



## A comunidade em números – 28/02/2007

- A comunidade INI conta com **2.101** associados individuais, **19.204** investidores cadastrados, **328** clubes de investimento, **45** Membros Orientadores, **32** corretoras parceiras, **23** empresas fundadoras e **6** Associadas.

## Agenda INI, Parceiros, Fundadores e Associados

- SP – 31/03 - Curso Método INI de investimento em ações
- RJ – 02/04 – ELETROBRÁS – Associada Fundadora – Reunião APIMEC-RIO
- SP – 03/04 – Curso Método INI de investimento em ações – Santo André
- SP – 03/04 – ELETROBRÁS – Associada Fundadora – Reunião APIMEC SP
- MG – 03/04 – BRADESCO – Associado Fundador – Reunião APIMEC MG - Juiz de Fora
- MG – 04/04 – BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA – Associado Fundador – Reunião APIMEC MG
- RS – 04/04 – SOUZA CRUZ – Associada Fundadora – Reunião APIMEC SUL
- RJ – 04/04 – TAM - Empresa Associada – Reunião APIMEC RIO
- SP – 04/04 – TAM – Empresa Associada – Reunião APIMEC SP
- SC – 10/04 – BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA – Associado Fundador – Reunião APIMEC SUL
- RJ – 11/04 – BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA – Associado Fundador – Reunião APIMEC RIO
- RS – 11/04 – CPFL ENERGIA – Empresa Associada – Reunião APIMEC SUL
- DF – 12/04 – BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA – Associado Fundador – Reunião APIMEC DF
- MG – 16/04 – BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA – Associado Fundador – Reunião APIMEC MG – Juiz de Fora
- SP – 17/04 – BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA – Associado Fundador – Reunião APIMEC SP – Ribeirão Preto
- MG – 18/04 – BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA – Associado Fundador – Reunião APIMEC MG – Uberlândia
- GO – 23/04 – BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA – Associado Fundador – Reunião APIMEC DF – Goiânia
- BA – 24/04 – BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA – Associado Fundador – Reunião APIMEC NE – Salvador
- PE – 25/04 – BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA – Associado Fundador – Reunião APIMEC NE – Recife

## Destques do Mês

- Primeira participação do Banco Bradesco no “Encontro com o Investidor”, realizado em 07 de março em São Paulo, com a presença de cerca de 250 investidores individuais.
- INI participou do Seminário “Educação, Mercado de Capitais e Desenvolvimento” na PUC-RJ, promovido pela AAA-PUC.
- INI participou do Seminário TI e Mercado de Capitais, em São Paulo, promovido pela Revista Executivos Financeiros.

### Associe-se ao INI



www.ini.org.br

Agora é possível tomar-se associado INI e ter acesso às publicações, informações sobre as companhias abertas, descontos, orientadores e mais por apenas: **R\$ 75,00/ano\***  
Mais informações em [www.ini.org.br](http://www.ini.org.br)

\*Condição para cotista de clube de investimento de corretora parceira. Acrescentar o frete.

# NOTÍCIA ECONÔMICA É COMO MOEDA: SEMPRE TEM DOIS LADOS E AJUDA VOCÊ A TOMAR DECISÃO.

Quando você assina o Valor Econômico, recebe muito mais que um jornal. Recebe também 5 revistas, mais de 60 suplementos, 5 anuários e tem acesso total ao site Valor Online.\* Em qualquer meio, o Valor tem a mais completa cobertura de economia, negócios e finanças do país. Valor Econômico. Todo o conteúdo de que você precisa para ter sucesso.



[www.valor.com.br](http://www.valor.com.br)

\*Promoção de assinatura mensal com desconto de 34% sobre o preço do jornal em relação à compra diária dos exemplares avulsos no período de 1 mês. Pagamento apenas com cartão de crédito (American Express, MasterCard, Visa e Diners) ou débito em conta corrente. Para as demais formas de pagamento, consulte o Serviço de Atendimento ao Assinante. Caso o assinante não se manifeste de forma contrária, para sua maior comodidade, em caso de pagamento com cartão de crédito, a assinatura será renovada automaticamente ao término do período contratado. A assinatura está sujeita à confirmação da entrega do jornal no local escolhido pelo interessado. \*Os produtos especiais do Jornal Valor Econômico serão distribuídos gratuitamente para os assinantes que estiverem ativos na época da circulação de cada produto. O assinante tem direito aos suplementos, revistas e anuários apenas enquanto a sua assinatura estiver em vigor. Caso o assinante opte por cancelar a assinatura, deixará de receber automaticamente todas as publicações do Valor Econômico. Promoção válida até 31/03/2007."

