



A comunidade em números – 31/10/2008

- A comunidade INI conta com **5.384** associados individuais, **34.231** investidores cadastrados, **348** clubes de investimento associados, **52** Membros Orientadores, **32** corretoras parceiras, **23** empresas fundadoras e **5** empresas associadas.

Agenda INI, Parceiros, Fundadores e Associados

Cursos e Palestras

- PR - 12/11 - Curso Método INI de investimento em ações - Umuarama
- SP - 15/11 - Curso Método INI de investimento em ações – São Paulo
- BA - 17/11 - Curso Método INI de investimento em ações – Salvador
- RS - 21/11 - Curso Método INI de investimento em ações – Porto Alegre
- SC - 26/11 - Palestra sobre Clube de Investimentos - Joinville
- SP - 26/11 - Curso de Iniciação ao Mercado de ações - São Paulo
- PR - 26/11- Segundo Sul em Ações - Curitiba
- SC - 29/11 - Curso Método INI de Investimento em ações - Joinville
- SP - 06/12 - Curso Método INI de investimento em ações – São Paulo
- RJ - 09/12 - Curso Método INI de investimento em ações – Rio de Janeiro
- SP - 10/12 - Curso Método INI de investimento em ações – São Paulo

Reuniões e eventos de Associados e Fundadores

- **RJ - 26/11 - Expo Money Rio de Janeiro**
- **BRA - 13/11 - Chat com a PETROBRAS, Associado Fundador – Resultados do Terceiro Trimestre**
- **RS - 25/11 - Encontro com o investidor com a PETROBRAS - Bento Gonçalves**

Aconteceu no INI

- Em outubro de 2008 o INI, através de seus membros orientadores ministrou **9 cursos e palestras** em: São Paulo, Vitória, Uberlândia (2), Joinville, Roraima, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Campinas. Foram 331 presentes com 55 novos associados.
- O INI participou das edições da Expo Money em Vitória e Belo Horizonte, com palestras e estandes.
- Em Uberlândia, no dia 25 de outubro tivemos o Seminário Expo Money INI Day, com diversas palestras e também apresentações de empresas, do INI e da APIMEC.
- Ainda em outubro a comunidade INI participou do chat com o Bradesco e do Webcast da Suzano Papel e Celulose.

Entendendo o Mercado de Ações



TEMA DESTA EDIÇÃO: COMPRAR UMA EMPRESA PELO VALOR QUE ELA TEM EM CAIXA? EM OUTUBRO DE 2008 ISSO FOI POSSÍVEL.

O mês de outubro de 2008 foi um dos piores de todos os tempos para a bolsa brasileira. As quedas de ações, motivadas pelo pânico mundial, pela enorme crise de crédito e pelo receio da exposição de companhias brasileiras aos derivativos cambiais, fizeram com que empresas tradicionais fossem negociadas a múltiplos que há muito não se tinha notícia. O presente artigo vai explorar algumas curiosidades derivadas desse tsunami vendedor que assolou as bolsas mundiais.

Imagine o seguinte:

Você quer comprar uma empresa no setor têxtil. Daí recebe em mãos a análise de uma companhia, com os seguintes dados referentes a 31/10/2008:

- **AC** - R\$ 1.807 milhões em ativos circulantes (caixa ou conversíveis em caixa em até 1 ano)
- **PC** - R\$ 689 milhões em passivos circulantes (a pagar em até 1 ano)
- **Patrimônio Líquido**: R\$ 1.468 milhões
- **Capital de giro líquido** – R\$ 1.118 milhões (AC menos PC)
- **Vendas** – R\$ 3.359 milhões acumulado até o 2T08
- **Resultado Acumulado** – Prejuízo de R\$ 150 milhões de reais.
- **PREÇO DE MERCADO em 31/10/2008**: R\$ 378 milhões

Daí você pensa: Eu posso comprar essa empresa, pagar com o capital de giro, e ainda vai sobrar R\$ 740 milhões **OU** eu posso comprar essa empresa e encerrar seu negócio, recebo tudo o que tem a receber, pago todos os compromissos e liquido os ativos, sobrarão quase R\$ 1,1 bilhão (patrimônio líquido menos o valor de mercado).

Agora está imaginando: Isso existe? Se existir deve ser alguma empresa bem desconhecida.

Bom, os números acima se referem à conhecidíssima Coteminas. E, realmente, parece não fazer muito sentido.

