

EX CAPITAL

# TUTORIAL

ANÁLISE  
FUNDAMENTALISTA

Analista: Antonio Marcus Ermida

CNPI 1949

PARTE I  
INTRODUÇÃO

# O Que é

*Uma operação de investimento é aquela que,  
após análise profunda, promete a segurança do principal e um retorno adequado.*

*As operações que não atendem a essas Condições são especulativas.*

*(Benjamin Graham in Investidor Inteligente)*

Tendo você adquirido nosso tutorial de Análise Fundamentalista, tenho que partir do pressuposto que já detém algum conhecimento do mercado de ações; noções básicas como a diferença entre ações ordinárias e preferenciais, dividendos, entre outros conceitos que são comuns para qualquer investidor.

Aqui vamos tratar da análise dos fundamentos da companhia, para identificar se tais fundamentos justificam ou não a aquisição da ação pelo preço negociado na bolsa.

Caso você nunca tenha operado, e lhe falte o conhecimento mínimo desse mercado, minha orientação é que adquira nosso Tutorial “Mercado de

Ações”, cujos conceitos serão indispensáveis para a melhor compreensão desse Tutorial.

Existem duas escolas de análise de valores mobiliários, a escola técnica, baseada em gráficos, ou seja, nos movimentos dos preços, e a escola fundamentalista, objeto do nosso estudo.

Superada esta observação, vamos ao tema: Análise Fundamentalista é, como já mencionado, o estudo dos fundamentos da companhia para a tomada de decisão do investidor, que é, basicamente, comprar, vender ou manter ações em seu *portfólio*. A Análise Fundamentalista deriva do estudo da administração financeira, que inclui as finanças corporativas, demonstrações contábeis, a análise de valor e orçamento de capital, o risco e a estrutura de capital - capital próprio e de terceiros.

Basicamente, estamos buscando conhecer a companhia para definir se é justificável a compra, a manutenção ou a venda de suas ações pelo preço de mercado. É claro que o objetivo do investidor ao fazer esse estudo é saber se as ações irão subir ou descer, mas no curto prazo essa garantia é impossível para a Análise Fundamentalista. Talvez seja possível na análise técnica, mas aqui não. Por outro lado, se estamos diante de uma companhia que entrega resultados consistentes, que somado ao preço oferece o retorno esperado e, é

claro, que pelos seus fundamentos se espera o crescimento de suas receitas e, principalmente, de seus lucros, a tendência natural é que suas ações se valorizem, então o objetivo será alcançado.

Mal comparando, o mesmo ocorre com qualquer trabalho: você pode iniciar um negócio pensando em dinheiro, o que pode ou não dar certo; mas se você iniciar o negócio pensando em entregar um bom serviço, o bom resultado será uma consequência natural.

Eu divido as operações com ações em três grandes grupos, que são:

- a) Investimento Financeiro;
- b) Investimento Societário; e
- c) Especulação

Quando se pensa em investimento em ações, o investimento financeiro é, em regra, com o que nos identificamos mais. Basicamente, o investidor dispõe de um determinado valor, e ingressa no mercado de ações para investir tal valor buscando uma rentabilidade maior que da renda fixa. É muito comum que, após o investimento inicial, sejam feitos aportes recorrentes,

aumentando a sua posição com o tempo, aumentando ainda mais o seu retorno.

Em tal modalidade, a diversificação é um fator determinante, seja para garantir menor exposição ao risco, seja porque, repita-se, o investidor aqui busca retorno, não tendo identificação com qualquer empresa.

No societário, o investimento em ação geralmente se restringe a uma companhia, e tal investimento ocorre porque o investidor se identifica com ela; ele basicamente quer ser sócio de tal empresa. Essa identificação é muito comum com funcionários, mas é possível que uma pessoa sem qualquer vínculo institucional, simplesmente, veja na compra de ações de tal companhia uma forma de contribuir e participar do crescimento dela.

Por fim, temos o especulador, que proporciona maior movimento no mercado, ou seja, garante a liquidez, elemento que representa a própria essência do mercado de ações. O especulador basicamente compra a ação para vender logo em seguida, em operações de *day trade* e *swing*, o “investimento” ocorre para obter um lucro rápido, pouco importando se a empresa tem bons fundamentos ou não, o objetivo do especulador é tirar o máximo de retorno do mercado, em regra por meio de várias operações em pequenas porções, aproveitando movimentos de subida e descida que marcam o mercado acionário.

Evidentemente, estamos aqui para tratar do investimento financeiro, já que não morremos de amores por uma determinada companhia, o que nos cega, como também não me parece razoável que o especulador nato queira conhecer os fundamentos da companhia, ainda que para ele também seja bastante útil o nosso estudo.

