

Margem de segurança

Se fosse preciso resumir o segredo do investimento sensato em três palavras, elas seriam “margem de segurança”. Todos os investidores experientes reconhecem que este conceito é essencial para a escolha de obrigações e ações sólidas. A capacidade da empresa de gerar lucros acima das necessidades de juros constitui a margem de segurança com a qual se conta para proteger o investidor de prejuízos ou desconfortos, caso algum declínio futuro ocorra nos lucros líquidos.

O investidor não espera que os lucros médios futuros sejam iguais aos do passado; se ele tivesse certeza disso, a margem exigida poderia ser menor. Tampouco ele confia muito em sua avaliação da evolução futura dos lucros. Se ele o fizesse, teria que medir sua margem em termos de uma conta de receita cuidadosamente projetada, em vez de enfatizar a margem histórica. Aqui, a margem de segurança é, em essência, tornar desnecessária uma estimativa precisa dos lucros futuros.

Podemos dizer que a margem de segurança para ações reside em um poder de lucro (termo utilizado por Graham para os lucros potenciais de uma companhia ou, como ele diz, a quantidade que “se espera que uma firma lucre ano após ano se a conjuntura dos negócios prevalecente durante o período permanecer inalterada) esperado que é consideravelmente maior do que a taxa vigente para as obrigações.

Imagine um caso em que o poder de lucro seja de 9% sobre o preço e a taxa de juros das obrigações seja de 4%; então o comprador de ações terá uma margem anual média de 5% em seu favor. Parte do excesso é pago a ele na taxa de dividendos. O saldo não distribuído é reinvestido. Ao longo de um período de dez anos, o típico excesso do poder de lucro das ações sobre os juros das obrigações pode somar 50% do preço pago. Esse número é suficiente para fornecer uma margem muito grande de segurança, a qual sob condições favoráveis, evitará ou minimizará um prejuízo. Se tal margem estiver presente em cada integrante de uma lista diversificada de vinte ou mais ações, a probabilidade de um resultado favorável sob “condições próximas do normal” se torna muito grande.

Essa é a razão pela qual a política de investimento em ações representativas não exige percepção e previsão agudas para funcionar com sucesso. Se as compras forem feitas no nível médio do mercado ao longo de um intervalo de anos, os preços deverão trazer com eles a garantia de uma margem adequada de segurança. O perigo para os investidores reside na concentração de suas compras nos níveis mais altos do mercado, ou em

comprar ações não representativas que embutem um risco acima da média de queda no poder de lucro.

O risco de pagar um preço alto demais por ações de boa qualidade não é o principal perigo a ser enfrentado pelo investidor típico. A experiência de muitos anos nos ensinou que as principais perdas para os investidores são oriundas da compra de papéis de baixa qualidade em uma conjuntura de negócios favorável. Os compradores encaram os bons lucros do momento como equivalentes a um "poder de lucro" e presumem que prosperidade seja sinônimo de segurança. Nestes anos que as ações de companhias obscuras podem ser lançadas a preços muito acima do ativo tangível, com base em dois ou três anos de crescimento excelente.

Conclui-se que a maioria dos investimentos feitos em tempos bons, adquiridos a preços igualmente bons, está destinada a sofrer quedas de preço perturbadoras quando aparecem nuvens no horizonte, e muitas vezes antes disso.

A filosofia de investimentos em growth stocks se alinha em parte com o princípio da margem de segurança e o nega em parte. O comprador de uma growth stock confia em um poder de lucro previsto que é superior à média registrada no passado. Assim, pode-se dizer que ele substitui o registro histórico pelos lucros previstos ao calcular sua margem de segurança. Na teoria de investimento, não há razão para que os lucros futuros cuidadosamente estimados sejam um guia menos confiável do que o registro histórico; na verdade, a análise de títulos cada vez mais prefere uma avaliação competentemente executada do futuro.

Logo, a abordagem da growth stocks pode fornecer uma margem de segurança tão confiável quanto à encontrada no investimento comum, contanto que o cálculo do futuro seja feito de forma conservadora e mostre uma margem satisfatória em relação ao preço pago. Neste ponto que reside o perigo, pois para tais ações preferidas, o mercado tende a estabelecer preços que não estarão protegidos de forma adequada por uma projeção conservadora dos lucros futuros.

Autor: Tiago Machado

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