

VARIAÇÃO DAS AÇÕES DO I-BRX100: ANÁLISE DE ACORDO COM A FILOSOFIA DE INVESTIMENTO DE WARREN BUFFETT

Rafael Francisco de Avila Lehmkuhl,
Pós-graduado em Finanças e Controladoria
mestrerafael@live.com

RESUMO:

Este artigo analisa a variação das ações no ano de 2012 com base no indicador I-BRX100 conforme a filosofia de Warren Buffett, através da seleção de empresas que se encontravam com valor de mercado abaixo do valor patrimonial, referente as filosofias de Buffett e Benjamin Graham, utiliza-se como base Salgueiro (2007), o qual trata comparativamente as filosofias, e as aplica ao mercado brasileiro, com intuito de verificar se os retornos são positivos no ano de 2012. Os resultados encontrados mostraram-se positivos, prova do sucesso obtido por Graham e Warren durante anos no mercado norte americano, e que a metodologia é válida até os dias atuais; a carteira estudada trouxe retorno de 11,33% em 2012, sendo que nos dias atuais dificilmente se encontra um investimento livre de risco que traga tal retorno, a carteira superou vários índices, entre eles, o IBOVESPA e a caderneta de poupança.

Palavras-chave: IBOVESPA, Investimentos, Warren Buffett, Benjamin Graham, Ações.

ABSTRACT:

This paper examines the variation of the stock in the year 2012 based on the indicator I-BRX100 as the philosophy of Warren Buffett, through the selection of companies that were with a market value below book value, referring to Buffett's philosophies and Benjamin Graham, is used as a base Salgueiro (2007), which is comparatively philosophies, and applies them to the Brazilian market, in order to

verify if the returns are positive in 2012. The results found were positive, evidence of the success obtained by Graham and Warren for years in the U.S. market, and that the method is valid to the nowadays; The wallet studied brought return of 11.33% in 2012, and in nowadays hardly to found investment that bring such a return without risk, the portfolio outperformed several indexes, including the IBOVESPA and savings accounts.

Key Words: IBOVESPA, Investments, Warren Buffett, Benjamin Graham, Stocks.

1 INTRODUÇÃO

Quando o assunto é investimento, não há como não falar de Warren Buffett, mas antes se deve falar de seu inspirador Benjamin Graham, conforme destaca Salgueiro (2007) Graham é considerado o primeiro analista financeiro de empresas e o criador da filosofia de investimento em valor, que suaviza o risco dos investidores cometerem erros cruciais e os ensina a desenvolver estratégias de longo prazo. Graduou-se na Universidade de Columbia e, aos 25 anos, era sócio de uma conhecida corretora em Nova York. Seu sucesso financeiro foi arruinado pela crise de 1929, todavia determinou-se a reconstruir sua fortuna – entre 1929 e 1956, período que contempla a década da Grande Depressão, seus investimentos cresceram à taxa de 17% ao ano. O índice Dow Jones, para efeito de comparação, alcançou os níveis de 1929 apenas em 1954, ou seja, um investimento feito em 1929 apenas teria o mesmo valor 25 anos depois, não considerando os dividendos. Depois da experiência de 1929, Graham desenvolveu técnicas que podem ser utilizadas por qualquer interessado em aplicar suas economias em renda variável. Ele popularizou as análises das empresas por múltiplos, razão preço versus lucros (P/E), razão dívida líquida versus ativos, histórico de dividendos, crescimento dos lucros, valor contábil da empresa e outros índices. Sua abordagem foca em números objetivos e implicam uma menor importância às questões subjetivas como a administração da companhia, poder da marca, novos produtos ou novas tendências. Apenas as informações disponíveis publicamente são necessárias para esses estudos. Benjamin prega a importância de se entender uma companhia pelo seu próprio valor intrínseco. Acredita que se os investidores calcularem esse valor corretamente e comprar as ações quando estiverem com um preço abaixo do

resultado obtido no cálculo do valor intrínseco, terão lucros garantidos. A essa abordagem matemática deu-se no nome de “margem de segurança”.

Warren, Buffett é um dos investidores mais bem sucedidos no mercado de ações do mundo, uma verdadeira lenda viva. Segundo a última pesquisa da revista americana Forbes de dezembro de 2012, Warren é o terceiro homem mais rico do mundo, com um patrimônio acumulado de aproximadamente US\$ 44 bilhões, sendo considerado o décimo quinto mais poderoso do mundo, para conhecê-lo melhor, Schroeder (2010) comenta que quando Warren era um menino, tirava impressões digitais das freiras e colecionava tampas de garrafas, não tinha conhecimento do que se tornaria no futuro. Mas enquanto andava de bicicleta por Spring Valley, entregando jornais dia após dia, e corria pelos corredores de Westchester, com o coração batendo depressa, tentando fazer as entregas sem atrasos, se alguém lhe perguntasse se queria ser o homem mais rico do mundo, com todo seu coração ele teria dito sim. A paixão o levava a estudar um universo de milhares de ações. Ele passou horas enterrado em bibliotecas e arquivos, examinando registros que ninguém se dava o trabalho de olhar. Passou noites e noites estudando centenas de milhares de números, que queimariam os olhos de outras pessoas. Leu todas as palavras de diversos jornais a cada manhã e absorveu o *Wall Street Journal* como se fosse sua pepsí matinal (depois coca-cola). Apareceu de surpresa nas companhias. Leu revistas especializadas, encheu o banco traseiro de seu carro com *Moody's manuals* e livros contábeis durante a lua-de-mel. Passou meses lendo jornais velhos que remontavam a um século para aprender sobre ciclos dos negócios, a história de *Wall Street*, a história do capitalismo, a história das corporações modernas. Acompanhou a política mundial intensamente e compreendeu a forma como ela afetava os negócios. Analisou as estatísticas econômicas até chegar a um entendimento profundo do que significavam. Desde a infância, leu todas as biografias que podia encontrar de pessoas que admirava, procurando lições que pudesse tirar daquelas vidas. Ligou-se a todos que poderiam ajudá-lo e se agarrou às casacas de qualquer um que considerasse esperto. Deixou de lado as atenções para quase tudo que não fossem negócios – arte, literatura, ciência, viagens, arquitetura – para poder se concentrar na sua paixão. Definiu um círculo de competência para evitar cometer erros.

Para limitar o risco, nunca assumiu dívidas significativas. Nunca parou de pensar sobre negócios, sobre o que fazia um negócio ser bom e o que fazia um negócio ser ruim, como eles competiam entre si, o que fazia a clientela ser leal a um e não a outro. Tinha uma forma pouco convencional de racionalizar os problemas virando-os de cabeça para baixo, o que permitia ter idéias que ninguém mais tinha. Desenvolveu uma rede de relacionamentos que – por causa de sua amizade, mas também da sua sagacidade - não apenas o ajudou, mas também soube ficar a distância quando ele precisava. Em tempos difíceis ou fáceis nunca parou de pensar em formas de ganhar dinheiro. E toda essa energia e essa intensidade se tornaram o motor que alimentava sua inteligência inata, seu temperamento e suas habilidades.

Inspirado em Graham, Buffett foi longe, e desenvolveu estratégias determinantes para seu sucesso, porém não é fácil seguir seus passos, com a atual taxa SELIC de 7,25% ao ano conforme publicado na última ata do Comitê de Política Monetária (Copom), faz com que jornais como o Estadão publiquem matérias informando que conseguir rentabilidade com investimentos de baixo risco fica cada vez mais para o passado, e que o investidor brasileiro terá que pensar em investimentos com prazos mais longos e aceitar correr mais riscos e terá de considerar opções de renda variável, e a renda variável ainda não é algo tão fácil para os brasileiros entenderem, o que abre espaço para este estudo, onde buscaremos superar a renda fixa, entre outros índices, com a filosofia de Warren.

A VARIAÇÃO DAS AÇÕES COM VALOR ABAIXO DO P/VP DO I-BRX100 SUPERA O IBOVESPA?

