

Tema 03.1 - Avaliação Títulos Patrimoniais - Ações

O que será visto neste tópico....

- O que determina o preço de uma ação com crescimento constante? E não constante? E zero?
- O que é taxa de retorno esperado? E requerido? O que é equilíbrio no mercado de ações?
- O que sustenta a Hipótese de Mercados Eficientes?

Ações: Modelo de Gordon

- **Preço** de uma ação é o **VALOR PRESENTE dos dividendos futuros**.
- Depende das expectativas dos agentes quanto a:
 - Fluxo de Dividendos futuros
 - **Dividendo atual (D_0)**
 - **Taxa de crescimento (g)**
 - Retorno esperado da ação = (k_s)
= Custo de Capital Próprio

II - Ações: Valor de uma Ação com Crescimento Zero

$$P_0 = \frac{D}{(1+k_s)} + \frac{D}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D}{(1+k_s)^\infty}$$

$$P_0 = \frac{D}{k_s}$$

Neste caso, a ação poderia ser chamada de **PERPETUIDADE**

II - Ações: Valor de uma Ação com Crescimento Constante

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k_s)} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \frac{D_3}{(1+k_s)^3} + \frac{D_4}{(1+k_s)^4} + \dots$$

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(1+k_s)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k_s)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+k_s)^3} + \frac{D_0(1+g)^4}{(1+k_s)^4} + \dots$$

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{k_s - g} = \frac{D_1}{k_s - g}$$

Em termos genéricos



$$P_t = \frac{D_{t+1}}{k_s - g}$$

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Condição necessária: $g < k_s$

II - Ações: Valor de uma Ação com Crescimento NÃO Constante de Dividendos

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k_s)} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \frac{D_3}{(1+k_s)^3} + \frac{D_4}{(1+k_s)^4} + \frac{D_5}{(1+k_s)^5} + \dots$$

$$P_0 = \frac{D_0(1+g_1)}{(1+k_s)} + \frac{D_0(1+g_1)^2}{(1+k_s)^2} + \frac{P_2}{(1+k_s)^2}$$

$$P_0 = \frac{D_0(1+g_1)}{(1+k_s)} + \frac{D_0(1+g_1)^2}{(1+k_s)^2} + \frac{1}{(1+k_s)^2} \left[\frac{D_0(1+g_1)^2(1+g_2)}{k_s - g_2} \right]$$

$$g_1 > 0$$

A partir do 3º período a ação tem um crescimento constante, porém diferente do inicial

$$g_2 < k_s$$

Equilíbrio do Mercado de Ações – Retorno Esperado x Requerido

- CAPM (Taxa de retorno **requerido** dado o risco)
 - -> $K_i = R_f + (K_m - R_f) \times b$
- Modelo de Gordon (Taxa de retorno **esperado** em função do dividendo e crescimento)
 - -> $K_s = D_1/P_0 + g$
- Investidor vai decidir:
 - comprar ação se sua taxa de retorno esperada (K_s) > requerida (K_i)
 - vender ação se taxa de retorno esperada (K_s) < requerida (K_i)
 - Será indiferente em vender ou comprar se $K_s = K_i$
- Mudança no equilíbrio do preço -> Preço afetado pelas variáveis Taxa livre de risco (R_f), Prêmio pelo risco do mercado ($K_m - R_f$), risco ação (b), taxa de crescimento (g), Dividendos (D_0)

Hipótese de Mercado eficiente

- Considera que:
 - As ações sempre estão em equilíbrio
 - É impossível para um investidor que não tenha informação privilegiada "bater o mercado" de forma consistente, pois o preço da ação se ajusta imediatamente a qualquer informação nova
 - As ações estão adequadamente avaliadas, retorno requerido é sempre igual ao esperado
- Níveis de eficiência: **fraca, semiforte e forte**

Ações Preferenciais

Mercado Americano	Mercado Brasileiro
Ação preferencial é considerado título de renda fixa	Ação preferencial é renda variável, participa dos lucros, mas não tem direito a voto.
Paga dividendo, que não é dedutível de IR.	
Característica mista entre capital próprio e de terceiros.	