
Cotação média	R\$7,69	R\$7,62	R\$4,92	R\$6,38	R\$7,13	R\$12,11	R\$14,60	R\$4,15

Como você pode observar, as cotações acompanharam a direção decrescente dos lucros. Não tem jeito: lucros constantemente crescentes levam ao crescimento constante dos lucros – e vice-versa. Obviamente, pode acontecer de um ano ou outro apresentar discrepâncias e o lucro crescer, mas a cotação cair (ou o contrário); mas, no longo prazo, os dois andam juntos.

Assim, verificar o crescimento do LPA ao longo do tempo é importantíssimo para que o investidor possa acompanhar se o seu investimento tende a ter sua cotação aumentada ou não. Outros indicadores importantes a serem acompanhados são o ROE (que deve permanecer com média superior a 15%), o índice de endividamento e o crescimento das vendas da empresa.

Em outras palavras, acompanhe como anda a sua empresa. Se as coisas começarem a andar de maneira diversa do esperado, é possível vender as ações antes de ter algum prejuízo com a eventual queda nas cotações. Note apenas que pode ocorrer de os preços da empresa retrocederem mesmo com o aumento no lucro por ação. Isso pode acontecer por diversos motivos, como uma crise generalizada. Se isso acontecer, não se preocupe: no longo prazo, a cotação tenderá a acompanhar o crescimento do LPA.

Tomados esses cuidados, dificilmente o investidor será surpreendido com uma "pirâmide invertida" que lhe dará prejuízo.

## **8. *Blue chips* e *small caps*: o tamanho da empresa importa**

Uma distinção comum adotada no mercado diz respeito ao tamanho da empresa em que alguém pode investir. De um lado, existem as *blue chips*, as grandes empresas que compõem, sozinhas, um grande percentual do Ibovespa. É o caso, por exemplo, de Petrobras, Vale, Ambev, Itaú, entre tantas outras empresas. De outro lado, existem as *small caps*, empresas menores que equivalem a menos de 1% do índice - ou nem estão nele, como é o caso da maioria.

Muitos acreditam que a melhor forma de fazer dinheiro na bolsa é investindo nas *blue chips*. Como elas são relativamente estáveis e normalmente apresentam um longo histórico de investimento, elas seriam um porto mais seguro do que o investimento em empresas menores. Já outros acreditam que o melhor mesmo é investir em *small caps*, já que, por se tratar de empresas pequenas, o potencial de crescimento (e de retorno) é muito maior.

De minha parte, prefiro adotar uma abordagem mista. Existem excelentes empresas nos dois espectros do mercado, com bom potencial de retorno. O ideal, portanto, é aprender mais sobre cada uma delas e retirar o que há de melhor dos dois mundos.

### ***Blue chips: as grandes empresas da bolsa podem trazer bons retornos***

*Blue Chips*, apesar de grandes, podem trazer excelentes retornos no longo prazo. Muitos duvidavam do potencial de crescimento da Coca Cola na década de 1980, e até hoje a companhia apresenta um histórico de crescimento fantástico, graças à força de sua marca e a competência de sua administração.

Por outro lado, também existem exemplos de empresas que, por serem gigantes, esgotaram sua capacidade de crescimento consistente, o que as transforma em investimentos menos rentáveis. Como separar o joio do trigo? Além dos critérios fundamentalistas que tenho buscado explicar até aqui, os fundadores do *site* The Motley Fool apresentam, no livro “The Motley Fool Investment Guide”, alguns critérios interessantes que ajudam o investidor de longo prazo a escolher ótimas *blue chips* para compor suas carteiras de investimento.

O primeiro critério para investir em uma blue chip sugere que o investidor

deva procurar investir em empresas que "façam" as regras de seu setor de atuação (os autores a chamam de *Rule Makers*). São empresas que constituem quase um monopólio, tamanho a sua influência no mercado. É o caso, por exemplo, da Apple, que estabelece o padrão de mercado da maioria dos produtos que vende - tanto que seus concorrentes são obrigados a copiá-la ou a tentar superá-la, mas sempre a tendo como padrão de competidora. Também é o caso da Coca Cola, a maior das gigantes no mundo das bebidas. Nesse mercado, há uma brasileira, a Ambev, que domina seu mercado no país e em boa parte das Américas. Também não poderíamos deixar de mencionar Petrobras e Vale, em seus respectivos setores de atuação.

David e Tom Gardner apresentam critérios quantitativos e qualitativos para identificar *blue chips* que se qualifiquem como *rule makers* em seus setores de atuação. Os critérios qualitativos são os seguintes:

### *1. Marca dominante*

O primeiro passo para identificar *blue chips* que estabeleçam as regras no seu setor de atuação diz respeito à força de sua marca. Uma marca lembrada instantaneamente por seus consumidores como de qualidade é um passo importantíssimo para que a empresa possa cobrar mais por seus produtos e ainda assim vendê-los muito bem. É o caso, novamente, dos produtos da Apple ou da Coca Cola, marcas lembradas sem muito esforço. Brahma e Antarctica têm força semelhante no mercado interno, assim como a Quilmes na Argentina (marcas da Ambev). A Hypermarchas também tem marcas fantásticas, como Finn, Etti, Zero-cal, entre outras.

### *2. Negócio baseado na compra repetitiva dos produtos*

É melhor investir em *blue chips* cujos produtos são adquiridos constantemente, como refrigerante, cerveja, produtos de beleza (Natura) ou lâminas de barbear (pense na Gillette), uma vez que, a cada compra, o consumidor lembra o poder da marca. Além disso, a necessidade de compra constante de produtos indica um fluxo de caixa mais previsível, já que sempre há a expectativa de vendas futuras. A situação é mais segura, por exemplo, do que a de uma empresa que produz aviões (pense na Embraer), com pouquíssimos e concentrados clientes que compram, por um preço caríssimo, poucas aeronaves.

### *3. Conveniência*

Os produtos precisam ser convenientemente acessíveis para seus consumidores. Seja comprando as prateleiras mais acessíveis no supermercado (é, essa é uma estratégia bastante utilizada), possibilitando a compra do produto em *sites* de *e-commerce*, afinando ajustes de exclusividade com empresas de setores complementares, as *blue chips equity bonds* colocam seu produto à disposição da maneira mais acessível possível.

#### *4. Possibilidades de expansão*

É importante avaliar se as *blue chips* que estamos examinando têm possibilidades concretas de expansão de seu negócio. A Ambev pode aumentar sua *market share* ou criar novos produtos? A Coca Cola pode aumentar ainda mais sua influência? Em casos como esses, muitas vezes cometemos o erro de subestimar o potencial do negócio. Muita gente não investe na Ambev por acreditar que ela já é grande demais e não tem como se expandir ainda mais. Mas este pode ser um erro; já tenho ouvido esse discurso há algum tempo e, de lá pra cá, a empresa mais do que dobrou o seu lucro. É claro que pode acontecer de a expansão se estabilizar, mas ser pessimista sem ter informações concretas sobre a possibilidade de expansão do negócio é um caminho de sucesso duvidoso.

#### *5. Sua familiaridade e interesse*

Esse critério se aplica ao próprio investidor. É importante escolher empresas cujos negócios atraem seu interesse - e que tornará mais provável que você procure fontes adicionais de notícias que indiquem as perspectivas futuras do negócio.

Além dos critérios qualitativos, os autores de “The Motley Fool Investment Guide” indicam ainda critérios quantitativos para identificar *blue chips* atraentes. É preciso ler esses critérios ressaltando que a realidade brasileira é diferente da americana e, por isso, alguns números não precisam ser exatamente os mesmos:

#### *6. Crescimento anual nas vendas de pelo menos 10%*

O crescimento das vendas é um indicador que atesta indiscutivelmente se o negócio tem se expandido ou não. A taxa de 10% indica se o ritmo de crescimento é minimamente interessante.

### *7. Margem de lucro bruta superior a 50%*

A margem de lucro bruta indica o percentual de cada real recebido pela empresa que é convertido em lucro, depois de abater os custos de produção. Uma margem bruta de lucro de 50% indica que a cada real recebido, a empresa tem um lucro bruto de R\$ 0,50. No caso brasileiro, temos algumas empresas que passam com louvor por esse filtro, como Vale (61,8%), Ambev (67,9%), Cielo (67%) e Natura (70,2%) - e essa lista é apenas exemplificativa, não exaustiva.

### *8. Margem de lucro líquida superior a 10%*

A margem líquida de lucro indica o percentual das receitas da empresa que é efetivamente convertida em lucro líquido. Temos empresas fantásticas nesse quesito, como Randon (10,11%), Localiza (10,90%), Eternit (11,58%), Natura (13,93%), além de *blue chips* como Petrobras (18,79%), Vale (42,17%) e Cielo (44,39%), entre tantas outras!

### *9. Caixa superior a 1,5 vezes o valor da dívida*

É importante que a empresa tenha dinheiro em caixa suficiente para pagar todas as dívidas e dar a volta por cima, caso seja necessário. Por isso, há a recomendação de que o caixa seja superior a 1,5 vezes o valor total da dívida, de curto e longo prazo - situação em que a empresa terá dinheiro para pagar as dívidas e ainda sobrar um pouco para investir.

### *10. Foolish flow ratio abaixo de 1,25*

Os autores ainda utilizam um indicador criado por eles mesmos: o *foolish flow ratio*, que indica o uso eficiente do dinheiro em caixa da empresa. A ideia por trás desse indicador é que é melhor que a empresa seja capaz de trazer dinheiro o mais rápido possível e que as dívidas sejam pagas o mais devagar possível. Para calcular isso, sugerem o seguinte cálculo: (Ativos circulantes - caixa)/(passivo circulante - dívida de curto prazo). O ideal é que o resultado seja inferior a 1,25, o que indica que a empresa é capaz de alongar o prazo de pagamento de suas dívidas e de receber dinheiro mais rápido.

### *11. Margem de Cash king de pelo menos 10%*

Esse é outro indicador importante criado pelos autores de *The Motley Fool Investment Guide*, e busca avaliar de maneira mais realista a margem líquida de lucro da empresa, evitando maquiagens no balanço da companhia. Para isso, eles partem do pressuposto de que, mais do que o lucro, é importante analisar o fluxo de caixa da empresa, porque muitas vezes os contadores da companhia maquiavam os resultados dos lucros, incluindo nele elementos que não poderiam ser qualificados como tal. A fórmula encontrada por eles é a seguinte: (caixa operacional - despesas de capital)/receita de vendas. O ideal é que esse cálculo seja superior a 10%.

Obviamente, haverá empresas fantásticas que não satisfarão a todos os critérios elencados, e empresas ruins que apresentarão alguns indicadores dentre os elencados. O importante, portanto, é ter uma série de ferramentas a sua disposição e tentar utilizá-las para separar o joio do trigo.

### **Small caps: retornos e riscos elevados**

As chamadas *blue chips* - literalmente, fichas azuis, em inglês, em remissão às fichas mais valiosas do pôquer - são as empresas mais negociadas na bolsa de valores e que têm o maior valor de mercado. Normalmente, são menos voláteis (suas cotações variam menos ao longo do ano) e, por isso, muitos a associam a uma rentabilidade mais segura. Todavia, com o tamanho delas, vem também um problema que pode prejudicar bastante a rentabilidade do seu patrimônio: a dificuldade do crescimento da empresa. Imagine a dificuldade de uma empresa como a Petrobras, que lucra R\$ 30 bilhões por ano, de duplicar seu lucro líquido. Extrair mais R\$ 30 bilhões adicionais de uma empresa desse porte, cujo valor de mercado é superior a R\$ 300 bilhões, é muito complicado!

Investir em *small caps* é algo que tem sido negligenciado por muitos investidores, que buscam formar sua carteira de ações investindo unicamente em ações de *blue chips*. Todavia, esses investidores podem estar abrindo mão de ter excelente rentabilidade em sua carteira de investimentos, pois estão abrindo mão de investir em empresas que, apesar de serem mais voláteis, podem trazer rentabilidade maior.

O principal motivo pelo qual as *small caps* podem render mais, no longo prazo, do que as chamadas *blue chips* se deve ao fato de que empresas menores têm maior potencial de crescimento do que empresas que já são muito grandes. Já uma empresa menor, tem espaço para crescer consistentemente por muitos e

muitos anos sem que seu tamanho seja um problema.

Traçar um histórico das *small caps* no Brasil não é fácil, já que, ao contrário de outros países, não temos um banco de dados que utilize o histórico de décadas em um índice *small caps*. No nosso caso, o índice *small cap*, fornecido pela Bovespa, somente dispõe de dados a partir do dia 1/9/2005, quando o índice foi lançado. Naquela oportunidade, o índice acusava uma pontuação de 515,43 pontos. Hoje, está na casa dos 1.209 pontos - uma alta, em 6 anos, de 134,56%. No mesmo período, o Ibovespa apresenta uma alta de 95,12%.

Acompanhe o desempenho comparativo dos dois índices desde 2006:

Índice	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Ibovespa	32,93%	43,65%	-41,22%	82,66%	1,04%	-18,11%	69,64%
Small Caps	47,14%	20,77%	-53,15%	137,53%	22,74%	-19,31%	95,85%
Mid-Large Caps	36,91%	48,09%	-41,28%	69,39%	2,10%	-18,53%	67,75%

Como você pode ver, entre 2006 (primeiro ano que temos um ano inteiro de rentabilidade completa para os 3 índices) e 2011 (ano incompleto), o índice mais rentável foi justamente o das *small caps*, em segundo lugar, o índice Ibovespa e, por último, o índice de *mid caps*. O Ibovespa foi o pior e o melhor dos três em dois anos (2008 e 2011). O índice *Small Caps* foi o melhor em três oportunidades (e o pior em duas). E, por fim, o índice *Mid-large caps* foi o melhor em uma oportunidade, e o pior em duas. Mas é importante observar que, no pior dos períodos (2008), o índice *Small Caps*, embora tenha sido o pior dos três (queda de 53,15%), teve rendimento apenas marginalmente inferior aos outros dois índices, que apresentaram queda bastante superior. E, no melhor ano da série (2009), seu rendimento foi muito superior ao dos outros dois.

## 9. O que fazer quando a ação “anda de lado” por muito tempo?

Às vezes, o preço da ação de uma empresa fica “andando” de lado por um bom tempo. Aliás, depois da grande valorização ocorrida em 2009, após o ápice da crise de 2008, o próprio índice Ibovespa tem andado de lado - ou seja, mantendo-se razoavelmente no mesmo patamar. Às vezes, ocorre uma queda mais brusca, seguida de um aumento rápido no preço da ação, mas no geral as coisas ficam “na mesma”. Como o investidor deve se comportar nessa situação?

A primeira coisa a ser verificada é o que está acontecendo com os fundamentos da empresa. Eles evoluíram ou pioraram ao longo do tempo?

Vejamos o caso, por exemplo, do Banco Itaú Unibanco. Em 2007, suas ações (ITUB4) chegaram a ser negociadas por pouco mais de R\$ 35,00. Hoje, em 2012, o preço de cada ação está na casa dos R\$ 32,00. Mas o Itaú de hoje é o mesmo Itaú de 2007? Obviamente, não. Em 2007, o Itaú era só Itaú - o banco ainda não havia se fundido com o Unibanco.

Em 2007, o patrimônio líquido do banco valia algo em torno de R\$ 28.969 milhões, quase a metade do valor do final de 2009, na casa dos R\$ 50.683 milhões. O Lucro por Ação do banco, em 2007, era de R\$ 1,71; em 2009, de R\$ 2,20 (hoje, contando com os dados do 3o trimestre de 2010, já é de R\$ 2,77). Em 2009, o banco pagou uma bonificação de 10% para seus acionistas - ou seja, para cada 10 ações, o banco deu 1 para cada acionista. De 2007 até 2009, o Itaú Unibanco pagou proventos (dividendos e juros sobre o capital) - R\$ 0,62 em 2006, R\$ 0,63 em 2007, R\$ 0,86 em 2009 (dados da plataforma Valoriza, do INI).

Somente com a bonificação e os dividendos, o investidor já teria uma rentabilidade de 16% sobre a cotação de R\$ 35,00. É pouco, mas é algo que o simples olhar sobre a cotação não mostra.

Além disso, o Itaú, hoje, é uma empresa melhor do que era em 2007. Em 2007, na cotação base de R\$ 35,00, o P/L do banco era de 18,91; hoje, a uma cotação base de R\$ 38,04, o P/L é de 13,73. Ou seja, as ações do banco estão mais baratas hoje do que em 2007, mesmo a um preço um pouquinho maior. Se o mercado vier a avaliar o banco, hoje, com base no mesmo índice P/L de 2007, teríamos uma cotação de R\$ 52,38 - e o investidor teria uma rentabilidade de 37%. Somados aos 16% com os proventos, seria um lucro de 53% em apenas 3 anos...

Vejamos o caso de outra empresa fantástica, a Vale. Em 2007, as ações VALE5 chegaram a ser cotadas a R\$ 50,29 - valor bastante próximo do atual, R\$ 50,24. Mas em 2007, o valor patrimonial por ação era de R\$ 10,63; hoje, é de R\$ 21,29 (o dobro!!). Em 2007, o lucro por ação era de R\$ 3,73; hoje, em 2012, está na casa dos R\$ 4,42. A cotação de R\$ 50,29 equivalia a um P/L de 13,48. O P/L atual da empresa é de 9,16 - mais barato, portanto. Sem contar que a empresa também pagou dividendos ao longo desses anos!

E poderíamos prosseguir assim, também, com outras empresas cujas cotações “andaram” de lado, mas que, na verdade, são hoje empresas melhores do que eram há 3, 4, 5, 10 anos.

O investidor de longo prazo deveria ficar feliz por isso acontecer. É um sinal de que seus investimentos de 3 ou 4 anos atrás estão ainda mais atrativos hoje do que eram naquela época - e se fazia sentido comprar suas ações naquele tempo, talvez faça mais sentido ainda comprá-las hoje (a não ser, é claro, que o investidor encontre investimentos com potencial maior). Com um portfólio diversificado, é bem provável que em algum momento o mercado identifique essas discrepâncias e as corrija.

A grande questão é que o mercado não é racional ao estabelecer as cotações das empresas. As pessoas acreditavam que fazia sentido comprar ações a preços muito mais inflados no mercado de 2007, porque confiavam que os preços continuariam a subir demais nos anos vindouros. Em 2007, antes da crise do setor imobiliário americano, as pessoas estavam iludidas com o mercado de ações: o céu era o limite.

Por essas razões, os preços subiram mais do que estava justificado pelos fundamentos das empresas. Talvez apenas hoje os fundamentos de algumas empresas tenham se ajustado às cotações que eram comuns em 2007 - e, por isso, as cotações “andaram de lado” por tanto tempo. Claro, cada caso é um caso: existem ações que estão mais caras hoje do que eram em 2007, sem que os fundamentos tenham acompanhado, e também pode ter ocorrido o contrário.

O fato é que, no cenário macroeconômico dos dias atuais, o mercado está preocupado e, por conta disso, tem se recusado a avaliar as ações com o desleixo dos anos anteriores a 2008. Isso se reflete diretamente na relação entre o Preço e o Lucro das ações de cada empresa: em tempos de bonança, o mercado tende a jogar o P/L das empresas nas alturas, com a confiança de que o futuro será magnífico; em épocas de preocupação, o mercado considera que o futuro é

incerto e tende a manter o P/L mais baixo. Cabe ao investidor diligente saber identificar esses momentos e utilizá-los em seu proveito, adquirindo por um bom preço aquela ação que tanto deseja.