O Objetivo deste trabalho é analisar a variação das ações no ano de 2012 com base no indicador I-BRX100 conforme a filosofia de Warren Buffett;

Objetivos específicos:

- A) Identificar as empresas que estão com o indicador (P/VP) preço das ações abaixo do valor patrimonial e que compõem o indicador I-BRX100;
- B) Acompanhar a variação mensal das ações no período de um ano por meio do simulador do jornal Valor Econômico;

- C) Avaliar os resultados apresentados conforme filosofias de investimentos;
- D) Identificar possíveis influências políticas e econômicas;
- E) Comparar o resultado do rendimento das ações abaixo do valor patrimonial com outros indicadores (IBOVESPA e da renda fixa);

Referente as filosofias de Warren Buffett e Benjamin Graham, há um excelente artigo publicado “Comparação das filosofias de investimento de Benjamin Graham e Warren Buffett: aplicação no mercado brasileiro” de autoria Guilherme Caio Salgueiro e orientação de Prof. Dr. José Roberto Savóia, o qual trata comparativamente as filosofias, e as aplica ao mercado brasileiro. Vamos explorar neste artigo a máxima de Warren Buffett ao acompanhar ações pelo simples fato de estarem abaixo do seu valor patrimonial, ou seja, descontadas, o que facilita a seleção dos ativos para investidores domésticos.

Este artigo explanará os modelos de Benjamin Graham e Warren Buffett, as alterações estudadas destes modelos, analisará aplicação prática deste modelo no mercado de ações brasileiros no ano de 2012 acompanhando-as mês-a-mês, e comparando-as com outros investimentos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 MODELO DO BENJAMIN GRAHAM

Benjamin Graham avaliou que há quatro métodos de se avaliar ações, conforme descrito por Sweig (2010) 1. A seleção de títulos seguros, do tipo dos bônus. 2. A seleção de títulos subavaliados. 3. A seleção de títulos em crescimento, isto é, ações ordinárias em que se espera aumento da lucratividade a uma taxa consideravelmente maior do que a média. 4. A seleção de “oportunidade de curto prazo”, isto é, ações ordinárias com perspectivas melhores do que a média de avanço no preço, dentro digamos, dos próximos 12 meses. Neste artigo vamos selecionar títulos subavaliados, ou seja, o conceito de margem de segurança é dominante em ambos. Uma ação ordinária está tipicamente com preço baixo se o analista puder estabelecer, com segurança, que a empresa como um todo vale bem mais do que o preço de mercado de todos os seus títulos. Mas as recompensas ao

estabelecer que uma ação ordinária se apresenta abaixo de seu valor, é claro incomparavelmente maiores; pois, em um caso típico, toda ou boa parte da margem de segurança poderá, no final, ser realizada como lucro para o comprador de um papel com preço verdadeiramente subavaliado. Em associação a isso Sweig (2010) lança uma ideia ampla e desafiadora: que, do ponto de vista científico, as ações ordinárias como um todo podem ser vistas como uma forma de título essencialmente subavaliada. Esse ponto surge da diferença básica entre risco individual e risco geral ou de grupo. As pessoas insistem em um retorno em dividendos substancialmente maior e um excesso ainda maior na rentabilidade para as ações ordinárias em comparação com os bônus, porque o risco de perda na ação ordinária individual, média é indubitavelmente maior do que no bônus individualmente médio. Mas a comparação não tem sido verdadeira historicamente para um grupo diversificado de ações ordinárias, uma vez que as ações ordinárias consideradas em conjunto tiveram um viés de alta bem definido ou um movimento ascendente no longo prazo. Isso, por sua vez, é facilmente explicável em função do crescimento do país mais a constante reaplicação dos lucros não distribuídos na própria empresa, mais a forte tendência geral de inflação desde a virada do século.

Em entrevista Graham comenta que: parece existir uma maneira praticamente infalível de obter bons resultados nos investimentos em ações ordinárias com um mínimo de trabalho. Parece bom demais pra ser verdade, mas tudo que pode dizer com 60 anos de experiência é que ela parece sustentar-se em qualquer teste que se possa criar. Vou tentar conseguir que outras pessoas apresentem críticas ao seu respeito. Quando falamos de compra de ações, falamos em termos muito práticos de dólares e centavos, lucros e perdas; principalmente de lucros. Eu diria que uma ação com capital circulante de \$50 negociada a \$32 seria uma aplicação interessante. Se você comprar 30 empresas desse tipo, certamente ganhará dinheiro. Você não pode perder ao agir dessa forma. Seria correto afirmar que, ao comprar ações a dois terços do capital circulante, você tem uma indicação segura de um grupo com preço abaixo do valor real?

Questionado que conselho daria a um jovem investidor, Graham proferiu: Diria para estudar os registros passados do mercado acionário, conhecer as próprias habilidades e descobrir se consegue identificar uma abordagem de investimento satisfatória em seu caso. Ao fazer isso, que persigam este caminho sem qualquer

referencia ao que outras pessoas façam, pensam ou digam. Mantenha-se firme em seus próprios métodos. Isso foi o que fizemos em nossa empresa. Nunca seguimos a multidão, e acho que isso seria desejável para o jovem analista. Se esse jovem ler “O investidor inteligente” (que sinto ser mais útil do que o *Security Analysis*) e selecionar daquilo que dizemos alguma abordagem que considerar mais rentável, então digo que ele deve aplicá-la e se manter firme, conforme descrito por Sweig (2010).

Conforme Salgueiro (2007) Graham não faz previsões sobre lucros futuros das empresas que analisa, não confia em suas previsões de longo prazo tampouco nas previsões de outros analistas. Sua abordagem é quantitativa (no método da margem de segurança não é necessário nenhum tipo de profecia ou antecipação do futuro), se uma pessoa compra ações por um preço barato, com base em valor, ela está numa posição confortável, mesmo se o mercado vier a cair, Tavokoli (2009), reforça Salgueiro e descreve que Benjamin Graham não era fã do *market timing*, método pelo qual os investidores apostam em previsões dos preços das ações (ou nas cotações do petróleo, nas taxas de juros ou nos preços e CDOs). Ele estava convencido de que quem seguisse previsões “acabaria como especulador e com os resultados financeiros de especuladores”. Em vez disso Graham defendia que se comprassem ações quando estivessem abaixo do preço justo e que as vendessem quando estivessem acima do preço justo, com base em análises fundamentalistas. Mas esta opinião “Não era muito aceita em Wall Street”. Mesmo depois que Warren Buffett alcançou grande sucesso, seguindo (e depois modificando) os princípios de Graham, muitos em *Wall Street* ainda não aceitam esses pontos de vista.

Enfatizando o método de Benjamin, Salgueiro (2007) resume sua estratégia de investimentos em três palavras: margem de segurança. Entenda-se por margem de segurança que todo ativo deve possuir um valor substancialmente maior do que seu custo, no mínimo cinquenta por cento, mais algumas vezes. Para encontrar ativos dentro da margem de segurança geralmente é necessário evitar as ações mais populares, que apresentam maiores índices de liquidez e tendem a ter seu valor totalmente avaliado e embutido em seu preço de negociação, e as ações de empresas em crescimento, pois estas tendem a ter pior desempenho em situações de mercado ruins e possuir avaliações superestimadas em mercados otimistas.

Devem-se analisar através de ferramentas quantitativas, que unificam as demonstrações financeiras em um mesmo quociente, permitindo comparações entre diversas empresas de todos os setores, os chamados múltiplos. Altos P/E (preço/lucro) e P/B (preço/ativos em carteira) são exemplos de como eliminar ações que não possuem uma margem de segurança. Por outro lado, se essa pessoa vender as ações por um preço caro ela fez uma escolha sábia, mesmo que o mercado continue a subir. Igualmente, para o investimento baseado em previsões oferecer lucros, além das projeções se tornarem realidade é preciso que o mercado ainda não tenha precificado nas ações essas estimativas. As projeções de longo prazo são muito difíceis e pouco úteis em função das premissas adotadas serem substancialmente qualitativas e não possuir a devida assertividade, além do grande número de estimativas específicas.

