2

O problema da pesquisa

Apesar de inúmeras pesquisas recentes questionarem a validade dos modelos de precificação das ações que são ofertadas publicamente, principalmente pelo histórico de retornos anormais no curto prazo das ações que abrem seu capital em bolsa no Brasil, grande parte dos avaliadores mantém a mesma metodologia de avaliação de empresas ao longo dos últimos anos.

Existe um consenso entre os avaliadores, no entanto, que é o de que ao se avaliar uma empresa, deve-se projetar o que se espera que ela consiga gerar de valor aos seus acionistas no futuro. O problema é conseguir projetar com precisão numa data futura as condições microeconômicas desta empresa e macroeconômicas das regiões onde ela atua. Essa é a tarefa de dezenas de analistas de empresas que avaliam e trazem, a valor presente, as expectativas que refletem os preços das ações negociadas na Bovespa.

Esse problema é ainda mais relevante em países emergentes como o Brasil, que enfrentou ao longo da última década mudanças políticas, econômicas e estruturais significativas, e onde todas as variáveis necessárias para se tentar estimar um cenário futuro foram muito voláteis no passado.

Ou seja, além do problema do modelo a ser utilizado, existe o problema das definições das premissas a serem utilizadas nestes modelos. Neto e Lima (2008), ao propor uma metodologia de cálculo do custo de capital no Brasil, concluíram que o mercado brasileiro é pequeno com relação ao número de ações e volume de negócios; é muito volátil principalmente pela inflação, pela flutuação cambial, pela elevada taxa de juros, que praticamente elimina a representatividade e consistência do comportamento destas para datas futuras.

No entanto, entre 2004 e 2008 ocorreram 199 ofertas públicas de ações. E para cada uma delas, um ou mais avaliadores utilizaram, de maneira certa ou não, modelos e premissas para determinar o preço dessas ofertas. Com base nelas, observamos como os avaliadores determinaram o custo de capital destas empresas.