## 10. Razões para vender uma ação

Você comprou ações de uma boa empresa, tem recebidos bons dividendos todos os anos, os reinveste em novas ações, e já mantém a ação em sua carteira por um bom tempo. Já teve lucros fantásticos com a valorização da ação, e você começa a pensar em quando deveria vender as ações.

Uma resposta possível é... nunca! Se a empresa continua lucrativa, seus lucros continuam crescentes e ainda há margem para que os lucros continuem a crescer, não há motivo para vender a ação. Uma boa maneira de verificar se esse é o caso é analisar se as taxas de crescimento do lucro por ação (LPA) dos últimos 10 anos mantém-se nos últimos 5 anos. Se a taxa de crescimento do LPA dos últimos 5 anos for igual ou superior à dos últimos 10 anos, não houve um aumento excepcional da dívida da empresa, e os preços das ações não estão excessivamente sobrevalorizados, uma resposta para a questão pode ser essa mesmo: nunca. Mas podem ocorrer situações em que vender a ação seja uma boa alternativa.

Uma dessas situações é o caso em que o índice Preço por Lucro (P/L) da empresa está muito alto, sem razões aparentes. Uma empresa que nos últimos 10 anos teve um índice P/L médio igual a 10 e está sendo negociada a um índice P/L médio de 50 indica que os preços podem estar inflados. Mas não utilize apenas esse indicador para avaliar se os preços estão altos demais: como já salientei, um índice P/L alto pode ocorrer logo após uma crise, quando os lucros das empresas caíram bastante e ainda não tiveram o tempo necessário para se recompor. É o caso da Gerdau (GGBR4), por exemplo, que está negociada hoje a um índice P/L altíssimo, de quase 80. Quando os lucros normalizarem-se novamente, é possível que esse índice retorne a um padrão mais baixo.

A situação a que o investidor deve estar atento é aquela na qual ocorre valorização extrema do ativo, sem razão aparente. Normalmente, isso acontece em momentos de euforia no mercado, quando quase todos os ativos têm suas cotações elevadas artificialmente. Foi pensando nisso que Warren Buffett vendeu algumas de suas ações em 1998, pouco antes da bolha da internet estourar: boa parte das ações do portfólio da Berkshire Hathaway estavam com um P/L de 50 (só a Coca Cola estava com um índice P/L de 62), o que é altíssimo como P/L médio de uma carteira de ações. Para que o leitor tenha uma ideia, a rentabilidade esperada de ações como essas é de meros 2% ao ano. Preços muito altos só têm um rumo a seguir: ladeira abaixo. E foi justamente por isso que Buffett vendeu algumas de suas ações: logo depois, quando estourou a bolha da

internet, os preços dos ativos caiu ladeira abaixo.

Como saber se o índice P/L está alto demais? Uma maneira de fazer isso é comparar os P/L atuais com os índices P/L médios das ações nos últimos dez anos. Se a ação foi negociada nesse período à base de um P/L de 8, e não há nenhum fator que explique ela estar negociada a um P/L de 60, há uma boa razão para suspeitar que ela esteja supervalorizada.

Outro bom motivo para vender as ações ocorre quando surge uma oportunidade melhor de investimento. Digamos que você espere obter uma rentabilidade de 16% ao ano com uma ação (digamos, FAL3), e depois do aumento de seu preço, a rentabilidade esperada seja de apenas 4%. Por outro lado, você garimpa o mercado financeiro e descobre uma ação (UP4) que tem uma rentabilidade esperada de 14% ao ano. Como você não é bobo e sabe que 14% é melhor do que 4%, o ideal a fazer nessas circunstâncias é vender a ação FAL3 e comprar UP4, porque a rentabilidade esperada nela é melhor do que na primeira.

Philip Fisher também apresenta algumas razões interessantes para que o investidor venda uma ação. Uma delas (talvez a mais óbvia) seja a circunstância de a empresa não apresentar a rentabilidade originalmente esperada. Veja bem: estou falando da hipótese em que a empresa não tem a rentabilidade esperada, e não do caso de suas cotações começarem a cair. O simples fato de a cotação cair não é motivo para vender uma ação; mas se os lucros da companhia começarem a derrapar e saírem pior do que o esperado por algum período, sem explicação aparente, pode-se formar um cenário em que vender as ações da empresa é uma opção racional.

Mas Fisher também faz um alerta sobre o quando vender uma ação, se há suspeita de sobrevalorização do ativo: no caso do exemplo fictício da FAL3, havia uma nítida sobrevalorização. Os preços dela subiram tanto que não seria razoável esperar que o ativo alcançasse uma boa rentabilidade nos próximos anos. Mas pode ocorrer de o ativo subir um pouco e aparentemente estar sobrevalorizado (digamos, o P/L subiu de 5 para 12), mas as expectativas de lucro são tão superiores a isso em um prazo de 8 ou 10 anos que essa aparente sobrevalorização não terá praticamente qualquer efeito real na rentabilidade esperada. Se uma ação subiu 40%, mas você espera uma rentabilidade em 10 anos de 500%, pode valer a pena segurar o ativo.

A mencionada bolha da Internet é um importante estudo de caso que ilustra um momento em que os investidores tinham bons motivos para vender suas ações. O ápice da bolha das empresas "ponto com" ocorreu em 10 de março de 2000, quando o índice Nasdaq alcançou a marca de 5.048 pontos. De quando a bolha estourou, no início da década, o índice jamais voltou a ficar sequer próximo do topo histórico. Para que o leitor tenha uma ideia, hoje o índice está com uma pontuação em torno de 3000 pontos. Na época da bolha, muitas pessoas importantes no meio econômico diziam que as regras que funcionavam no passado não operavam mais. As cotações das empresas ponto subiriam indefinidamente, porque os lucros delas seriam inimagináveis no futuro. As ações não seguiriam mais a economia real. O problema é que o mercado não respeita quem desobedece suas leis: em pouco mais de dois meses após o ápice da bolha, o índice Nasdaq recuou para a casa dos 2000 pontos. Mas que lições podemos tirar daquela crise?

A primeira lição é: o preço pago pelas ações da empresa não pode ser deixado de lado no momento de investir. Uma empresa fantástica e lucrativa pode ser um péssimo investimento, se estiver muito cara. Vejamos o caso da Oracle: de 2000 até meados de 2010, seu lucro por ação (LPA) cresceu a uma média de 16,9% por ano. A empresa é bastante lucrativa, portanto. Mas... quem investiu nela em 2000, estaria com um prejuízo de 4.8% sobre o investimento inicial (sem contar a depreciação do valor, por conta da inflação). A Microsoft, outra gigante do setor de tecnologia, teve um crescimento anual em seus lucros de 8.7% no mesmo período, mas quem investiu nela em 2000, no ápice da crise, ainda estaria amargando prejuízo.

O que aconteceu? Se as empresas mencionadas são tão fantásticas e lucrativas, por que quem investiu nelas teve prejuízo, e não lucro? Porque elas estavam muito caras no início da década, como podemos verificar analisando o índice Preço/Lucro (P/L). Relembrando, o índice P/L mede a relação entre o preço de uma ação e o lucro por ação da empresa. Um índice mais baixo indica que a ação está "mais barata", e um índice mais alto indica que a ação está "mais cara". Pois bem: a Oracle tinha, em 10 de março de 2000, um P/L de 169.3 - ou seja, a cotação era quase 170 vezes superior ao lucro auferido pela empresa em 2000. Para justificar um P/L como esse, o crescimento esperado nos lucros da empresa teria que ser fantástico - muito superior ao crescimento de 16.9% anual que a empresa conseguiu na década, e que já é extraordinário. Hoje em dia, o índice P/L da Oracle está em torno de 20, bem abaixo dos patamares de 2000. Ou seja, o preço da ação se ajustou, ao longo da década, para se acomodar aos lucros produzidos pela empresa. Não está tão barata, mas está muito menos cara do que em 2000. Com a Microsoft, aconteceu algo parecido: em 2000, seu P/L

era de 64.1, e hoje é de aproximadamente 16. Ou seja, ao longo da década os preços caíram e o lucro subiu, ajustando o P/L a uma realidade mais plausível.

O que vou dizer é óbvio: só duas variáveis podem afetar o índice P/L. Se o preço sobe e o lucro permanece estável, o índice sobe. Se o lucro fica estável e o preço sobe, o índice cai. Se o lucro sobe e o preço permanece estável, o índice cai. E se o lucro cai e o preço permanece estável, o índice sobe. Se o preço está muito alto para o patamar do lucro, a tendência é que o mercado, no longo prazo, ajuste as coisas, ajustando os preços para baixo. O inverso também acontece (como vimos na recente crise, quando os preços estão muito baixo perante o lucro das empresas, a tendência é que aja um ajuste, beneficiando o investidor diligente).

Pegemos um exemplo: digamos que a empresa fictícia INTX esteja cotada no ano 1 a R\$ 100,00, com um lucro por ação de R\$ 0,50. Seu P/L é 200 (100/0,5). Digamos que ela tenha, no ano 2, um crescimento no seu lucro de 20%, passando para R\$ 0,60 de lucro por ação. O crescimento foi fantástico, mas o P/L permanece nas alturas: 166,67. Para que o P/L volte a um patamar mais normal (digamos, 20), apenas com o crescimento dos lucros, a empresa teria que ter um lucro por ação de R\$ 5,00, o que é dez vezes superior ao lucro do ano 1.

Para que isso aconteça, com um crescimento anual no lucro de 20%, o investidor teria que esperar 12 anos e meio. Em outras palavras, com o histórico do lucro da empresa, o investidor teria que esperar 12 anos e meio para que os lucros da companhia justificassem o pagamento de um preço de R\$ 100,00 por ação.

E é importante que o leitor perceba que um P/L = 20 não é baixo. Se considerarmos um P/L = 10 como mais razoável, o investidor teria que esperar o dobro do tempo (25 anos!) para que fosse razoável pagar R\$ 100,00 por uma ação da INT3. E isso contando que a empresa continuaria a manter a marca incrível de crescimento nos lucros de 20% ao ano durante todo o período!

Outra lição importante: o lucro da empresa conta! No início da década, havia a percepção de que qualquer empresa "ponto com" teria crescimento em suas cotações. Qualquer moleque com um computador na garagem de casa criava um *site* e abria o capital de sua "companhia" para venda de ações na bolsa. Alguns desses moleques até enriqueceram com esse tipo de transação: vendiam as ações e abandonavam a empresa. Mas a maioria realmente acreditava em seu "negócio": emitiam as ações, mas continuaram na administração da empresa até ela falir, porque não tinha um modelo sustentável de administração ou

mesmo um produto plausível. A Amazon é um exemplo clássico do período: desde o início era uma empresa admirada, mas não teve lucros até bem pouco tempo atrás.

O *site* The Motley Fool traz algumas outras lições importantes da bolha das empresas “ponto com”:

*Não será diferente "desta vez"*

Muitos investidores insistem em aplicar suas economias na compra de ações em momentos de euforia, achando que as coisas serão diferentes do que aconteceu no passado. Mas a questão é que as leis da economia são tão aplicáveis hoje quanto eram no passado. Se você pagar mais do que o ativo vale, provavelmente terá prejuízo.

*Investidores proprietários ganham mais que especuladores (flippers)*

Essa é outra lição. Quem investe em ações com o objetivo de se tornar um "proprietário" da empresa tem ganhos muito mais substantivos do que quem troca constantemente de ações, buscando "bater o mercado". Claro, não adianta ser proprietário de empresas ruins: é preciso fazer o dever de casa antes de comprar ações. O "The Motley Fool" desafia: se você não acredita, dê uma olhadinha na lista dos maiores bilionários do mundo.

*Não há substituto para vantagem competitiva*

Invista em companhias que tenham boa (e constante) demanda, margem de lucro e fluxo de caixa: serão elas as que sobreviverão no longo prazo, e não empresas que são meras apostas - como eram boa parte das companhias que compunham o índice Nasdaq no início da década.

## **11. Crise e oportunidade**

O que deve fazer o investidor em momentos de crise? Tudo depende do horizonte de tempo que ele pretende manter seus investimentos em ações: se ele pretende manter seu dinheiro investido por 10 ou 15 anos, no longo prazo há uma grande probabilidade de uma crise não ter grandes consequências em sua rentabilidade.

Melhor ainda, uma crise que leve a uma queda brusca no preço das ações pode se revelar uma grande oportunidade para que o investidor tenha bons lucros. Ao contrário do que a maioria das pessoas pensa, o lucro não acontece no momento da venda de uma ação, mas no momento de sua compra. Quem compra barato, tem maiores lucros; quem compra caro, tem maior chance de vir a ter um prejuízo.

Por isso, é importante a elaboração de uma estratégia de formação de preço médio: as crises criam excelentes oportunidades para o investidor. Se ela terminar agora e a bolsa começar a subir amanhã, o investidor pode ter aproveitado uma grande oportunidade de comprar ações; e se ela continuar a cair novamente, sempre será possível comprar mais ações a preços mais baixos.

### ***Desespero? Pânico? Ou oportunidade?***

Em períodos de crise, é comum ver, nos noticiários, quedas de 5% ou 10% em um único dia, o que leva muitos investidores ao desespero. Afinal, 10% é mais do que a rentabilidade anual de um título público que vai embora em um único dia.

Mas estes momentos são a ocasião perfeita para não entrar em pânico e ter muita, muita calma. Não adianta ficar assustado e cometer um erro muito comum: vender as ações por causa do desespero. Se você ficar assustado nesses momentos e decidir, por causa disso, vender suas ações, pare, respire fundo e pense: se você comprou ações de empresas ridículas, venda mesmo. Mas não venda porque a crise chegou. Admita que você só queria especular e faturar uns trocados com *day trade* e se deu mal. Agora, se você comprou ações de empresas sólidas, fique calmo e reflita nos seus objetivos ao comprar a ação: se você as comprou para se tornar sócio do negócio delas e lucrar com isso ao longo de sua vida, anime-se! Pode estar surgindo uma oportunidade de comprar mais ações de sua empresa, a preços mais baixos.

Se seu objetivo é formar patrimônio para o longo prazo, não se desespere. A humanidade sempre resolveu suas crises de uma maneira ou de outra. Mas as pessoas sempre continuaram a usar produtos de beleza, energia elétrica, comer, beber, se vestir e a construir casas. Com toda a crise ocorrida desde 2008 você não deixou de fazer nada do que fazia antes: a economia vai crescer novamente. Não sei quando, e ninguém sabe, e pode demorar. Mas pode ser que, com eventuais quedas pelos eventos cataclísmicos, o período compreendido entre 2008 e os anos de crescimento pífio gerado pelo déficit público sejam grandes anos para se comprar ações de boas empresas. Quando tudo voltar à normalidade, quem confiou no futuro deverá ser bem recompensado.

### ***Ganhando dinheiro com o desespero alheio***

Momentos de pânico normalmente trazem muitas oportunidades para ganhar dinheiro na bolsa de valores. É verdade que alguém pode fazer fortunas sendo sócio de excelentes empresas e, ao longo dos anos, lucrando com o aumento de rentabilidade delas. Mas momentos de crise trazem grandes oportunidades porque você pode ganhar dinheiro com o desespero alheio.

Sei que, à primeira vista, essa afirmação pode parecer pouco ética ou coisa de gente sacana, que não está nem aí para os outros, não é? Mas não é verdade. Pense por esse lado: a única coisa que você pode controlar na sua vida é a sua resposta frente ao que as outras pessoas fazem. Você não pode controlar o que os outros vão fazer. Pense em quantos conselhos sensatos você já deu para seus parentes e amigos e no efeito do conselho sobre o que eles fizeram na prática. Tenho certeza que, muitas vezes, eles continuaram a fazer o que teriam feito se você não tivesse falado nada para eles.

Da mesma forma, você também não pode controlar o mercado de ações. Esqueça a ideia, disseminada por todo canto, de que alguém pode prever o comportamento do mercado. Ninguém pode fazer qualquer tipo de previsão porque o mercado, ao contrário do que muitos economistas acham, é absolutamente irracional. Às vezes, o lucro de uma empresa dobra e as ações dela caem porque os analistas de mercado esperavam que o lucro subisse 102,5%, apenas 2,5% a mais do que o que ocorreu de fato. Ao invés de pensar que a empresa é fantástica, por ter conseguido dobrar o seu lucro, muitos especuladores temem que a empresa não seja tão eficiente assim: afinal, subiu 2,5% a menos do que todo mundo esperava!!! Outras vezes, o mercado começa a desabar sem motivo algum: um país sem qualquer relevância econômica declara a moratória e todo mundo começa a achar que o mundo inteiro está

falido e desandam a vender ações, resultando numa queda absurda nos preços. Às vezes, acontece o contrário. Uma notícia positiva, mas sem qualquer relevância prática, faz com que o bom humor do mercado leve o preço das ações às alturas.

Enfim, esqueça a ideia de prever o mercado de ações. O máximo que você pode conseguir tentando fazer isso é um transtorno bipolar. O que você pode fazer, então? Reagir ao que está acontecendo no mercado. Se o mercado está desesperado, compre o desespero dele. Às vezes, os preços de ações de uma empresa fantástica vão ao chão por causa de boatos sem fundamento algum, gerando uma oportunidade imensa de comprar o ativo. O que os analistas técnicos dizem? “Não se meta com esse ativo, porque ele acabou de romper um suporte importante e a tendência agora é de queda!”. O que eles estão tentando fazer é prever o comportamento futuro do mercado, e esquecem de que a queda no preço pode ter sido absolutamente irracional, quando avaliamos o valor intrínseco da empresa. Se, ao invés de tentar prever o que o mercado vai fazer nos próximos dias ou semanas, você se concentrasse no fato de que a queda foi irracional e de que o preço das ações está abaixo do valor efetivo da empresa, teria aproveitado a oportunidade para comprar as ações!

Exemplo disso aconteceu no meio da crise de 2008. As ações da Ambev chegaram a ser negociadas por preços irrisórios, tendo despencado sem motivo, já que a lucratividade da empresa não foi nem um pouco abalada pela crise. Pelo contrário, o lucro da empresa já é bem superior, hoje, ao de 2007 assim também com várias outras empresas, cujas cotações despencaram sem qualquer razão a não ser o desespero dos outros.

Por outro lado, também é importante reconhecer quando o mercado está eufórico. Em alguns momentos, as ações sobem sem qualquer motivo aparente que não o próprio otimismo das pessoas. A cotação da ação alcança um índice P/L superior a 30 sem que haja perspectivas de crescimento do lucro da empresa forte o suficiente para justificar os preços. Aqui, também, você não pode prever o futuro. Os analistas passam a prever um futuro dourado para a empresa, sem qualquer problema, e dizem que o único rumo das ações é para cima. O ideal, nesse caso, é vender o otimismo alheio, e embolsar os lucros.