Mesmo a empresa de petróleo OGX, que ao abrir capital parecia ter múltiplos fora da órbita racional, hoje, com a grande depreciação dos últimos meses, encontra-se em situação bem mais confortável. Vejam:

OGX Petróleo

- Capital de Giro Líquido: R\$ 6,7 bilhões
- Patrimônio Líquido: 8,8 bilhões, sendo 2 bilhões em ativos intangíveis (direitos de exploração)
- Preço de mercado (31/10/2008): R\$ 8,88 bilhões
- Isso significa comprar a empresa pelo valor que ela captou mais o valor das concessões.

Outro exemplo é a empresa de energia do mesmo grupo. Vejam:

MPX Energia

- Capital de Giro Líquido: R\$ 1,56 bilhão
- Patrimônio Líquido: 2,0 bilhões
- Preço de mercado (31/10/2008): R\$ 799 milhões

Outro exemplo de empresa conhecida, com bons resultados e com histórico sólido é a Sul América seguros. Vejam:

Sul América

- Capital de Giro Líquido: R\$ 1,7 bilhão
- Patrimônio Líquido: 2,15 bilhões
- Preço de mercado (31/10/2008): R\$ 1,5 bilhão

Outros exemplos:

Usiminas

- Capital de Giro Líquido: R\$ 6,5 bilhões
- Patrimônio Líquido: 14,4 bilhões
- Preço de mercado (31/10/2008): R\$ 13,5 bilhões

Guararapes

- Capital de Giro Líquido: R\$ 475 mi
- Patrimônio Líquido: 1,34 bi
- Preço de mercado (31/10/2008): R\$ 950 mi

Gerdau Metalúrgica

- Capital de Giro Líquido: R\$ 8,3 bi
- Patrimônio Líquido: 5,28 bi
- Preço de mercado (31/10/2008): R\$ 7,84 bi

Fertilizantes Heringer

- Capital de Giro Líquido: R\$ 270 mi
- Patrimônio Líquido: 589 mi
- Preço de mercado (31/10/2008): R\$ 224 mi

Forjas Taurus

- Capital de Giro Líquido: R\$ 208 mi
- Patrimônio Líquido: 334 mi
- Preço de mercado (31/10/2008): R\$ 326 mi

Indústrias ROMI

- Capital de Giro Líquido: R\$ 480 mi
- Patrimônio Líquido: 687 mi
- Preço de mercado (31/10/2008): R\$ 518 mi

Marcopolo

- Capital de Giro Líquido: R\$ 648 mi
- Patrimônio Líquido: 674 mi
- Preço de mercado (31/10/2008): R\$ 792 mi

É importante notar que não se está tratando de lucros, perspectivas para o negócio, crise, mercados etc. É só um cálculo indicando que, em alguns casos, uma empresa poderia ser comprada por menos do que o seu capital de giro e/ou seu patrimônio líquido, ao final de outubro de 2008.

Lembremos que a bolsa ainda atingiu patamares 20% menores na segunda, dia 27/10/2008. Se tivéssemos feito essas avaliações utilizando o valor de mercado daquele dia, provavelmente os valores seriam ainda mais disparatados.

A avaliação acima dá conta de que muitas empresas brasileiras estão sendo vendidas por seu valor patrimonial, sem qualquer prêmio.

Encontrar empresas nessa situação não significa encontrar barganhas, pois o que conta para o pequeno investidor é fluxo de lucros e fluxo de dividendos (valuation). Significa apenas que o mercado não está calibrando com precisão suas análises. Os movimentos tendem a ser mais guiados pelo pânico, pelo short selling e pela especulação do que pela lógica dos balanços.

Em informativos passados já havíamos tratado das relações entre os múltiplos P/L e os retornos com dividendos. Agora, fica claro que, seja nos resultados das companhias, seja em suas contas patrimoniais há um bom número de empresas subavaliadas. Bear market é isso. Mesmo o que está subavaliado, não tem qualquer garantia de que vá se apreciar.

Enquanto isso, vamos conhecendo outras formas de avaliar a situação financeira e patrimonial de uma empresa. São importantes balizadores para uma tomada de decisão mais consciente.

Mas não custa torcer para o vendaval passar!

A Metodologia INI para Investimento em Ações



TEMA DESTA EDIÇÃO: MERCADOS IRRACIONAIS, PERSPECTIVAS DE RECESSÃO, MEDO DE DEPRESSÃO: CUIDADOS COM A LEITURA DO ÍNDICE PREÇO-LUCRO.

