

A escolha de ações para o investidor defensivo

A escolha de ações adequadas para o investidor defensivo consiste em aplicar uma bateria de testes a cada compra para se certificar de obter (1) um mínimo de qualidade no desempenho passado e na posição financeira atual da companhia e também (2) um mínimo de quantidade em termos de lucros e ativos por cada valor pago. Abaixo estão listados sete critérios de qualidade e quantidade sugeridos para realizar a escolha.

1º critério: Tamanho adequado da empresa. O objetivo deste critério é excluir companhias pequenas que possam estar sujeitas a adversidades acima do normal, principalmente no setor industrial. Valores maiores que US\$ 100 milhões de faturamento anual no caso de uma empresa industrial, e maior que US\$ 50 milhões de ativos totais no caso de uma concessionária de serviço público.

2º critério: Uma condição financeira suficientemente forte. No caso das empresas industriais, o ativo circulante deveria ser, pelo menos, o dobro do passivo circulante, um assim chamado índice de liquidez normal de dois para um. Da mesma forma, o endividamento de longo prazo não deveria exceder os patrimônios líquidos circulantes (capital de giro). No caso das concessionárias de serviços públicos a dívida não deveria exceder duas vezes o capital social (avaliado ao valor contábil).

3º critério: Estabilidade de Lucros. Ter lucro para as ações em cada um dos dez anos passados.

4º critério: Histórico de Dividendos. Pagamentos ininterruptos durante, pelo menos, os últimos vinte anos.

5º critério: Crescimento dos Lucros. Um aumento mínimo de, pelo menos, um terço dos lucros por ação durante os últimos dez anos usando médias trienais no início e no fim.

6º critério: Razão preço/lucro moderada. O preço atual não deveria ser mais do que 15 vezes os lucros médios dos últimos três anos.

7º critério: Razão preço/ativos moderada. O preço atual não deveria ser mais do que 1,5 vez o último valor contábil divulgado. No entanto, um múltiplo de lucros inferior a 15 poderia justificar um múltiplo de ativos correspondentemente maiores. Então, o produto da multiplicação do preço/lucro com o preço/valor contábil não deve exceder 22,5. (Esse número corresponde a 15 vezes os rendimentos e 1,5 vezes o valor contábil. O

resultado admitiria uma ação negociada a apenas nove vezes os lucros e 2,5 vezes o valor do ativo etc.).

Essas exigências foram estabelecidas especialmente para as necessidades e o temperamento dos investidores defensivos. Elas eliminarão a grande maioria de ações ordinárias como candidatos para sua carteira e por duas razões opostas. Por um lado, excluirão companhias que são pequenas demais, estão em condições financeiras relativamente fracas, têm o estigma de um prejuízo em seus registros dos últimos dez anos e não possuem um histórico longo e ininterrupto de pagamento de dividendos.

Por outro lado, os dois últimos critérios excluem por razões opostas aos primeiros, ao demandar mais lucros e mais ativos por dólar de preço pago. Isso não é absolutamente o ponto de vista padrão entre os analistas financeiros; muitos insistirão que mesmo os investidores conservadores deveriam estar preparados para pagar preços generosos por ações de companhias seletas. Neste caso, Graham expõe um ponto de vista contrário a esta idéia; ele se baseia na falta de um fator de segurança adequado quando uma parcela grande demais do preço pago depende de lucros sempre crescentes no futuro. Esta decisão importante ficará por conta de cada investidor após pesar os argumentos dos dois lados.

Autor: Tiago Machado

Texto adaptado do livro "O investidor inteligente" de Benjamin Graham