



por
João Duque
Professor Catedrático do ISEG/UTL

Avaliar avaliadores é tarefa importante e de interesse geral. Em primeiro lugar, deve interessar os próprios, porque só em resultado da avaliação que sobre eles recai podem corrigir e melhorar a qualidade do seu desempenho. Em segundo lugar, deve interessar os que os contratam (normalmente intermediários financeiros) porque permite remunerar adequadamente e de acordo com o mérito, os AF que emprega. Em terceiro lugar, os “consumidores” do output dos AF (vulgo Relatórios de Análise) porque permite criar um capital de confiança apriorístico que se reflectirá não só no processo de digestão do Relatório de Análise, como no quanto estará este disposto a pagar pelos serviços que obtém. Finalmente, ela interessa os reguladores porque lhes permite monitorar comportamentos que em teoria se deveriam pautar por princípios de racionalidade e independência.

Para se avaliarem os AF tem-se usado dois tipos de informação: a qualidade da sua previsão (quando se mede a diferença entre o que foi previsto e o que realmente se vem a verificar) e o seu optimismo (quando se compara a avaliação individual sobre um título com as dos restantes analistas sobre o mesmo título).

A literatura financeira tem demonstrado que os AF têm sido demasiado optimistas e que os do designado sell side (os AF que desempenham funções do lado dos colocadores de emissões de títulos) têm sido mais optimistas que os outros. E, claro que os AF do sell side, que foram mais optimistas nos finais dos anos

Avaliando os Analistas Financeiros

O Analista Financeiro (AF) é o profissional que, de acordo com a definição do Código de Conduta da respectiva associação profissional, se dedica, normalmente por conta de um intermediário financeiro, à tarefa de desenvolver investigação aprofundada e diligente sobre títulos, empresas e indústrias e cujo resultado é normalmente concretizado num relatório.

90, tiveram carreiras bem mais sucedidas do que os menos optimistas.

Junto das Ofertas Públicas de colocação de títulos as previsões de crescimento dos AF do sell side têm sido sistematicamente mais optimistas e por sua vez, os AF empregados do líder do sindicato colocador, têm sido os mais optimistas de entre os restantes.

Há igualmente evidência empírica da existência de uma relação positiva entre as previsões dos AF e a sua remuneração dentro das empresas do sell side. Por exemplo, foi demonstrado que os AF mais imprecisos em previsões tendem a obter pior remuneração (com mais 62% de probabilidade de descerem na hierarquia) e que os AF mais precisos em previsões tendem a obter melhor remuneração (com mais 52% de probabilidade de subirem na hierarquia). Para além da precisão, tem jogado a favor dos AF o seu grau de optimismo. Assim, os AF mais optimistas em previsões tendem a obter melhor remuneração (os mais optimistas têm menos 38% de probabilidade de descerem na hierarquia, e mais 90% de probabilidade de subirem na hierarquia). A este facto não é alheia a circunstância de os AF do sell side tenderem mais

para ser avaliados na base do optimismo do que do lado da precisão das previsões!

É claro que também os intermediários financeiros onde trabalham se têm mostrado bem mais benevolentes para quem lhes atrai trabalho e comissões. Por isso parece haver evidência de uma cumplicidade entre AF's e seus empregadores.

Deste modo se tem mostrado na literatura financeira que tem sido muito fácil conjugar interesses de duas partes (empregador e empregado) e que, na ausência dos terceiros a quem verdadeiramente servem (investidores) se tem observado um desenvolvimento de conflitos de interesse nem sempre resolvidos do melhor modo.

Curiosamente, o interesse pela precisão da previsão dos AF tem oscilado ao longo do tempo nos EUA: a precisão interessou mais durante o período 1986-95 enquanto que o optimismo tem reinado no período mais recente (1996-2000).

Até agora o que tem interessado os autores e as casas que se dedicam à avaliação de AF tem sido basicamente a análise da qualidade da previsão. Mas será assim que deve ser? Podemos arrumar os modelos de avaliação de analistas em dois grupos: os sugeridos pelos académicos que se têm debruçado sobre esta temática, e a dos práticos que têm efectuado propostas em concreto de avaliação de analistas.

Os modelos propostos pelos primeiros, dos quais um dos pioneiro foi Thiel em 1966, passam por comparar a previsão dos lucros por acção de determinado título com os que efectivamente se vieram a verificar posteriormente. Thiel propõe então que se calculem as médias das diferenças quadradas entre essas duas grandezas, e ao dividir o valor encontrado pelo quadrado dos resultados efectivos consegue padronizar o indicador encontrado, podendo então comparar-se AF que seguem e analisam diferentes títulos do mercado. Esse indicador, designado por Coeficiente de Thiel, permite comparar a performance previsional do AF em face de uma previsão simplista, a qual passa por prever para o futuro um valor igual ao actual.

Mais recentemente, e depois de um longo percurso de literatura sobre o assunto, encontramos a mais recente sugestão de Hong e Kubik. Segundo estes autores, devem ser introduzidas algumas nuances na análise, uma vez que nem todos os AF seguem todos os títulos. Há pois diferenças no número, tipo e longevidade dos títulos acompanhados que devem

ser consideradas e propõem dois tipos de avaliação: uma realizada com base nas diferenças absolutas entre os lucros estimados por acção e os que realmente se verificaram, e outra baseada no optimismo do AF.

Por último, deixamos as propostas dos designados practitioners, as quais residem basicamente na elaboração de rankings de AF onde se consideram mais ou menos factores (conforme o caso), embora mais uma vez se privilegiem as diferenças entre os valores estimados pelos AF e os realizados pelas empresas objecto da sua análise.

De entre as instituições que se dedicam à tarefa de avaliar e divulgar a sua apreciação dos AF's do mercado, destacamos as realizadas pelo Institutional Investors, o Wall Street Journal, a The Street. Com ou a StarMine.

Entre nós o processo de avaliação de AF está a dar os primeiros passos, mas sem dúvida que prémios para o bom desempenho profissional como os que recentemente foram atribuídos pela Deloitte & Touche e pelo Semanário Económico, ou a adesão pública e formal do BPI ao ranking da StarMine são passos positivos e aplaudíveis.