Os associados INI e todos os que já participaram dos cursos do Instituto costumam trabalhar com alguns parâmetros fundamentalistas para verificar se uma empresa está com preço alto ou baixo. Baseiam-se nos índices P/L, no índice P/VPA, no dividend yield, além de verificar o crescimento histórico de vendas, lucro, margens e retorno sobre o patrimônio líquido.

O índice mais usado, pela facilidade de leitura e proximidade com o conceito de retorno do investimento (pay back), é o índice P/L, preço/lucro. Muitos utilizam esse múltiplo como um indicador rápido para verificar o quanto uma ação estaria descontada ou defasada da média do setor ou do mercado.

Ocorre que, com mudanças muito bruscas no cenário econômico, com incertezas com relação à liquidez internacional, com resultados muito influenciados por eventos não-recorrentes e com peculiaridades de algumas companhias, que apresentam disparidades grandes entre seus tipos de ações, deve-se tomar cuidado com a leitura direta do P/L.

O presente artigo busca ilustrar alguns desses perigos e os cuidados necessários para se fazer uma leitura mais educada do P/L.

A leitura básica do P/L

Relembrando, o P/L é a divisão da cotação da ação pelo lucro por ação da companhia. Indicaria o seguinte:

- Se comprássemos a ação por **P**, e ela desse o mesmo lucro **L** pelos próximos anos, levaríamos **P/L** anos para retornar o capital investido.

Com números:

- Se comprássemos a ação por **R\$ 30,00**, e ela desse o mesmo lucro (**R\$ 3,00**) pelos próximos anos, levaríamos **30/3 = 10 anos** para retornar o capital investido.

A primeira comparação é com a renda fixa, dado que teria mais previsibilidade do que a renda variável.

No Brasil temos a poupança, dando algo como 7% ao ano e os fundos DI dando algo como 9% ao ano, líquido de imposto e taxas de administração.

A conta do P/L desses itens é simples:

P/L Poupança: $100\%/7\% = 14,28$ anos

P/L Fundos DI: $100\%/9\% = 11,11$ anos

É natural pensar que uma ação poderia ser negociada a um P/L próximo ao da renda fixa e até superior, se a expectativa for de que o lucro vá crescer nos próximos anos.

Essa seria a leitura básica do P/L, mas o investidor consciente NÃO DEVE PARAR por aí.

Há alguns elementos muito importantes para questionar antes de decidir se uma ação está com P/L baixo ou não. Vamos a eles:

Perspectiva de crescimento do lucro

De que adianta ter um P/L baixo se a expectativa é de queda nos lucros?

Veja:

| Ação XYZW4 | |
|-------------------------|-----------|
| Cotação ano ZERO | R\$ 35,00 |
| lucro por ação ano ZERO | R\$ 7,00 |
| P/L | 5,00 |

Parece bem baixo, mas se a expectativa para os lucros futuros for como se segue:

| | Ano 1 | Ano 2 | Ano 3 | Ano 4 | Ano 5 | Ano 6 | Ano 7 | Ano 8 | Ano 9 | Ano 10 |
|-------------------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Lucro por ação | R\$ 5,00 | R\$ 4,50 | R\$ 4,00 | R\$ 3,50 | R\$ 3,00 | R\$ 3,00 | R\$ 3,00 | R\$ 3,00 | R\$ 3,00 | R\$ 3,00 |
| Retorno do investimento | R\$ 5,00 | R\$ 9,50 | R\$ 13,50 | R\$ 17,00 | R\$ 20,00 | R\$ 23,00 | R\$ 26,00 | R\$ 29,00 | R\$ 32,00 | R\$ 35,00 |

O retorno (linear) do investimento somente se daria no décimo ano.

Isso significa que, ao identificar uma empresa com P/L baixo, deve-se perguntar imediatamente: Qual a perspectiva para os lucros dessa empresa?

Para obter elementos que permitam responder a pergunta, faz-se necessário aliar: leitura de análises de profissionais, leitura dos releases de resultados e dos relatórios anuais da companhia, conhecimento dos históricos de lucro, vendas e margens da companhia e leitura sobre as perspectivas do setor no Brasil e no mundo.

Não é simples, mas construir um patrimônio confortável em ações requer estudo e disciplina.

Na atual conjuntura mundial, as incertezas são grandes. Por isso, nem todo P/L baixo significa boa oportunidade de investimento.

Deve-se ficar atento às perspectivas dos diversos setores, não só para 2009, mas para o longo prazo. Deve-se ter em mente que, se uma ação caiu 50%, se ela voltar, voltará com 100% de ganho.

