

Resumo Guia SUNO *Small Caps*

O objetivo desse trabalho é resumir de forma simplificada os principais pontos abordados no livro Guia SUNO Small Caps, de autoria do Tiago Reis e Rodrigo Wainberg, 1º Edição da Editora Vivalendo – 2019. Livro que contém 144 páginas abordando assuntos muito importantes sobre o universo das *Small Caps*. Esse trabalho objetivo valorizar a obra e levar de forma rápida e sintetizada as ideias sobre o tema.

A leitura do livro de certa forma superou as minhas expectativas, pois além de fazer uma breve passagem pelo mercado financeiro o mesmo aborda conceitos importantes relacionados à análise de ações, especificamente focada nas *Small Caps*, conhecimentos de extrema importância também para o mercado de ações em um todo.

O Guia SUNO *Small Caps* não é apenas um livro para leitura, mas também, um material prático de estudos, disponibilizando os principais canais de acesso à relatórios ao investidor, com links, abordando rotas e explicando técnicas, de forma que, qualquer investidor atencioso, por menos conhecimento que tenha, consiga acompanhar o passo a passo, sendo premiado no final da análise por uma seleção de ações com maior probabilidade de sucesso.

O livro explica que *Small Caps* não são como empresas grandes, existem vários fatores que transformam elas em quase que uma categoria de investimentos à parte. A começar pela cobertura dos analistas, que em menor quantidade apresentam uma grande vantagem frente aos demais investidores.

No universo dos investimentos é mais fácil uma empresa de R\$ 500 milhões passar a valer R\$ 1 bilhão do que uma empresa de R\$ 200 bilhões passar a valer R\$ 400 bilhões, essa ideia sustenta a teoria e a prática que provam que empresas de menor porte são as que possuem o maior potencial de crescimento.

Empresas *Small Caps* são empresas com pequena (*Small*) capitalização de mercado (*Caps*). Não existem faixas de valores padronizadas para cada categoria de empresa. Alguém poderia defender as seguintes categorias de companhias:

- **Large Caps:** acima de R\$ 10 bilhões.
- **Mid Caps:** entre R\$ 1 bilhão e R\$ 10 bilhões.
- **Small Caps:** entre R\$ 500 milhões e R\$ 1 bilhão
- **Nano Caps:** abaixo de 500 milhões.

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) possui uma definição bastante precisa sobre os chamados fundos de *Small Caps*:

“Fundos cuja carteira de ações investe, no mínimo, 85% (oitenta e cinco por cento) em ações de empresas que não estejam incluídas entre as 25 maiores participações do IBrX - Índice Brasil, ou seja, ações de empresas com relativamente baixa capitalização de mercado.”

Dessa forma flexibilizando a classificação para empresas com valor de mercado abaixo de R\$ 30 milhões como *Small Caps*. A Bolsa brasileira, B3, criou um índice chamado Índice *Small Caps* (SMLL) para agregar todas as ações com esse perfil.

http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-small-cap-sml.htm

Fica claro na leitura que nem toda *Small Cap* é um pequeno negócio, existem empresas grandes que faturam bilhões que estão temporariamente classificadas como *Small Caps*, porque a empresa tem tantas despesas, sejam operacionais ou financeiras (dívidas), que o lucro é ínfimo.

O livro destaca uma fala de Fallen Angel, que na minha opinião é um tanto quanto exagerada, mas não deixa de ser verdade, salvo exceções: “*Não à toa, os investidores costumam dizer que os índices de Small Caps são o cemitério das empresas outrora importantes.* Porém para esses casos o livro aborda uma estratégia chamada **apostar na “ressurreição dos mortos”**.”

“Um dos atalhos dos investidores é não tentar encontrar a agulha do palheiro, mas sim, comprar o palheiro inteiro. Ou seja, montar um portfólio tão diversificado que provavelmente incluirá alguma ação multibagger.”

Dentre as estratégias para investir em *Small Caps*, existem quatro que se destacam como as principais, quais sejam:

1º estratégia: crescimento

Peter Lynch, grande gestor de ações, apelidou essas ações que valorizam muito ao longo dos anos de *multibagger*. Estamos falando de companhias que conseguem crescer consistentemente em sua receita e lucro por vários anos, e às vezes décadas. Uma das formas de identificar a próxima *multibagger* seria encontrar a próxima líder em um setor de alto crescimento. Por exemplo, quem comprou gigantes de tecnologia como Apple, Dell, Microsoft, Google, Intel e Facebook, quando ainda eram empresas menores, certamente colheu uma rentabilidade espetacular.

