**Leitura Complementar da disciplina Mercado de Capitais**

**O que vale é o fundamento**

Por Angelo Pavini | São Paulo, 09/01/2007.

Aos poucos, o investidor brasileiro começa a olhar para o mercado acionário com mais confiança. A imagem de jogo de cartas marcadas, de cassino, onde as regras de mercado não valiam e o pequeno investidor só entrava para financiar a saída dos grandes especuladores ficou para trás. Mas muita gente ainda não entende sua lógica e não sabe bem por onde começar. Muitos ainda procuram dicas e palpites que permitam ganhos astronômicos de um dia para o outro. O caso da euforia com as ofertas públicas, onde muitos compravam ações sem sequer conhecer a empresa, mas porque todas subiam após o lançamento, foi um bom exemplo, que só diminuiu um pouco quando o mercado reverteu em maio do ano passado.

Essa incerteza torna mais importante estudos como o do professor da FEA USP e pesquisador da Fundação Instituto de Pesquisas Atuariais e Financeiras (Fipecafi) Alexsando Broedel Lopes, em parceria com o professor da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas (Fucapi) e doutorando da FEA Fernando Galdi.

Eles analisaram todas as empresas da Bovespa e procuraram dar notas a cada uma de acordo com nove critérios financeiros de desempenho. Depois, pegaram as companhias com as três maiores notas e com menores preços no mercado (de acordo com a relação Preço/Valor Patrimonial) e montaram uma carteira que foi atualizada em janeiro de cada ano de 1994 até 2004. O resultado foi que a carteira com as empresas com melhores indicadores teve um ganho 34% superior ao do Índice Bovespa no período. Isso significaria um retorno nominal de 872,54%, para um Ibovespa de 623,03% no período.

O estudo mostrou ainda que o investidor poderia ter usado o mesmo critério para ganhar também com os papéis que levaram bomba nas notas. Quem tivesse montado uma carteira alugando os papéis com notas abaixo de 3 e vendendo-os no mercado (isso é chamado de ficar vendido) teria obtido um ganho de 17,71% acima do Ibovespa. Fazendo uma carteira long/short, vendida nos papéis com piores notas e comprada na dos melhores, o ganho final teria sido ainda maior, 52,22% acima do Ibovespa. Isso significaria um retorno nominal de 1.000,6%.

"O estudo prova que a bolsa tem fundamento, e o investimento com base no estudo das empresas e com disciplina produz resultado no longo prazo", afirma Lopes. A constatação é importante quando o investidor se depara com tantas estratégias de investimento.

Lopes ataca logo de cara a análise técnica, onde se tenta por meio dos gráficos do passado determinar qual será o comportamento futuro das ações e do mercado. "É parecido com horóscopo", afirma. "A análise gráfica dá uma resposta muito fácil, muito simples de entender e com a qual qualquer pessoa poderia ganhar dinheiro sem muito esforço", afirma Lopes. "Se falarmos para o investidor que ele vai ter de analisar a empresa, ler sobre seu desempenho, aprender sobre o setor, estudar, como é na análise fundamentalista, ele vai desanimar e preferir o gráfico", diz ele. "É como o gordo que reclama do médico que manda ele fazer exercício e comer menos para emagrecer, pois isso ele já sabe e não é o que ele quer".

Isso explica por que a análise gráfica faz tanto sucesso entre investidores pessoa física e amadores, afirma Lopes. "Grandes fundos e gestores não têm essa fixação em técnicas tão simples de análise".

O que realmente funciona, diz Lopes, é a análise fundamentalista, apesar de em alguns momentos fatores externos afetarem o desempenho das ações. Foi o caso, por exemplo, das turbulências provocadas pela flutuação do real em 1999, do apagão em 2001 e da instabilidade política em 2002. "Mas depois de algum tempo os fundamentos prevalecem e os papéis das empresas voltam a se recuperar, como mostra o estudo", afirma.

O trabalho de Lopes levou em conta um índice de nove indicadores financeiros das empresas. Cada indicador representaria um ponto para a empresa se fosse positivo e zero se fosse negativo. Depois, os pontos eram somados e as empresas classificadas. As que conseguiam 7, 8 e 9 pontos eram as boas, entre as quais eram selecionadas as que tinham menor preço.

Com esses critérios, a carteira ficou em média com 95 papéis, dos quais 30%, ou cerca de 30 ações, eram substituídas a cada ano. "E aí entrou a disciplina, de substituir os papéis mesmo com expectativa de ganhos ou manter os que estavam perdendo muito", afirma Lopes, lembrando que "sempre é mais difícil vender um papel na hora certa do que comprar", explica. No fim de cada ano, cada item era reavaliado de acordo com os novos balanços e a carteira renovada.

Lopes faz questão de frisar que não foi feita nenhuma análise macroeconômica para influenciar as decisões e que os critérios financeiros eram os mais simples, como rentabilidade sobre os ativos, índice de liquidez, alavancagem e endividamento de curto prazo, vendas sobre ativos, margem de lucro e geração de fluxo de caixa. "Queria testar uma análise simplista para ver se ela funcionaria e funcionou, o que significa que a bolsa reflete os fundamentos das empresas", afirma. "Agora vamos tornar a análise mais sofisticada, agregando indicadores setoriais".

Lopes diz que o estudo, feito em 2006, poderia ter sido aplicado a uma carteira real de um investidor. Nesse caso, seria preciso ter pelo menos R$ 100 mil para montar um portfólio desse tipo.

© 2000 – 2014. Todos os direitos reservados ao Valor Econômico S.A.

**Questões para Fixação do Conteúdo**

1. Cite os três fatores que o gestor deve considerar na análise de investimento.
2. Definir ativo livre de risco.
3. Definir política de investimento.
4. Cite os dois riscos associados aos ativos com risco (ações).
5. Explicar a importância da diversificação para o gestor de investimento.
6. Definir gestão ativa e passiva.