Em números: Se a VALE cair 50%, de R\$ 54,00 para R\$ 27,00, quando ela voltar, voltará 100%, pois vai de R\$ 27,00 para R\$ 54,00. 100% em 2 ou 3 anos é um retorno muitíssimo expressivo.

Comparações com a média do setor e com a média do mercado.

Outra atitude importante é comparar o P/L da companhia estudada com a média de seu setor e, se possível, com a média do mercado. O INI oferece uma ferramenta que facilita bastante essa comparação, é a Aquarela do Mercado.

Na ferramenta, as empresas estão divididas por setor, de forma que fica fácil saber a relação P/L, o retorno com dividendos e, ainda, a relação P/VPA para todas as companhias nos seus setores específicos.

Empresas com disparidades grandes entre ON e PN.

Há algumas empresas para as quais as ações de controle (com direito a voto) tem mais importância, portanto as ON são muito mais apreciadas do que as PN. Dessa forma, ao analisarmos isoladamente uma das duas, não temos a verdadeira dimensão do índice P/L. Vejamos alguns exemplos:

A ação ON da Itaúsa valia R\$ 12,00 em 10/11/2008 e a PN valia R\$ 8,37. Como o lucro por ação era R\$ 0,9320, o PL da ON era 12,88 e o da PN 8,98. Para sabermos o P/L da EMPRESA, que é o que conta efetivamente, devemos dividir o valor de mercado total R\$ 37.937 milhões pelo lucro acumulado nos últimos 12 meses, R\$ 3.619 milhões, o que daria um P/L de 10,48.

Um caso ainda mais dilatado encontra-se na Brasil Telecom. A PN (BRTO4) valia R\$ 11,85 em 11/10/2008, e a ON (BRTO3) valia R\$ 47,00. Para um lucro por ação de R\$ 1,8768, os P/Ls ficariam: 25,04 para a ON e 6,31 para a PN.

O preço de mercado da companhia era de R\$ 15.420 milhões, e o lucro acumulado nos últimos 12 meses, R\$ 1.053 milhões, o que daria um P/L de 14,65 para a companhia.

É importante que o investidor atente para esses casos. São raros os casos onde ON e PN apresentam disparidades tão grandes, 50% na Itaúsa ou 400% na BRT, mas acontecem e distorcem bastante a análise.

Ganhos (perdas) não recorrentes

Aqui reside um grande perigo. Em momentos de grande turbulência e volatilidade, as empresas podem apresentar ganhos ou perdas extraordinários por força do câmbio, de venda de ativos, de valorização de ativos, perdas ou ganhos financeiros, ajustes contábeis, benefícios fiscais temporários etc.

Isso faz com que a leitura do P/L fique muito distorcida, para cima ou para baixo.

Os casos de Sadia e Aracruz terão dois impactos graves nos balanços, o primeiro no registro de grandes prejuízos, o que já compromete o P/L, o segundo será no aumento de endividamento e conseqüente aumento do serviço da dívida (juros). O investidor deverá ter em mente que até que as baixas contábeis cessem, não haverá um múltiplo muito confiável para trabalhar. Deverá esperar alguns trimestres para essa "limpeza" no balanço. Ainda, deverá considerar custos financeiros maiores, o que acarreta lucros menores ou com crescimento menor.

Há ainda o caso de empresas que apresentam lucros fortes por considerarem benefícios fiscais que podem (ou não) ser cassados. Nesse caso, o investidor conservador deverá optar por calcular o P/L com o lucro ajustado (retirando os benefícios fiscais).

Via de regra as empresas apresentam em seus releases lucros líquidos recorrentes e não recorrentes (ou ajustados) para que os investidores tenham boa noção de qual é a capacidade de geração de lucro do negócio da companhia. É com esse lucro que devemos trabalhar no cálculo do P/L.

Por sorte, na maioria das companhias esses lucros/perdas extraordinários são pouco significantes, de forma que o P/L costuma estar ajustado às realidades operacionais das empresas.

Resumindo

O P/L é um excelente indicador, porém deve-se ter conhecimento mais profundo da companhia e da estrutura de seus lucros.

Isso hoje é bem fácil, se estivermos falando de empresas com boa governança, pois é função de um bom departamento de Relações com Investidores manter a comunicação com os acionistas em altíssimo nível, com uma linguagem que permita ao investidor ler e compreender os releases e relatórios.

Antes de afirmar que uma ação está barata, observe perspectivas de crescimento de lucro, verifique se há eventos não recorrentes impactando os lucros e verifique se não há grandes distorções entre os diferentes tipos ou classes de ações.

São atitudes simples que vão formando um bom capital de conhecimento a respeito das companhias e do mercado.