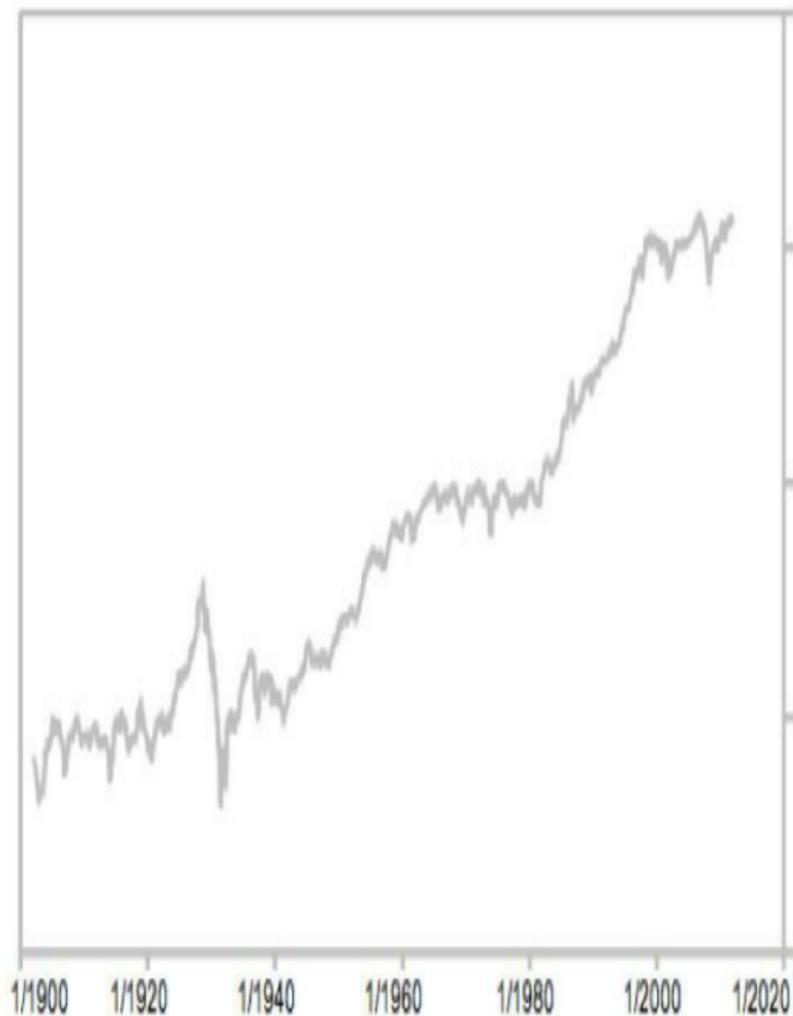
Um dos fatores que mais afasta o investidor iniciante do mercado de ações é o medo de que, assim que ele investir parte de suas economias, ocorrerá um crash na bola como o de 1929. Às vezes, ele compra umas açõezinhas ou umas quotas de um fundo de ações, mas na primeira queda, desesperado, desfaz suas posições

e sai do mercado na primeira oportunidade (com prejuízo). O medo de que o crash aconteça tão logo o dinheiro seja investido cega e paralisa. Mas quais são as chances reais disso acontecer?

Vamos pensar na situação dos EUA, sobre as quais temos dados concretos mais firmes. O último crash como o de 1929 foi o de... 1929!! Tá certo que foi O crash, tanto que até hoje o utilizamos como parâmetro de comparação. Sempre que há uma crise nova, os economistas e analistas temem que seja A crise que vai abalar o mundo e vai nos levar de volta para a Idade Média por causa da quebradeira geral. A crise de 1929 demandou longos 15 anos para que a bolsa de Nova Iorque retornasse aos patamares anteriores. E muita gente perdeu dinheiro com a bolsa, mas a maioria dos americanos nem investia nesse mercado. O prejuízo que eles tiveram foi na vida real, com o desemprego e a miséria que a economia real sofreu. Ao contrário do que as pessoas pensam, não foi o crash que causou a depressão nos anos seguintes. A depressão foi causada por uma retração econômica que ocorreu no mundo inteiro e por políticas equivocadas do governo americano.

Em 1950, vinte anos depois da crise, boa parte dos americanos ainda tinha medo do mercado de ações. Justamente pelo medo de que algo tão ruim quanto o crash de 29 viesse a ocorrer novamente, eles perderam lucros excelentes dos anos seguintes. Depois de 1929, a economia americana passou por várias crises, como a de 73-74 (crise do Petróleo), a de 81-82, a de 1987, a de 2000 (bolha das empresas pontocom) e a de 2009, da qual não nos recuperamos integralmente.

Uma crise a cada dez ou quinze anos, acompanhada de recessões ou de períodos de baixo crescimento, mas que são normais na economia. E o que aprendemos com isso? Que cada uma dessas crises foi um momento espetacular para investir em ações. O mundo não acabou, nem voltamos à Idade Média. Se isso não aconteceu em 1929, por que deveria acontecer agora? Vamos ver o que aconteceu nesses momentos no seguinte gráfico, que retrata o movimento da bolsa de Nova Iorque nesses períodos:



Fonte: <http://www.forecast-chart.com/historical-dow-industrial.html>

Como você pode observar no gráfico, mal dá pra perceber o impacto da crise de 1929 sobre os rendimentos da bolsa americana, mas seus efeitos podem ser vistos nos anos seguintes: até 1945, o Dow Jones permaneceu bem próximo aos patamares da década anterior. E dali por diante, vemos a crise de 73 como outro pontinho, mas que teve reflexos na manutenção de uma certa estabilidade até 82 e, a partir daí, só alegria. A crise de 87 também aparece como uma retração pontual no mercado. Proporcionalmente, as crises de 2000 e de 2008 foram muito piores, como o gráfico indica. Por que, então, temos a noção de que a crise de 1929 foi tão ruim?

Cada uma dessas crises foi histórica a seu tempo. Mas o crescimento da economia tem sido tão grande que, passadas algumas décadas, mal podemos percebê-los nos nossos gráficos atuais. Daqui a 20 ou 30 anos, olharemos a queda de 2009 e mal a perceberemos, senão como uma contração pontual. Mas, quando vemos um gráfico do período, podemos perceber como o impacto delas foi grande. Vamos ver um gráfico alusivo à crise de 1929, por exemplo:

## Dow Jones Industrial Average : 1925 - 1955



Fonte: <http://www.stockpickssystem.com/1929-stock-market-crash/>

Como você pode observar, a queda foi feia, chegando a 89% de declínio desde a máxima. Mas quem aproveitou aquele momento para comprar ações teve bons lucros já nos anos seguintes, quando, apesar de o índice não ter se recuperado integralmente, houve crescimento substantivo desde o fundo do poço. Quem comprou ações próximo ao fundo do poço, em 1932, teve mais de 1000% de lucro quando o mercado se recuperou por completo, treze anos depois. Um rendimento composto de 19% ao ano.

O mesmo padrão pode ser observado no Brasil. Já tivemos quedas feias e longos períodos de recessão e de estabilidade na bolsa, mas a tendência também é “para cima”. A casa cai, mas nossa economia se recupera, mais ou menos rápido do que nos ciclos anteriores. Nosso pior momento da década de 1960 pra cá ocorreu na década de 1970, quando demoramos longos quinze anos para recuperar o topo histórico de 1971. Mas quem teve sangue frio e paciência para comprar ações nesses anos ruins foi bem recompensado nas décadas seguintes. Tivemos outro período complicado entre 1986 e 1992, e mais um entre 2000 e 2003.

O que podemos aprender com tudo isso? Em primeiro lugar, que o crash de 1929 foi um evento único até aqui. As chances de que ele se repita são muito, muito baixas. Pode acontecer? Claro, mas é improvável. Além disso, também é possível perceber que os momentos de crise normalmente são excelentes para comprar ações. Comprar ações de boas empresas quando elas estão subvalorizadas é a melhor medida que o investidor poderia tomar. Pode demorar, mas quem faz o dever de casa e compra ações nesses períodos provavelmente será muito beneficiado nos anos subsequentes. Ficar paralisado, com medo do crash, é contraproducente e só pode levar a um resultado: impedir que o investidor se aproveite das benesses do investimento em ações.

### ***O que é uma bolha?***

Assim como os investidores iniciantes têm medo de enfrentar um crash na bolsa tão logo comecem a investir, outro fator que atemoriza muitos é a possibilidade de ver o desinflar de uma bolha no mercado de ações. Mas o que é uma bolha?

Uma definição simples, rápida e direta: uma bolha é a situação concreta em

que ocorre um descolamento dos preços de um ativo (imóvel, ações, fundos imobiliários, tulipas) com relação aos seus fundamentos. Ou seja, bolhas são o simples descolamento dos preços de um ativo com relação a seus fundamentos. E como avaliamos se está ocorrendo esse descolamento dos preços?

A principal maneira de fazer isso é avaliar o retorno do ativo para seu proprietário. O valor de um título do tesouro direto é calculado pelos juros que ele paga; o de uma ação, pelo seu retorno (em termos de lucro por ação ou de dividendos e juros sobre o capital); e os imóveis, pelo seu aluguel. Não é possível avaliar se um ativo está caro ou barato, ou descolado de seus fundamentos ou não, apenas pela tendência de preços. Se o preço de uma ação sobe em harmonia com o crescimento do seu lucro, está tudo certo. Mas, às vezes, o preço da ação sobe de maneira descolada do crescimento dos seus lucros, pelo simples fato de que os investidores aceitam pagar mais por ela do que seu valor intrínseco. Se isso ocorre, uma bolha está criada.

Normalmente, esse descolamento dos fundamentos ocorre porque os investidores ficam encantados com um "novo" paradigma. Foi o que aconteceu em 2000, com a bolha das empresas da Internet. Fascinados pela rede mundial e suas possibilidades, investidores negociavam a preços absurdos ações de empresas que jamais haviam sido lucrativas. Deu no que deu. No Brasil, vimos um arremedo disso com a descoberta do pré-sal. A Petrobras disparou por algum tempo, mas suas ações jamais voltaram aos patamares de maio de 2008 porque seus fundamentos nunca acompanharam, no período, o incremento nos preços.

É para avaliar se os preços das ações estão descolados de seus fundamentos que os investidores utilizam indicadores como o Preço por Lucro (P/L). Uma empresa que traga para seu acionista um lucro por ação de R\$ 2,00 e esteja avaliada a R\$ 10,00 apresenta um indicador P/L igual a 5. No caso dos imóveis, uma casa que seja alugada por 3% do valor do imóvel apresenta um índice P/L equivalente a 33,33. Números, por si sós, não dizem nada. Mas um P/L muito superior a 20 por um ativo que não produz nada é, no mínimo, temerário nas condições atuais.

### ***Uma bolha não é definida pela queda brusca no preço do ativo***

Muitas pessoas acreditam que uma bolha é definida pela queda brusca no preço do ativo que se está examinando. Isso, contudo, não é necessário. A bolha é o descolamento dos fundamentos; a queda brusca nos preços pode ser apenas a consequência disso. Às vezes, a bolha pode ser esvaziada pela simples passagem

do tempo. Acredito que é o que está ocorrendo, em parte, no mercado de ações. Entre 2003 e 2008, o mercado subiu demais - acima do que os fundamentos recomendavam. Não é à toa, portanto, que muitos dos preços praticados em 2007 ou 2008 só agora estejam se tornando razoáveis.

Dê uma olhada na seguinte tabela:

Empresa	Ticker	P/L (12/2007)	Cotação (12/2007)	P/L (12/2011)	Cotação (12/2011)
Gerdau	GGBR4	13,39	R\$29,20	12,29	R\$13,84
Petrobras	PETR4	17,75	R\$43,50	7,56	R\$22,53
Vale	VALE5	12,14	R\$49,30	5,43	R\$39,91
Ambev	AMBV4	28,40	R\$25,62	23,51	R\$61,80
Bradesco	BBDC4	13,37	R\$29,20	10,40	R\$30,70
Banco do Brasil	BBAS3	14,58	R\$29,80	5,42	R\$24,88
Natura	NATU3	16,47	R\$17,75	20,75	R\$36,54

Como você pode observar, a tabela se refere à comparação dos preços e do índice P/L de algumas empresas brasileiras entre os anos de 2007 e 2011 (última cotação de 2007 e a cotação de algumas empresas no dia 2/12/2011). Destaquei em negrito, para cada empresa, o maior P/L entre os dois e o maior preço entre os dois destacados. Como você pode ver, em 6 de 7 casos o índice P/L era maior em 2007 do que os praticados agora, em 2011. E em 4 de 7 casos os preços praticados naquela época eram maiores do que os praticados em 2011.

O fato de as ações, em 2007, estarem sendo negociadas a múltiplos muito maiores do que hoje, em média (a exceção na tabela é a Natura), significa que uma parte da queda se deveu justamente ao fato de que, naquela época, os preços estavam acima do justificado pelos seus fundamentos. Mas, apesar disso, hoje há empresas com múltiplos extremamente mais baixos - as ações de Banco do Brasil, Vale e Petrobras, por exemplo, estão sendo negociadas a um P/L entre 5 e 8, ao passo que, durante a crise, estavam com múltiplos acima de 12 (no caso da Petrobras, acima de 17). Evidentemente, isso não significa dizer que múltiplos altos, por si só, indicam queda futura. Às vezes, os fundamentos de uma empresa justificam múltiplos mais altos, como é o caso da Ambev, cujas ações AMBV4 eram negociadas a R\$ 25,62 e hoje são negociadas a R\$ 61,80 (preço ajustado). Em 2007, o P/L da Ambev estava na casa dos 28,4, e hoje, está na casa dos 23,51 - plenamente justificado pelo forte crescimento da empresa.

Mas, se você olhar bem na tabela, é perfeitamente possível divisar que uma parte das "bolhas" foi esvaziada pelo tempo, sem queda brusca. É o caso do Bradesco, por exemplo. Se considerarmos apenas os anos de 2007 e de 2011 (desconsiderando as fortes quedas de 2008), verificaremos que, embora sua cotação tenha ficado aproximadamente nos mesmos patamares (em torno de R\$ 30,00), seu P/L caiu de 13,37 para 10,4. Isso aconteceu porque, ao longo dos últimos 4 anos, o Bradesco apresentou crescimento nos seus lucros. Como o preço permaneceu no mesmo patamar, a relação entre o Preço e o Lucro permaneceu relativamente estável.

Isso também pode acontecer com os imóveis. Os preços podem ficar estáveis por muito tempo, fazendo com que o simples reajuste do aluguel ao longo dos anos torne a relação entre o preço do imóvel e o valor de seu aluguel mais razoáveis. Se isso acontecer, muitas pessoas dirão que não houve bolha, mas apenas um "ajuste" nos preços. Sim, camarada... mas esse AJUSTE, mesmo que dure muitos anos, desinflará a bolha. Não tenho a menor dúvida de que isso acontecerá mais cedo ou mais tarde, seja na forma de um ajuste decorrente da estabilização dos preços por alguns anos (e isso também significa prejuízo para

muita gente), seja na forma de um estouro mais agudo. De qualquer forma, há muitos a perder com isso, e poucos a ganhar.

## 12. Vantagens tributárias da estratégia *Buy and Hold*

A carga tributária no país é muito alta. Cerca de 35% de tudo o que é produzido no país é pago ao governo na forma de impostos e contribuições, como o FGTS ou a contribuição previdenciária. A vida também não é fácil para os investidores, já que também é necessário pagar imposto de renda sobre a rentabilidade das aplicações financeiras.

Quem investe em renda fixa, paga entre 15% e 22,5% dos rendimentos de imposto de renda, dependendo do prazo do investimento (quanto maior o prazo, menor a alíquota). Quem investe em ações também paga 15% sobre o lucro obtido, no mercado à vista (ou 20% em operações de *day trade*, quando o investidor compra e vende ações no mesmo dia).

Mas, se você investe em ações no mercado à vista e não opera em *day trade*, pode ter uma vantagem tributária que, se bem utilizada, impedirá que boa parte de sua rentabilidade vá parar nas garras do Leão. Calma, leitor: não se trata de nenhuma fraude ou evasão fiscal, mas de um benefício que a lei confere ao pequeno investidor que aplica recursos no mercado de ações.

Muitos investidores não sabem, mas os ganhos decorrentes do mercado à vista de ações, em que o valor total das alienações seja igual ou inferior a R\$ 20.000,00, são isentos de imposto de renda. Se você duvida, dê uma lida na pergunta nº 614 do *site* da Secretaria da Fazenda:

*614 — Todas as operações em bolsas estão sujeitas ao IR?*

*Não. Estão isentos do imposto de renda os ganhos líquidos auferidos por pessoa física em operações no mercado à vista de ações negociadas em bolsas de valores e em operações com ouro, ativo financeiro, cujo valor das alienações realizadas em cada mês seja igual ou inferior a R\$ 20.000,00, para o conjunto de ações e para o ouro, ativo financeiro, individualmente.*

*Atenção: Ocorrendo alienação no mesmo mês de ações e de ouro, ativo financeiro, o limite de isenção aplica-se separadamente a cada modalidade de ativo. (Lei nº 8.981, de 1995, art. 72, § 8º; IN SRF nº 25, de 2001, art. 26)*

Complicado demais? Vamos trocar em miúdos então: o que a Secretaria de Fazenda quer dizer é que, se você vender até R\$ 20.000,00 em ações, não paga

NADA de imposto de renda.

Mas lembre-se de que o limite se aplica ao conjunto das ações que você vender em um único mês, e não sobre o lucro. Se você vendeu R\$ 15.000,00 de ações da Ambev e R\$ 8.000,00 em ações da Gerdau, totalizando R\$ 23.000,00, ultrapassou o limite. E aí vai ter que pagar imposto sobre todo o lucro que obteve com a venda das ações. Digamos que o custo total da compra das ações da Ambev foi R\$ 10.000,00, e o da compra das ações da Gerdau, R\$ 4.000,00. Você teve um lucro de R\$ 5.000,00 com a Ambev, e R\$ 4.000,00 com a Gerdau, totalizando R\$ 9.000,00 de lucro. Sobre esse valor, você deve aplicar a alíquota de 15% para saber quanto deve pagar de imposto de renda: daria R\$ 1.350,00. Ou seja, mesmo tendo o lucro sido inferior a R\$ 20.000,00, seria devido imposto, porque o limite se aplica ao valor total das vendas.

Mas você é esperto e sabe do limite de isenção. Então, ao invés de vender as ações da Ambev e as da Gerdau de uma vez, você decide dividir as vendas em dois meses seguintes, respeitando o limite de venda de R\$ 20.000,00. Você poderia, por exemplo, vender todas as ações da Gerdau (R\$ 8.000,00) e apenas uma parte das ações da Ambev (R\$ 12.000,00), totalizando R\$ 20.000,00. Sobrariam ainda R\$ 3.000,00 em ações da Ambev para você vender no mês seguinte. Ou então, você poderia vender metade das ações da Gerdau (R\$ 4.000,00) e metade das ações da Ambev (R\$ 7.500,00), totalizando uma venda de R\$ 11.500,00, deixando para vender a outra metade das ações no mês seguinte.

Não interessa a estratégia adotada: se você vender um total de ações inferior a R\$ 20.000,00 por mês, você não vai pagar um único centavo de imposto.

Mas essa vantagem tributária é melhor do que parece. Você pode usar o limite de isenção para, gradativamente, elevar o preço médio de sua carteira de ações a fim de que, no futuro, se você quiser vender todas elas, pague muito pouco imposto.

Vou ilustrar esse ponto com um exemplo. Digamos que você tenha ações da Gerdau, totalizando aproximadamente R\$ 80.000,00. Como a carteira é de longo prazo, você comprou essas ações há alguns anos, tendo formado um preço médio muito baixo. Digamos que sua situação seja a seguinte:

## CÁLCULO DE IMPOSTO DE RENDA

Número de ações:	3.234
Preço médio:	R\$8,00
Preço de venda:	R\$24,73
Valor investido:	R\$25.872,00
Valor de venda:	R\$79.976,82
Lucro:	R\$54.104,82
Imposto devido:	R\$8.115,72

Ou seja, se você vendesse todas as suas ações no mesmo mês, pagaria R\$ 8.115,72 de imposto de renda.