2.2 MODELO WARREN BUFFETT

Segundo Salgueiro (2007) Warren Buffett construiu sua fortuna investindo com integridade no mercado de capitais, sem correr grandes riscos, através de sua metódica de compra e administração de negócios. Sua competente aplicação da análise fundamentalista de empresas, coerente comunicação de seus princípios analíticos e os resultados de sua holding o qual é presidente, e têm atraído um crescente número de seguidores ao longo dos anos. Sua meta econômica é de longo prazo: maximizar o valor intrínseco por ação de sua holding Berkshire Hathaway através de investimentos que gerem caixa e retornos acima da média.

Para alcançar esse objetivo, Buffett retém e reinveste o lucro somente quando isso resulta em pelo menos um aumento proporcional no valor de mercado por ação ao longo do tempo, buscando analisar as empresas além das convenções contábeis, para identificar o verdadeiro lucro econômico. A maior parte das ideias de Buffett lhe foi ensinada por Benjamin Graham. Ele se considera um disseminador das políticas de investimento do autor e o canal pelo qual as ideias de Graham provaram seu valor. Buffett foca a análise do investimento na determinação do valor intrínseco do negócio e pagar o preço justo por ele, se possível com algum desconto. Ele não se importa com o que tem acontecido com o valor das ações no mercado, ou o que acontecerá no futuro, evitando assim seguir suas flutuações diárias. Por exemplo,

comprou mais de US\$ 1 bilhão de ações da Coca Cola em 1988 e 1989 após a ação ter quintuplicado de preço na década de 1980 e subido mais de quinhentas vezes nos primeiros 60 anos (o resultado desse investimento foi uma valorização de 300% no valor das ações apenas até 1993).

O investidor não precisa tomar decisões de acordo com o humor do mercado para obter sucesso. A única importância e relevância do mercado para essa pessoa são checar o quanto alguém é incapaz o bastante para vender a um preço barato um grande negócio. Bom administrador, o americano mais conhecido de Omaha possui seus “nichos de mercado” na hora de investir. Nunca investe em negócios que não entende tanto financeira como intelectualmente, ou em empresas que estejam fora do seu nicho. Deve-se entender como a empresa gera receitas, ocorre em gastos e produz lucros, ou seja, significa conhecer o fluxo de caixa da organização, suas relações de trabalho, suas políticas de preço, flexibilidade e necessidades de capital financeiro e intelectual. É necessário ser realista e autocrítico com o que não se sabe sobre o negócio. Segundo ele, todos os investidores podem com o tempo e muito estudo obter e intensificar a exploração em seu próprio nicho, tanto em alguma indústria, com a qual esteja envolvido profissionalmente, como em algum setor de negócios, cuja pesquisa e análise lhe convenha.

Buffett pensa que a maior parte dos mercados não é puramente eficiente e que equiparar volatilidade a risco é uma grave distorção. Nessa discussão, Buffett utiliza a sua própria trajetória e a de seu professor, Benjamin Graham, para defender a filosofia de investimento que busca oportunidades pontuais, através de avaliação do valor. Buffett tem gerado retornos anuais médios em torno de 20%, praticamente o dobro do mercado, por mais de 40 anos. Graham conseguiu o mesmo por mais de 20 anos antes de Buffett. Ou seja, é melhor ser fiel a práticas comprovadas de investimento, ignorando outras teorias mais modernas e sofisticadas. Isso pode ser feito via investimento de longo prazo num fundo de índice ou pela análise pragmática de negócios que um investidor tem competência para compreender.

Uma companhia com um histórico operacional consistente demonstra uma capacidade de sobrevivência interessante, e o investidor deve levar esse fator em consideração. Na maioria dos casos, o maior crescimento dos lucros durante um longo período de tempo é alcançado por empresas que produzem o mesmo produto

ou serviço por muitos anos (são muitas as empresas que conseguem resultados expressivos por um curto espaço de tempo em função de um produto inovador, por exemplo, mas que não terá a capacidade de ser vendido ao mercado por muito tempo). O melhor momento para comprar ações de uma companhia com esse perfil é quando a rentabilidade foi interrompida por alguma razão externa de curto prazo; o preço das ações estará baixo e haverá uma oportunidade rara para comprar uma excelente empresa por um preço descontado.

2.3 ALTERAÇÕES NO MODELO E BUFFETT E GRAHAM

Comparando as filosofias de Warren e Benjamin, Salgueiro (2007) observa que não havia estudos anteriores sobre o tema, impossibilitando efetuar uma análise crítica de trabalhos anteriores, pois não existiam estudos que testaram as estratégias propostas.

Porém após aplicar as filosofias de ambos, Salgueiro (2007) conclui que, empiricamente, através da análise histórica dos múltiplos e informações financeiras de todas as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo e da subsequente análise das demonstrações financeiras de mais de cem empresas, há no Brasil grandes diferenças nas condições de mercado, de análise e de liquidez que comprometam a eficácia e a vantagem das teorias estudadas.

Porém Villaschi (2011) traz diversas alterações e experiências sobre alterações no modelo, sendo que um dos focos da análise fundamentalista é a avaliação de empresas (a partir dos indicadores de endividamento, retorno e liquidez) com o objetivo de identificar empresas cujas ações tenham erros de precificação. Esta tem sido a motivação de muitos pesquisadores desde que Graham e Dodd publicaram, em 1934, seu livro *Security Analysis*. Segundo Kothari (2001), a análise fundamentalista se dá por meio da utilização de informações contidas em balanços passados e atuais de empresas, juntamente com dados macroeconômicos e do setor de atuação da empresa, com a finalidade de se obter o valor intrínseco da firma. Alguns trabalhos se dedicaram a explicar a utilidade da análise fundamentalista para prever tanto lucro quanto retorno anormal das ações. Ou e Penman (1989) demonstraram que alguns índices financeiros são úteis para previsão dos lucros. Para Lev e Thiagajaran (1993), o objetivo da análise

fundamentalista é a determinação do valor das ações a partir de variáveis como lucro, risco, crescimento e posicionamento competitivo. Os autores analisaram 12 variáveis financeiras amplamente utilizadas pelos analistas e demonstraram que essas variáveis são diretamente correlacionadas com retornos futuros. Abarbanell e Bushee (1997) partem da contribuição de Lev e Thiagajaran (1993) e mostram que uma estratégia de investimento baseada em nove das variáveis apresentadas é capaz de gerar retornos anormais significativos. Galdi (2008) investiga a utilidade da análise fundamentalista no mercado brasileiro, a partir da combinação de indicadores financeiros tradicionais e *proxies* de risco (medida pelo índice PL/P) e governança corporativa (medida pelo BCGI – *Brazilian Corporate Governance Index*), objetivando selecionar boas e más oportunidades de investimento em termos de retorno anormal futuro das carteiras.

Os resultados encontrados indicam que é possível obter retornos anormais positivos a partir da construção de portfólios de ações de empresas com alto índice PL/P. Neste sentido, Dalmácio (2009) encontrou evidências empíricas de que o nível de governança corporativa das empresas listadas no mercado acionário está positivamente relacionado com a assertividade das previsões dos analistas de investimento do mercado brasileiro. Ao estudar o mercado brasileiro e aplicar o modelo proposto por Zhang e Chen (2007) para avaliar como o retorno das ações pode ser explicado por variáveis contábeis, Galdi e Lopes (2011) encontraram evidências de que, de maneira geral, os resultados empíricos obtidos no mercado brasileiro são condizentes com as relações descritas pelo modelo teórico, similarmente às relações encontradas no mercado norte-americano. Villaschi (2011) ainda destaca a produção de outros autores, e que alguns fatores que podem ter influenciado o resultado encontrado em suas pesquisas: evolução do mercado brasileiro, alterações no cenário internacional, aumento do número de empresas com ARDs (*American Depositary Receipts*), o aumento do número de negociações realizadas na BOVESPA, o aumento da base acionária das empresas brasileiras, a criação de níveis de governança corporativa diferenciados na BOVESPA, a melhoria na qualidade das informações divulgadas pelas empresas, o efeito da privatização de grandes empresas de setores tais como Telefonia, Elétrico, Mineração e Siderurgia, além da queda dos indicadores de risco país ao longo dos anos.

