

# *dicas* dos especialistas



COINVALORES

## *Como investir em ações utilizando Análise Fundamentalista*



## 1 No que consiste a Análise Fundamentalista?

A Análise Fundamentalista procura estabelecer um valor justo para o ativo, com base nos fundamentos contábeis, econômicos e gerenciais da empresa, de seu setor de atuação e da economia como um todo. Portanto, cabe ao analista fundamentalista descobrir o preço justo de cada ação no mercado em determinado momento e, pela comparação do valor justo da ação com o seu preço de mercado, selecionar o investimento que apresentar o maior potencial de valorização.

## 2 Quais são as metodologias para se obter o preço justo?

Atualmente, a metodologia mais utilizada é o fluxo de caixa descontado. No primeiro momento, os analistas estudam rigorosamente a empresa e, posteriormente, projetam seus resultados para os próximos anos. O analista projeta o Balanço Patrimonial e as Demonstrações de Resultados (da Receita ao Lucro Líquido) até obter o fluxo de caixa operacional, que trazido a valor presente utilizando uma determinada taxa de desconto obtém o chamado valor econômico. Dividindo o valor econômico pelo número de ações, obtém-se o preço justo.

**Exemplo:** o preço justo da companhia X é de R\$ 10,00 e sua cotação na bolsa é de R\$ 5,00. Logo, esta empresa tem potencial de valorização de 100% nos próximos 12 meses. Neste caso, a avaliação mostra que o preço da companhia X encontra-se muito depreciado em bolsa, podendo ser uma boa opção de investimento. Entretanto, apesar do alto potencial de valorização, o investidor deve ficar atento aos riscos associados a esta companhia.

### **3** *Os analistas sempre recomendam a compra de ações que apresentam alto potencial de valorização?*

Nem sempre, pois os analistas observam os riscos associados às companhias, que podem não estar implícitos no modelo de avaliação, tais como o risco societário ou a baixíssima liquidez de suas ações em bolsa. Ou seja, quando o risco "subjutivo" é maior que o retorno, os analistas podem não recomendar a compra desta ação.

**Exemplo:** os riscos societários da Brasil Telecom dificultam que nosso preço justo seja alcançado, mesmo que a companhia em si mantenha sua geração de caixa inabalada.

### **4** *Os analistas conseguem prever com precisão a evolução dos preços das ações?*

Infelizmente, não. Os analistas fundamentalistas estudam a companhia, o setor, o cenário macroeconômico e projetam os resultados futuros das companhias. Sendo assim, os analistas conseguem vislumbrar, através de projeções de resultados, quais seriam as melhores empresas para se investir, indicando aquelas que apresentam maior potencial de valorização, além de fundamentos sólidos e boas perspectivas futuras. Entretanto, imprevistos podem acontecer, como por exemplo, um ataque terrorista, o que mudaria o cenário de avaliação e, conseqüentemente, as projeções feitas pelo analista. Como a incerteza está sempre presente em virtude das diversas variáveis envolvidas, fica muito difícil conseguir prever com precisão a evolução do preço das ações. Vale lembrar que investir no mercado acionário pressupõe conviver de perto com o risco e com a volatilidade, com as oportunidades de ganho e possibilidades de perda. Quem investe no mercado acionário precisa estar consciente dos riscos inerentes.

## 5 **Quais são os principais indicadores avaliados pelos analistas de investimentos?**

**EBITDA** (*Earnings Before Interest Rates, Taxes, Depreciation and Amortization*) ou **LAJIDA** (Lucro antes dos Juros, Imposto de Renda, Depreciação e Amortização): representa a geração de caixa da companhia. O EBITDA representa o quanto a empresa gera de recursos apenas em sua atividade, sem levar em consideração os efeitos financeiros e impostos. É um importante indicador para avaliar a qualidade operacional da empresa.

**Margem EBITDA:** reflete o percentual do EBITDA em relação à receita líquida (EBITDA/Receita Líquida). Com este indicador, o investidor pode avaliar a performance operacional da companhia nos últimos anos. Além disso, o investidor pode comparar empresas do mesmo setor e saber qual apresenta as melhores margens.

**Exemplo:** no 1º semestre de 2005, a margem EBITDA da Sadia foi de 10,3%, ou seja, o EBITDA da companhia equivale a 10,3% de sua receita líquida. Para saber se esta margem EBITDA é adequada, o investidor deve compará-la com a margem do 1º semestre de 2004, que foi de 17,3%. Desta forma, concluímos que a performance operacional da Sadia piorou no 1º semestre de 2005, já que a margem EBITDA apresentou forte queda.