ECONÔMICO  
**Valor**

Quanto mais você lê, mais você tem.

Apenas  
**R\$ 41,50**  
mensais

Ligue:  
Grande São Paulo:  
**11 2199 2199**  
Demais Localidades:  
**0800 701 8888**

## Entendendo o Mercado de Ações



### **TEMA DESTA EDIÇÃO: PÂNICO NOS MERCADOS.**

Publicada originalmente no site [www.ondeinvestirbylopesfilho.com.br](http://www.ondeinvestirbylopesfilho.com.br)

O Ocidente acordou assustado na última terça-feira, diante da forte queda da Bolsa de Xangai, que despencou 8,8%, na maior baixa em um dia nos últimos 10 anos (desde a morte do ex-líder chinês Deng Xiaoping). Tal como um sismo tectônico, a expectativa de que a China possa vir a introduzir medidas mais rigorosas em relação às regras do mercado acionário originou uma verdadeira onda de pânico nos mercados ao redor do mundo. Esta onda então passou pelos outros países da Ásia, atingiu as Bolsas européias, norte-americanas e, como não podia deixar de ser, chegou como uma tsunami na Bovespa, provocando a maior queda desde os ataques terroristas de 11 de Setembro de 2001.

Além dos riscos de formação de uma bolha especulativa no mercado de ações da China, após crescer 130% no ano passado, a possibilidade de menor crescimento tanto na China como nos EUA são outros fatores que, conjugados, trouxeram tensão ao mercado nesta semana. Nos Estados Unidos, dois indicadores foram determinantes: os bens duráveis tiveram queda de 7,8% em janeiro, quando se esperava algo bem menor (decréscimo próximo a 3%), e o PIB, que cresceu no 4º tri/06 a um ritmo mais fraco do que o esperado, 2,2% em dados anualizados, crescendo 3,3% em 2006.

Assim, desde então, o Ibovespa acumulou queda de 8,31%. Outro dado importante é que, somente na terça-feira (quando o Ibovespa chegou a perder mais de 3,5 mil pontos), nossa bolsa registrou saída de capital estrangeiro no montante de R\$ 222,48 milhões. Importantes ações sofreram fortes desvalorizações neste período, tais como Vale do Rio Doce ON (8,27%), Petrobras PN (9,98%) e CSN (9,29%). Nos EUA, o Dow Jones caiu 4,10% e o Nasdaq seguiu o mesmo caminho, com baixa acumulada de 5,47%. Em um tradicional movimento de fuga para a qualidade, os títulos do Tesouro americano tiveram alta recorde nos preços e queda nos juros.

Toda a preocupação com um estouro de uma bolha no mercado acionário da China passa também pelo fato de que os chineses estavam se alavancando muito para comprar ações, até mesmo pegando empréstimos em cartão de crédito para investir em bolsa. Somando-se a isso, as restrições sobre o mercado imobiliário (justamente na tentativa de conter uma bolha especulativa), que entraram em vigor em 2006, acabaram por estimular a migração para o mercado acionário. As ofertas públicas de ações subiram muito também em 2006. Por exemplo, o Banco da Indústria e Comércio da China, maior do país, captou US\$ 21,9 bilhões em sua oferta primária. Assim, com o excesso de euforia dos investidores, o valor de mercado dos papéis negociados nas bolsas continentais chinesas ultrapassou US\$ 1 trilhão.

Para conter um eventual excesso de euforia, o governo chinês sinalizou medidas para frear o capital especulativo na bolsa e as operações alavancadas, como por exemplo, o aumento do compulsório e a tomada de empréstimos para a compra de ações. Mas, por que de tanta preocupação se inicialmente tais medidas afetariam somente o mercado chinês?

Na verdade, todo esse movimento desencadeado serviu para que os investidores pudessem também embolsar os acentuados lucros acumulados nos últimos tempos. A Bovespa registrou em 2006 o quarto ano consecutivo de alta, trazendo a capitalização de nosso mercado a R\$ 1,4 trilhão, com recordes seguidos. Neste sentido, os indicadores das principais bolsas pelo mundo também seguiram no mesmo ritmo, como o Dow Jones voltando a bater recordes após quase 5 anos (desde os atentados aos EUA em 2001), o Nikkei, os índices de países europeus, entre outros.

Diante de tal cenário, na cabeça do investidor deve-se estar passando mil perguntas, “e agora, o que eu faço?”, “volto às compras já que as empresas apresentaram grande baixa nos últimos dias?”, “guardo para voltar ao mercado em um momento mais propício?” ou então, “o melhor mesmo é vender tudo e voltar para a poupança que lá é garantido!”.