Mas, se você utilizar a isenção a seu favor, você pode elevar o preço médio de suas ações, comprando-as e vendendo ao longo do ano, e respeitando sempre o limite de vendas de R\$ 20.000,00. Por exemplo, digamos que um mês depois que você comprou as ações da Gerdau por R\$ 8,00 elas estivessem cotadas a R\$ 9,00. Você poderia vender uma parte delas por esse preço, e comprá-las de volta no dia seguinte. Se você vendesse 2.222 ações por R\$ 9,00, a venda totalizaria R\$ 19.998,00 - abaixo do limite de isenção, portanto. Na semana seguinte, você poderia comprar as ações de volta, para não caracterizar uma operação de *day trade* (que não tem isenção de imposto de renda). Para a finalidade do exemplo, vou supor que você conseguiu comprá-las de volta por R\$ 9,00.

Apesar de você ter o mesmo número de ações do início, o fato de você ter vendido e recomprado uma parte das ações elevou o preço médio de aquisição delas. Agora, você tem 2.222 ações compradas por R\$ 9,00 e 1012 por R\$ 8,00. O preço médio de suas ações agora é de R\$ 8,68.

Se você repetir esse procedimento ao longo dos meses, você terá um preço médio cada vez mais alto, mas a sua rentabilidade total será sempre a inicial, descontado o custo de corretagem das operações (que, normalmente, serão bem inferiores ao total pago de imposto de renda). Digamos que você repita o procedimento quando as ações da Gerdau estiverem cotadas a R\$ 15,00 e a R\$ 20,00, por exemplo.

Na primeira operação, você venderia 1333 por R\$ 15,00 e permaneceria com 1901 ações compradas por um preço médio de R\$ 8,68. Se readquirisse as ações vendidas no dia seguinte pelo mesmo preço, o preço médio das ações se elevaria para R\$ 11,28. Na segunda operação, você venderia 1.000 ações por R\$ 20,00 e, após recomprá-las pelo mesmo preço no dia seguinte, teria 1.000 ações a esse preço médio, e 2234 a um preço médio de R\$ 11,28. O preço médio da carteira, contudo, seria elevado para R\$ 13,97.

Digamos que você queira se desfazer das ações com base na cotação de hoje (R\$ 24,73), totalizando R\$ 79.976,82. O valor de venda é o mesmo do primeiro exemplo, mas como o preço médio de aquisição é maior, o imposto a ser pago será menor. Como o novo preço médio de cada ação é de R\$ 13,97, isso significa dizer que o custo de aquisição médio da carteira é de R\$ 45.178,98 (= R\$ 13,97 x 3.234), e o lucro na venda é de R\$ 34.797,84. E o imposto a ser pago é de R\$ 5.219,67, 35% abaixo dos R\$ 8.115,72 do primeiro exemplo.

Ou seja, ao vender e comprar as ações ao longo dos meses, o preço médio da carteira aumenta, diminuindo o lucro tributável, que é a diferença entre o preço de aquisição e o preço de venda das ações. Note que no exemplo foram realizadas apenas 3 operações, para simplificar as contas, e o resultado foi fabuloso, com a redução de 35% do imposto devido: se o procedimento for repetido ao longo dos anos, os resultados podem ser ainda melhores!

Isso significa que comprar e manter ações em sua carteira de investimentos pode dar a você grandes vantagens tributárias - o que mostra o quanto a estratégia *Buy and Hold* pode ser valiosa para seu patrimônio. Se você não vende as suas ações, ou as vende de maneira planejada, pode jamais ter que pagar imposto de renda, caso sejam mantidas as atuais regras.

### **13. Estratégias para aumentar a rentabilidade**

A estratégia *Buy and Hold* também pode ser “apimentada” com base em alguns outros instrumentos do mercado. Existem várias possibilidades, mas acredito que as mais seguras, que arriscarão menos o capital do investidor, são duas: o aluguel de ações e o lançamento coberto de opções. Observe apenas que elas não podem ser usadas em conjunto com as mesmas ações, certo? Vamos a elas.

#### ***Rentabilizando a carteira de ações com aluguel***

Uma boa maneira de tornar a carteira de ações mais rentável, mas que ainda não tem sido muito utilizada pelos investidores brasileiros, é o aluguel das ações. Assim como uma casa pode ser alugada para que seu proprietário ganhe dinheiro com o seu aluguel, essa alternativa também pode ser utilizada pelo investidor de longo prazo, que pretende permanecer com suas ações por muito tempo.

As vantagens para o proprietário (chamado "doador") e para o tomador das ações são bastante interessantes, já que o proprietário continua a receber os proventos relativos a aquelas ações e o tomador pode utilizá-las para venda no mercado à vista e outras operações, tais como liquidação de operações já realizadas no mercado à vista; garantia de operações em mercados de liquidação futura; e cobertura no lançamento de opções de compra.

O doador das ações recebe uma taxa pelo aluguel das ações, que é determinada por ambas as partes no momento da contratação (que é feita em mesa de operação). Como regra geral, apesar de livre, para garantir que a contratação ocorra logo o doador deve buscar uma taxa pouco abaixo da taxa média do mercado, que é disponibilizada pela CBLIC. As ações mais negociadas no mercado normalmente têm uma taxa de aluguel inferior (às vezes, nem chegando a 1% ao ano), mas ações menos líquidas, de empresas menos negociadas, têm uma taxa de aluguel anual bastante superior, representando uma grande fonte de complementação dos dividendos pagos pela empresa.

Apesar de a taxa ser definida para o prazo de um ano, os contratos são normalmente fixados por um prazo menor, de 30 ou 60 dias. Por isso, apesar de as taxas serem anuais, dificilmente o doador obterá aquela taxa no período de um ano: pode conseguir mais (se as taxas de determinada ação subir ao longo do ano) ou menos (se ocorrer o inverso).

## **Buy and Hold e lançamento coberto de opções**

Outra maneira de auferir uma receita extra investindo em ações é por meio do lançamento coberto de opções. **Antes de prosseguir, atenção: é preciso ter muito cuidado ao operar com opções.** São muitos os casos de gente que perdeu muito, muito dinheiro operando opções e, por essa razão, é importante ter cuidado e estudar o assunto antes de optar por utilizá-las para garantir uma rentabilidade extra com elas. A estratégia a que irei me referir aqui é relativamente segura, mas apresenta alguma possibilidade de perdas - portanto, cuidado ao utilizá-la.

O objetivo é comentar uma estratégia específica de operação com opções que pode ser utilizada por alguém que use a estratégia *Buy and Hold* a fim de garantir uma remuneração a mais em sua carteira de investimentos: o lançamento coberto de opções.

Vamos começar do começo. O que é uma opção? É um derivativo de uma ação que serve, basicamente, para garantir um determinado preço para um investidor que deseja comprar ou vender o ativo. Existem, portanto, dois tipos de opção: as *calls* (opção de compra) e as *puts* (opção de venda) - mas, como trataremos apenas das *calls*, quando eu mencionar opção, entenda “opção de compra”. A rigor, a opção não é um derivativo exclusivo do mercado de ações, já que também é utilizada da mesma maneira em outros mercados. Mas como ela funciona?

Vamos entender o conceito a partir de um exemplo agropecuário. Imagine que um agricultor pretende vender dez toneladas de laranja e saiba que terá um lucro razoável, suficiente para pagar todas as suas despesas de produção e ainda ter um retorno adequado, se conseguir vender cada tonelada por R\$ 900,00. O que ele faz, então? Ele vende para uma indústria de suco a opção de comprar suas laranjas por R\$ 900,00 dali a três meses.

Mas, para fazer a operação, ele recebe um prêmio, que é pago pela indústria, de, hipoteticamente, R\$ 15,00 por tonelada. Por que ele recebe esse prêmio? Porque ele vai correr um risco: o de vender suas laranjas por R\$ 900,00 e, no momento da venda, ela estar custando R\$ 1.000,00. Mas por que ele faria uma "tolice" dessas? Por uma simples razão: ele não sabe qual será a cotação da tonelada de laranja daqui a 3 meses. Mas ele sabe que pode obter um lucro adequado se vender as laranjas por R\$ 900,00 a tonelada. E por que o comprador

faria um negócio desses? Porque ele também está sujeito às incertezas do mercado: se ele considerar que o preço de R\$ 915,00 (o preço da laranja mais o prêmio pago pela opção de compra) é adequado para sua atividade empresarial, também protege seu negócio de ter que pagar um preço maior do que aquele.

Se os preços subirem, ele exerce a opção e o agricultor vende suas laranjas para ele; se os preços caírem, ele não exerce a opção e compra as laranjas mais baratas no mercado, enquanto o agricultor permanece com suas laranjas e ganha R\$ 15,00 do prêmio pago pelo industrial. Ele continua sujeito ao risco da queda no preço da laranja, já que o industrial pode não exercer a opção - ou seja, ele pode decidir não comprar as laranjas -, mas mesmo em caso de queda ele estará em melhor situação, já que poderá abater do prejuízo os R\$ 15,00 que recebeu ao vender a opção para o industrial. Ou seja, se daqui a três meses o preço da laranja for de R\$ 850,00, ele terá uma receita de R\$ 865,00 por tonelada, contra os R\$ 850,00 que receberia caso não tivesse lançado as opções.

Essa é a essência do que se chama de lançamento coberto de opções. Diz-se que o lançamento é coberto porque o investidor, ao vender as opções, tinha exatamente o ativo do qual elas derivam, na quantidade exata para cumprir o acerto. Por exemplo, se você tem 1.000 ações preferenciais da Vale (VALE5), e decide vender 1.000 opções de compra da VALE5, estará vendendo o direito de alguém comprar, pelo preço ajustado (o *strike* da ação), suas ações. Digamos que você decida vender 1.000 opções VALEJ44 por R\$ 0,70 - o "J" indica o mês de vencimento da opção, na 3ª segunda-feira de outubro (os outros vencimentos são indicados, mensalmente, a partir das letras do alfabeto, a partir do "A").

Isso significa dizer que, se alguém as comprar, estará adquirindo, por R\$ 700,00 (R\$ 0,70 de cada opção multiplicado por R\$ 1.000), o direito de comprar as suas 1.000 ações da Vale por um valor próximo a R\$ 44,00 na 3ª semana de outubro (digo que o valor é próximo porque o *strike* é calculado abatendo-se do preço os valores a serem recebidos a título de dividendos no período. Por exemplo, se a Vale for pagar R\$ 0,30 por ação em dividendos no período, isso significa que o *strike* da opção VALEJ44 é R\$ 43,70 - mas, para simplificar o exemplo, vamos supor que o *strike* é R\$ 44,00 mesmo). Nesse caso, caso a compra seja efetuada (ou seja, caso a opção seja exercida), você ganharia R\$ 44.000,00 + R\$ 700,00 (o valor pago pelas opções) na operação.

Mas como alguém pode ganhar dinheiro com isso? Digamos que as ações preferenciais da Vale estejam sendo negociadas por R\$ 41,50 no dia que você decidiu lançar (=vender) as opções. Existem três situações possíveis:

*1. No dia do exercício (ou durante o período entre o lançamento da opção e o exercício) o preço da ação é superior ao valor do strike*

Esse é o maior risco que você pode correr na operação: isso significa que você será obrigado a vender suas ações por um preço abaixo do mercado. Mas note que mesmo essa hipótese não é tão ruim: afinal, você terá vendido a ação por um preço superior ao que ela vale hoje. Se você tem 1.000 ações VALE5 a R\$ 41,50, seu patrimônio é de R\$ 41.500,00. Se vendê-las por R\$ 44.000,00, terá tido um lucro (com relação ao preço do dia que decidiu lançar as opções) de 6%. Mas a esse lucro você deve adicionar os R\$ 700,00 que recebeu a título de prêmio pela opção que vendeu - e, nesse caso, o seu lucro na operação seria de 7,7%. Ou seja, o fato de ter lançado as opções aumentou seu lucro em 1,7% (ou 28% a mais do que a venda sem o uso das opções).

Por que esse é o maior risco? Porque, nessa hipótese, você foi exercido: ou seja, o comprador de suas opções entendeu que era mais negócio exercer as opções do que comprar as mesmas ações ao preço do mercado - e isso só acontece, evidentemente, se o *strike* da opção for inferior ao preço da ação no mercado. Voltando ao nosso exemplo: digamos que no dia do exercício as ações da Vale estejam custando R\$ 46,00. Como suas ações foram vendidas a R\$ 44,00, você deixou de ganhar R\$ 2,00 por ação - ou R\$ 2.000,00. Mas eu quero que você perceba que, mesmo nesse caso você apenas deixaria de ganhar - e perderia algumas ações, já que o dinheiro recebido seria insuficiente para comprar as mesmas ações que você tinha antes.

**Atenção:** nesse caso, você está limitando o potencial de alta da ação!

*2. No dia do exercício o preço da ação é igual ao valor do strike*

Nesse caso, não fará sentido que o comprador exerça a opção - afinal, ele pode comprar as ações pelo mesmo preço no mercado. Nessa hipótese, você receberá os R\$ 700,00 e continuará com suas ações. Ou seja, se você tem 1.000 ações da Vale a R\$ 44,00 cada, você tem um patrimônio de R\$ 44.000,00. Com os R\$ 700,00 que recebeu, o prêmio das opções rendeu 1,68% para você, considerando o preço da ação no dia do lançamento das opções (rentabilidade bruta - é preciso abater o imposto de renda para saber o valor líquido). Nada mal, não é?

*3. No dia do exercício o preço da ação é inferior ao valor do strike*

Nessa hipótese, você também continua com a mesma quantidade de ações, uma vez que o comprador da opção não teria motivo para exercê-la, dado que o preço da ação no mercado seria mais barato do que o preço de exercício da opção. Digamos que o preço do mercado seja de R\$ 40,00. Nominalmente, você teve um prejuízo de 3,61%. Mas como você recebeu R\$ 700,00 em prêmio pelas opções, o prejuízo é menor do que se você não utilizasse a estratégia: nesse caso, seu prejuízo seria de 1,92% (e não de 3,61%).

O segredo do lançamento coberto de opções: se você adota o *Buy and Hold* como estratégia, não se preocupe com o prejuízo nominal - concentre-se na REMUNERAÇÃO de sua carteira

Muitos investidores consideram que o risco dessa estratégia, na queda, é ilimitado. Não é: é o mesmo risco que você correria em sua carteira *Buy and Hold*. Afinal, se seu objetivo é manter as ações da Vale indefinidamente em sua carteira, você não deve se importar com as flutuações do mercado. E você ainda vai ganhar o prêmio, todo mês que lançar opções. Na prática, você deve tratar o prêmio como se fossem dividendos adicionais de sua carteira, que a remuneram pelo tempo que você tiver ações da Vale. E, se é assim, você deve sempre reinvestir o prêmio comprando novas ações, que aos poucos darão um impulso maior em sua carteira.

Para que você note o potencial efeito do lançamento coberto de opções em sua carteira: digamos que você consiga obter em torno de 1% ao mês com constância, com essa estratégia, e a Vale pague algo em torno de 5% em dividendos (aos preços atuais). Isso significa que, ao longo de um ano, só entre dividendos e prêmios das opções, você teria cerca de 17% de rentabilidade com essas ações. Bem melhor que a renda fixa, não é?

Aproveite para registrar alguns aspectos. O primeiro é o seguinte: se você não deseja ser exercido, tenha sempre em mente a possibilidade de rolar a opção, recomprando-a e lançando uma nova opção com vencimento mais alongado.

Além disso, tenha em mente que a possibilidade de ter que vender as ações parece ser assustadora, mas é menos temerosa do que parece. Se você lançar opções OTM (*out of the money* - o que significa que o *strike* é superior ao preço da ação no dia do lançamento das opções) com uma boa distância do preço de lançamento, é possível obter uma rentabilidade razoável em prêmio (entre 0.6% e 2%) com uma boa distância para o preço de exercício (*strike*). Por exemplo, se a um mês do exercício a VALE5 estiver a R\$ 42,15 e você lançar opções

VAJEJ46 (o "J" aqui é hipotético, apenas para exemplificar) a R\$ 0,25, teria ganho 0,59% com pouco risco, pois o preço deveria subir aproximadamente 9,13% em um único mês para que a opção fosse exercida. Não é impossível, mas é improvável que ocorra com muita frequência.

Obviamente, existem operações com opções que são bem mais arriscadas do que esta - que, acredito, tem um perfil de risco adequado para o investidor de longo prazo.

## 14. Grandes nomes da estratégia *Buy and Hold*

Aprender a investir com os grandes é essencial para obter sucesso. Por essa razão, dediquei esse espaço do livro para abordar um pouco dos principais pontos ensinados por alguns grandes investidores, como Buffett, Benjamin Graham, Philip Fisher, Peter Lynch e o brasileiro Décio Bazin, que têm muito a ensinar ao pequeno investidor.

### *Aforismos de Warren Buffett*

Transcrevo abaixo algumas das frases mais famosas de um dos investidores mais brilhantes e conhecidos de todos os tempos, Warren Buffett. Talvez ele seja o Albert Einstein dos investimentos financeiros, pela simplicidade de sua estratégia.

Assim como Einstein viu o que ninguém mais havia conseguido ver até então, com uma inversão fascinante do raciocínio na física de então, também Buffett conseguiu revolucionar a visão no mundo dos investimentos. Pena que boa parte dos economistas ainda não percebeu isso. E ele ainda foi aluno de um Isaac Newton dos investimentos, Benjamin Graham. Também escrevo pequenos comentários, sem a menor pretensão de acrescentar nada, já que a genialidade dos aforismos fala por si só. Ei-los:

*Não precisamos ser mais espertos que os outros; precisamos ser mais disciplinados do que os outros.*

*As escolas de negócio recompensam o comportamento complexo mais que o comportamento simples, mas o comportamento simples é mais efetivo.*

*Parece existir alguma característica humana que gosta de transformar coisas simples em difíceis. □*

Esses aforismos são centrais para o sucesso nos investimentos. Tentar formular uma estratégia que busque as ações que subirão mais no curto prazo é fatal: pode dar certo por um tempo, por alguns meses, mas no longo prazo - que é o que conta para a acumulação de um capital que realmente faça a diferença na vida - essa estratégia irá sucumbir. A economia depende de tantos fatores que é quase inútil formular uma estratégia de compra e venda de ações que se fundamente nas variáveis da economia. Melhor é destrinchar balanços das empresas para

verificar as que se comportaram melhor no passado e continuem com lucros crescentes e previsíveis, poucas dívidas e tenham vantagem competitiva durável. E manter a estratégia simples, sem rebuscá-la, é fundamental, evitando o pensamento de que o simples é ineficiente.

*Tenha medo quando os outros são gananciosos e seja ganancioso enquanto os outros estão com medo.* □

Essa ideia institucionaliza o princípio mais conhecido do mercado de ações, e que é o menos seguido. Não compre ações quando elas estão em alta, sobrevalorizadas. Compre quando elas estiverem em queda e todo mundo achar que elas não valem nada. Alguns analistas estão dizendo que a bolsa está saindo da crise, agora que ela já subiu 50% em 2009. Mas quem comprou ações em outubro de 2008, no pico da crise, não viu a crise, paradoxalmente. De lá pra cá o Ibovespa subiu de 29.500 pontos para 56.000 pontos, uma rentabilidade de quase 90%. E na época os analistas diziam para não investir em ações, veja só!