Desta maneira é possível entender como ao longo do ano o método criado por Benjamin em 1934, expandiu-se pelo mundo, e tomou tal proporção, sendo base para vários outros estudos.

3 DELINEAMENTO METODOLÓGICO

Debastiani (2008) expõe uma série de dados básicos, normalmente usados na construção de indicadores usados dentro da análise fundamentalista: **VPA**: O VPA é o valor patrimonial de uma ação, calculado dividindo-se o patrimônio líquido pela quantidade total de ações da empresa. Também é chamado de valor nominal da ação. **VLPA**: O VLPA é o valor das vendas líquidas de uma empresa por ação, calculada dividindo-se o faturamento líquido pela quantidade total de ações da empresa. **ROPA**: O ROPA é o valor do resultado operacional de uma empresa por ação, calculado dividindo-se o resultado operacional pela quantidade total de ações da empresa. **LPA**: O LPA é um indicador definido como a relação entre o lucro líquido da empresa em um determinado período e o seu número de ações. Deste modo, representa o montante em dinheiro gerado em lucro (ou prejuízo) em um período determinado de tempo para cada ação (ou lote de ações) emitida. **Variação do LPA**: mede a variação do LPA dos últimos quatro trimestres em relação aos quatro trimestres anteriores.

Debastiani (2008) apresenta os principais indicadores fundamentalistas: **P/VP**: Este indicador traz o P/VP (Preço por Valor Patrimonial por Ação), que mede a relação entre a última cotação de fechamento de uma ação e o valor patrimonial por ação deste mesmo papel, usando informações do último balanço patrimonial divulgado pela companhia. **P/LPA**: Este indicador mostra o P/LPA (Preço por Lucro por Ação), que mede a relação entre o preço de uma ação e o lucro por ação deste mesmo papel nos doze anteriores aos últimos demonstrativos financeiros divulgados. **P/ROPA**: Este indicador traz a relação entre preço da ação pelo ROPA, calculado dividindo-se o preço por ação pelo resultado operacional por ação da empresa, usando informações do último demonstrativo de resultados divulgado pela companhia. **VE/Vendas**: O indicador traz a relação entre o valor da empresa (calculado como valor de mercado mais dívida líquida) pelas vendas líquidas da companhia, usando informações do último demonstrativo de resultados divulgado

pela empresa. **Dividend yield**: Indicador que expressa a relação entre os proventos pagos em dinheiro por uma empresa nos últimos 12 meses e a cotação das ações desta empresa no mercado de ações. Dividendos por ação: mede quanto foi distribuído, em reais, na forma de proventos no período em questão.

Após apresentadas as filosofias de Buffett e Graham, e os conceitos de Debastiani, é possível, realizar a seleção dos ativos para compor a pesquisa, as ações foram selecionadas através da pesquisa realizada no site <<http://www.fundamentus.com.br>>, no dia 29 de janeiro de 2012, as empresas apresentadas na tabela 1, foram filtradas através do método P/VP (apresentado por Debastiani) sendo que este indicador deveria estar próximo ou abaixo de 1,00 sinalizando ações, descontadas.

É possível adotar este método de seleção a quaisquer momentos, sendo que o mesmo não tem validade, pois como apresentado anteriormente, o mesmo vem sendo utilizado e estudado desde 1934, cada qual com suas diferenças e limitações.

As empresas que foram selecionadas, foram listadas em planilha eletrônica, e o valor das ações foi acompanhado mensalmente, estes valores estão disponíveis na tabela 3, vale ressaltar que o valor apresentado refere-se à última negociação (fechamento do pregão) do último dia de pregão do mês, esta informação está disponível na internet, podendo ser acessada em <<http://www.infomoney.com.br/mercados/ferramentas/historico-de-cotacoes/>>.

Todas as ações da tabela 1 foram submetidas a uma simulação real do mercado, para que desta forma fosse avaliado o real comportamento das ações durante o ano de 2012, sendo pago taxas, impostos e emolumentos, desta forma dando mais credibilidade e segurança ao estudo evitando assim distorções de ótica do autor para que se utilizasse um cenário melhor do que o visto no dia-a-dia dos pregões. Desta forma todas as ações foram compradas através do simulador do jornal Valor Econômico.

Ao cadastrar-se neste simulador cada participante recebe o montante de R\$ 100 mil para aplicar (ou não) em ações, sendo possível aplicar apenas em ações que compõem o IBRX-100, e devido a este fato o estudo considerou apenas ações listadas neste índice, sendo que a compra das ações no simulador são com base no valor negociado em 29 de janeiro de 2012, trazendo um foco prático e mais realista

ao estudo, mais adiante é possível observar possíveis distorções ao estudo caso não fosse utilizado o simulador e fosse baseado apenas na visão teórica.

Com inspiração na Curva ABC (ou teorema de Pareto) que segundo Coelho (2011), devem-se dividir os “produtos” em três classes, os itens da Classe A são aqueles de maior importância (valor, quantidade, custo) e devem representar aproximadamente 20% dos itens ou 80% do custo (ou lucro, quantidade, etc.), os itens da Classe B são de importância intermediária e representam em torno de 30% dos itens, os outros 50% são itens da Classe C.

A Tabela 1 classifica as ações nessas três classes, separando-as pelas cores, e rateando os R\$ 100 mil, da seguinte forma: R\$ 20 mil classe A (vermelho), R\$ 30 mil classe B (amarelo) e R\$ 50 mil classe C (alaranjado). Este rateio é feito de forma mais conservadora, pois os itens classe A (vermelho) são as ações com menor P/VP, e entendesse que estão neste valor, pois o mercado as avalia como ações de alto risco.

Para facilitar o estudo também se utilizou de arredondamentos nas compras de ações, e desta forma, não foi alocado os R\$ 100 mil disponíveis em ações, na tabela 2 apresenta-se a quantidade comprada de cada ação e o preço pago pelas mesmas.

Dos R\$ 20 mil disponíveis para classe A, foram alocados R\$ 16.594, dos R\$ 30 mil disponíveis para classe B foram alocados R\$ 18.691, dos R\$ 50 mil disponíveis para classe C foram alocados R\$ 51.282 totalizando R\$ 86.567, o saldo ficou disponível em “conta corrente”.

Ações:	Sector:	P/VPA
ELET3	Energia Elétrica	0,31
SUZB5	Madeira e Papel	0,32
ELET6	Energia Elétrica	0,43
FIBR3	Madeira e Papel	0,47
MRFG3	Alimentos	0,48
GFLA3	Construção e Engenharia	0,51
TNLP4	Telefonia Fixa	0,59
VAGR3	Agropecuária	0,61
BRTO4	Telefonia Fixa	0,62
USIM5	Siderurgia e Metalurgia	0,68
TNLP3	Telefonia Fixa	0,69
JBSS3	Alimentos	0,88
CPLE6	Energia Elétrica	0,9
POSI3	Computadores e Equipamentos	0,91
BISA3	Construção e Engenharia	0,92
BRPR3	Exploração de Imóveis	0,93
RSID3	Construção e Engenharia	0,95
GOAU4	Siderurgia e Metalurgia	0,96
CSMG3	Água e Saneamento	0,97
PETR4	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	0,98
SANB11	Financeiros	0,98
HYPE3	Comércio (Bens de Consumo)	1
USIM3	Siderurgia e Metalurgia	1,01

Fonte: O autor.

4 ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS

Os resultados vieram de acordo com o esperado, e a carteira estudada, superou o principal índice do mercado de ações o IBOVSPA, tais comparativos serão analisados na tabela 6.

