

Relações com Investidores

Quanto Vale o Futuro?

Márcio Veríssimo*

Estudando textos americanos sobre perfis de investimento ou simplesmente lendo os nomes de fundos de investimento estrangeiros é comum encontrar as palavras “growth” e “value”, seja referindo-se a esses perfis ou às companhias em que investem. O lendário Warren Buffet, por exemplo, é comumente classificado como um investidor “value”.

O que significam essas palavras nesse contexto? Companhias “growth” – crescimento, em português – refere-se às companhias que apresentam um elevado crescimento em relação à média do mercado. Isso se reflete em como é feita sua avaliação financeira, pois quando se compra uma companhia como essa é uma aposta em seu futuro e não em seu presente.

Companhias “value” – valor, em português – identificam uma companhia que está subvalorizada no momento, ou seja, pelo que ela gera de valor atualmente ela deveria ser precificada acima do seu valor de mercado.

Como as companhias value e growth são absolutamente opostas, isso gera distorções em algumas comparações feitas para avaliar o potencial de valorização de uma companhia.

Um dos métodos clássicos de avaliação de companhias é a comparação de múltiplos. Múltiplos são simplesmente razões entre o valor de mercado de uma companhia e algum indicador – geralmente financeiro – da companhia. Por exemplo, uma companhia com valor de mercado de R\$ 1 bilhão e que gere lucros de R\$ 100 milhões é uma companhia que possui um múltiplo de preço por lucro de 10 vezes.

O método dos múltiplos é muito simples de calcular e também por isso, é muito difundido. Afinal, se uma companhia tem um valor de mercado que é de 10 vezes o seu lucro, enquanto outra tem um valor de mercado equivalente a 40 vezes o seu lucro é razoavelmente lógico, até óbvio, que o melhor é comprar aquela cujo múltiplo seja de 10 vezes o lucro, certo?

Infelizmente, não. Se fosse tão simples não precisaríamos de analistas de investimento. A verdade é que múltiplos são ótimos para comparar companhias com perfis e taxas de crescimento semelhantes,

mas podem gerar significativas distorções se não for o caso.

Para ilustrar, imagine o momento em que as impressoras surgiram e as máquinas de escrever começaram a sumir. Agora imagine que em um dado momento nesse processo, uma companhia que produzisse impressoras gerasse o exato mesmo lucro que uma companhia que fizesse máquinas de escrever. Certamente a companhia que produz impressoras valeria mais porque estava em uma curva ascendente de crescimento, enquanto a outra estava decadente.

Em resumo, uma companhia que cresce mais do que a outra “merece” um múltiplo superior porque o futuro da companhia tem um valor presente que não pode ser ignorado.

No Brasil é difícil ser um investidor puramente growth ou value, simplesmente porque existe um número limitado de companhias com liquidez satisfatória para se limitar a apenas um tipo de companhia. Ainda assim, o mercado brasileiro apresenta os 2 tipos de companhia e o problema é que parece que os investidores brasileiros são em sua grande maioria do tipo value.

Assim, buscam companhias que possuem múltiplos baixos e comparam companhias com perfis de crescimento completamente distintos.

O resultado disso é que investidores nacionais muitas vezes desprezam excelentes companhias chamando-as pejorativamente de “ações para gringos”, como se esses fossem estúpidos para investir em companhias precificadas acima de seu valor justo.

A AmBev por exemplo, antes de incorporar a Labatt, era uma companhia com um perfil fortemente growth e cujo valor e liquidez eram fortemente sustentados por investidores estrangeiros e vista com relativo desdém no Brasil. Basta pegar o valor de uma ação da Brahma no início dos anos 90 e o de uma ação da AmBev hoje para ver quem tinha razão.

Hoje, esse mesmo preconceito se aplica as outras companhias brasileiras. Por exemplo, a ação da Gol é frequentemente considerada barata por investidores estrangeiros e cara por investidores nacionais. A ação do Submarino que na abertura de capital foi comprada principalmente por investidores estrangeiros, tem visto seu valor cair desde então, conforme seu preço passou a ser determinado principalmente por investidores domésticos.

No entanto, essas duas companhias têm apresentado resultados acima do esperado e, eventualmente, vão provar que foram oportunidades relativamente desperdiçadas, a exemplo do que fez a AmBev.

Claro que investimento do tipo growth envolve riscos. Por exemplo, a bolha da internet foi o exemplo exacerbado de investimento growth e que teve um fim melancólico, mas excluindo-se os




exageros do mercado, muitas empresas de internet tiveram excelentes resultados, só para citar um exemplo o Yahoo vale hoje cerca de 45 vezes o valor da época de sua abertura de capital. Ebay, Amazon e mais recentemente o próprio Google também tiveram retornos espetaculares.

Naturalmente, o perfil value também possui méritos indiscutíveis. No início do artigo eu lembrei que o Warren Buffet é um investidor value e ele é o mais bem sucedido investidor do mundo.

O importante não é o tipo de investimento que se faz, mas que este seja embasado por uma análise cuidadosa e não baseado em preconceitos e comparações fáceis, ou simplesmente vamos continuar subvalorizando companhias com um excelente desempenho financeiro e operacional.

* Consultor, especial para Gazeta Mercantil
E-mail: mverissimo@gazetamercantil.com.br

Agenda do Investidor

			
ALL	16/05	18/05	20/05
BB	16/05	17/05	-
Bombril	-	-	24/05
Bradespar	-	20/05	-
CCR	16/05	16/05	16/05
Copel	16/05	17/05	23/06
CPFL	-	-	17/05
Embraer	16/05	17/05	31/05
Eternit	-	-	18/05
GOL	-	-	18/05
Net	-	-	19/05
Petrobras	-	17/05	17/05
Pedrigão	-	-	17/05
Porto Seguro	-	16/05	18/05
Sabesp	16/05	-	-
Unipar	-	19/05	19/05
Usiminas	-	16/05	-

Fonte: www.divulgacaoexemplar.com.br