Quando se investe nesse mercado, o investidor não deve apenas se identificar com a empresa, aliás, esse é um dos maiores erros que o investidor pode cometer. Eu posso gostar muito da Taurus, da Oi, da PDG, da Rossi...e nem por isso eu vou investir nessas companhias. Investir é um negócio, um negócio que tem que ser lucrativo, e como qualquer negócio, não podemos nos deixar influenciar por sentimentos: a razão tem que vir em primeiro lugar.

É claro que o investidor precisa estar confiante na companhia que vai investir, e tal confiança se extrai, principalmente, das demonstrações financeiras, da análise de sua administração, e também, porque não, do conceito que você tem da empresa como consumidor.

Mas é preciso muito mais, é preciso também identificar quais setores da economia você considera mais propenso ao crescimento; os que seriam mais arriscados ou mais seguros; os mais promissores ou os menos promissores; enfim, não basta conhecer a empresa, é preciso também conhecer o setor em que ela atua.

Como já dito algumas vezes, a diversificação é o seguro que você contrata para dormir tranquilo. Então mesmo que você acredite que o setor financeiro seja o que maiores resultados trarão em curto, médio e longo prazos, você não pode acreditar que estará seguro diversificando as suas ações investindo em todos os bancos; a diversificação é de empresas e também de setores, mas isso não significa sair comprando qualquer ação para se dizer diversificado. Você pode ter mais ações de bancos que de varejo, mais de siderurgias do que de elétricas, mas não deve manter em seu portfólio ações de apenas um setor. O ideal é que você tenha, senão todos os setores, ao menos grande parte deles, cuja dosimetria levará em conta, justamente, a sua avaliação setorial, e dentro daquele setor, os melhores papéis.

Além disso, a assimetria de setores também é importante, ou seja, a sensibilidade de certos setores a certos eventos, alocando recursos em setores assimétricos para a perda de um ser compensada com a retorno do outro, como por exemplo, o setor que sofre com a queda do dólar compensado com o setor que ganha com tal alta.

Outro dado importante é que os movimentos gráficos, o crescimento, a saúde e robustez de uma empresa, seguem tendências, ou seja, se uma empresa está em franco crescimento, a tendência é que este crescimento continue até que se esgote, então se o passado e o presente apontam a viabilidade da companhia, é intuitivo acreditar que tal viabilidade perdurará

com o tempo. Não adiante você acreditar que no próximo balanço as coisas poderão ser diferentes, e com base nessa crença comprar as ações de uma companhia que há anos vem tendo prejuízos. De fato um dia a companhia lucrativa poderá passar a ter prejuízos, da mesma forma que aquela companhia com vários anos de prejuízo, poderá um dia reverter o seu quadro e passar a entregar ótimos resultados, mas a maior probabilidade é que a tendência persista, e é com base nessa tendência que analistas técnicos e fundamentalistas trabalham, cada um na sua área.

Por fim, além da empresa, e do setor que ela compõe, o investimento em ações pode considerar também a própria economia da região, do País e do mundo, mas neste item, a diversificação não ajudará o investidor a mitigar os seus riscos, sendo hipótese, em raras ocasiões, de simplesmente se afastar do mercado até que melhores indicadores se apresentem. Por outro lado, é justamente nesse momento que se tem as melhores oportunidades, então é possível sim se manter vivo no mercado, com objetivos de longo prazo, e com um cuidado ainda maior na escolha dos papéis certos, que serão menos impactados pelo cenário econômico.

Tudo isso, e muito mais, é o que representa a Análise Fundamentalista. Aqui vamos estudar como avaliar o grau de endividamento de uma companhia; até que ponto esse endividamento é bom ou pernicioso; vamos aprender a avaliar o retorno exigido para uma companhia e também o

retorno que ela entrega; vamos estudar suas margens; conceitos como EBITDA, EBIT, ROE, ROA, VPL; vamos, ao final, saber olhar para os resultados financeiros de uma companhia e poder dizer se ele é, ou não um bom investimento, mas não vamos poder adivinhar se ela vai sempre entregar bons resultados, ou se vamos nos enriquecer investindo em tal companhia, muito menos vamos ter a capacidade de enxergar o que ninguém enxerga, e comprar uma companhia a preço vil porque no mês seguinte ela vai multiplicar o seu valor dez vezes.