O resultado positivo vem de encontro com os ensinamentos de Benjamin Graham, mesmo que escrito em 1934, ainda é possível aplicar sua política e filosofia ao mercado e obter resultados positivos, porém, é importante frisar que os resultados apresentados são de caráter educacional, a rentabilidade apresentada não garante a rentabilidade futura, há riscos ao investir em ações, logo, deve-se procurar orientação especializada antes de iniciar os investimentos em ações.

A tabela 2 mostra a forte variação entre os ativos, chegando à ação da Eletrobrás (ELET3), desvalorizar 64,12%, enquanto a ação da Hypermarchas

(HYPE3) valorizou 55,47% durante o período estudado. Parte das fortes oscilações será esclarecida no subtópico 4.1 Economia e política;

Devido ao alto grau de risco embutido nestes papéis, a variação de um modo geral se explica da seguinte forma: 1 – A empresa é de alto risco e a perspectiva futura da mesma tende a piorar. 2 – A empresa passou por um período difícil, porém se recuperou, ou a perspectiva futura é de melhora no cenário.

Tabela 2: Quantidade de ações compradas, preços, variações

Ações:	Setor:	P/VPA	R\$ compra	QTD	Total	28/dez	Total	Delta %
ELET3	Energia Elétrica	0,31	17,64	100	1764	6,33	633	-64,12
SUZB5	Madeira e Papel	0,32	7,6	500	3800	7,02	3.510	-7,63
ELET6	Energia Elétrica	0,43	25,31	100	2531	10,48	1.048	-58,59
FIBR3	Madeira e Papel	0,47	14,73	300	4419	22,57	6.771	53,22
MRFG3	Alimentos	0,48	8,16	500	4080	8,48	4.240	3,92
GFSA3	Construção e Engenharia	0,51	5,14	500	2570	4,71	2.355	-8,37
TNLP4	Telefonia Fixa	0,59	16,95	100	1695			***
VAGR3	Agropecuária	0,61	0,36	10000	3600	0,41	4.100	13,89
BRTO4	Telefonia Fixa	0,62	11,08	300	3324			***
USIM5	Siderurgia e Metalurgia	0,68	11,68	300	3504	12,80	3.840	9,59
TNLP3	Telefonia Fixa	0,69	19,99	200	3998			***
JBSS3	Alimentos	0,88	6,32	600	3792	6,00	3.600	-5,06
CPLE6	Energia Elétrica	0,9	40,01	100	4001	31,18	3.118	-22,07
POSI3	Computadores e Equipamentos	0,91	5,78	700	4046	5,04	3.528	-12,80
BISA3	Construção e Engenharia	0,92	6,16	600	3696	3,42	2.052	-44,48
BRPR3	Exploração de Imóveis	0,93	18,95	200	3790	25,50	5.100	34,56
RSID3	Construção e Engenharia	0,95	9,7	400	3880	4,55	1.820	-53,09
GOAU4	Siderurgia e Metalurgia	0,96	21,36	200	4272	22,90	4.580	7,21
CSMG3	Água e Saneamento	0,97	38,61	100	3861	43,75	4.375	13,31
PETR4	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	0,98	24,47	300	7341	19,52	5.856	-20,23
SANB11	Financeiros	0,98	16,45	300	4935	14,97	4.491	-9,00
HYPE3	Comércio (Bens de Consumo)	1	10,69	400	4276	16,62	6.648	55,47
USIM3	Siderurgia e Metalurgia	1,01	16,96	200	3392	13,67	2.734	-19,40
OIBR3	Telefonia Fixa	0,85		960		9,16	8.794	***
OIBR4	Telefonia Fixa	0,71		1584		8,32	13.179	***
					86567		96.371	11,33

Fonte: O autor.

Algumas considerações devem ser levadas em conta ao se analisar os dados coletados:

- Os resultados apresentados levam em conta apenas a variação das ações, porém, diversas companhias pagaram dividendos (distribuíram lucros) durante o período estudado, é possível ver este resultado na imagem 1.

Consideraram-se este ganho teríamos o seguinte resultado: R\$ 100.000,00 iniciais, R\$ 86.567,00 (investido em ações, restando R\$ 13.433,00, disponível em conta), que ao longo do período se valorizaram para R\$ 96.371,00, ao somarmos esta valorização aos R\$ 13.433,00 disponível (consideramos que este valor ficou parado ao longo do ano em conta, sem aplica-lo (poderia se considerar este valor ajustado ao valor da poupança), mas no estudo não havia possibilidade de aplicar esta quantia em algum outro investimento, se não em ações, o que dificultaria a avaliação final), chegamos ao montante de R\$ 109.804,00, (a imagem 1, como pode ser vista foi realizada em 26 de janeiro de 2013, e os papéis já haviam valorizado 2,02% no mês, logo, para se chegar ao valor do ultimo dia de pregão basta subtrair 1,98% do montante), pode-se considerar que o valor final em 2012 era de 107.629,88, a imagem também apresenta que o total geral (somado o valor de ações, disponível em conta, ganhos com dividendos, além dos descontos e das despesas e custos das operações) é de R\$ 114.751,26 (descontando R\$ 2.174,12 de valorização) temos R\$ 112.577,14. Isto significa que houve retorno de mais de R\$ 2.773 (R\$ 112.577,14 menos R\$ 109.804,00) estes R\$ 2.773, representam um retorno de 2,5% sobre os R\$ 86.567,00 aplicados, o que elevaria consideravelmente o resultado do estudo caso fosse considerado este valor, seria este o um cenário ainda mais realista, porém conforme apresentados em outros estudos, e nas literaturas sobre Benjamin e Warren, este valor não é levado em conta (até porque nos Estados Unidos, não há obrigatoriedade por parte da empresa em distribuir dividendos, ao contrário do Brasil onde é obrigatório distribuir ao menos 25% do lucro líquido do exercício).



Figura 1 – Simulador Valor em Ação – Fonte: Jornal Valor Econômico.

- O resultado teria sido negativo em -4,05%, (é possível perceber na tabela 3, onde foram desconsiderados as ações TNLP3, TNLP4, BRTO4 devido ao fato de não mais serem negociadas neste código passando a ser negociadas como OIBR3 e OIBR4, deixando de existir tal informação) caso fossem desconsiderados a reestruturação societária da Oi S.A., porém como estamos tratando de um estudo mais próximo a prática possível, e a reestruturaração aconteceu durante o período de estudo, e os detentores das ações (TNLP3 e TNLP4) foram beneficiados, este reflexo positivo foi apresentado no estudo. Devido a importancia desta reestruturação foi contatado a equipe de relação com investidores da empresa para esclarecimento, é possível também obter mais detalhes e entender o processo em: (<http://ri.oi.com.br/>);

- O valor da cotação da ação foi sempre o de fechamento do dia, do ultimo dia de pregão do mês, é possível acompanhar a data, conforme a tabela 3, logo, entende-se que houveram períodos melhores e piores, aos resultados visto nas tabelas;