*Uma pesquisa de opinião pública não é substituto para o raciocínio.* □

*Wall Street é o único lugar em que pessoas dirigem Rolls-Royce para serem aconselhadas por aqueles que pegam o metrô.* □

*Você não está certo ou errado porque outras pessoas concordam com você. Você está certo porque seus fatos estão certos e seu raciocínio está certo. É a única coisa que torna você certo.* □

*O risco vem de não saber o que se está fazendo.*

Esses aforismos derivam de uma única ideia: para investir, é preciso ter conhecimento. Não basta seguir o especialista. O segundo aforismo mostra o paradoxo de milionários que querem conselho de analistas que vão para o trabalho de transporte público, ou seja, de pessoas que não conseguiram, elas mesmas, sucesso financeiro.

É a mesma coisa que querer aprender física relativística com um professor primário: pode até dar certo (o professor primário pode saber muito sobre física), mas a regra geral é que isso não dá muito certo. Não existem especialistas em finanças, e os que existem são apenas uns poucos, que têm conseguido ficar ricos fazendo seus fundos de investimentos terem boa rentabilidade ao longo de décadas - e Warren Buffett é um deles. Outros bem conhecidos são Peter Lynch

e George Soros. Mas dificilmente o analista da sua corretora vai pro trabalho de Rolls-Royce.

Também é importante não seguir o caminho das multidões. "A massa é burra" é um pensamento correto em se tratando de investimentos. Se a massa soubesse o que fazer com dinheiro, as pessoas não estariam ainda hoje dependendo de um sistema previdenciário falido, que paga a elas muito menos do que elas pagam ao sistema ao longo de sua vida produtiva.

O que fazer, então, se não seguir as multidões e os analistas? Simples! Estude muito, leia bons livros. E o legal é que, pra investir, não é necessário conhecimento avançado de matemática: basta saber as quatro operações essenciais, como já mostrei em outros posts. Com poucas contas, é possível verificar se uma empresa é boa como investimento no longo prazo. Como diz Buffett, o risco vem de não saber o que se está fazendo. Então, para saber o que se está fazendo, ESTUDE! Estude a empresa, estude a biografia de grandes investidores, estude livros sobre investimento, estude os relatórios de analistas (é um fator entre outros, mas às vezes há bons relatórios - só não siga cegamente a opinião deles), estude matemática.

Ah! Também não siga cegamente o conselho do seu gerente do banco: possivelmente ele vai te empurrar o investimento mais rentável para o banco, e não pra você! Há gerentes que chamam títulos de capitalização de investimento...

*Se um negócio tem boa performance, as ações eventualmente também terão.* □

*É muito melhor comprar uma companhia maravilhosa a um preço bom do que uma boa companhia a um preço alto.* □

*Só compre algo que te deixará perfeitamente feliz em ter mesmo que o mercado feche por 10 anos.* □

A meu ver, esses princípios resumem muito do pensamento de Buffett. O primeiro aforismo é essencial no investimento: as ações refletem a performance das empresas.

Nada mais lógico: uma ação é um pedacinho de uma empresa. Se a empresa tem prejuízo todo ano e as suas ações sobem como um raio (ou, como alguns especuladores dizem, sobem como um foguete), há algo estranho. Se a empresa

tem lucro todo ano e suas ações estão bem baratas, caindo há alguns meses ou anos, não se preocupe: o mercado pode estar muito errado sobre a empresa e pode ser uma oportunidade de ouro para comprar suas ações.

O segundo princípio mostra a importância do preço que se paga por uma ação. Não adianta ter ações da melhor empresa do mundo se elas estão cotadas a valores estratosféricos: a probabilidade de ter prejuízos é enorme! O que determina a rentabilidade de um investimento é o preço que se paga por ele, e não o quanto se consegue na venda. Alguém que compre uma ação por R\$ 1,00 e a venda por R\$ 10,00 obteve uma rentabilidade de 1000%. Outra pessoa que comprou a mesma ação por R\$ 12,00 teria, nessa condição, prejuízo de 20%. O que determinou a diferença entre rentabilidade e prejuízo não foi a empresa, mas o preço que se pagou por ela.

E, por fim, o terceiro aforismo mostra como se deve pensar ao investir em ações: não devemos pensar no curto prazo. Devemos procurar empresas que nos deixem tranquilos mesmo que não possamos vender suas ações em 2 ou 3 anos (ou, no caso, por 10 anos). Empresas em que temos confiança, por seu histórico, de que irão estar melhores daqui a 10 ou 15 anos do que estão hoje.

### ***Benjamin Graham, o professor de Buffett***

Warren Buffett é uma celebridade. Simpático, objeto de muitos livros e um dos homens mais ricos do planeta, ele é um mito no mercado financeiro. Mas Buffett não teria sido Buffett se seu destino não tivesse se cruzado com o de outro personagem muito importante no mundo dos investimentos, Benjamin Graham.

Apesar de ter nascido em Londres, em 1894, a família Graham se mudou para Nova Iorque quando Benjamin tinha um ano de idade. Excelente aluno, se graduou na Universidade de Columbia aos 20 anos, com distinção. Bastante erudito e com um raciocínio matemático impecável, Benjamin Graham recebeu um convite para se tornar professor de Inglês, Matemática e Filosofia, mas preferiu aceitar um emprego em Wall Street, onde fundou sua empresa, a Graham-Newmann.

Em 1934, Graham publicou, em coautoria com David Dodd, o livro “Security Analysis”, que é considerado por muitos a Bíblia dos investidores fundamentalistas - na verdade, a obra é apontada como a pioneira no chamado investimento em valor (*value investing*). Segundo alguns, esse livro foi fruto da

experiência de Ben na grande depressão de 1929, na qual ele teria tido grandes perdas. Dez anos mais tarde, Benjamin Graham publicou uma versão de seu primeiro livro voltada para investidores individuais, “The Intelligent Investor”, que foi traduzido recentemente para o português sob o título “O Investidor Inteligente”.

Benjamin Graham também era um ativo defensor dos interesses dos acionistas, e por isso criticava a maneira pela qual as empresas divulgavam seus balanços, utilizando termos obscuros e escondendo a informação que realmente importava.

Benjamin Graham foi responsável por vários conceitos importantes para quem quer aprender a investir a partir dos princípios da análise fundamentalista. Vejamos alguns deles:

### *Uma empresa é um negócio!*

Graham dizia que um investimento é mais inteligente quanto mais parecido com um negócio. Ou seja, procure identificar no investimento características que você consideraria importante em um negócio. Lembre-se sempre de que o investimento em ações só faz sentido se você lembrar que, por trás daquele “papel”, existe uma empresa. Se você se lembrar sempre disso, provavelmente já terá dado um grande passo para evitar comprar ações caras demais, ou ações de uma empresa que só dá prejuízo. Afinal, você nunca gostaria de ser o dono de um negócio quebrado, concorda?

### *A metáfora do Sr. Mercado*

Uma das alegorias preferidas de Graham no livro “O investidor inteligente” descreve o mercado como um sujeito que bate à porta de todos os investidores do mercado de ações oferecendo uma proposta de compra ou venda de ações a preços diferentes. Às vezes, o preço oferecido é alto, às vezes baixo, e às vezes razoável. Mas nenhum investidor é obrigado a aceitar a proposta do Sr. Mercado, que não se importa com a negativa de ninguém: no dia seguinte ele baterá à porta dos investidores de novo, e assim sucessivamente. A metáfora busca mostrar para o investidor que ele não deveria se importar com o humor do mercado para determinar o valor de suas ações; ao invés de participar na loucura da volatilidade do mercado no dia-a-dia, o bom investidor deve se aproveitar dela em seu próprio proveito. Nos dias de crise, quando o mercado está deprimido, ele

deve aumentar sua participação nas ações de boas empresas; e quando o mercado está eufórico, atribuindo um valor absolutamente irreal para as ações, deve vendê-las.

### *Critérios de Benjamin Graham para selecionar ações.*

Em 1970, Graham e seu amigo James Rea definiram 10 critérios que estabeleceriam se uma determinada ação poderia ser considerada um bom investimento. São os seguintes:

#### **Earning yield pelo menos duas vezes maior que o yield de um título público AAA**

Trocando em miúdos: o *earning yield* é a relação entre o lucro e ação. O cálculo é o contrário do P/L, ou seja, você pode calcular o *earning yield* dividindo-se o lucro por ação pelo preço de cada ação. Se o P/L é de 5, isso significa que o *earning yield* (L/P) é de 20% (ou 1/5). No caso brasileiro, você poderia definir o *yield* de um título público AAA a partir de dois critérios: a taxa Selic ou a poupança. Se você utilizar a Selic, isso significa que o L/P máximo que seria considerado razoável seria o dobro da taxa Selic atual (que está na casa dos 7,25%), ou seja, 14,50%.

#### **P/L abaixo de 40% do maior P/L que a ação teve nos últimos 5 anos**

A ideia desse indicador é comprar a ação sempre que o P/L estiver bem abaixo da média que a ação apresentou nos últimos 5 anos. O objetivo de Graham, aqui, é fazer com que o investidor somente compre a ação se houver margem de segurança para adquiri-la. Com um P/L abaixo de 40% do maior P/L que a ação teve no período, mesmo que as coisas não ocorram como o esperado, dificilmente o investidor não terá um retorno bom no longo prazo.

#### **Dividend Yield de pelo menos 2/3 do yield do título público AAA**

Graham procurava segurança nos seus investimentos. Ao exigir um *dividend yield* de pelo menos 2/3 do *yield* de um título público, ele pretendia buscar uma rentabilidade mínima razoavelmente comparável com a dos títulos públicos. Isso significa que, nas condições atuais, uma ação somente seria um bom investimento se rendesse, só com os dividendos, 2/3 da taxa Selic, ou algo em

torno de 8,16%.

### **Preço da ação 2/3 abaixo do Valor Patrimonial por Ação**

Buffett dizia que o melhor negócio do mundo é comprar uma nota de US\$ 1,00 por US\$ 0,60. É esse raciocínio que está por trás desse critério. Se você conseguir comprar uma ação por 2/3 de seu patrimônio líquido, isso significa que você está comprando a empresa por menos do que seus ativos valem. Obviamente, esse não pode ser o único critério a ser adotado, já que a empresa pode ser tão perdulária que seu patrimônio diminuirá muito no longo prazo.

### **Preço da ação 2/3 abaixo do Valor Patrimonial Tangível por Ação**

Trata-se de um indicador parecido com o anterior. Para calculá-lo, apenas diminua do valor patrimonial por ação o valor do patrimônio intangível (bens intangíveis, sobre os quais é difícil avaliar com precisão o valor, como o valor da marca, por exemplo). O que sobra é o patrimônio tangível, que envolve todos os bens e direitos da empresa, como máquinas, estoques de produtos e valores a receber.

### **Preço da ação 2/3 abaixo dos ativos circulantes líquidos por ação**

Ativos circulantes são os bens e direitos conversíveis em dinheiro no curto prazo (1 ano). A ideia do indicador é que o preço da ação seja 2/3 inferior ao total dos ativos circulantes divididos pelo total da ação. A meu ver, é muito, muito difícil que esse critério seja observado, a não ser que haja um derretimento próximo ao de 2008 na economia.

### **Dívida total inferior ao patrimônio tangível da empresa**

#### **Liquidez corrente superior a 2**

A liquidez corrente expressa a capacidade da empresa de pagar suas dívidas de curto prazo. Um indicador superior a 1 indica que a empresa é capaz de honrá-las, e um indicador superior a 2 indica solidez quase absoluta.

### **Dívida total inferior ao dobro do valor do ativo circulante líquido**

## **Crescimento do lucro ao longo dos últimos 10 anos de pelo menos 7% ao ano**

Esse indicador é valiosíssimo, pois indica que a empresa tem uma excelente administração, capaz de fazer os lucros crescerem com consistência e força.

## **Um máximo de 2 quedas anuais de 5% ou mais no lucro ao longo dos últimos 10 anos**

### ***Orientações de Philip Fisher para avaliar as vantagens competitivas de uma empresa***

Na segunda parte do livro “Common Stocks, Uncommon Profits”, intitulada “investidores conservadores dormem bem”, Philip Fisher explica como é possível fazer investimentos conservadores em ações - explorando alguns dos fatores que fazem um grande investimento.

O interessante da abordagem é justamente o aspecto “conservador” prescrito por Fisher. não se trata, evidentemente, de uma aposta na renda fixa, mas sim de uma abordagem que favoreça, no longo prazo, a criação de valor para o acionista com o menor risco possível.

Para que o investimento em ações de uma empresa seja considerado conservador, Fisher considera que o investidor deve analisar quatro dimensões, nas quais a empresa deve ser aprovada:

#### ***1. Superioridade em capacidade produtiva, de marketing, de pesquisa e financeira***

Para se qualificar como investimento conservador, a empresa deve ter baixo custo de produção, e ser capaz de financiar seu crescimento com seus próprios lucros, recorrendo o mínimo possível a empréstimos. Em outras palavras, sua margem de lucros deve ser alta o suficiente para permitir o financiamento de seu crescimento futuro.

Empresas com esse perfil são conservadoras, e a variação do lucro obtido por elas é muito menor do que empresas com margem de lucro menor. Fisher apresenta um exemplo interessantíssimo para mostrar isso.

Imagine duas empresas, A e B, de tamanho aproximadamente igual, que vendem seus produtos a 10 centavos cada. A companhia A tem um lucro de 4 centavos por venda, e a companhia B, 1 centavo. Ou seja, a margem de lucro da empresa A é maior do que a da empresa B. Imagine que os custos permanecem os mesmos, mas ocorra uma demanda temporária extra pelos produtos das empresas, elevando os preços do produto para 12 centavos a unidade. A empresa A aumentou seus lucros de 4 centavos por produto para 6 centavos, um aumento de 50%. Mas a empresa B aumentou seus lucros de 1 centavo para 3 centavos, um aumento de 300%!

Segundo Fisher, é por isso que, no curto prazo, empresas com baixa margem de lucro conseguem ter crescimentos fantásticos em seu lucro. Mas, na primeira crise que surgir, essas empresas podem passar por dificuldades: se o preço dos produtos diminuir para 8 centavos a unidade, elas terão prejuízo (-3 centavos por unidade), ao passo que a empresa A ainda teria lucro (1 centavo por unidade).

## *2. O fator pessoal - a qualidade das pessoas que dirigem, administram e trabalham na empresa*

De acordo com Fisher, essa segunda dimensão do investimento conservador é crucial. É importante que haja não apenas pessoas capazes, inteligentes e comprometidas com a empresa, mas que elas sejam capazes de trabalhar em harmonia entre si. Ou seja, a empresa depende de uma equipe coesa de empregados, e não apenas de um ou outro funcionário mais "brilhante", que concentra tudo em suas mãos.

Uma boa empresa deve saber extrair o melhor de seus funcionários, e motivar os empregados mais jovens para que eles possam assumir funções de maior responsabilidade no futuro. Para Fisher, aproveitar bem os funcionários já contratados antes de buscar gente de outras empresas é um fator fundamental para o sucesso da empresa. Isso serve tanto para motivar os empregados, que sentem que a empresa os valoriza, quanto para mostrar a confiança que a empresa tem em seus quadros. Esse fator é tão importante que Fisher considera a contratação de um administrador externo um sinal grave de que algo não vai bem na empresa.

## *3. A vantagem competitiva da empresa*

Outro aspecto fundamental para a escolha de empresas conservadoras é a

verificação de sua vantagem competitiva em relação a outras empresas. Já falei bastante sobre isso em outra seção, mas o ponto principal é que empresas com vantagens comparativas em relação a suas concorrentes fazem alguma coisa de diferente que traz um retorno maior: pode ser seus custos de produção, um produto inigualável, uma marca reconhecida facilmente em todo o mundo, a qualidade superior dos produtos - enfim, algum elemento capaz de trazer retornos consistentes no longo prazo.

#### *4. O preço do investimento conservador*

O último elemento envolve a análise do P/L da empresa (preço por lucro), indicador que mostra a relação entre a cotação da ação e o preço por ação daquela empresa. Um P/L muito alto significa que a empresa está mais cara; e um P/L mais baixo significa que a ação está cotada a um preço mais barato em relação aos lucros da empresa.

Mas isso não é tudo: é importante verificar a constância de crescimento de lucros, para saber se efetivamente a ação está cara ou barata. Fisher traz um exemplo: imagine uma empresa que um lucro por ação (LPA) de \$ 1,00 e cada ação está cotada a \$ 10,00. Isso significa que seu P/L é 10. Digamos que no ano seguinte a empresa teve um aumento fortíssimo em seu LPA, que passou para \$1.4, e no ano posterior, para \$ 1.82. Com esses aumentos fortíssimos nos lucros, o mercado passou a considerar a empresa uma boa companhia, elevando seus múltiplos - seu P/L, que antes era de 10, agora passou para 20. Com isso, a cotação da empresa passou para \$ 36,40, um crescimento de 264% na cotação. E o melhor de tudo é que o crescimento foi justificado, e não causado por uma bolha especulativa ou algo do tipo.

O que é importante é verificar se o crescimento na cotação de uma empresa foi justificado: às vezes o mercado avalia equivocadamente o ativo, e uma bolha é construída e pode explodir no momento exato em que um investidor desavisado adquire o ativo. Um investidor conservador, portanto, deveria adquirir empresas que satisfazem os critérios mencionados em momentos de desespero do mercado - quando a qualidade das empresas é simplesmente subavaliada, e a ação é negociada a múltiplos muito baixos. Isso aconteceu recentemente, em 2008, e nada impede que aconteça novamente no futuro.

Recomendo muito a leitura completa do livro. Não é a toa que Warren Buffett, falando sobre ela, disse que "Uma compreensão profunda do negócio, obtida pelo uso das técnicas de Phil(ip Fisher) capacita qualquer pessoa a se comprometer

com investimentos inteligentes."

### ***Aprendendo a investir com Peter Lynch***

Peter Lynch é outro investidor que deveria ser fonte de inspiração para qualquer um que pretenda aplicar suas economias no mercado de ações. Ele conseguiu uma rentabilidade média de 29% em 13 anos, o que transformaria R\$ 10.000,00 em R\$ 273.946,80 no período. Parece bom demais pra ser verdade? Mas qual o segredo de Peter Lynch para ser tão bem sucedido ao escolher as empresas em que investe? "Invista naquilo que você conhece", ele diz. Simples, não é? Então aprenda mais sobre a filosofia de investimento de Peter Lynch.

Pense na recomendação de Lynch e reflita sobre o seu cotidiano. Você acorda e vai se barbear. Passa um creme de barbear da Bozzano no rosto, marca cuja propriedade é da Hypermarchas (empresa com ações listadas na bolsa sob o *ticker* HYPE3). Se é mulher, pode passar um creme da Natura (NATU3). Veste uma camisa da Hering (HGTX3) e toma um iogurte da Vigor (VGOR3) no café da manhã. Toma, também, uma vitamina C que você comprou na farmácia Drogasil (DROG3), pra dar uma reforçada na imunidade. Usa uma palha de aço bombril (BOBR4) para lavar a louça do café da manhã e sai para o trabalho. No meio do caminho, percebe que seu carro, cuja lataria foi fabricada com aço da Gerdau (GGBR4), está sem combustível, razão pela qual você para rapidinho num posto de gasolina da Petrobras (PETR4) e o abastece. Você pagou a gasolina com o cartão de crédito, numa maquininha da Cielo (CIEL3).