Neste momento, o melhor é esperar, procurando estudar bem antes de cada tomada de decisão. O cenário macroeconômico segue positivo, com a inflação sob controle e a tendência declinante da taxa de juros. No entanto, os fatores causadores desta volatilidade não são controláveis pelos mercados.

# A Metodologia INI para Investimento em Ações



## TEMA DESTA EDIÇÃO: MODELAGEM ESPECIAL PARA SELEÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO INI.

Conforme antecipado no informativo de fevereiro de 2007, o Membro Orientador Credenciado, Marcelo Navarini, analista de valores mobiliários registrado na CVM, vai iniciar um acompanhamento de empresas brasileiras utilizando o método INI, com o objetivo de publicar na revista Ações & Mercados. Para tanto, foi desenvolvida uma abordagem, em parceria com o INI, para que o conteúdo desenvolvido seja mais didático e mostre passo-a-passo o que pensa o analista. O presente artigo vai antecipar alguns itens dessa nova modelagem.

**IMPORTANTE! Os dados abaixo são fictícios e não representam qualquer empresa brasileira.**

Pegaremos o exemplo fictício de uma empresa com poucos anos de histórico, pois a nova abordagem permite tratar esses casos.

### Parte inicial

Como no guia principal de seleção, a primeira parte dá conta da evolução dos principais dados fundamentalistas e de mercado, nós últimos anos.

<b>Empresa:</b>	XPTO - XPTO4	<b>Cotação:</b>	R\$	<b>53,50</b>	
<b>Lpa Atual:</b>	R\$	3,17	<b>Máx 12m:</b>	R\$	74,00
<b>P/L atual:</b>		16,88	<b>Mín 12m:</b>	R\$	49,80

Dados financeiros passados	2002	2003	2004	2005	2006
Receita - consolidado (mi R\$)	-	1.273	1.504	2.426	3.456
Lucro por ação (R\$)	-	0,53	1,11	1,96	3,17
Dividendo por ação (R\$)	-	0,13	0,28	0,55	0,84
Cotação máx. ajustada (R\$)	-	-	39,04	59,58	74,60
Cotação mín. ajustada (R\$)	-	-	22,02	28,19	48,73

Os dados atuais da empresa como:

- LPA Atual: o acumulado dos últimos 4 trimestres.
- P/L Atual: dado pela divisão da cotação de R\$ 53,50 pelo lucro acumulado nos últimos 4 trimestres, R\$ 3,17.
- Máxima e mínima dos últimos 12 meses.
- Evolução de receita, lucro por ação e dividendo por ação, representando os fundamentos da companhia.
- Evolução das cotações, representando a percepção de mercado, dado pelo preço que se pagou pelas ações.

A seguir, indicam-se os principais múltiplos, assim como no guia principal, e calcula-se a evolução, ano a ano, dos fundamentos.

Múltiplos e índices	2002	2003	2004	2005	2006	Média
Índice Preço/Lucro máximo			35,20	30,34	23,51	29,68
Índice Preço/Lucro mínimo			19,85	14,36	15,36	16,52
LAIR / Receita líq. Consolidado		12,8%	21,1%	24,6%	17,4%	19,0%
Lucro Líquido / Patrim. Líquido		23,3%	26,0%	32,1%	32,9%	28,6%
Pay out		24,1%	25,4%	27,8%	26,4%	25,9%
Dividend Yield Máximo			1,3%	1,9%	1,7%	1,6%
Dividend Yield Mínimo			0,7%	0,9%	1,1%	0,9%

Crescimento	2002	2003	2004	2005	2006
Receita - consolidado (%)			18%	61%	42%
Lucro por ação (%)			110%	77%	62%

- O índice P/L máximo indica, ano a ano, o preço relativo mais alto que o mercado pagou. Por hipótese o mercado pagou até 35,2 vezes o lucro que a empresa registrou em 2004. É comum em empresas que abriram o capital há pouco, ter P/Ls altos, no longo prazo a tendência é se alinhar com empresas de mesmo nível de risco. Perceba que está reduzindo ano a ano.
- A lógica por trás do P/L mínimo é semelhante.
- LAIR/Receita, indica a margem operacional da empresa.
- LL/PL, indica a rentabilidade sobre o patrimônio líquido.
- Payout é a relação de distribuição de lucro.
- Dividend yield significa qual o valor máximo e mínimo ganho EXCLUSIVAMENTE com dividendos. No caso dessa empresa, o máximo histórico ficou em 1,7%. Empresas com P/Ls altos costumam ter yields baixos.
- A planilha de baixo mostra o crescimento, ano a ano, da receita e do lucro.