**P/EBITDA:** Indica a relação entre a cotação e a geração operacional da empresa. Quanto menor for este indicador, melhor, pois indica que a companhia está depreciada em relação à sua teórica geração de caixa.

**Cálculo:** Cotação por ação dividida pelo (EBITDA/por ação).

**EV/EBITDA:** indica o retorno esperado sobre o valor da empresa, levando em consideração apenas os aspectos operacionais da companhia. Quanto menor for este indicador, melhor, pois indica que a companhia está depreciada em relação aos recursos que são gerados por ela.

**Cálculo:** EV (*Enterprise Value*) = (valor de mercado + endividamento líquido) dividido pelo EBITDA.

**Preço/Lucro (P/L):** resultado da divisão entre o preço da ação no mercado pelo lucro projetado por ação. Este índice mostra, hipoteticamente, o número de anos necessários para reaver o capital aplicado na compra de uma ação, via recebimento do lucro gerado pela empresa na forma de dividendos. Neste caso, considera-se a hipótese de que o lucro por ação se mantenha constante e que este seja totalmente distribuído ao longo dos anos.

De acordo com esta metodologia, quanto menor for o P/L mais atrativa será a ação, pois estará indicando um prazo menor para se obter o retorno do investimento.

**Cálculo:** Preço da Ação dividido pelo Lucro por Ação.

**Exemplo:** o P/L projetado para o Banco Itaú é de 11,4 vezes para 2005, enquanto que para o Banco Bradesco é de 13,6 vezes. Logo, por esta metodologia, seria mais rentável investir no Banco Itaú, já que o retorno do investimento ocorreria num prazo menor ao do Banco Bradesco.

**Valor Patrimonial por Ação (VPA):** é obtido através da divisão do patrimônio líquido da companhia pela quantidade total de ações de sua emissão. Trata-se de um valor de referência, utilizado para o cálculo do COT/VPA, como veremos adiante.

**Cálculo:** Patrimônio Líquido dividido pelo número de Ações.

**Exemplo:** a Coteminas tem VPA de R\$ 275,26, pois seu patrimônio líquido é de R\$ 1.672,7 milhões, ao passo que o número de ações atinge a marca de 6.076.838 mil. Ressalva-se que as ações da Coteminas são cotadas por lote de mil.

**COT/VPA:** possibilita saber quantas vezes a ação está sendo negociada em relação ao seu valor patrimonial. Se este indicador for igual a 1, indica que o preço da ação é igual ao seu valor patrimonial. Se for abaixo de 1,

indica que a ação está cotada abaixo do seu valor patrimonial, podendo ou não estar depreciada. No caso de estar acima de 1, mostra que a ação está cotada acima do seu valor patrimonial, também podendo ou não estar sobrevalorizada.

**Cálculo:** Preço da Ação dividido pelo Valor Patrimonial por Ação (VPA).

**Exemplo:** o COT/VPA da Natura no dia 31/08/05 era de 13,80, indicando que o preço da ação estava valendo 13,8 vezes mais que o seu valor patrimonial. Logo, este indicador mostrava que a ação estava muito valorizada. Entretanto, vale alertar que os investidores precisam ficar atentos a este indicador, já que o patrimônio líquido pode conter algumas distorções que não refletem o potencial da companhia.

**Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL):** é o retorno anual sobre o capital próprio. É um indicador de rentabilidade muito tradicional, que aponta o retorno do capital investido pelos acionistas.

**Cálculo:** Lucro Líquido anual da empresa dividido pelo Patrimônio Líquido deduzido do resultado do período.

Estes indicadores não devem ser analisados isoladamente. Uma boa análise fundamentalista deve avaliar todos em conjunto.

## Quais são os indicadores utilizados para saber quais são as empresas que pagam bons dividendos?

Geralmente, os analistas observam o *Payout* e o *Dividend Yield*.

**Payout:** é a porcentagem do lucro anual que é distribuída aos acionistas em forma de Dividendos ou Juros sobre Capital Próprio. Seu objetivo é mostrar quanto do lucro líquido foi distribuído em dividendos no último exercício. De acordo com a Lei das Sociedades

Anônimas, o *payout* mínimo é de 25%, ou seja, as empresas têm que distribuir, no mínimo, 25% do lucro líquido para os acionistas. No entanto, há empresas que pagam dividendos acima deste percentual, como por exemplo, a Souza Cruz, que historicamente distribui cerca de 90% do lucro líquido.