2ª estratégia: empresas cíclicas

A segunda estratégia é adquirir empresas notadamente cíclicas, quando elas estão na fase baixa do ciclo.

Tome como exemplo as petroleiras. O preço do barril é negociado em Bolsas internacionais e, portanto, nenhuma companhia individual tem o poder de precificar o seu produto. Logo, quando o petróleo sobe, essas companhias tendem a faturar e lucrar mais. E quando o barril cai, o oposto ocorre. Na minha interpretação, esse é o ciclo de entrada. Essa mesma lógica vale para fazendas, criadores de carnes, mineradoras e siderúrgicas.

3ª estratégia: *Deep Value (Asset Play)*

Fazendo uma analogia, é como comprar uma moeda de um Real por cinquenta Centavos e, assim, lucrar com a diferença. Para encontrar oportunidades dessa natureza, em primeiro lugar é preciso entender o básico de Contabilidade.

4ª estratégia: *Turnarounds*

A última estratégia pode ser comparada como apostar na “ressurreição dos mortos”. Enquanto a maioria não volta à vida, sempre existem aqueles que contrariam as probabilidades. Esta é uma estratégia com risco acima da média, pois temos poucos exemplos de empresas que deram a volta por cima e retomaram aos tempos de glória, porém caso isso acontece pode render retornos excepcionais.

A forma mais prudente de aplicar essa estratégia é esperar até que os resultados do plano de recuperação comecem a aparecer de fato, mas não a ponto de já estar completamente precificado.

Uma pergunta que eu faria aos autores seria: “Na atual crise de 2020, quando a bolsa chegou na casa dos 63 mil pontos e demonstrou sinais de recuperação,

estávamos diante de uma oportunidade estratégica de *Deep Value* ou de *Turnarounds?*”.

O livro segue reforçando a importância de se investir nas *Small Caps*:

“Em média, ações de menor capitalização têm maiores chances de estarem mal precificadas. Isso geralmente não acontece com tanta facilidade para as Large Caps. Por quê? Empresas de grande capitalização costumam ter acompanhamento maior do chamado Smart Money.”

O *Smart Money* é composto basicamente pelo capital de gestoras de investimentos, fundos de pensão, fundos soberanos, seguradoras, tesouraria de bancos e grandes investidores. São investidores profissionais que se dedicam integralmente a buscar boas oportunidades no mercado financeiro.

Vamos analisar através das evidências a seguir que historicamente, as *Small Caps* renderam, em média, mais do que as ações de grande porte.

1ª Evidência: SMLL X IBOV

O livro apresenta em gráficos a comparação de desempenho do índice de *Small Caps* com o Ibovespa desde 2008 até 2018. O Índice de *Small Caps* superou o Ibov em mais de 33% ao final do período.

2ª Evidência: as vinte melhores

Também foi apresentado uma tabela com as ações brasileiras de melhor desempenho entre 1998 e 2018:

- 40% das empresas tinha capitalização de mercado abaixo de R\$ 178 milhões.
- 50% das empresas valiam entre R\$ 178 milhões e R\$ 6,3 bilhões. * *
- Apenas 10% das empresas valiam acima de R\$ 6,3 bilhões.

Ou seja, predominância e melhor desempenho das *Small Caps*.

O desempenho superior das *Small Caps* também foi verificado nos Estados Unidos, em vários períodos diferentes:

- De 1940 a 1991 as menores ações da Bolsa americana retornaram 15,7% ao ano, enquanto as *Large Caps* renderam 11,8%. A diferença de 3,9%, a princípio pequena, se traduziu em uma diferença enorme no acúmulo de patrimônio ao final de 52 anos.
- US\$ 100 mil aplicados em *Large Caps* transformaram-se em US\$ 330 mil ao final de cinco décadas, enquanto o valor acumulado em *Small Caps* alcançou US\$ 1,96 milhão. Ou seja, quem aplicou nas menores ações acumulou quase cinco vezes mais.

Já em um período mais longo, a diferença se torna ainda mais avassaladora. Porém cabe ressaltar que as *Small Caps* nem sempre rendem mais. As empresas de menor porte muitas vezes são completamente desconhecidas da maioria dos investidores e do mercado.

Quando a SUNO recomendou a Unipar, por exemplo, eram os únicos a cobrir a empresa e conseguiram ser muito bem-sucedidos com a recomendação. Vale lembrar que a presença de novas casas de *research* independentes tornou o ambiente das *Small Caps* hoje em dia mais competitivo.