Ações:	P/VPA	R\$ compra	QTD	Total R\$	31/jan	% var.	29/fev	% var.	30/mar	% var.	30/abr	% var.	31/mai	% var.	29/jun	% var.
ELET3	0,31	17,64	100	1764	16,48	-6,58	17,15	-2,78	15,74	-10,77	14,97	-15,14	13,27	-24,77	14,25	-19,22
SUZB5	0,32	7,6	500	3800	7,4	-2,63	8,22	8,16	7,81	2,76	7,2	-5,26	5,02	-33,95	3,97	-47,76
ELET6	0,43	25,31	100	2531	23,52	-7,07	23,99	-5,22	21,78	-13,95	21,05	-16,83	18,7	-26,12	19,52	-22,88
FIBR3	0,47	14,73	300	4419	14,25	-3,26	15,55	5,57	15	1,83	15,34	4,14	13,15	-10,73	14,88	1,02
MRFG3	0,48	8,16	500	4080	8,02	-1,72	10,55	29,29	11,5	40,93	10,49	28,55	9,1	11,52	9,34	14,46
GFS3	0,51	5,14	500	2570	4,77	-7,20	4,78	-7,00	4,3	-16,34	3,54	-31,13	2,6	-49,42	2,63	-48,83
TNLP4	0,59	16,95			16,8	-0,88	17,88	5,49	20,84	22,95						
VAGR3	0,61	0,36	10000	3600	0,36	0,00	0,44	22,22	0,43	19,44	0,37	2,78	0,38	5,56	0,36	0,00
BRTO4	0,62	11,08														
USIM5	0,68	11,68	300	3504	11,65	-0,26	11,58	-0,86	12,01	2,83	10,92	-6,51	8,5	-27,23	6,32	-45,89
TNLP3	0,69	19,99			19,91	-0,40	23,15	15,81	26	30,07						
JBSS3	0,88	6,32	600	3792	6,39	1,11	7,3	15,51	7,5	18,67	7,5	18,67	5,45	-13,77	6,03	-4,59
CPLE6	0,9	40,01	100	4001	39,91	-0,25	42,55	6,35	42,07	5,15	48,29	20,69	41,02	2,52	44,2	10,47
POSI3	0,91	5,78	700	4046	5,82	0,69	6,56	13,49	7,1	22,84	6,74	16,61	5,92	2,42	5,63	-2,60
BISA3	0,92	6,16	600	3696	5,91	-4,06	6,26	1,62	5,61	-8,93	5,02	-18,51	3,55	-42,37	3,31	-46,27
BRPR3	0,93	18,95	200	3790	18,89	-0,32	21,87	15,41	23,25	22,69	23,46	23,80	22,9	20,84	23,7	25,07
RSID3	0,95	9,7	400	3880	9,09	-6,29	9,91	2,16	9,5	-2,06	8	-17,53	5,28	-45,57	4,93	-49,18
GOAU4	0,96	21,36	200	4272	20,71	-3,04	22,65	6,04	22,29	4,35	23,04	7,87	19,85	-7,07	22,03	3,14
CSMG3	0,97	38,61	100	3861	37,81	-2,07	42,61	10,36	42,2	9,30	44,09	14,19	42,63	10,41	43,5	12,67
PETR4	0,98	24,47	300	7341	24,2	-1,10	23,39	-4,41	23,11	-5,56	21,07	-13,89	19,13	-21,82	18,25	-25,42
SANB11	0,98	16,45	300	4935	15,8	-3,95	17,99	9,36	16,48	0,18	15,25	-7,29	15,99	-2,80	15,4	-6,38
HYPE3	1	10,69	400	4276	10,62	-0,65	11,18	4,58	12,85	20,21	12,23	14,41	11,03	3,18	11,87	11,04
USIM3	1,01	16,96	200	3392	16,87	-0,53	15,34	-9,55	19,8	16,75	18,2	7,31	9,17	-45,93	7,72	-54,48
			16400	77550		-2,17		6,38		7,17		2,12		-13,34		-13,44

Ações:	P/VPA	R\$ compra	QTD	Total R\$	31/jul	% var.	31/ago	% var.	28/set	% var.	31/out	% var.	30/nov	% var.	28/dez	% var.
ELET3	0,31	17,64	100	1764	14,15	-19,78	13,02	-26,19	12,1	-31,41	11,15	-36,79	7,65	-56,63	6,33	-64,12
SUZB5	0,32	7,6	500	3800	4,07	-46,45	4,5	-40,79	5,33	-29,87	5,28	-30,53	6,35	-16,45	7,02	-7,63
ELET6	0,43	25,31	100	2531	20,05	-20,78	18,55	-26,71	18,23	-27,97	16,15	-36,19	9,65	-61,87	10,48	-58,59
FIBR3	0,47	14,73	300	4419	15,5	5,23	15,79	7,20	18,43	25,12	17,24	17,04	21,01	42,63	22,57	53,22
MRFG3	0,48	8,16	500	4080	9,45	15,81	11,5	40,93	11,8	44,61	10,5	28,68	11,6	42,16	8,48	3,92
GFS3	0,51	5,14	500	2570	2,51	-51,17	4,05	-21,21	4,46	-13,23	3,73	-27,43	4,21	-18,09	4,71	-8,37
TNLP4	0,59	16,95														
VAGR3	0,61	0,36	10000	3600	0,36	0,00	0,36	0,00	0,37	2,78	0,35	-2,78	0,36	0,00	0,41	13,89
BRTO4	0,62	11,08														
USIM5	0,68	11,68	300	3504	7,38	-36,82	8,15	-30,22	10,12	-13,36	9,81	-16,01	12,5	7,02	12,8	9,59
TNLP3	0,69	19,99														
JBSS3	0,88	6,32	600	3792	5,36	-15,19	5,77	-8,70	6,72	6,33	6,57	3,96	5,41	-14,40	6,00	-5,06
CPLE6	0,9	40,01	100	4001	42,08	5,17	36,39	-9,05	33,1	-17,27	30	-25,02	28,5	-28,77	31,18	-22,07
POSI3	0,91	5,78	700	4046	5,26	-9,00	5,46	-5,54	5,09	-11,94	5,26	-9,00	4,93	-14,71	5,04	-12,80
BISA3	0,92	6,16	600	3696	3,07	-50,16	4,06	-34,09	3,95	-35,88	3,55	-42,37	3,3	-46,43	3,42	-44,48
BRPR3	0,93	18,95	200	3790	23,9	26,12	24,7	30,34	26,45	39,58	26,6	40,37	25,2	32,98	25,5	34,56
RSID3	0,95	9,7	400	3880	4,65	-52,06	6,08	-37,32	5,03	-48,14	4,27	-55,98	4,08	-57,94	4,55	-53,09
GOAU4	0,96	21,36	200	4272	23,2	8,61	22,22	4,03	24,43	14,37	22,67	6,13	22,45	5,10	22,9	7,21
CSMG3	0,97	38,61	100	3861	50,64	31,16	48,5	25,62	46,10	19,40	42,97	11,29	45	16,55	43,75	13,31
PETR4	0,98	24,47	300	7341	19,5	-20,31	20,75	-15,20	22,37	-8,58	20,8	-15,00	18,66	-23,74	19,52	-20,23
SANB11	0,98	16,45	300	4935	15,51	-5,71	15,6	-5,17	14,82	-9,91	13,95	-15,20	14,5	-11,85	14,97	-9,00
HYPE3	1	10,69	400	4276	12,9	20,67	13,03	21,89	14,89	39,29	16,15	51,08	15,4	44,06	16,62	55,47
USIM3	1,01	16,96	200	3392	8,25	-51,36	9,48	-44,10	11,62	-31,49	9,81	-42,16	13,65	-19,52	13,67	-19,40
			16400	77550		-11,66		-7,15		-2,51		-7,72		-6,52		-4,06

Tabela 3 – Acompanhamento mensal das ações – Fonte: O autor.

• Foi feito o acompanhamento mensal, da cotação de cada ação, assim foi possível analisar, qual período elas estiveram melhores cotadas, porém fica claro que o resultado foi afetado negativamente pela data na qual as compras das ações foi realizada, (29 de janeiro de 2012) afinal, o mês de janeiro de 2012 foi um mês onde as ações tiveram fortes valorizações, e no decorrer do ano elas foram corrigindo os ganhos, ou aumentando às perdas, é possível ver este efeito na tabela 4;

Desta forma conforme descrito anteriormente, seria fácil apresentar um estudo para datado em 02 de janeiro de 2012 e destacar o estudo, como se as compras tivessem sido realizadas no primeiro pregão do ano, apresentando resultados surpreendentes, como pode ser visto na tabela 4, este fato é discutido no gráfico 1.