Ao seguir em frente, você dá uma olhada na lataria do ônibus que está atrapalhando o trânsito e lê Marcopolo (POMO4), a empresa que produziu sua lataria. Ao chegar do trabalho, você liga seu computador Positivo (POSI3), com o qual, no meio do expediente, você acessa sua conta bancária no Banco Itaú (ITUB4). Depois do trabalho, dá uma passada para um *Happy Hour* no barzinho com os colegas do trabalho e toma uma cervejinha da Ambev (AMBV4). Ao retornar para casa, no fim do expediente, você acende a luz, que é fornecida pela CPFL Energia (CPFE3) - ou por outra empresa do setor, já que há dezenas com ações negociadas em bolsa. Antes de dormir, dá uma conferida no canal de tevê a cabo da Net (NETC4) e, se a noite prometer, pode usar uma camisinha da Jontex (cuja marca também é da Hypermarchas - HYPE3).

Pouca gente se dá conta, mas utilizamos no nosso dia-a-dia dezenas de produtos fabricados por empresas cujas ações estão listadas em bolsa. E achamos muitos desses produtos fantásticos - tão espetaculares que, muitas vezes,

os recomendamos para nossos amigos e vizinhos, que passam a utilizá-los também. Para Peter Lynch, observar os produtos de que gostamos e tentar entender o porquê de gostarmos tanto deles é um passo importantíssimo para que alguém se torne um bom investidor. Se gostamos tanto de um produto ou serviço e acreditamos que é o melhor de seu setor, por que não aproveitar para também lucrar junto com a empresa que o produz?

Segundo Peter Lynch, quanto mais você estiver familiarizado com uma empresa, e o quanto melhor você compreender seu negócio e o ambiente competitivo, melhores as chances de encontrar uma companhia lucrativa, capaz de levar a lucros fabulosos. Por esta razão, Peter Lynch defende que o investidor aplique seus recursos em empresas cujos produtos ele já conhece e utiliza. Você trabalha com cosméticos e acha os produtos da Natura fantásticos? Por que, ao invés de se tornar um distribuidor da empresa, você não se torna um acionista dela? Você é farmacêutico e, por sua experiência, acha a administração da Drogasil espetacular e melhor do que a das concorrentes? Por que não investir nelas? No mercado, existem empresas de praticamente todos os setores. Por que não investir em alguma cujo mercado você conhece e saberia avaliar como ninguém?

Embora Peter Lynch considere o conhecimento que o investidor tem da companhia (às vezes, como consumidor dela!), importante, este é apenas o ponto de partida. A análise da empresa como investimento também depende de alguns outros indicadores e características essenciais, tanto qualitativos quanto quantitativos:

### *Aspectos qualitativos*

#### **1. O nome da empresa é entediante**

É, isso mesmo! A expressão que ele usa é *boring!* Também o serviço ou o produto prestado por ela devem ser entediantes. Ou então, a empresa faz algo desagradável, ou ainda há rumores de que a empresa está passando por um momento ruim. Tudo isso se reflete no preço da ação, que despenca e abre uma boa oportunidade de compra.

#### **2. A empresa é uma subsidiária de uma empresa maior, ou surgiu a partir de um processo de cisão**

Quanto a estas empresas, Lynch sugere que o investidor verifique se funcionários e administradores da empresa estão comprando suas ações.

### **3. A empresa está crescendo em um setor de baixo crescimento**

Indústrias de crescimento atraem mais investidores naturalmente, o que leva os preços de suas ações para cima. Uma empresa que consiga crescer mais que a média de seu setor indica alguma vantagem competitiva.

### **4. A empresa está em um nicho de mercado em que é difícil o surgimento de novos competidores**

Em certos setores, é muito difícil surgirem novos competidores. É o caso, por exemplo, dos setores de altíssima tecnologia (como biotecnologia, por exemplo), que exigem fortes investimentos para abrir uma empresa capaz de representar alguma ameaça às empresas estabelecidas no mercado.

### **5. Os produtos ou serviços da empresa são consumidos em tempos de bonança e de crise econômica**

Pense nos produtos da Ambev ou nas companhias elétricas e de telefonia, por exemplo! Ninguém deixa de beber sua cervejinha ou de ligar a tevê mesmo nos piores momentos.

### **6. Poucas das ações da empresa são propriedade de instituições**

Essas ações são negligenciadas pelos grandes *players* do mercado (fundos de previdência ou bancos de investimento) e, por isso, é plausível encontrar maiores pechinchas.

### **7. A empresa está recomprando suas ações**

Isso significa que a empresa confia em seu potencial e que considera seus preços atuais baixos. Além disso, a recompra de ações eleva o lucro por ação, gerando valor a seu acionista, que ganha um percentual maior do patrimônio da empresa.

Por outro lado, Peter Lynch detesta empresas que tenham as seguintes características:

- Indústrias da moda, cujas marcas fazem sucesso no presente mesmo que a companhia não tenha apresentado bom histórico.

Empresas pequenas com grandes projetos, cuja competência ainda não foi verificada.

- Companhias lucrativas que diversificam demais suas atividades por meio de aquisições. O foco em sua área de atuação é essencial.

- Empresas com poucos consumidores, como fabricantes de aviões.

### *Aspectos quantitativos*

#### **1. Evolução do lucro**

Lynch valoriza empresas que têm um histórico crescente de lucros, já que os preços das ações não podem ficar por muito tempo descolados do lucro da empresa. Se o lucro sobe, o preço da ação também sobe!

#### **2. Índice Preço por Lucro (P/L)**

O potencial de lucratividade de uma empresa determina seu valor, mas às vezes o mercado antecipa esse crescimento e supervaloriza uma ação. Esse índice ajuda a manter uma perspectiva isenta quanto ao preço da companhia.

#### **3. O histórico do índice P/L**

É importante estudar a relação histórica entre o preço e o lucro da empresa. Às vezes, um índice alto pode parecer um sinal de que o mercado está supervalorizando uma ação, mas na verdade o seu histórico é elevado mesmo.

#### **4. O índice P/L médio do setor de atuação da empresa**

Também é importante estudar o P/L médio do setor da empresa. Ao comparar

com outras empresas do setor, fica mais fácil verificar se se trata de uma barganha ou se o setor tem um P/L médio baixo de fato.

### **5. O índice P/L relativamente à taxa de crescimento dos lucros**

É natural que empresas com melhor perspectiva de crescimento nos lucros tenham um índice P/L maior, mas a razão entre o P/L e a taxa de crescimento dos lucros indica se o P/L é justificado ou não. Para calcular essa razão, basta dividir o P/L pela taxa de crescimento. Por exemplo, uma empresa cujos lucros têm crescido consistentemente a uma taxa de 25% e cujo P/L está em 20, tem uma razão entre os dois indicadores de 0,8 (20 dividido por 25). Uma razão inferior a 1,0 indica que a empresa está subvalorizada (inferior a 0,5 seria excepcional!).

### **6. Razão da dívida em relação ao patrimônio**

Quanto menor o total da dívida em relação ao patrimônio da empresa, melhor. Significa que a empresa tem condição de pagar o que deve e ainda investir em sua expansão.

### **7. Estoques**

Outro indicador importante para Peter Lynch é a tendência de evolução dos estoques. Se os estoques estão se acumulando, é um sinal de que a empresa não está conseguindo vender seus produtos, o que se refletirá nos lucros. Por outro lado, se os estoques estão começando a diminuir cada vez mais rápido, pode ser um sinal de que a empresa está se recuperando.

### ***Décio Bazin, um investidor brasileiro***

A lista não seria completa sem um nome brasileiro de destaque. Muitos conhecem Benjamin Graham, Buffett, Fisher e Lynch, mas infelizmente poucos conhecem Décio Bazin, um discípulo tupiniquim de Benjamin Graham que também tem muito a ensinar aos investidores brasileiros sobre investimento em valor. Além de investidor, também foi colunista da Gazeta Mercantil e escritor - e escrevo aqui sobre seu livro, "Faça fortuna com ações - antes que seja tarde". Esse livro foi um marco na minha breve carreira de investidor: o li em meados de 2007 e cada vez mais percebo que sua simplicidade aparentemente

conservadora revela importantes lições para qualquer um que pretenda investir no mercado de ações.

As frases elencadas como "lembretes" no início da obra já mostram o perfil do autor:

*Preços não sobem nem descem na bolsa de valores.*

*Na bolsa, como no amor, é melhor esquecer os maus momentos.*

*Ter dinheiro e perdê-lo é pior do que nunca tê-lo tido.*

*Há duas coisas que incomodam na bolsa: os prejuízos da gente e os lucros dos outros.*

*O futuro recompensa os que têm paciência com ele.*

Investidor de sucesso em tempos de turbulência, quando a CVM era apenas um rascunho de instituição reguladora dos investimentos na bolsa de valores, a inflação era um grave problema brasileiro e o Brasil ainda tinha bolsa no Rio e em São Paulo, decerto Bazin tem muito a ensinar.

Para ele, o mercado tem cinco personagens: a primeira delas é a categoria dos manipuladores, capazes de influenciar efetivamente o preço das ações em seu favor. No livro Bazin transcreve uma entrevista impagável com um manipulador (cujo nome é devidamente mantido em sigilo), que fala sobre suas estratégias para direcionar os preços.

A segunda personagem é o especulador, que só não é manipulador por pura falta de capacidade financeira. Essa figura concentra suas atividades nos *day trades* (compra e venda de ações no mesmo dia) e na negociação de opções. Mas, ao contrário do que se poderia imaginar, as negociações dos especuladores não representam mais do que apenas 5% de todas as ações negociadas no mercado.

Também há os especuladores novatos (devidamente alcunhados de figura lamentável). A descrição dessa categoria é sensacional e demonstra o tom por vezes humorístico da obra "Faça fortuna com ações - antes que seja tarde":

*Os novatos deslumbrados são figuras das mais lamentáveis. Mas felizmente para eles e para todos os participantes, têm curta permanência na Bolsa. Pululam aos magotes nas épocas de boom; são ruidosos e malcriados. Geralmente não têm muito caráter nem muito dinheiro. São pessoas sem idade, sem ideologia e sem profissão específica. Como sua vida é relativamente estável, sentem-se independentes por terem conseguido juntar algum patrimônio e procuram na bolsa o método mais fácil possível de multiplicá-lo. (...) Curiosidade, inveja, ambição e ganância constituem os primeiros atos da peça que está representando. O último ato é incógnita, mas pode resultar numa tragédia de triste final.*

Os especuladores novatos e deslumbrados "costumam (...) ficar aborrecidíssimos quando os preços continuam subindo depois que venderam seu papel com lucro; mortificam-se fazendo cálculos de quanto deixaram de ganhar e sofrem quando olham para as cotações; confundem dinheiro não ganho com dinheiro perdido e choram por terem vendido sua posição prematuramente". Mas o fim dessa categoria de investidores pode ser realmente trágico: "Depois que perdas irrecuperáveis o alijam do mercado, o novato deslumbrado passa a ser o maior detrator da bolsa e dos seus personagens. (...) Outrora propagandista fervoroso do mercado, é agora o seu difamador mais feroz."

Também há os investidores institucionais - fundos de previdência complementar, bancos de investimento e outras empresas, bem como fundações -, que seguem princípios fundamentalistas: investem em empresas com baixo endividamento, crescimento firme dos lucros, e com vantagem competitiva. Como os segurados dos fundos de previdência complementar só precisarão do dinheiro depois de 20 ou 30 anos, há tempo mais do que suficiente para não errar no investimento.

E também há o Investidor pessoa física, que se contrapõe ao Especulador (distinção que ilustra bem como Graham influenciou Bazin). Os Investidores se propõem a ser sócios de empresas sólidas e têm paciência, porque sabem que altas e quedas da bolsa são meros acidentes de percurso em uma estrada cujo fim se determinou desde o início. Esses investidores são chamados por Bazin de "olímpicos", por se manterem tranquilos e serenos mesmo em momentos de crise, porque têm perspectiva de longo prazo.

O principal elemento da estratégia de investimentos de Bazin é o *dividend yield*, ou o quanto uma empresa paga de proventos (dividendos e juros sobre capital) a seus acionistas: para Bazin, só pode ser considerada digna de investimento uma ação de empresa que remunerar seus acionistas com pelo menos 6% de dividendos regularmente. Para determinar o "preço" justo de

aquisição de uma ação, basta multiplicar o dividendo pago anualmente por 100 e dividir por 6 (ou multiplicar o dividendo por 16,67). O resultado da conta é o preço máximo a ser pago pela empresa. De acordo com Bazin, quando uma empresa custa muito além do que isso, é simplesmente cara demais para ser justificada sua aquisição; e se estiver mais barata do que isso, é uma oportunidade excelente de aquisição.

Há uma razão para os 6% de dividendos: de acordo com Bazin, baseado em padrões internacionais, somente quando um ativo paga mais de 6% ao ano, ele pode ser considerado lucrativo: menos do que isso, provavelmente apenas empatará com a inflação, ou perderá para ela. E a única razão para investir em uma empresa, segundo Bazin, seria obter esse retorno. Esperar mais do que isso de rentabilidade é especular, não investir.

Já vimos que isso, contudo, não é necessariamente verdadeiro. É possível que a empresa não pague tanto em dividendos a ponto de chegar a 6% de *dividend-yield* porque ela prefere reinvestir os dividendos na sua atividade produtiva, elevando seus lucros no futuro - e o acionista poderia ganhar com uma elevação no preço da ação. Se ela fizer isso com o dinheiro que seria gasto com dividendos (e não desperdiçá-lo apenas pagando bônus a seus executivos, por exemplo), pode ser uma ótima escolha como investimento.

De qualquer forma, o critério de Bazin, por mais conservador que pareça, é importantíssimo para garantir a segurança do patrimônio investido. E, como ele mesmo diz, "ter dinheiro e perdê-lo é pior do que nunca tê-lo tido".



## **6. Erros comuns que você pode evitar**

## **1. Aprendendo a perder dinheiro**

Entender como perder dinheiro investindo em ações é quase tão importante quanto aprender a ganhá-lo. Evitar erros muitas vezes é mais importante do que acertar, principalmente para preservar o patrimônio. Por essa razão, esse capítulo tem por objetivo abordar algumas situações que normalmente colocam o patrimônio do investidor em grande risco - não apenas no mercado de ações, mas de maneira geral.

As principais maneiras de perder dinheiro com investimentos, de maneira geral, são as seguintes:

### ***Comprar ações confiando nas dicas de amigos e parentes***

Você tem aquele colega de trabalho que parece bem sucedido: tem uma bela casa, com piscina, churrasqueira e 8 quartos, 3 carrões importados na garagem. Ele vive dizendo que se dá muito bem nos investimentos financeiros, e te puxa pra um canto da sala, dizendo que você tem que comprar ações de uma empresa "X". O que você faz? Vai correndo pra uma corretora, abre sua conta, e coloca todas as suas economias nas ações da empresa indicada. No dia seguinte, as ações sobem 1% e você pensa: estou com sorte! O cara é bom mesmo! Ai você pega dinheiro emprestado para investir mais ainda (afinal, a dica é certa!!). Um mês depois, estoura uma crise financeira e você vê as ações com uma queda de 70%. Desesperado, recorre a seu colega de trabalho: "Pô, você não me disse que era certo que as ações iam subir?" E a resposta vem rápido: "cara, aquilo era pra *trade* curto, estava na cara que ia desabar. Mas compra ações Y que você vai ver que vai dar tudo certo". Você pensa: "Esse cara sabe o que faz. Eu que fiz besteira". O que você não sabe é que ele também havia quebrado, que seu patrimônio era herança de um tio que gostava muito dele, e que ele adorava alardear ganhos no mercado financeiro que não existiam. Portanto: não confie em dicas!!! Analise as dicas da maneira como você analisaria um imóvel ou um carro novo: veja se a empresa é lucrativa, bem administrada, ESTUDE! Você não compraria um apartamento sem fazer uma visita com aquele tio que entende tudo de imóveis, não é? Por que você faria isso com seu investimento em ações?

### ***Trocar de investimentos constantemente***

Outra maneira interessante de perder dinheiro é trocar de investimentos todo mês. Fazendo isso, você vai ganhar muito dinheiro: só que pro banco e pro

governo. O sistema financeiro é feito pra gente que pensa no longo prazo: se você trocar de investimentos constantemente, vai perder muito dinheiro com taxas de administração, impostos e outros penduricalhos.

Isso não vale apenas para as ações. Se você quer perder muito dinheiro rapidamente, invista em previdência privada (PGBL ou VGBL, você escolhe) ou em renda fixa e troque constantemente de investimento: os custos da previdência privada às vezes são tão altos que em menos de um ano você pode perder metade de seu capital só entre impostos e taxas de administração, se trocar uma vez por mês de fundo. Na renda fixa, lembre-se ainda que o IOF para fundos de renda fixa é regressivo: se você mudar de aplicação em 1 dia, paga 96% de IOF sobre o rendimento, fora as taxas e demais impostos (como IRPF) que também incidem. Quer perder dinheiro? Troque todo dia de fundo de renda fixa. Ah, se você não quer perder dinheiro com IOF, fique quieto e só troque de fundo depois de 30 dias.

### ***Investir em títulos de capitalização***

Seu gerente, aquele cara gente boa que adora falar contigo sobre o fim de semana dele, te apresenta uma dica fantástica de investimento: títulos de capitalização. É um investimento fantástico: te paga uns 0.5% ao mês (muitas vezes, até menos, ainda mais em cenário de juros baixos) e você ainda concorre a um prêmio de R\$ 50.000,00 por mês ou 6 prêmios anuais de R\$ 2.000.000,00. Tudo bem se você tem muito dinheiro e quer aplicar um pouco em título de capitalização, só pra arriscar ganhar o prêmio: mas não o trate como investimento! 0.5% ao mês é a rentabilidade da poupança!

### ***Comprar ações no topo histórico e vendê-las no fundo do poço***

Essa é clássica: todo mundo sabe que o segredo para ganhar ações é comprá-las quando estão baratas e vendê-las quando estão caras. Mas, sei lá por que razão, a maioria das pessoas investe justamente quando o contrário acontece: comprar quando está tudo caro, e vendem as ações quando o mercado está em baixa. Alguns economistas dizem que é o efeito manada: quando está todo mundo vendendo, as pessoas ficam aliviadas por acompanhar o movimento e por "bloquear" o prejuízo. Pensam: "ainda bem que vendi agora, poderia perder mais!". O problema é que essas pessoas abandonam a bolsa e só voltam quando todo mundo está eufórico, em novo efeito manada: "se está todo mundo comprando, é porque o negócio é bom!". E aí o ciclo se repete. Conheço umas 3

figuras que fazem isso direto, mas não falo nada: dizem que não é bom negócio contrariar loucos.

### ***Investir em imóveis quando os preços estão caros demais***

A lógica é a mesma do item 4: as pessoas adoram comprar casas quando está tudo caro. Há várias cidades em que casebres de madeira podre são vendidos por R\$ 200.000,00. Aqui em Brasília, vi outro dia um apartamento de 100 metros quadrados que estava todo quebrado, sem tinta na parede, sem piso no chão, com portas destruídas, vendido por R\$ 600.000,00.

E então, leitor? Já aprendeu como perder dinheiro? Não fazer nada do que foi dito já é um bom começo para você começar a ganhar (ou, pelo menos, a não perder, o que já é um negócio fantástico). Vejamos agora alguns outros erros que devem ser evitados por quem investe em ações.