Outra razão pela qual as *Small Caps* são mais vantajosas, não diz respeito às condições de mercado, mas às condições de negócio. Existem muito mais caminhos para crescer um negócio pequeno do que para uma empresa consolidada. Outra vantagem é que algumas *Small Caps* gozam de um benefício fiscal que isenta o investidor de recolher o imposto de renda sobre ganho de capital, mesmo acima do limite de R\$ 20 mil mensais. Esta isenção vale até 2023 e é dada pelo Artº16 da Lei 13.0443/14:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ Ato2011-2014/2014/Lei/L13043.htm

AGRO3 – BrasilAgro; **CRDE3** - CR2 Empreendimentos Imobiliários S/A; **GSHP3** - General Shopping; **HRTP3** (convertida em **PRIO3**) – PetroRio; **NUTR3** - Nutriplant Indústria e Comércio S/A; **RNAR3** – Pomifrutas S/A; **SNSL3** (convertida em **SQIA3**) - Senior Solution / Sinqia.

No entanto, a autarquia não ficou obrigada de atualizar esta lista. Assim, o investidor que quiser saber se outra ação fora dessa lista possui o benefício fiscal, deve consultar o departamento de relações com investidores da empresa ou o prospecto.

Sobre riscos, é importante que se tenha atenção redobrada em relação à saúde de um balanço de *Small Cap*, dando preferência para aqueles negócios com baixo endividamento e uma posição de caixa confortável. Outro ponto é que as ações de *Small Caps* possuem, em média, menor liquidez do que as ações de *Large Caps*. Assim, é mais difícil montar e desfazer posições com relação ao preço, no momento e na quantidade desejada de uma determinada ação. *Small Caps* também são mais voláteis do que a média das ações da Bolsa. Isto significa que variações de cinco, dez, vinte por cento – tanto para mais ou para menos – são mais frequentes.

É importante o investidor entender e se prepará para fortes emoções ao obter por investir em ações *Small Caps*.

Delimitando os Candidatos

Essa parte do livro na minha opinião é a mais importante, uma leitura atenta o levará a caminhos surpreendentes, entre nos links e desfrute dos indicadores

O passo inicial para encontrar uma *Small Cap* é saber onde procurá-la. Uma boa fonte é o índice de *Small Caps* da Bolsa de Valores de São Paulo. A composição atualizada do Índice Small Cap (SMLL) é divulgada nesta página da B3 – vide “Índice Small Cap (SMLL)” e “Composição da carteira”:

http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/

É possível conseguir uma boa lista através da Central de Sistemas da CVM. O primeiro passo é abrir o link a seguir e clicar sobre “Consulta a Fundos - Fundos de Investimentos”. Na tela que irá abrir, basta escrever “SMALL CAPS” Na tela seguinte, basta clicar em “Composição da Carteira”:

<http://sistemas.cvm.gov.br/>

Existem várias ferramentas na Internet que avaliam o desempenho dos fundos. Assim, uma recomendação é abrir a carteira daqueles que ostentam desempenhos acima da média durante muitos anos. Nesse momento peço permissão para divulgar o melhor site de comparação, na minha humilde opinião.

<https://verios.com.br/apps/comparacao/log/otimo/cdi/>

Lembrando apenas que a maioria dos fundos não contém papéis com baixa liquidez. Algumas ações simplesmente não têm investidor institucional na sua base acionária, somente pessoas físicas. Neste caso, precisamos buscar quais são estas

ações que os fundos ignoram. Uma boa forma de fazer esse garimpo de liquidez é através do filtro disponível no site Fundamentus:

<http://www.fundamentus.com.br/buscaavancada.php>

Para o exemplo a seguir, escolhemos R\$ 50 mil (50000) como limite diário máximo de negociação e clicamos em “BUSCAR” no canto da página.

Conforme já apresentado, existem várias estratégias para ganhar dinheiro com *Small Caps*. No entanto, algumas exigem um pouco mais experiência do investidor e carregam consigo maiores riscos. De início, a recomendação é preservar o capital. Então, desde já, devemos buscar empresas com um longo histórico de lucratividade. Algumas empresas são novatas na B3, então damos preferência para aquelas com histórico mais longo, com o mínimo de **oito anos**. Buscaremos os dados financeiros na plataforma gratuita PenseRico:

<https://plataforma.penserico.com/dashboard.pr>

O primeiro indicador que vamos observar é o Lucro Por Ação (LPA). É fundamental atentar para prazos longos no histórico, pois amostras curtas podem oferecer uma visão completamente equivocada da qualidade dos lucros de determinada companhia.