Ações:	Setor:	P/VPA	R\$ compra - 02/01/2012	QTD	Total	31/dez	Total	Delta %
ELET3	Energia Elétrica	0,31	17,65	100	1765,0	6,33	633	-64,14
SUZB5	Madeira e Papel	0,32	6,89	500	3445,0	7,02	3.510	1,89
ELET6	Energia Elétrica	0,43	26,50	100	2650,0	10,48	1.048	-60,45
FIBR3	Madeira e Papel	0,47	14,24	300	4272,0	22,57	6.771	58,50
MRFG3	Alimentos	0,48	8,99	500	4495,0	8,48	4.240	-5,67
GFSA3	Construção e Engenharia	0,51	4,48	500	2240,0	4,71	2.355	5,13
TNLP4	Telefonia Fixa	0,59	18,20	100	1820			***
VAGR3	Agropecuária	0,61	0,33	10000	3300	0,41	4.100	24,24
BRTO4	Telefonia Fixa	0,62	11,53	300	3459			***
USIM5	Siderurgia e Metalurgia	0,68	10,53	300	3159	12,80	3.840	21,56
TNLP3	Telefonia Fixa	0,69	22,30	200	4460			***
JBSS3	Alimentos	0,88	5,62	600	3372	6,00	3.600	6,76
CPLE6	Energia Elétrica	0,9	38,30	100	3830	31,18	3.118	-18,59
POSI3	Computadores e Equipamentos	0,91	5,74	700	4018	5,04	3.528	-12,20
BISA3	Construção e Engenharia	0,92	5,35	600	3210	3,42	2.052	-36,07
BRPR3	Exploração de Imóveis	0,93	18,11	200	3622	25,50	5.100	40,81
RSID3	Construção e Engenharia	0,95	8,60	400	3440	4,55	1.820	-47,09
GOAU4	Siderurgia e Metalurgia	0,96	17,70	200	3540	22,90	4.580	29,38
CSMG3	Água e Saneamento	0,97	33,90	100	3390	43,75	4.375	29,06
PETR4	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	0,98	21,73	300	6519	19,52	5.856	-10,17
SANB11	Financeiros	0,98	15,42	300	4626	14,97	4.491	-2,92
HYPE3	Comércio (Bens de Consumo)	1	9,00	400	3600	16,62	6.648	84,67
USIM3	Siderurgia e Metalurgia	1,01	16,62	200	3324	13,67	2.734	-17,75
OIBR3	Telefonia Fixa	0,85		960		9,16	8.794	***
OIBR4	Telefonia Fixa	0,71		1584		8,32	13.179	***
					81556		96.371	18,17

Tabela 4 - Quantidade de ações compradas, preços, variações. Com data de compra em 02/01/2012 – Fonte: O autor.

Neste ponto ressalta-se a importância de trazer o estudo mais próximo da prática e do dia-a-dia dos pregões possíveis, onde se comprova que não é possível saber com antecedência quando é o melhor momento para realizar a compra das ações, e conforme ensinado por Graham e Buffett, deve-se realizar a compra quando a ação está abaixo do preço justo.

Na tabela 5, apresenta-se a comparação média entre os grupos, que temos o destaque positivo das telefônicas, devido a reestruturação citada anteriormente, e destaque negativo para o petróleo e energia elétrica, estas distorções entre os grupos são em partes explicadas no tópico 4.1 Economia e política.

Tabela 5:

SETOR:	Ações:	Variação:
Telefonia	TNLP4 / BRTO4 / TNLP3 / OIBR3 / OIBR4	143,67%
Madeira	SUZB5 / FIBR3	25,09%
Comércio / Computador	POSI3 / HYPE3	22,28%
Saneamento	CSMG3	13,31%
Alimentos / Agropecuária	MRFG3 / VAGR3 / JBSS3	4,08%
Siderurgia	USIM5 / GOAU4 / USIM3	0,13%
Financeiro	SANB11	-9,00%
Construção	GFSA3 / BISA3 / BRPR3 / RSID3	-18,72%
Petróleo	PETR4	-20,23%
Energia elétrica	ELET3 / ELET6 / CPLE6	-42,15%

Tabela 5 – Comparação média entre os grupos – Fonte: O autor.

4.1 ECONOMIA E POLÍTICA

Kahil (2012) Resume o ano de 2012 de forma política e econômica, ao apresentar o relatório do banco HSBC, afirmando que o perfil mais intervencionista do governo federal sobre a economia tem assustado os investidores em ações principalmente os europeus. A presidente Dilma Rousseff tem liderado mudanças nos setores elétricos, bancário, industrial e outros. Portanto, passou a ser muito mais difícil projetar os lucros no Brasil e essa é a razão pela qual o país é hoje negociado a níveis relativamente descontados. Crescimento e inflação: a esperada retomada da economia brasileira é real ou está apenas sendo motivada por uma antecipação

do consumo levada pelos estímulos anticíclicos, como a redução do IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados) para automóveis. A maior preocupação entre os investidores de mais longo prazo é que a recuperação da economia brasileira tenha curta duração e que leve a uma retomada rápida da inflação. Alocação: Apesar da opinião dos europeus, o HSBC avalia que o mercado brasileiro está negociado a uma avaliação relativamente barata e a uma perspectiva muito desfavorável para os próximos resultados. Para eles, a melhor alocação de ativos para se aproveitar de uma recuperação econômica está nos bancos privados. Espera-se que os estatais fiquem menos agressivos quando a economia melhorar, o que pode render um fôlego aos demais. Conforme Mario Felisberto, diretor de investimentos da HSBC Global Asset Management, “mercado, governo, quase ninguém antecipava o que aconteceria em 2012”, “A projeção geral era de um crescimento entre 3% e 4%”, disse.

Destacando a visão de Kahil, Sobral (2012) aponta que a expectativa de crescimento foi diminuindo ao longo do ano e as chances de apenas uma pequena expansão da economia brasileira em 2012 foram reforçadas, quando o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) divulgou que o PIB do terceiro trimestre cresceu apenas 0,6% ante o segundo trimestre, e 0,9% sobre o mesmo período de 2011, números bem abaixo do estimado pelo mercado. Com a divulgação mais recente, o HSBC também revisou sua projeção de crescimento para o PIB neste ano, que passou de 1,5%, para apenas 1%. O número é muito próximo ao estimado pelo mercado, segundo o Boletim Focus, no qual a projeção do PIB de 2012 caiu para 1,27%. Para 2013, a estimativa da HSBC Global Management passou de 3,5%, para 3%. O crescimento mais fraco veio apesar de uma série de medidas de estímulo ao consumo, desonerações e queda dos juros, o que tornou a surpresa com o baixo crescimento ainda maior.

Estas visões explicam em boa parte o gráfico 1, onde é possível perceber um forte avanço nos meses de janeiro e fevereiro, quando se esperava um forte crescimento da economia brasileira, assim como lucros recordes das grandes empresas, e pode-se verificar a queda brusca nos meses de abril e maio, quando as expectativas começaram a não ser tão otimistas quanto no início do ano.



Gráfico 1 – Variação do IBOVESPA no ano de 2012 – Fonte: XP Investimentos.

4.2 COMPARATIVO DE INVESTIMENTOS

Na tabela 6 é possível comparar investimentos.

Tabela 6:

Investimento:	Valorização %:
Carteira de ações estudada:	11,33%
Índice Small Cap	28,66%
Ouro	15,26%
Euro	11,05%
Dólar Comercial	9,42%
Fundos Multimercado (multiestratégias)	13,85%
Fundos Multimercado (juros e moedas)	11,07%
Índice Bovespa	7,40%
IBrX-50	9,90%
Fundos DI	8,58%
Fundos de renda fixa	11,51%

CDB	8,43%
Poupança	6,48%
Inflação:	
IGP-M	7,82%
IPCA	5,83%

Tabela 6 – Comparativo entre investimentos – Fonte: O autor.