**Cálculo:** Dividendo anual dividido pelo Lucro Líquido do exercício.

**Dividend Yield (%):** é o retorno anual que o investidor receberia em forma de Dividendos ou Juros sobre Capital Próprio se fosse comprar a ação ao preço de mercado em bolsa. Este indicador revela o percentual de preço da ação que volta ao acionista sob a forma de dividendos. É um indicador muito utilizado, pois detecta possíveis distorções em determinados papéis que, apesar de sua agressiva política de distribuição de resultados, estejam com as cotações "defasadas".

**Cálculo:** Dividendo por Ação dividido pelo Preço da Ação.

**Exemplo:** o *Dividend Yield* da ação X foi de 7% em 2004. Isto significa que o acionista teve um retorno de 7% apenas com o recebimento dos dividendos.

### Qual a influência das expectativas do cenário econômico nos preços das ações?

As variações dos preços das ações dependem das expectativas do mercado em relação ao futuro. São essas expectativas que determinarão a oferta e a demanda dos investidores por uma determinada ação. Desta forma, se a expectativa de resultado de uma determinada empresa for deteriorada, por conta da alta do dólar, por exemplo, as ações tendem a cair, mesmo que seja uma ótima companhia. Certas variáveis econômicas, como inflação, dólar e taxa de juros, têm influência direta sobre os resultados das companhias e, conseqüentemente, sobre seus preços em bolsa. Para exemplificar melhor, seguem três casos de como as variáveis econômicas podem

influenciar os preços das ações:

**Taxa de juros:** se a tendência for de redução da taxa de juros, geralmente as empresas que têm forte correlação com o PIB serão beneficiadas. Exemplo: companhias do setor de consumo podem elevar suas vendas, tendo em vista a recuperação da atividade econômica;

**Dólar:** em momentos de alta do dólar, os agentes do mercado buscam as ações de empresas exportadoras e, geralmente, se desfazem das posições em companhias endividadas em dólar. Exemplo: empresa exportadora, como a Aracruz, que incrementa seu faturamento e sua geração de caixa num cenário de desvalorização cambial;

**Inflação:** quando o cenário é de alta da inflação, os investidores buscam proteção em setores nos quais a alta de preços possa ser repassada de alguma forma. Exemplo: bancos, que podem proteger parte dos seus ativos no mercado financeiro.

## 8 Qual a avaliação dos analistas em relação às empresas listadas no Novo Mercado?

Os analistas avaliam de forma muito positiva e favorável, pois o Novo Mercado é um segmento de listagem da Bovespa onde são negociadas ações emitidas por companhias comprometidas voluntariamente com a adoção de melhores práticas de governança corporativa em relação ao mínimo exigido pela legislação. O que diferencia as companhias listadas no Novo Mercado é que todas as ações emitidas são ordinárias, logo, com direito ao *tag along* (direito do acionista de receber no mínimo 80% do valor pago pelas ações do bloco de controle, caso ocorra venda da empresa). Outros diferenciais do Novo Mercado são: a manutenção de uma parcela mínima de ações de 25% do capital, a realização de ofertas públicas para a colocação de ações



no mercado através de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital e o cumprimento de regras mais rígidas de disclosure (transparência na divulgação de informações). Desta forma, estas empresas transmitem maior confiabilidade ao investidor. Entretanto, vale mencionar que o fato destas companhias estarem listadas no Novo Mercado não diminui os riscos inerentes ao mercado acionário.

## 9 **Quais são os relatórios de análise elaborados pela Coinvalores e como utilizá-los para a tomada de decisão?**

O departamento de Análise de Investimentos disponibiliza quatro tipos de relatórios:

**Opções de Mercado:** este relatório semanal contém recomendações de compra ou venda, com destaque para cinco papéis. Geralmente, as recomendações estão atreladas aos acontecimentos econômicos que possam influenciar os preços de certas empresas no curto prazo. Por exemplo, suponhamos que na próxima semana ocorrerá a reunião do Copom (Comitê de Política Monetária) e que a expectativa é de corte na taxa de juros. Desta forma, recomendaremos a compra de empresas que possuem forte correlação com o crescimento econômico, como por exemplo, as companhias do setor de consumo. Este relatório é ideal para investidores que vislumbram movimentos rápidos, com horizonte de curto prazo.