O LPA é equivalente ao lucro líquido da empresa (nos últimos doze meses) dividido pela quantidade de ações emitidas (excluídas as ações em tesouraria).

Os dados contábeis podem ser encontrados nas seguintes fontes: Central de Sistemas da CVM:

<http://sistemas.cvm.gov.br/>

Página da companhia dentro do site da B3:

http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm

Site de relações com investidores (RI)

É necessário um conhecimento básico em Contabilidade para saber procurar os dados contábeis e, eventualmente, quais ajustes realizar para que reflitam a realidade econômica da sociedade anônima.

Evitando empresas excessivamente endividadas

É importante compreender que as dívidas não são necessariamente ruins para as empresas. O capital de terceiros é uma fonte de recursos válida, desde que seja utilizado com moderação e controle. Toda companhia pode escolher levantar capital próprio ou de terceiros para financiar suas atividades. Há uma lógica econômica bem estabelecida de que acionistas demandam maiores retornos do que os credores.

Um segundo filtro na nossa análise é procurar por negócios com balanços sólidos. Os casos mais óbvios são aqueles em que a empresa não possui dívidas (dívida bruta nula) ou a situação em que o caixa é maior do que a dívida bruta (dívida líquida negativa).

<http://www.fundamentus.com.br/buscaavancada.php>

Como exercício, filtramos as companhias até o limite de 10% da relação entre Dívida Bruta (DB) e Patrimônio Líquido (PL). No filtro do site digitamos “0.1” no campo denominado como “Dív. Bruta sobre o Patrimônio Líquido”.

O caminho das pedras

Até agora o livro apresentou alguns critérios quantitativos simples que eliminaram boa parte das candidatas de investimento.

Na parte de “quando investir”, temos um segundo obstáculo para o investimento em ações. Mesmo acertando quais serão aquelas empresas que lucrarão muito mais no futuro, o preço atual já pode estar levando isto em conta. Via de regra, negócios que prosperaram durante muitos anos (ou décadas) não desaparecem da noite para o dia. Mesmo assim, existem exceções à regra.

“Se não consigo ter uma grande confiança de que este negócio lucrará 10, 15 anos à frente, está descartado”. (Warren Buffet).

Para tanto, podemos utilizar três fontes básicas:

- Formulário de Referência
- Site de RI (Relações com Investidores) da empresa
- Apresentação Institucional

Dentre as três, o Formulário de Referência (FR) é o documento mais completo. O livro apresenta ainda de forma completa um belo exemplo analisando o FR da Usiminas referente ao ano de 2018.

<http://ri.usiminas.com/ptb/itrs-frs-dfps-e-ians>

Valuation

Mesmo com toda análise bem feita e uma boa projeção da direção dos resultados futuros, o preço da ação pode ser impeditivo. Por isso, o *Valuation* se

torna necessário. É uma disciplina por si só. Mas o passo inicial, muito importante, é evitar pagar caro demais.

Para isso, o livro recomenda comparar o P/L atual com o P/L médio da empresa nos últimos anos e comprar ações da empresa apenas quando o primeiro estiver próximo ou abaixo do segundo.

Também foi apresentado a empresa AMETISA como estudo de caso. Utilizando ferramentas básicas de análise citadas anteriormente, analisando de forma explicativa indicadores como Evolução do P/L e do LPA, a evolução da porcentagem do *Dividend Yield* em relação à cotação, histórico de proventos, endividamento, evolução da Dívida Bruta em relação ao Patrimônio Líquido, *Valuation*, avaliando o preço da ação e comparando ao valor de mercado da companhia. Toda essa análise utilizando do site da Fundamentos.

Investir em *Small Caps*, por definição, é fugir do consenso e daquelas teses de investimento que estão na boca do povo. É tarefa solitária e desafiadora.

“Provavelmente, as empresas líderes daqui a trinta anos não serão as mesmas de hoje. Elas podem estar escondidas num fundo de garagem, neste momento, ou ainda sequer foram concebidas.”

Vale ressaltar que todo o material apresentado é capital intelectual dos autores. O livro Guia SUNO *SMall Caps* além de apresentar uma leitura fácil e prazerosa disponibiliza ao leitor conhecimentos empíricos consolidados em anos de experiência.