Ao analisar a tabela 6 percebe-se que além do grande risco embutido ao se aplicar na carteira estudada, ela ainda ficou atrás de outros investimentos ou índices, é importante ressaltar que não foram considerados os dividendos, e o estudo iniciou em 29 de janeiro de 2012, e os índices acima todos iniciam em 02 de janeiro de 2012. Destaque para o índice Small Cap, que devido aos incentivos citados anteriormente, várias pequenas e médias empresas foram beneficiadas, elevando assim seu valor, destaque também para o Ouro, por ser considerado um investimento seguro, houve forte valorização durante o ano. O destaque negativo fica por conta do investimento favorito dos brasileiros, a poupança, que se descontar a inflação (IPCA), ou seja, o ganho real do investimento em 2012 foi de 0,65 pontos percentuais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste artigo é analisado se a variação das ações que compõe o indicador I-BRX100 através da filosofia de Warren Buffett com intuito de verificar se traz retornos positivos no ano de 2012. Para tanto é utilizado um método para filtrar as ações que o preço estão abaixo do valor patrimonial. A pesquisa explora uma lacuna da metodologia apresentada por Salgueiro (2007).

Fica evidente que a filosofia de Graham e Warren é válida até os dias de hoje, sendo que os resultados obtidos vieram conforme o esperado, sendo que nos dias atuais dificilmente se encontra um investimento livre de risco que traga retorno de 11,33% a.a., a carteira teórica superou vários índices, entre eles, o índice BOVESPA, e a valorização da caderneta de poupança, através de uma metodologia simples e fácil de ser aplicada.

Portanto, pode-se concluir que este método de selecionar ações é válido, e apresentou-se eficaz durante o ano de 2012, onde houve setores que se destacaram de forma positiva, e outros de forma negativa.

O principal indicador seguido pelo mercado é o índice BOVESPA, no qual, traz o desempenho médio das cotações das ações com maior volume negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo nos últimos meses, logo, este índice é utilizado pelo mercado em geral como referência, e supera-lo significa ficar acima da média (sendo que nem sempre supera-lo significa ter resultados positivos), este artigo demonstrou que foi possível superar o IBOVESPA, através de uma seleção de ações que se encontravam abaixo do P/VP, sendo o estudo o mais prático possível.

Segundo a BM&Fbovespa a bolsa conta com aproximadamente 600 mil pessoas físicas cadastradas hoje, e tem uma meta ambiciosa de ter 5 milhões até 2018, isto significa dizer que caso a meta seja alcançada, cada vez mais a população em geral, terá de se qualificar, e buscar entender o mercado de ações, buscando evitar perdas financeiras; Desta forma este artigo pretende colaborar para a educação financeira dos investidores sejam esses investidores novatos ou não.

Este estudo se concentra no ano de 2012, é impossível saber se este método ao ser aplicado nos anos futuros tragam resultados positivos, sugere-se que seja feito um estudo histórico na busca de verificar se este método apresentou resultados positivos, porém mesmo que se conclua que nos últimos dez anos os resultados foram positivos, nenhuma certeza pode ser exposta quando trata-se de ações, um investimento de risco onde não há certeza de retorno.

Sugere-se ainda estudar outras lacunas dos métodos de Benjamin Graham e Warren Buffett, adaptações de suas metodologias, estudos de grupos isolados, buscando resultados e retornos cada vez maiores, e mais assertivos que possam ser aplicados durante vários anos, visando superar o mercado e outros índices, alcançando resultados como o de Buffett.

REFERÊNCIAS

AGENCIA BRASIL. **Na primeira reunião de 2013, Copom mantém taxa Selic em 7,25% ao ano.** Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/noticia/2013-01-16/na-primeira-reuniao-de-2013-copom-mantem-taxa-selic-em-725-ao-ano>>. Acesso em: 02 fev. 2013.

LEHMKUHL, Rafael Francisco de Avila. Estudo de caso: Variação das ações do I-BRX100: análise de acordo com a filosofia de investimento de Warren Buffett. **Revista Interdisciplinar Científica Aplicada**, Blumenau, v.7, n.4, p.52-79, TRI IV. 2013. ISSN 1980-7031

ALFA. **Estilo de Vida**. Disponível em: <<http://revistaalfa.abril.com.br/estilo-de-vida/negocios/investidor-europeu-ve-brasil-como-intervencionista>>. Acesso em: 27 jan. 2013.

BM&FBOVESPA. **A nova bolsa**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 27 jan. 2013.

DEBASTIANI, Carlos Alberto. **Avaliando empresas, investindo em ações: a aplicação prática da análise fundamentalista na avaliação de empresas**. 1ª Edição. São Paulo: Novatec, 2008.

ESTADÃO. **Economia & Negócios**. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/noticias/impresso,com-juro-baixo-investidor-tera-de-aceitar-mais-risco,922178,0.htm>>. Acesso em: 02 fev. 2013.

EXAME. **O que pensa o maior guru de Warren Buffett**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/acoes/noticias/o-que-pensa-o-maior-guru-de-warren-buffett?page=1>>. Acesso em: 08 ago. 2012.

EXAME. **Por que a economia brasileira decepcionou em 2012?** Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/economia/noticias/por-que-a-economia-brasileira-decepcionou-em-2012?page=1>>. Acesso em: 02 fev. 2013.

FORBES. **The World's Billionaires**. Disponível em: <<http://www.forbes.com/profile/warren-buffett/>> Acesso em: 02 fev. 2013.

FUNDAMENTUS. **Invista Consciente**. Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/>>. Acesso em: 29 jan. 2012 e 19 out. 2012.

INFO MONEY. **IBRX100 - IBRX Brasil**. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/ibrx100/composicao>>. Acesso em: 28 jan. 2012.

INFO MONEY. **Histórico de Cotações**. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/mercados/ferramentas/historico-de-cotacoes/>>. Acesso em: 08 set. 2012.

LOGÍSTICA DESCOMPLICADA. **Curva ABC (Classificação ABC ou Pareto)**. Escrito por Coelho, Leandro Callegari. Disponível em: <<http://www.logisticadescomplicada.com/curva-abc-classificacao-abc-ou-pareto/>>. Acesso em: 16 fev. 2013.

Patricia Frajhof. **Reestruturação societária OI S/A**. patricia.frajhof@oi.net.br recebido em: 29/01/2013.

LEHMKUHL, Rafael Francisco de Avila. Estudo de caso: Variação das ações do I-BRX100: análise de acordo com a filosofia de investimento de Warren Buffett. **Revista Interdisciplinar Científica Aplicada**, Blumenau, v.7, n.4, p.52-79, TRI IV. 2013. ISSN 1980-7031

SALGUEIRO, Guilherme Caio. **Comparação das filosofias de investimento de Benjamin Graham e Warren Buffett**: aplicação no mercado brasileiro. 2007. 101 f. Monografia (Graduação em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

SCHROEDER, Alice. **A bola de neve**. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Sextante, 2008.

TAVAKOLI, Janet. **Caro Sr. Buffett**. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

VALOR. **Simulador Valor em Ação**. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/valor-investe>>. Acesso em: 29 jan. 2012.

VALOR. **Valor econômico Ação da Petrobras entra no foco de curto prazo de bancos e corretoras**. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/2978338/acao-da-petrobras-entra-no-foco-de-curto-prazo-de-bancos-e-corretoras> 02/02/2013> Acesso em: 02 fev. 2013.

VALOR. **Aplicações mais arriscadas foram destaque em 2012**. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/2953592/aplicacoes-mais-arriscadas-foram-destaque-em-2012>>. Acesso em: 02 fev. 2013.

Villaschi, Augusto Wanderley. Galdi, Fernando Caio. Nossa, Sylvania Neris. BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos. **Análise fundamentalista para seleção de uma carteira de investimento em ações com baixa razão book-to-market**. Vitória, 8º volume, nº 4, página 326 a 337, Maio 2011.

XP Investimentos. **Home Broker XP Corretora de Investimentos**. Disponível em: <<https://seguro3.xpi.com.br/>> Acesso em: 02 fev. 2013.

ZWEIG, Jason. **Profissão: Investidor: como Benjamin Graham criou essa profissão e transformou o mundo dos investimentos**. 1ª Edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.