Que tal começar investigando as ações de sua própria carteira?



TEMA DESTA EDIÇÃO: Como funcionam os leilões na BOVESPA?

Publicado originalmente no informe Onde Investir by Lopes Filho

Ao longo dos anos, a Bovespa tem passado por inúmeras modificações no intuito de evitar distorções que venham comprometer a cotação de um ativo. Com o objetivo de impedir oscilações fora dos padrões, as ações negociadas na Bovespa passaram a estar sujeitas ao disposto na Instrução CVM nº 168/91. Essa Instrução estabelece, entre outros pontos, parâmetros de quantidade e preço que, se ultrapassados, obrigam os negócios realizados a serem submetidos a leilão, com duração definida. No entanto, serão submetidos a procedimentos especiais (leilão) as operações realizadas na Bolsa de Valores que infringirem os seguintes parâmetros:

Relativos à cotação (valor da ordem)

| | |
|--|--------------------------------|
| Com oscilação positiva ou negativa de 3% a 9,99% sobre o último preço, para os papéis que fazem parte de carteira de índices da BOVESPA. | Leilão com prazo de 5 minutos |
| Com oscilação positiva ou negativa a partir de 10% sobre o último preço, para os papéis que fazem parte de carteira de índices da BOVESPA. | Leilão com prazo de 15 minutos |
| Demais papéis com oscilação positiva ou negativa de 10% a 19,99% sobre o último preço. | Leilão com prazo de 5 minutos |
| Demais papéis com oscilação positiva ou negativa de 20% a 49,99% sobre o último preço. | Leilão com prazo de 15 minutos |
| Demais papéis com oscilação positiva de 50% a 99,99% sobre o último preço. | Leilão com prazo de 30 minutos |
| Demais papéis com oscilação superior a 100% sobre o último preço. | Leilão com prazo de 1 hora |
| Demais papéis com oscilação negativa superior a 50% sobre o último preço. | Leilão com prazo de 1 hora |

Relativos à quantidade

| | |
|---|-------------------------------|
| Com lote entre 5 e 10 vezes a média negociada | Leilão com prazo de 5 minutos |
| Com lote acima de 10 vezes a média negociada | Leilão com prazo de 1 hora |

Relativos ao capital social das empresas

| | |
|--|--------------------------------|
| Com lote entre 0,5% e 0,99% das ações ON | Leilão com prazo de 5 minutos |
| Com lote entre 1% e 2,99% das ações ON | Leilão com prazo de 1 hora |
| Com lote entre 3% e 6% das ações ON | Leilão com prazo de 24 horas |
| Com lote acima de 6% das ações ON | Leilão com prazo de 48 horas |
| Com lote entre 1% e 2,99 das ações PN | Leilão com prazo de 15 minutos |
| Com lote entre 3% e 4,99% das ações PN | Leilão com prazo de 1 hora |
| Com lote entre 5% e 20% das ações PN | Leilão com prazo de 24 horas |
| Com lote acima de 20% das ações PN | Leilão com prazo de 48 horas |

Relativos à negociabilidade

| | |
|--|--------------------------------|
| Ação não negociada nos últimos 5 pregões | Leilão com prazo de 15 minutos |
| Ação estreando na BOVESPA. | Leilão com prazo de 15 minutos |

O preço atribuído ao leilão será aquele no qual a maior quantidade de ações for negociada. Caso haja empate na quantidade negociada entre dois ou mais preços, serão selecionados dois preços, o de menor desequilíbrio na venda e o de menor desequilíbrio na compra. O preço atribuído ao leilão poderá ser igual ou estar entre um destes preços, sendo escolhido o preço mais próximo do último negócio ou, caso o papel não tenha sido negociado no dia, a escolha para o leilão será aquele preço mais próximo da cotação de fechamento. Ainda havendo a continuidade de igualdade dos critérios, o preço selecionado na abertura do leilão fará parte de uma escala de preços, incluindo ou não os preços limites, conforme a quantidade em desequilíbrio.

Quando o leilão é realizado no período compreendido nos minutos que antecedem a abertura das negociações na Bovespa, o call tem por objetivo fazer com que a abertura dos papéis se processe de forma mais “democrática” e transparente do preço. Já o call de fechamento será adotado para os papéis pertencentes às carteiras teóricas dos índices calculados pela BOVESPA e para as séries de opções de maior liquidez. Tal recurso tem como principal vantagem reduzir os riscos de movimentos especulativos, já que restringem a oscilação, permitindo que o comportamento do papel fique mais previsível.

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.