### O Futuro da Empresa

O que os analistas buscam é acertar suas projeções a respeito do futuro da empresa. Na modelagem apresentada, pelo forte viés educativo, abrem-se, ano a ano, as previsões do profissional para 3 cenários diversos, a saber: Provável, Otimista e Conservador. Veja:

#### Provável

Premissas - futuro	2007	2008	2009	2010	2011	Média
Crescimento Receita	40%	30%	25%	20%	30%	28,8%
Crescimento lucro por ação	40%	30%	20%	15%	15%	23,6%
P/L máximo futuro	20	17	16	14	14	16,20
P/L mínimo futuro	14	13	11	10	8	11,20

Resultados - Expectativa	2007	2008	2009	2010	2011	Média
Lucro por ação (R\$)	4,44	5,77	6,93	7,97	9,16	6,86
Dividendo por ação	1,15	1,50	1,80	2,07	2,38	1,78
Cotação máxima (R\$)	88,84	98,16	110,87	111,56	128,29	
Cotação mínima (R\$)	62,19	75,07	76,22	79,69	73,31	

O analista estima um crescimento médio de **23,6%** ao ano para o lucro por ação e projeta uma redução dos índices Preço/Lucro, gradual, de **23,51** na máxima de 2006 e **15,36** na mínima de 2006, para um P/L máximo de **14** e mínimo de **8**, em 2011.

Dessa maneira, estima-se que a cotação chegará a um valor máximo, em 5 anos, de R\$ **128,29**

Outros cenários:

**Otimista**

Premissas - futuro	2007	2008	2009	2010	2011	Média
Crescimento Receita	40%	35%	30%	20%	20%	28,8%
Crescimento lucro por ação	50%	35%	25%	15%	15%	27,3%
P/L máximo futuro	22	22	20	19	17	20,00
P/L mínimo futuro	15	13	12	10	10	12,00

Resultados - Expectativa	2007	2008	2009	2010	2011	Média
Lucro por ação (R\$)	4,76	6,42	8,03	9,24	10,62	7,81
Dividendo por ação	1,23	1,67	2,08	2,39	2,75	2,03
Cotação máxima (R\$)	104,70	141,35	160,62	175,48	180,56	
Cotação mínima (R\$)	71,39	83,52	96,37	92,36	106,21	

**Conservador**

Premissas - futuro	2007	2008	2009	2010	2011	Média
Crescimento Receita	30%	25%	20%	20%	15%	21,9%
Crescimento lucro por ação	25%	25%	20%	15%	10%	18,9%
P/L máximo futuro	20	18	16	13	13	16,00
P/L mínimo futuro	14	11	10	8	8	10,20

Resultados - Expectativa	2007	2008	2009	2010	2011	Média
Lucro por ação (R\$)	3,97	4,96	5,95	6,84	7,53	5,85
Dividendo por ação	1,03	1,29	1,54	1,77	1,95	1,52
Cotação máxima (R\$)	79,32	89,23	95,18	88,94	97,83	
Cotação mínima (R\$)	55,52	54,53	59,49	54,73	60,20	

O importante dessa formatação é evidenciar que o analista fundamentalista profissional costuma projetar mercado (traduzido no caso pelos índices P/L) e fundamento (traduzido pelo lucro por ação).

Os resultados, já conhecidos de quem usa o método INI, são os índices de “alta-baixa” e de rentabilidade total que inclui os ganhos possíveis com a cotação e com os dividendos.

**Resultados**

Intervalos	OTIMISTA		PROVÁVEL		CONSERVADOR	
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
Compra	49,80	93,39	49,80	75,96	49,80	65,81
Neutro	93,39	136,97	75,96	102,13	65,81	81,82
Venda	136,97	180,56	102,13	128,29	81,82	97,83

	OTIMISTA	PROVÁVEL	CONSERVADOR	MÉDIA
Índice Alta-baixa	34,34	20,21	11,98	22,10
Rentabilidade Cotação	237,5%	139,8%	82,9%	152,8%
Rentabilidade Dividendo*	3,8%	3,3%	2,8%	3,3%
Rent. Total esperada	28,9%	20,7%	14,5%	21,5%

Probabilidade do cenário	25,0%	55,0%	20,0%
--------------------------	-------	-------	-------

Uma sofisticação da abordagem é a indicação de probabilidades aos cenários. As médias que aparecem à direita são ponderadas pelos pesos de cada cenário.