**Análise de Mercado:** este relatório mensal contém uma carteira de ações teórica, com diversas empresas. A definição desta carteira é feita através de um comitê formado entre os analistas de investimentos da Coinvalores. Primeiramente, os analistas observam o cenário macroeconômico, para posteriormente definir os setores e, conseqüentemente, as empresas que possam se beneficiar deste cenário. Por exemplo, se os analistas

acreditam que no próximo mês ocorrerão vários eventos econômicos e políticos que possam deixar o mercado de ações conturbado e volátil, a carteira de ações terá um perfil mais defensivo. Ou seja, haverá uma concentração maior em papéis de 2ª linha, pois se o Ibovespa recuar no mês, estas ações tendem a se desvalorizar menos que o Índice Bovespa. Além disso, contém um texto sobre macroeconomia e um *Stock Guide* (Guia de Ações) com informações de mais de 100 companhias negociadas na Bovespa.

**Análise de Resultados:** este relatório tem como objetivo comentar o resultado trimestral das companhias. A leitura deste relatório é importante para que os investidores fiquem bem informados sobre a performance operacional e a lucratividade das empresas. Geralmente, durante o período de divulgação de resultados, os analistas e investidores ficam muito atentos ao desempenho das companhias, pois se os resultados vierem abaixo do esperado pelo mercado, as ações tendem a se desvalorizar.

**Análise de Empresa:** é um trabalho mais detalhado sobre as empresas, que analisa toda a operação das mesmas, dando ao investidor subsídios mais claros e conclusivos para a tomada de decisão. Trata-se de um relatório mais extenso, com avaliação setorial, análise dos resultados recentes, projeções e perspectivas.

## 10 **Quais são os principais cuidados que os investidores devem tomar ao investir no mercado de ações?**

O mercado acionário não é exclusividade do grande investidor. Porém, para o pequeno investidor conseguir um bom retorno nesta modalidade de aplicação, são necessários alguns cuidados básicos. Veja a seguir algumas dicas práticas:

- :: Investir em ações com bons fundamentos, sólida situação financeira e com boas práticas de governança corporativa;
- :: Não aplicar um capital que poderá ser necessário no curto prazo;
- :: Combinar investimentos em renda fixa com ações é uma boa forma de minimizar os riscos;
- :: Além dos indicadores financeiros da empresa, o investidor deve ficar atento aos índices macroeconômicos (taxa de juros, inflação e câmbio), pois em uma economia volátil como a brasileira, o cenário muda rapidamente, alterando as perspectivas das empresas;
- :: Procurar monitorar o aspecto emocional na tomada de decisão, checando suas escolhas com as indicações de modelos teóricos e dicas de especialistas;
- :: Uma boa estratégia para diminuir o risco é diversificar sua carteira de ações, com papéis defensivos, agressivos e de setores diferentes;
- :: Não se desesperar quando ocorrer desvalorização das ações, pois a volatilidade é normal no mercado de ações. As ações de empresas sólidas e lucrativas tendem a valorizar no longo prazo. Tenha paciência!

## ***Nossos Produtos e Serviços***

### ***Mercado de Ações***

- :: Compra e Venda de Ações
- :: Clubes de Investimento
- :: Derivativos em Ações e Índices (opções, termo, futuro)
- :: Mercado de Balcão - SOMA
- :: Distribuição de Ofertas Públicas
- :: Organização de *underwritings*

### ***Fundos / Renda Fixa***

- :: Fundos de Renda Variável
- :: Fundos Multimercados
- :: Fundos Imobiliários
- :: Fundos de Renda Fixa
- :: Debêntures
- :: Tesouro Direto
- :: Títulos Públicos

### ***Outros Ativos Financeiros***

- :: Derivativos Financeiros BMF
- :: Commodities / Agrícolas BMF

### ***Serviços***

- :: Administração de Carteiras Individuais
- :: Assessoria de Investimentos
- :: *Home Broker*
- :: Roteamento de Ordens
- :: Custódia



## **COINVALORES**

***Coinvalores Corretora de Valores***  
Av. Brig. Faria Lima, 1461 - 10º andar  
CEP 01451-904 - São Paulo - SP  
Fone: (11) 3035-4141 | 0800 170340

Website: [www.coinvalores.com.br](http://www.coinvalores.com.br)  
e-mail: [coin@coinvalores.com.br](mailto:coin@coinvalores.com.br)  
MSN: [coinvalores@hotmail.com](mailto:coinvalores@hotmail.com)

***Esse time faz acontecer.***  
***Porque acredita em valores.***