## **2. Cuidado com as “dicas” de analistas financeiros**

Há algum tempo, no fim de 2009, li uma notícia muito interessante, que retratava um estudo cuja conclusão era a seguinte: os analistas de mercado erraram a mão na retomada após os períodos mais dramáticos da crise financeira de 2008/2009, e quem adotou uma estratégia contrária à indicada pelos analistas foi mais bem sucedido do que quem a seguiu. Mas, no final da matéria, a crítica ao trabalho dos analistas foi amenizada e se afirmou a importância de seguir as indicações em 2010.

Isso não faz o menor sentido. Ações que estavam subavaliadas no final de 2008 e no início de 2009 eram tidas como arriscadas pelos analistas, que recomendavam "cautela". Alguns analistas diziam que era melhor o investidor se afastar do mercado de ações. E isso quando o Ibovespa rondava a casa dos 29.000 pontos! Quem seguiu o conselho dos analistas deixou de comprar ações da Gerdau a R\$ 11,00; da Vale a R\$ 23,00; do Banco do Brasil a R\$ 12,00; da Randon a R\$ 7,00. E nem estou falando de quem comprou nos valores mínimos.

Os analistas deixaram de observar que o maior risco de quem compra ações é adquiri-las quando elas estão caras. Quando elas estão baratas (no caso, MUITO baratas), não há quase nenhum risco no investimento, para quem tem um horizonte de prazo razoável. Não faz sentido o que a matéria propunha: que não fazia sentido acompanhar os analistas no meio da crise, mas que em 2010 fazia. Se eles conseguiram errar a melhor época para se investir em ações nos últimos 10 anos, não vejo porque acertariam daqui pra frente.

O investidor não deve se apegar às "dicas" dos analistas. Deve estudar as empresas e ler seus relatórios e balanços antes de comprar as ações. Deve pegar os balanços disponíveis nos *sites* das companhias e estudá-los. Deve também ler os relatórios dos analistas, mas não pode, em hipótese alguma, seguir as "dicas" ou as "carteiras" indicadas sem maior reflexão.

### 3. O risco de sair da bolsa

Ficar fora da bolsa de valores tem seus riscos - o principal é o de perder os momentos de alta que, muitas vezes, representam a maior parte dos ganhos em determinados períodos. Ao contrário do que muitos investidores que utilizam análise técnica acabam pregando, que as pessoas deveriam voltar para as ações apenas depois que algum sinal quase inequívoco de tendência de alta apareça, o investidor de longo prazo deveria justamente evitar ficar de fora do mercado de ações.

Em agosto de 2011, o Ibovespa estava na casa dos 49.000 pontos. Alguns analistas viam ali força suficiente para que as ações despencassem ainda mais, e a maioria recomendava ao investidor pessoa física que mantivesse distância do mercado de ações. O resultado? Quem estivesse com um percentual de seus investimentos naquele momento alocado em um fundo de ações que apenas replicasse o comportamento do Ibovespa, ganhou um excepcional rendimento de lá até o fim daquele ano: +29,25% em pouco menos de 6 meses. Seguindo o conselho dos analistas, muita gente teria perdido dinheiro.

O investidor de longo prazo não pode deixar de investir em ações nesses períodos, até porque, às vezes, muitas das altas que ocorrem durante a recuperação que se segue aos períodos de baixa são responsáveis pela maior parte dos rendimentos obtidos no longo prazo. Em [estudo realizado com os rendimentos médios no índice S&P 500 entre 1980 e 2008](#), o MARE (*Market Analysis, Research & Education*) identificou que a maior parte dos rendimentos obtidos no período de quase trinta anos se deveu a menos de 50 dias entre os que apresentaram melhor performance ao longo do período. Veja o gráfico:

Hypothetical Growth of \$10,000 Invested  
in the S&P 500® from Jan 1, 1980 – Sep 30, 2008

Value of Investment on Sep. 30, 2008



Como você pode ver, quem investiu, em 1980, US\$ 10.000,00 em um fundo de ações que apenas replicasse o índice S&P 500 e não moveu um único centavo do fundo, teve uma rentabilidade fantástica: o investimento inicial rendeu US\$ 243.651 ao longo dos 28 anos (2336,51%, ou 12,08% ao ano). Mas, se o investidor, por medo, desaplicasse seus investimentos e perdesse apenas os 5 dias em que as ações apresentaram maior alta, teriam uma perda substancial: ao invés de quase US\$ 250.000, seus investimentos renderiam US\$ 180.399,00 (1703% ou 10,88%). Se ele perdesse os dez dias de melhor performance, a queda de rendimento seria ainda maior: a rentabilidade cairia para algo em torno de US\$ 140.000. Apenas dez dias com o dinheiro desaplicado teriam custado US\$ 100.000,00! É caro ficar fora da bolsa de valores, não é mesmo?

#### 4. Todo mundo tem que investir em Petrobras e Vale?

As grandes vedetes da bolsa de valores brasileira são as ações da Vale e da Petrobras. Há muitos anos, investir em ações é sinônimo de ter uma pequena fração das duas gigantes do Ibovespa. Quem investiu nelas no início deste período, que se iniciou na fase posterior ao Plano Real, com a estabilização da economia, não tem do que reclamar. De 1998 pra cá, por exemplo, as ações preferenciais da Petrobras subiram 2.334% (27,84% ao ano, em média), e as da Vale, 4.540% (ou 34,35% ao ano). Tão impressionante que, para muitas pessoas, as ações das duas empresas devem constar nas carteiras de investimento de qualquer pessoa - e seria uma “maluquice” não ter ações delas. Mas será mesmo?

A evolução dos preços das duas empresas parece ter seguido uma lógica bem parecida nos últimos anos. A Vale, em 1998, encerrou o ano cotada a aproximadamente R\$ 0,99 por ação; a Petrobras, a R\$ 1,15 (os preços já descontam eventuais *splits* nos preços das ações). Hoje, ao fim de 2012 as empresas estão cotadas, respectivamente, em torno de R\$ 40,50, e R\$ 20,69, por ação preferencial. Sem contar com os dividendos. Quem tinha R\$ 10.000,00 investidos nas ações de cada uma das empresas em 1998, quando a economia brasileira estava derrapando em meio a sucessivas crises e em decorrência dos baixos preços das *commodities*, teria, hoje, R\$ 409.090,91 em ações da Vale, e R\$ 179.913,04 em ações da Petrobras.

Uma performance impressionante, sem sombra de dúvidas. Isso significa que a grande mídia está certa, ao aconselhar que o investidor tem que ter ações da Vale ou da Petrobras em sua carteira? Não, em absoluto. Vale e Petrobras são empresas como qualquer outra. Não têm qualquer selo de garantia de que as imprevisões de quebrar ou de dar prejuízo.

A Petrobras vem acompanhada de um grande risco associado - o risco governo -, que não pode ser desconsiderado. Há alguns anos, no processo de capitalização da empresa, vimos o quanto esse risco pode prejudicar o pequeno investidor: na surdina, foi surrupiado quase 30% da proporção que cada ação representava no patrimônio da empresa, e até hoje muita gente não se deu conta disso. Além disso, os investimentos necessários para explorar lucrativamente o pré-sal ainda são obscuros, apesar da propaganda estatal de que o céu é o limite para a empresa.

Por enquanto, a Vale tem conseguido se desvencilhar desse risco. Mas o

governo também tem uma grande fatia das ações da Vale em sua posse (por meio do BNDES), e além disso tem estado descontente com a atitude da empresa de não se alinhar ao perfil político governamental. Em outras palavras, a Vale tem resistido a ser mais um “cabide de empregos” direcionado para a satisfação dos interesses do Planalto. Embora a empresa seja uma espetacular pagadora de impostos - hoje, ela é mais rentável para o governo do que jamais fora enquanto estatal -, o governo quer ter um papel mais ativo na gestão da empresa.

Das duas, eu tenho preferido a Vale à Petrobras. Mas isso não significa que eu estou aconselhando ninguém a comprar ações dela ou de nenhuma companhia (até porque eu não tenho o poder de fazer qualquer recomendação: sou um simples investidor tentando compartilhar minhas opiniões). Investir nas empresas tem seus riscos que também devem ser avaliados criticamente. Mas acredito que a Vale tem uma gestão melhor e, principalmente, mais independente que a Petrobras – apesar de o governo ter tentado, nos últimos meses, interferir também na empresa.

Outro risco associado às duas diz respeito ao seu setor de atuação. As duas empresas atuam no setor de *commodities*, que passou por um *boom* na década passada. Se na era FHC as *commodities* estavam no seu piso histórico, durante o governo Lula elas se recuperaram rapidamente e chegaram ao seu teto histórico. Como o Brasil é grande exportador de *commodities* e as empresas desse setor lucraram bastante com o aumento do preço delas, Vale e Petrobras foram muito beneficiadas no período.

O problema é que a próxima década pode não ser tão boa para o setor de *commodities* quanto foram os anos 2000. Os Estados Unidos são ainda o principal motor da economia mundial, mas eles ainda estão derrapando por conta da crise que se iniciou em 2008. O desemprego é alto, e a inflação também tem crescido muito nos últimos anos. A economia japonesa, outro grande participante do mercado mundial, também está em baixa há um bom tempo, e também a Europa está crescendo muito pouco.

Baixo crescimento econômico significa menos consumo de petróleo e de minérios, além de outras *commodities*. A não ser que haja um crescimento sustentável em outras partes do planeta - a China também já dá alguns sinais de desgaste e de incapacidade de manter seu crescimento nos níveis excepcionais dos últimos anos -, o cenário econômico pode ser desfavorável a essas empresas.

Também é importante destacar que a grande razão para que a mídia

recomende o investimento em Vale e Petrobras diz respeito ao espetacular crescimento das empresas nos últimos anos. Um analista que não recomende Vale ou Petrobras em sua carreira é olhado com desdém. Talvez, muitos analistas indiquem as duas empresas apenas para não ir contra a maré: afinal, errar em conjunto com outros é melhor do que errar sozinho.

Mas o que muitas pessoas não sabem é que as duas não foram as campeãs de crescimento nesse período. Algumas outras empresas deram a seus acionistas rentabilidade superior às duas vedetes.

As ações da Randon Participações (RAPT4), por exemplo, estavam cotada a meros R\$ 0,15 em 1998, e ao fim de 2011 estavam avaliadas em torno de R\$ 10,90 - um crescimento de 7.592%. As ações de uma empresa do setor elétrico - que normalmente é considerado de baixo crescimento -, a Coelce (COCE5), valiam R\$ 1,17 em 1998, e no final daquele ano valiam em torno de R\$ 30,00, um crescimento de 2.464%, comparável ao da Petrobras. Em 2000, as ações da Ambev (AMBV4) estavam cotadas a R\$ 3,50; ao fim de 2011, estão avaliadas em torno de R\$ 45,00 (rentabilidade de 1.185%) e, ao fim de 2012, já valiam mais de R\$ 80,00. As ações preferenciais da Livraria Saraiva (SLED4), empresa que quase nenhum analista cobre, estavam cotadas a R\$ 1,65 em 1998, e chegaram a ser negociadas a R\$ 37,00 em 2011 (rentabilidade de 2.142%). Sem contar dividendos. Com eles, por exemplo, não tenho a menor dúvida de que as ações da Coelce, que é uma excelente pagadora de proventos, teriam tido uma rentabilidade espetacularmente superior à da Vale e da Petrobras. Embora nem todas as empresas citadas tenham crescido tanto quanto Petrobras e Vale, é fácil perceber que outras boas companhias também tiveram rendimentos espetaculares.

Claro, comparar o crescimento de empresas diferentes olhando pro passado é fácil. É só escolher empresas que cresceram e comparar. Alguém poderia me acusar de ser desonesto por fazer isso; saber quem ganhou depois do jogo ter acabado é fácil. O difícil é saber quem serão os vencedores daqui a 10, 15 anos.

Meu objetivo, contudo, não foi o de mostrar que Coelce, Ambev, Randon ou Saraiva são investimentos melhores que Vale ou Petrobras para o futuro. A ideia é apenas mostrar para quem investe apenas em Petrobras e Vale que outras empresas existem e que precisam ser estudadas, porque podem ser um melhor investimento do que as duas queridinhas do Ibovespa.

Um exemplo de como a Petrobras pode não ser um investimento tão bom quanto normalmente é anunciado pela mídia especializada foi visto pelos investidores no processo da capitalização da companhia, realizado em 2010. Com a finalização do processo, a Petrobras obteve US\$ 70 bilhões para investir na exploração do pré-sal. Mas qual foi o resultado da capitalização da Petrobras para os acionistas da empresa - os novos, que aproveitaram o momento para comprar suas primeiras ações da petrolífera, e os antigos, que tiveram que adquirir novas ações para tentar manter intacta sua parcela de propriedade na empresa?

O primeiro elemento a ser observado é o expressivo aumento de valor de mercado da companhia. Em 17 de setembro de 2010, pouco antes da consolidação do processo de capitalização, o valor de mercado da empresa era de aproximadamente R\$ 251 bilhões; no início de outubro, valia R\$ 350 bilhões, um acréscimo de 39%. Isso, por si só, não diz muito a respeito de a empresa ser um investimento bom ou ruim.

O primeiro elemento a ser observado pelo investidor é que os US\$ 70 bilhões (uns R\$ 120 bilhões) obtidos no processo de capitalização são muito pouco perto do que a empresa pretende investir ao longo dos próximos anos, para explorar o pré-sal. Para que o leitor tenha uma ideia, em 2009 o Ministro da Fazenda anunciou que a empresa deveria investir, só em 2010 ano, cerca de R\$ 340 bilhões para a extração do petróleo da camada do pré-sal. Ou seja, o dinheiro obtido com a capitalização representa pouco menos de 1/5 do valor necessário para investir na extração daquele petróleo. Mas os dados não batem: segundo José Sergio Gabrielli, então presidente da empresa, a companhia deveria investir, até 2020, cerca de US\$ 111 bilhões (R\$ 180 bilhões) para aproveitar os recursos do pré-sal.

Independentemente de quem está certo, façamos uma continha básica. A empresa valia R\$ 350 bilhões, mas precisava investir ainda um valor entre R\$ 180 bilhões e 340 bilhões até 2020 para poder aproveitar o petróleo do pré-sal (segundo Mantega, R\$ 350 bilhões só nesse ano!). Ou seja, a empresa terá que investir algo entre metade e mais de 100% de seu valor de mercado para poder aproveitar os recursos do pré-sal. Mas obteve, no megaprocessamento de capitalização, apenas R\$ 120 bilhões. De onde a empresa obterá o valor restante - entre R\$ 60 bilhões e R\$ 280 bilhões que faltam para chegar à marca prevista? Provavelmente, de uma nova capitalização.

Mas como isso afeta a situação dos investidores da companhia? Vamos ver um

espelho dos dados fundamentalistas para observar como a situação afetou a situação dos acionistas da empresa. Quem tinha 1 ação da empresa, em setembro (antes da capitalização), teria um lucro por ação (LPA) equivalente a R\$ 3,34, um valor patrimonial por ação (VPA) de R\$ 18,68 e teria recebido R\$ 0,95 em dividendos por ação (DPA) - dados relativos aos valores de 2009. Em outubro, os mesmos dados seriam os seguintes: LPA de R\$ 2,28, VPA de R\$ 12,75 e R\$ 0,65 em DPA. Ou seja, como era de se esperar, o aumento no número de ações levou a uma piora dos indicadores fundamentalistas básicos da empresa na casa dos 31%. Por que isso aconteceu? Porque o número de ações da empresa aumentou. Para entender esse ponto, imagine que uma empresa que tenha um patrimônio de R\$ 1.000.000,00, um lucro líquido de R\$ 100.000,00 e pague R\$ 50.000 em dividendos, e tem 1.000 ações. Nesse caso, seu VPA seria de R\$ 1.000,00, seu LPA de R\$ 100,00, e seu DPA de R\$ 50,00. Agora, imagine que a empresa aumentou em 10 vezes o seu número de ações, passando para 10.000 ações. Nessa hipótese, seu patrimônio, seu lucro líquido e seus dividendos são divididos por um número maior de ações, o que leva a um decréscimo em todos os indicadores. Nessas condições, seu VPA passaria para R\$ 100,00, seu LPA para R\$ 10,00 e seu DPA para R\$ 5,00. Bem pior, não é? Pois aconteceu o mesmo com a Petrobras!

O que mais aconteceu? Bom, o índice P/L da empresa subiu um bocado. Em setembro, antes da capitalização, seu P/L estava na casa dos 7,5. Agora, em outubro, está na casa dos 11. Ou seja, mesmo piorando todos os indicadores, como a cotação da ação permaneceu por um bom tempo mais ou menos igual ao que era antes (na casa dos R\$ 26,00), a empresa estava mais cara (e hoje o preço está na casa de R\$ 20,00). Não está caríssima (um P/L de 11 não é caro), mas está mais cara do que antes do processo de capitalização. Conclusão? O investidor perdeu em todas as pontas: levou ações de uma empresa que tinha indicadores melhores, com um preço pior.

E ainda pode ficar pior. Para investir os R\$ 280 bilhões que faltam para chegar ao total previsto em investimentos, a empresa tem três alternativas: ou toma um empréstimo, ou emite novas ações (outra capitalização), ou reinveste seus lucros. A terceira alternativa seria a mais adequada, porque significaria crescimento orgânico e estruturado. O investimento viria naturalmente da atividade operacional da empresa. Mas não é suficiente! Para que o leitor tenha uma ideia, o Lucro Líquido da Petrobras nos 12 meses anteriores a novembro de 2010 foi de aproximadamente R\$ 30 bilhões, suficiente para cobrir pouco menos de 10% do investimento total necessário para a empresa explorar o pré-sal. E isso se a empresa deixar de pagar dividendos (o que ela não pode fazer, já que a lei a obriga a pagar em dividendos pelo menos 25% de seu lucro).

Sobram duas alternativas: tomar um empréstimo ou emitir novas ações. Para explorar o pré-sal, tomar os R\$ 280 bilhões em empréstimos significaria triplicar a dívida atual da empresa, o que prejudicaria irremediavelmente sua eficiência. E emitir novas ações significaria prejudicar novamente os interesses dos acionistas. Afinal, emitir R\$ 280 bilhões em novas ações significaria diminuir para pouco mais do que metade o percentual do patrimônio que cada ação da empresa representa.

Para tornar esse empreendimento lucrativo para seus acionistas, o investimento da empresa para explorar a camada do pré-sal teria que devolver, pelo menos, 12% ao ano em retorno para seu acionista. Menos do que isso, é melhor investir em outra empresa - e, acredite, há várias empresas com retorno maior. Isso significaria que os R\$ 280 bilhões teriam que dar de retorno um lucro de R\$ 33 bilhões por ano para a empresa. Ou seja, a empresa teria que lucrar o DOBRO do que tem lucrado anualmente. E isso para COMEÇAR a dar lucro para o acionista. Difícil a situação, não é?

## **5. O risco de especular com micos**

Micos são aquelas empresas que têm valor de mercado ínfimo e são muito pouco negociadas no mercado de ações, que muitas vezes são negociadas por poucos centavos e são, por conta dessas características, muito arriscadas.

Mas essas características são justamente o que tornam os micos muito atrativos. Em razão de serem pouco negociadas, essas ações podem passar por momentos de muita volatilidade - o que significa a possibilidade de ganhar muito dinheiro com poucos recursos, transformando centenas de reais em milhares em um piscar de olhos. Muitos especuladores acabam se iludindo na esperança disso acontecer, e se esquecem de que o potencial de lucros é acompanhado de um risco excessivo de que milhares de reais se transformem em dezenas de reais em poucos dias.

