

A FORÇA DA INDÚSTRIA DE PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL

RI

RELAÇÕES COM INVESTIDORES

A MAIOR PARTE DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS LISTADAS EM BOLSA TEM CONTROLE DEFINIDO. MAS, NOS ÚLTIMOS ANOS, ESSA REALIDADE VEM MUDANDO NO BRASIL COM O AUMENTO GRADUAL DE EMPRESAS PASSANDO À CATEGORIA DE CAPITAL PULVERIZADO.

www.revistaRI.com.br

nº 173
MAI 2013
R\$ 12,00



EMPRESAS SEM DONO

VANTAGENS E DESAFIOS DAS CORPORATIONS



ETFs:

AS FINANÇAS MODERNAS
NA PRÁTICA

Como definir o preço de uma empresa ou a ação desta empresa?

John Burr Williams se debruçou sobre esta questão e foi um dos primeiros financistas a afirmar que o valor de uma empresa deriva do seu fluxo de caixa futuro descontado a uma dada taxa de juros. Se o valor presente dos fluxos de caixa futuros fosse maior do que o preço de mercado, um investidor racional deveria comprar esta empresa acreditando que logo os outros investidores (o mercado) perceberiam esta distorção e o preço iria subir, gerando lucro. Caso o preço fosse maior que o valor presente dos fluxos, o investidor racional deveria vender a empresa.

por **JURANDIR SELL MACEDO**

A partir dessa ideia se desenvolveu toda a análise fundamentalista de empresas. Esta escola se contrapunha às análises gráficas, que acreditam que o preço era apenas uma relação entre oferta e procura e que a melhor forma de saber o momento de comprar ou vender uma empresa é analisando os preços passados expressos nos gráficos de negociação das ações.

Tanto a análise fundamentalista quanto a análise gráfica acreditam que com base em informações passadas é possível projetar o valor futuro de uma ação. Também consideram que um investidor racional é capaz de ter desempenho superior ao do mercado – ou seja, gerar alfa.

Porém, em março 1952, o jovem de 24 anos Harry Markowitz, aluno da Universidade de Chicago, publicou no *Journal of Finance* um artigo que viria a abalar o mundo das finanças. No texto que intitulou *Portfolio Selection*, ele afirmava que os investidores não deveriam se preocupar em ganhar acima do mercado, mas em empatar com ele. A ruptura foi tamanha que as chamadas finanças científicas passaram a ser conhecidas como finanças antigas, em oposição aos novos conceitos das finanças modernas.

As finanças modernas tiveram significativo desenvolvimento, com destaque para os trabalhos de Franco Modigliani e Merton Miller sobre a irrelevância dos dividên-

dos, William Sharpe CAPM (capital asset pricing model), culminando com a Teoria dos Mercados Eficientes, defendida por Eugene Fama também no *Journal of Finance* em maio de 1970 (*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*).

Segundo a Teoria dos Mercados Eficientes, a melhor avaliação para um ativo é o preço de mercado que ele tem. Assim, a melhor forma de investir na bolsa de valores, ou em outro mercado, não é tentando conseguir um desempenho superior à média, mas buscando um desempenho médio. Ou seja, a meta passa a ser empatar com o mercado.

DA TEORIA À PRÁTICA

Colocadas em prática, as finanças modernas deram origem aos fundos fechados negociados em bolsa, os chamados ETFs. A primeira tentativa de estruturar um fundo que tentasse empatar com o mercado, com as características dos atuais ETFs, foi feita nos Estados Unidos. Um processo aberto pela Chicago Mercantile Exchange conseguiu suspender a comercialização de cotas em território americano. Depois desta tentativa frustrada, o primeiro fundo de ETF foi autorizado a operar na Toronto Stock Exchange, no Canadá, em 1990.

Percebendo a viabilidade econômica do produto, a American Stock Exchange conseguiu autorização da Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos para lançar seu pri-



Um dos melhores conselhos para quem quer entrar na bolsa de valores com riscos reduzidos é comprar um bom ETF, de preferência com compras mensais sistemáticas.



meiro ETF, em janeiro de 1993. Desde então o produto obteve desenvolvimento considerável e hoje existem mais de 750 fundos diferentes em operação no mercado americano.

Os ETFs são os instrumentos de investimento que mais crescem no mundo. Apenas o ETF americano SPY, baseado no desempenho do índice Standard & Poor's, negocia um volume 50 vezes maior que todas as ações da Petrobras, por exemplo.

ETFs NO BRASIL

A existência de ETFs no Brasil tornou-se possível a partir da instrução CVM 359, de 22 de janeiro de 2002. Mas foi apenas em 26 de julho de 2004 que o mercado nacional passou a contar com essa opção de investimento, a partir do lançamento do PIBB11, Fundo de Índice Brasil-50 – Brasil Tracker. Até 31 de dezembro de 2012 já tinha alcançado rendimento de 246%, superando o IBRX-50, que ele busca acompanhar. No mesmo período o Ibovespa rendeu 185%. A rentabilidade do PIBB11 vem do baixo custo de administração, como ocorre com quase todos os ETFs.

Atualmente existem 15 ETFs em operação no mercado brasileiro, que seguem diversos índices. É possível comprar um fundo que investe em empresas que pagam dividendos, empresas pequenas, empresas de utilidade pública, com uso eficiente de carbono ou mesmo empresas socialmente responsáveis que fazem parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

A flexibilidade de poder comprar e vender na bolsa, como uma ação, é um atrativo interessante. E a baixa taxa de administração, em comparação com fundos tradicionais os torna muito atrativos para investimentos com objetivos de longo prazo, como para a aposentadoria.

Com as recentes mudanças na economia brasileira e a queda na taxa de juros básica, ficou para trás a fase de ganhos elevados em aplicações pós-fixadas de baixíssimo risco. Quem quer investir com objetivos de longo prazo precisa agora diversificar em diferentes categorias de ativos, sem esquecer o investimento em ações. E os ETFs são uma ótima alternativa de colocar em prática essa estratégia.

A discussão para saber se os mercados são eficientes ao determinar o preço das ações ou se é possível gerar alfa na gestão de carteiras continua firme, tanto no campo acadêmico quanto no dia a dia dos mercados. E não há fim possível para esse embate. Caso todos os agentes de mercado acreditem que os preços atuais dos ativos estejam corretos, ninguém fará análise de empresas e os preços flutuarão aleatoriamente. Já se ninguém acreditasse na eficiência dos mercados, todos analisariam tanto que a tendência seria de os preços incorporarem todas as informações disponíveis – e o melhor a fazer seria entrar no mercado sem gastar com análise e simplesmente acreditar que os preços estão corretos.

Porém, uma coisa é certa: os mercados podem até ter alguma ineficiência, mas dificilmente um investidor não profissional vai conseguir ter sistematicamente um desempenho superior ao mercado. Assim, um dos melhores conselhos para quem quer entrar na bolsa de valores com riscos reduzidos é comprar um bom ETF, de preferência com compras mensais sistemáticas. **RI**



JURANDIR SELL MACEDO

é doutor em Finanças Comportamentais, com pós-doutorado em Psicologia Cognitiva pela Université Libre de Bruxelles (ULB) e professor de Finanças Pessoais da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).
jurandir@edufinanceira.org.br