Vale ressaltar que essa abordagem é renovada trimestralmente, numa perspectiva de longo prazo, permitindo assim um melhor acompanhamento e eventuais ajustes de rumo.



## 2007 será um bom ano para a bolsa brasileira?

Por Marco Melo - chefe da área de pesquisa da corretora Ágora

Pelo quarto ano consecutivo a bolsa brasileira apresenta performance superior à alcançada pela renda fixa. Os ganhos acumulados durante o primeiro mandato do Governo Lula são extraordinários e não significam o fim da boa expectativa que temos para o mercado acionário em 2007. Apresento as variáveis que nos fazem prever ganhos na renda variável superiores aos previstos para a renda fixa.

**Continuidade dos crescimentos de lucros e fluxo de caixa.** Apesar da forte base de crescimento observada nos últimos anos, projetamos novo “round” de incremento nos lucros e fluxos de caixa das empresas em 2007 sobre 2006. Para o conjunto de empresas que representam 94% da composição do Ibovespa, projetamos os seguintes incrementos: Lucro Líquido (+16%), Geração de Caixa Livre (+12%) e Ebitda (+22%). Nestes quesitos somos tão ou mais competitivos do que nossos pares emergentes;

**Indicadores Atrativos.** Como conseqüência e por conta da possível “entrega” de crescimento, nossos múltiplos ainda se apresentam com bom desconto contra nossos concorrentes na rota dos fluxos de capitais estrangeiros. Em termos da relação preço/lucro, somos negociados atualmente com um desconto de quase 30% e não serão pelos quesitos de liquidez e governança corporativa que merecemos este desconto. Nos dividendos, a melhor notícia. Nossas empresas serão capazes de gerar ganhos correntes de 5% em 2007, praticamente o dobro da média dentre os países emergentes;

**Diferencial contra o PIB.** Pouco interessa se o PIB real vai crescer 3% ou 3,5% em 2007. Teremos diversos setores com liquidez em bolsa com desempenhos operacionais bem superiores à evolução do PIB. A composição do Ibovespa e do IBX-50 não é uma “proxy” do PIB;

**Queda do custo de oportunidade.** Mesmo os investidores mais conservadores deveriam concordar com a tese de que o custo de carregamento do dinheiro no tempo ficou mais favorável ao investimento em ações. Provavelmente, teremos em 2007 o maior período de tempo em que os juros reais apresentarão a menor taxa desde a criação da taxa Selic em 1994. Um simples cálculo também referenda uma maior exposição em ações: um fundo de investimento em renda fixa pode vir a ter rentabilidade líquida praticamente igual a um papel bom pagador de dividendos. E se for aproveitado o benefício fiscal por meio de um clube de investimento, melhor ainda. Isto sem falar do ganho de capital;

**Cenário Externo e Fluxo de Recursos.** O grande vencedor e impulsionador da bolsa brasileira é o investidor qualificado estrangeiro. Associo uma probabilidade de pelo menos 70% para a ocorrência de um cenário benigno em 2007, caracterizado pelo pouso suave da economia americana e a manutenção dos Fed Funds em um patamar histórico baixo, sendo possível fechar o ano a menos de 5% ao ano. Portanto, prevemos novos fluxos de entrada de recursos que busquem oportunidades na atrativa renda variável brasileira;

**Valuation.** Neste momento, o jogo está a nosso favor: queda do risco país, da taxa Selic e da TJLP. A solvência financeira de nossas empresas é excepcional. Os modelos de fluxo de caixa descontado contemplam valores econômicos bem superiores aos valores correntes de mercado das empresas. E não somos levianos de incorporar neste momento os efeitos ainda não precificados do “investment grade”, mais provável de ocorrer entre 2008 e 2009.

**Novos entrantes.** A queda no custo de “equity”, o sucesso dos lançamentos precursores e a demanda dos estrangeiros deve provocar a onda mais forte das aberturas de capital e a possibilidade louvável de um leque de oportunidades associada à entrada de novas empresas e setores na Bovespa. E lembrem-se de que isto ocorrerá com o irreversível selo de qualidade do “Novo Mercado” com a inclusão de belas regras de governança corporativa.

Que 2007 nos traga a confirmação de tais variáveis fortalecedoras do investimento na renda variável brasileira!

**Disclaimer**

O Instituto Nacional de Investidores não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas idéias aqui expressadas, nem pela exatidão e/ou veracidade dos dados aqui colocados, sendo todas estas opiniões e/ou informações de responsabilidade única e exclusiva de seus autores.