Para ilustrar os riscos de especular com os micos, apresento o exemplo da Mundial, uma empresa cujas ações passaram por um momento de excessiva volatilidade em 2011, fazendo pequenas fortunas em algumas semanas - momento seguido por um estouro fantástico que levou muitos à bancarrota e levou à investigação por parte da CVM, por suspeita de fraude.

### ***Estudo de caso: as ações da Mundial***

O mercado, às vezes, é irracional. Nos primeiros meses de 2011, as ações ordinárias da Mundial (MNDL3) subiram mais de 1100%, o que fez indicador P/L subir para faixa superior a 120. Em 52 semanas, as ações da empresa saltaram de R\$ 0,21 para R\$ 3,15. R\$ 10.000,00 investidos nela no Réveillon de 2011 teriam se transformado em pouco mais de R\$ 140.000,00 antes do meio do ano.

Com resultados tão bons no mercado, a empresa deveria ser uma máquina de produzir lucros, concorda? Provavelmente, ela deveria ter uma marca fortíssima - daquele tipo que faz com que as pessoas a escolher seus produtos com base na força da marca. Mais ou menos como os produtos da Apple, que muita gente compra “porque é da Apple, oras”. Ou então, uma marca conhecida como a dos produtos da Ambev, que às vezes se tornam sinônimo do produto que é vendido. A criança vai pedir um refrigerante qualquer e já pede o Guaraná Antarctica, e não um guaraná qualquer. Ou como a Coca-Cola, que tem efeito ainda maior.

Mas o que produz a Mundial? Produtos para cabelos (navalhas e várias linhas de tesouras), maquiagem, pinças, alicate, lixas, barbeadores e tesourinhas para cortar unhas - de muitos e muitos tipos. A empresa não tem vantagem competitiva. Os indicadores fundamentalistas da empresa também não eram significativos: ROE de -53%, ROIC de 2,40%, margem líquida de -6,7%, lucro sem apresentar constância no crescimento, dívida alta. Você investiria numa empresa assim? Eu não.

A liquidez corrente da empresa é de 0,62. Esse indicador mede a capacidade da empresa de pagar suas dívidas de curto prazo. Um indicador menor que 1 indica que a empresa tem mais dívidas de curto prazo (obrigações a serem pagas em 1 ano) do que bens e direitos que podem ser convertidos em dinheiro no mesmo prazo. Como você pode ver, a empresa tem capacidade de honrar apenas 62% de suas dívidas de curto prazo. Para pagar o restante, só com empréstimos ou outras maneiras de financiamento (emitir ações e debêntures, por exemplo).

Ou seja, para pagar sua dívida, a empresa tem que assumir dívidas de prazo mais longo, o que aumentaria seu endividamento de longo prazo. E esse indicador também não é bom. Mas por que, com indicadores tão ruins, as ações da Mundial apresentaram rentabilidade tão expressiva nos últimos meses?

Impressionado com a alta das ações da empresa, resolvi pesquisar um pouco sobre os motivos que levaram a esse movimento expressivo. Encontrei apenas dois fatores que poderiam explicar isso nas semanas anteriores à alta absurda: o anúncio de um desdobramento de ações e o processo de reestruturação da empresa, com a intenção de aderir ao nível I de Governança Corporativa da BM&F Bovespa. O que isso significa? Que a empresa quer se comprometer mais com seu acionista, divulgando melhor suas informações e adotando melhores práticas. Apesar disso, a empresa teve que se justificar perante a BM&F Bovespa em 20 de junho de 2011 por não ter enviado as informações financeiras referentes ao primeiro trimestre de 2011 - o que é indício, no mínimo, de desorganização e ausência de transparência.

Ou seja, nada a justificar o movimento de alta das ações. O movimento teve o seguinte padrão: no dia primeiro de abril de 2011, cada ação preferencial da Mundial (MNDL4) era negociada a um preço próximo a R\$ 1,90. Desde então, não parou de subir, tendo encerrado o mês de abril a R\$ 3,19 (alta de 67,89%). Após o desdobramento das ações, a uma proporção de 6 para 1, as ações encerraram maio a R\$ 0,73, que equivaleria, na cotação antiga, a R\$ 4,38 (alta

de 37,30% no mês). Em junho, a farra continuou, com o preço das ações chegando a R\$ 1,90, ou R\$ 11,40 com base na cotação anterior (alta de 160,27% no mês). E, em julho, a farra continuava: a cotação chegou a R\$ 5,11 - equivalente a R\$ 30,66 antes do desdobramento (alta de 168,94%).

Isso até o dia 20 de julho, quando a cotação caiu incríveis 50,80%; e no dia 21 de julho, despencou mais 24,30%. Em apenas dois dias, a ação despencou de R\$ 5,11 para R\$ 1,90 (equivalente a R\$ 11,40 nos preços anteriores ao desdobramento) - uma queda total acumulada de 62,81%. Hoje, no final de 2012, as ações estão cotadas a R\$ 0,38.

O que aconteceu? Simples: os preços começaram a subir porque começaram a subir. Não tem explicação: os únicos fatores que poderiam explicar racionalmente uma subida no preço das ações foram o anúncio da empresa de que pretendia cumprir as regras para alcançar o nível 1 de governança corporativa da Bovespa e o anúncio de que um investidor estrangeiro teria interesse em aplicar até US\$ 50 milhões na empresa. Nada - NADA - disso explica o que aconteceu na empresa.

O que explica, então? A ganância de muita gente, seguida por manipulação do mercado que está sendo investigada pela CVM. As pessoas são gananciosas. Os preços começaram a subir. Subiram, subiram, e outros especuladores, vendo ali uma oportunidade de ganhar dinheiro fácil, aceitaram pagar qualquer preço pelas ações. Com mais gente comprando, os preços subiram, subiram, até a marca absurda de 1.500% (MNDL4). Só a ganância explica o que aconteceu. É claro que também houve manipulação do mercado por grandes investidores (que deveria, sim, ser investigada), mas ela só deu certo por causa da ganância de investidores menores, que toparam continuar comprando ações da empresa a qualquer custo.

A R\$ 5,11 por ação, a empresa chegou a ser negociada por um índice P/L de 127,75. Ou seja, cada ação chegou a ser negociada pelo equivalente a 127 vezes o lucro anual da empresa. E a quase 16 vezes o valor patrimonial da companhia. Mas as pessoas continuaram entrando no negócio, achando que o céu era o limite. E foi, para algumas pessoas: com a queda de 62,81%, muitos especuladores perderam muito dinheiro.

Você poderia perguntar: “Fábio, perdeu dinheiro como? Afinal, quem tinha as ações da Mundial em abril, teve um ganho fantástico de 500%, mesmo com essa queda toda! Não está bom?”. De fato, se alguém tivesse as ações preferenciais

da Mundial no início de abril e as mantivesse até julho, teria tido esse ganho, mesmo após a vertiginosa queda de mais de 60% dos últimos dois dias. Mas muito pouca gente fez isso: ninguém investiu na empresa porque acreditava no negócio, mas porque acreditava que ela seria o seu passaporte para a riqueza fácil. Muitos especuladores podem ter ganho um dinheirinho com ela; mas, se eles foram responsáveis, não investiram todo o dinheiro que tinham: ganharam seus 20% ou 30% em cada operação, mas como entraram com pouco dinheiro, não conseguiram muito resultado.

De nada adianta você ganhar 30% em 3 ou 4 dias, se você investiu R\$ 1.000 ou R\$ 2.000. Afinal, R\$ 300 ou R\$ 400 não vão fazer ninguém ficar milionário. Mesmo que tenha investido R\$ 10.000, R\$ 3.000 ganhos na operação também não farão ninguém milionário. E se alguém investiu mais do que isso depois que a cotação começou a disparar, era simplesmente insano. Acredito que muito pouca gente fez isso, e a maioria saiu com muito pouco lucro.

E, pior, muita gente deve ter começado a investir nessa semana ou na semana passada, achando que iria sair da rua da amargura em 3 semanas. Deu pena de algumas pessoas, em alguns fóruns da Internet. Havia gente narrando que, depois de ganhar R\$ 25.000 com as ações da Mundial, resolveu pegar empréstimo e perdeu mais de R\$ 50.000,00 nos pregões seguintes. Havia relato de pessoas que venderam ações de boas empresas para “fazer caixa” e especular com as ações da Mundial e que levaram um rombo estupendo no seu patrimônio.

### ***Lições a serem aprendidas com o caso da Mundial***

Investir na bolsa não é difícil. Se você pegar os balanços de duas empresas, uma excelente e uma péssima, em questão de segundos saberá dizer qual delas é a melhor. Basta pegar o crescimento do lucro ao longo dos anos, como a dívida tem sido equacionada, se a empresa gasta muito com pessoal e com a sua administração, se ela tem uma boa margem de lucro e vantagens competitivas. O resto é calcular indicadores fundamentalistas, o que pode ser feito com lápis e papel ou com uma planilha do Excel. Não é difícil: com um pouco de esforço, qualquer pessoa pode compreender o essencial para separar o joio do trigo.

Mas muitas pessoas querem acertar na loteria. Acreditam que a bolsa é um cassino, o que já vimos que é um erro crasso. Ao invés de se concentrar na formação de uma boa carteira de investimentos, com empresas que comprovadamente são bem administradas e têm vantagem comparativa, elas preferem se concentrar nas empresas cuja cotação vai disparar rapidamente.

Um ou outro pode ficar rico assim. Acontece. Mas esse aí vai ser 0,00000001% da população. É loteria. Você não pode deixar o futuro de todas as suas economias na mão da sorte. Com disciplina e paciência, o retorno virá.

Mas é isso: toda vez que uma bolha estoura ou que um “mico” sobe estupidamente, os especuladores aprendem, pela dor, lições que já deveriam ter aprendido. São os mesmos que depois saem difamando o investimento em ações, dizendo que só os “tubarões” (grandes investidores) ganham dinheiro no mercado. São esses que metem a bala na cabeça por não saber lidar com o prejuízo que sua irresponsabilidade causou. São esses que se divorciam porque as economias de anos do casal são reduzidas a pó depois de uma aposta equivocada e maldizem o mercado de ações.

## 6. O risco de investir em IPOs

Muitos investidores gostam de investir em IPOs - *Initial Public Offerings* (em português, Ofertas Públicas Iniciais), que nada mais são do que uma oferta de ações por parte de uma empresa quando ela abre seu capital, possibilitando que suas ações sejam negociadas no mercado. Mas será que investir nas ações de uma empresa nesse momento é realmente bom? Será que o investimento em Ofertas Públicas Iniciais vale a pena? E que cuidados é importante tomar antes de decidir investir em um IPO?

Antes de mais nada, é importante compreender porque uma empresa abre seu capital. Vamos tentar imaginar uma situação em que um empresário bem sucedido tem uma empresa de sucesso comprovado e com crescimento sustentável. Sua empresa é conhecida por ter vantagem comparativa durável. Ou seja, ela tem maiores margens de lucro que a concorrência, uma marca reconhecida e de prestígio, apresenta bons lucros. Sua situação é confortável no mercado. Por que ele abriria o capital de sua empresa?

Basicamente, alguém faria isso por três razões: (i) por acreditar que a empresa tem condições de se expandir a taxas muito mais rápidas com o dinheiro que ingressar com a venda das ações; (ii) em razão de a empresa não estar tão bem quanto a situação descrita no parágrafo anterior deu a entender, e precisa do dinheiro para continuar funcionando; e (iii) o mercado está topando pagar preços tão absurdos pelas ações de sua empresa que seria irracional não vendê-las. Existem exemplos de cada uma dessas situações.

Mas é importante compreender o seguinte: uma empresa só emite ações em uma Oferta Pública Inicial (ou IPO, que é a sigla para o termo em inglês) em benefício próprio. Para o bem ou para o mal do investidor.

O caso do IPO do Facebook é ilustrativo disso. A empresa não emitiu ações porque o Mark Zuckerberg é um sujeito bacana, mas porque tentou aproveitar a popularidade da rede social para inflar os preços das ações em seu IPO. Afinal, os preços do IPO - US\$ 38 indicavam uma relação P/L próxima a 100, muito além de qualquer critério razoável - o que levou a ação a apresentar, nos primeiros meses de negociação, uma queda brusca. Ao final de 2012, a ação estava cotada a US\$ 26, 32% abaixo do preço da oferta.

Claro, o futuro é imprevisível. Quando o Google emitiu suas ações, também

havia a suspeita de preços elevados demais (o P/L estava na casa dos 67), mas a empresa conseguiu manter um crescimento tão absurdo de lá para cá que quem investiu nela naquela época obteve bons lucros. Mas essa não é a regra dos IPOs: em boa parte dos casos, a ação é emitida simplesmente por um preço alto demais para ser justificado. Como Warren Buffett costuma dizer, "é muito melhor comprar uma empresa espetacular a um preço razoável do que uma companhia razoável a um preço alto".

De minha parte, prefiro não investir em IPOs. Os dados históricos disponíveis para avaliação da empresa são muito escassos e é difícil prever o que a empresa fará com o dinheiro recebido. Em alguns casos, o dinheiro é simplesmente desperdiçado e não agrega valor algum à companhia. Em outros casos de sucesso, o dinheiro é bem investido, como ocorreu com Drogasil, Le Lis Blanc e Natura há alguns anos. Mas é difícil saber o que vai acontecer. Não é possível elaborar qualquer análise fundamentalista decente sem histórico da companhia e, por essa razão, prefiro ficar de fora da farra dos IPOs.



## **Considerações finais**

## **Mensagem de incentivo**

Se há uma mensagem que espero ter deixado ao leitor, é a de que o mercado de ações é uma excelente ferramenta para construção de patrimônio a longo prazo.

Isso significa dizer que um bom investidor desse mercado deve estar preparado financeiramente e psicologicamente para os solavancos no dia-a-dia e mesmo em alguns anos inteiros, como vimos recentemente em 2008. Investir em ações deve ser encarado como correr uma maratona. Há subidas que freiam o ritmo e descidas em que o passo acelera naturalmente. Além disso, ninguém começa a correr disputando uma maratona: primeiro, corre um pouco, alternando o passo com uma caminhada rápida; depois, passa a correr alguns poucos quilômetros e progressivamente aumenta o ritmo, condicionando tanto o seu físico quanto a sua mente.

Do mesmo modo, ninguém começa no mercado de ações apenas acertando. Aliás, nem mesmo investidores experientes acertam todas as vezes. Por isso, não cobre tanto de si mesmo, especialmente nos primeiros anos de sua carreira como investidor. Você cometerá erros e se tornará um melhor investidor se aprender com eles.

O segredo de acertar mais do que errar, no longo prazo, é estudar. Estude as empresas, seus balanços, conheça seus produtos e serviços e, principalmente, leia bons livros sobre investimento no mercado de ações. Com base nesse aprendizado, ao longo do tempo você forjará seu estilo próprio de investir, pois entenderá o que funciona e o que não dá certo para você.

Espero sinceramente que esta obra seja apenas um dos seus primeiros passos em uma longa carreira de sucesso no mundo dos investimentos em ações. Não tenho qualquer pretensão de ter esgotado o assunto – que tem muito mais sutilezas do que pude destacar aqui -, mas espero ter mostrado que o tema é muito menos difícil de compreender do que parece à primeira vista.

Qualquer um pode se beneficiar desse mercado, seja diretamente, comprando ações, ou indiretamente, por meio de fundos de investimento. Basta ter paciência e um pouco de dedicação, e os resultados financeiros serão mera consequência.

O Brasil ainda não tem uma cultura forte de investimento no mercado de

ações, e espero ter alcançado a singela pretensão de desmistificar um pouco o assunto, dando uma pequena contribuição à popularização dessa modalidade de investimento. Qualquer um pode ajudar muito a população a formar um patrimônio no longo prazo que seja capaz de providenciar uma vida financeiramente estável e satisfatória.

Um último ponto a ser observado: o fato de eu ter mencionado ações de algumas empresas ao longo do texto não significa qualquer recomendação de compra, venda ou manutenção do ativo. Trata-se apenas de minha observação da situação, a partir de minha experiência pessoal e das leituras que tenho feito ao longo de minha trajetória. Se espero que os leitores tenham aprendido algo com esse livro foi a desconfiar de qualquer análise – o que inclui, evidentemente, as minhas próprias.

De resto, desejo a todos muito sucesso e uma longa carreira de investimentos em ações!

## **Sugestões de leitura**

Nessa seção, aproveito para indicar algumas obras importantes para quem deseja aprender a investir melhor. Não se trata de referências bibliográficas dos textos utilizados como apoio para escrever esse livro nem é uma lista exaustiva, mas são obras que indico a qualquer um que deseja se aprofundar um pouco mais no mundo dos investimentos.

Espero que aproveitem a leitura tanto quanto eu!

### **Anderson Lueders**

*Investindo em small caps – um roteiro para se tornar um investidor de sucesso.*  
Rio de Janeiro: Campus, 2008.

### **Aswath Damodaran**

*Avaliação de empresas.* São Paulo: Prentice Hall Brasil, 2007.

*Mitos de investimentos.* São Paulo: Prentice Hall Brasil, 2006.

*The little book of valuation.* Nova Iorque: John Wiley & Sons, Inc., 2011.

### **Benjamin Graham**

*O investidor inteligente.* Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2007.

(com David Dodd) *Security analysis.* Nova Iorque: McGraw Hill, 2009.

*A interpretação das demonstrações financeiras.* São Paulo: Saraiva, 2009.

### **Charles Mizrahi**

*Monte uma carteira vencedora.* Rio de Janeiro: Campus, 2008.

### **Christopher Browne**

*The little book of value investing*. Hoboken (NJ): John Wiley & Sons, Inc., 2007.

**David Gardner e Tom Gardner**

*The Motley Fool investment guide*. Nova Iorque: Fireside, 2001.

*The Motley Fool million dollar portfolio*. Nova Iorque: HarperCollins, 2009.

**Décio Bazin**

*Faça fortuna com ações antes que seja tarde*. São Paulo: Cla Editora, 2006.

**Harry Domash**

*Fire your stock analyst – analyzing stocks on your own*. Upper Saddle River (NJ): FT Press, 2010.

**Jeremy Siegel**

*Investindo em ações no longo prazo*. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2009.

**Mary Buffett e David Clark**

*Warren Buffett e a análise de balanços*. Rio de Janeiro: Sextante, 2010.

*The new Buffettology*. Nova Iorque: HarperCollins, 2002.

**Matthew Schifrin**

*The Warren Buffetts next door*. Nova Iorque: John Wiley & Sons, Inc., 2011.

**Peter Lynch e John Rothchild**

*O jeito Peter Lynch de investir – as estratégias vencedoras de quem transformou Wall Street*. São Paulo: Saraiva, 2011.

*Learn to earn: a beginner's guide to the basics*. Nova Iorque: John Willey & Sons, Inc., 1997.

*Beating the street*. Nova Iorque: Fireside, 1994.

**Philip Fisher**

*Ações comuns, lucros extraordinários*. São Paulo: Saraiva, 2005.

**Warren Buffett**

*Ensaio de Warren Buffett – lições para investidores e administradores*. São Paulo: Rui Tabakov Sena Rebouças, 2005.

## Table of Contents

[Copyright](#)

[Introdução](#)

[Sobre o autor](#)

[1. Você está preparado para investir em ações?](#)

[2. Introdução ao investimento em ações](#)

[3. Começando a investir em ações](#)

[4. Descobrimo o quanto vale uma empresa](#)

[5. Buy and Hold: investindo para o longo prazo](#)

[6. Erros comuns que você pode evitar](#)

[Considerações finais](#)