

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISA EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS - FUCAPE**

VINICIUS SOUTO-MAIOR LIMA

VALUE & GROWTH INVESTING NO BRASIL: o impacto do critério *SUE* na
performance de portfólios de crescimento e de valor

**VITÓRIA
2013**

VINICIUS SOUTO-MAIOR LIMA

VALUE & GROWTH INVESTING NO BRASIL: o impacto do critério *SUE* na performance de portfólios de crescimento e de valor

Dissertação apresentada ao programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante. Linha de Pesquisa: Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Caio Galdi.

VITÓRIA
2013

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus e à minha família.

Ao Prof. Dr. Fernando Caio Galdi, pela parceria e incentivo à realização deste trabalho e pelo acompanhamento na minha jornada acadêmica desde a graduação. Também aos Profs. Drs. Bruno Funchal e Fábio Moraes por todo o apoio.

Aos Srs. Prof. Dr. Aridélmo Teixeira, Prof. Dr. Arilton Teixeira e Prof. Dr. Valcemiro Nossa, que fornecem verdadeiros exemplos de profissionalismo e boa gestão na condução da Instituição Fucape Business School.

A todos os funcionários e colaboradores da Instituição Fucape Business School, pelo excelente serviço que prestam e que eu tenho tido o prazer de acompanhar desde que ingressei na graduação.

Aos colegas do mestrado, cujas amizades continuarão e renderão bons frutos.

À FAPES pelo suporte e apoio financeiro para realização do mestrado.

RESUMO

Este trabalho estuda o impacto das surpresas de lucros no desempenho de portfólios de ações estruturados a partir de modelos de seleção baseados em demonstrações contábeis no mercado brasileiro. As estratégias de investimento que podem ser desenvolvidas com base nos resultados apresentados exploram as anomalias financeiras de *post-earnings announcement drift* e a diferença de retornos presente em ações de crescimento e ações de valor. Para a diferenciação de ações baseadas em critérios fundamentalistas, utilizou-se como base o modelo *F_Score* (Piotroski, 2000), e para as ações e crescimento, o modelo *G_Score* (Mohanran, 2005). Como *proxy* para capturar a surpresa de lucros, utilizou-se o *standardized unexpected earnings*. Os resultados encontrados indicam que a análise da surpresa de lucros é útil para aprimorar os modelos de seleção de ações com forte potencial de retornos positivos/negativos, que são baseadas apenas nas informações contábeis das empresas.

Palavras-chave: Análise Fundamentalista; *Post-Earnings Announcement Drift*; Anomalias Financeiras; Ações de Crescimento; Ações de Valor.

ABSTRACT

This work studies the impact of earnings surprises in the performance of stock portfolios with selection models based on fundamental analysis in Brazilian market. The strategies that can be developed from these results explore the post-earnings announcement drift anomaly and the difference in returns present in value and growth stocks. The F_Score model (Piotroski, 2000) was used to distinguish stocks with a fundamental-based approach. For growth stocks, the G_Score model (Mohanran, 2005) was used. As a proxy of earnings surprises, the standardized unexpected earnings (SUE) criterion was adopted. Results show that earnings surprise analysis is useful to improve stocks selection models based on fundamental analysis to distinguish stocks with strong potential of positive/negative returns.

Key words: Fundamental Analysis; Post-Earnings Announcement Drift; Financial Anomalies; Growth Stocks; Value Stocks.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	7
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	7
1.2 MOTIVAÇÃO, PROBLEMA DE PESQUISA.....	7
2. REFERENCIAL TEÓRICO	9
2.1 EFICÊNCIA DE MERCADO E ANOMALIAS FINANCEIRAS.....	9
2.1.1 <i>Post-earnings announcement drift</i>	11
2.1.2 Diferença de retornos das ações de valor/crescimento e análise fundamentalista.....	13
2.2 HIPÓTESES DE PESQUISA.....	15
3. METODOLOGIA.....	18
3.1 ANÁLISE DAS SURPRESAS NOS LUCROS.....	19
3.2 AÇÕES DE VALOR – MODELO FSCORE	20
3.2.1 Sinais fundamentalistas utilizados na seleção de ações de valor.....	21
3.3 AÇÕES DE CRESCIMENTO – MODELO GSCORE	25
3.3.1 Sinais fundamentalistas utilizados na seleção de ações de crescimento.....	26
4. RESULTADOS E ANÁLISES.....	30
4.1 AMOSTRA DE DADOS.....	30
4.2 ESTATÍSTICA DESCRITIVA	32
4.3 SURPRESAS NOS LUCROS <i>VERSUS</i> AÇÕES DE VALOR E CRESCIMENTO.....	35
4.4 CRITÉRIOS FUNDAMENTALISTAS E RETORNO DAS AÇÕES.....	39
4.5 SURPRESAS DE LUCROS <i>VERSUS</i> CRITÉRIOS FUNDAMENTALISTAS.....	43
4.6 LIMITAÇÕES À IMPLEMENTAÇÃO DAS ESTRATÉGIAS	49
5. CONCLUSÕES	51
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	54