Gurus e cartomantes talvez consigam, mas nosso objetivo aqui não é transformar você em um desses profissionais, mas apenas dar a você os elementos necessários para, com os dados concretos de que dispomos, escolher comprar, manter ou simplesmente vender um ativo da forma mais técnica possível. Na tomada de decisões, podemos ganhar ou perder, e isso vale para qualquer ambiente, o que precisamos é tomar a decisão certa, e mesmo que tal decisão, naquele momento, seja a mais acertada, isso não é garantia de sucesso; mas por regras de probabilidade, no final você terá resultados positivos em um número muito maior do que os resultados negativos, porque os seus investimentos foram pautados na melhor técnica.

# O Que, e quem pode Ajudar

Ninguém é mais importante para a tomada de decisão que você mesmo. Você é o seu pior inimigo, na medida em que sua ansiedade tende a fazê-lo a se precipitar, não apenas para comprar uma ação como também para vendê-la.

Então a pessoa mais importante para te ajudar a vencer é você mesmo.

O Conhecimento é o segundo elemento mais importante para o investimento em ações. Investir porque ouviu falar que determinada ação vai subir, ou porque ela está tão baixa que não pode mais cair, são erros que boa parte dos investidores comete, e por isso o mercado de ações é visto com tanto temor. O investimento baseado no conhecimento não é garantia absoluta de sucesso, mas coloca você, sem sombra de dúvidas, anos a frente de um mundo de pessoas que espera o enriquecimento rápido e fácil com táticas mirabolantes sem nenhum fundamento.

O investimento em ações é rentável, mas demanda tempo e escolhas certas.

Então já temos dois importantíssimos ensinamentos, que na verdade se complementam: controle e conhecimento.

Além da leitura desse tutorial, é claro que existem obras espetaculares para aperfeiçoar o seu conhecimento.

Entre as obras que indico, duas estão em destaque:

- Administração Financeira, versão brasileira de *corporate finance*, autores: Ross, Westerfield, Jaffe e Lamb, Editora McGrawHill
- Finanças Corporativas – Teoria e prática, autor: Aswath Damodaran, Editora Bookman.

Além dessas obras técnicas, *O investidor Inteligente*, de Benjamin Graham, vai contribuir significativamente para moldar a sua forma de atuação.

É claro que existem outras boas obras no mercado, mas não adianta você querer trabalhar com todas de uma única vez. Comece por esses autores, e você terá bagagem suficiente para avaliar projetos, ações e companhias.

No começo, a aquisição dos relatórios com a indicação de certos ativos também ajudará bastante, porque você poderá conferir os seus estudos, analisar se de fato está no caminho certo ou onde pode estar cometendo erros.

A Análise Fundamentalista tem muito de administração financeira, e muito também de contabilidade, como também certa dose de intuição, mas a melhor intuição é aquela que você adquire estudando, analisando as companhias e vivenciando o dia a dia do mercado.

# Preço, Rentabilidade e Risco

A Análise Fundamentalista está baseada em um tripé: o preço do ativo, a sua rentabilidade e o risco. Não adianta o ativo ter uma rentabilidade invejável e baixo risco, se o preço estiver muito acima do valor justo, como também não adianta o preço estar abaixo do valor patrimonial, se a companhia entrega resultados pífios ou apresenta um risco desproporcional.

Vários indicadores serão considerados em nosso estudo, e eles estarão ligados a esses fundamentos.

Então ao garimpar ações na bolsa, vamos basicamente procurar por papéis rentáveis, seguros e negociados por um preço justo, sem esquecer, é claro, da liquidez.

## Indicadores

Como já tratado aqui, vários indicadores compõem a Análise Fundamentalista, e dentre eles, destacam-se:

- • Rentabilidade
- • Liquidez
- • Endividamento
- • Margens
- • Crescimento

Para a Rentabilidade, vamos trabalhar com aquele que considero mais importante, o ROE (*Return on Equity* ou Retorno sobre o patrimônio líquido), mas vamos tratar também do ROA, do P/L, do VPL, entre outros; quanto a liquidez, vamos analisar se a companhia tem recursos para cumprir suas obrigações de curto e de longo prazos; vamos avaliar a estrutura de capital da companhia (capital próprio x capital de terceiros) e até que ponto o endividamento é benéfico ou pernicioso; vamos estudar as margens de lucro e a importância do crescimento.

# Administração

Talvez aqui esteja a parte mais difícil para o analista, em razão da grande subjetividade e, é claro, da incerteza de como o administrador irá conduzir a companhia no futuro, e até mesmo quem será o administrador no futuro.

# Valor Justo

Aprender a avaliar uma ação também não é tarefa fácil, mas vamos estudar o que a doutrina apresenta como as mais bem aceitas formas de avaliação, e vamos juntos avaliar algumas companhias e definir se, naquele momento, suas ações estão sendo negociadas a preço justo.

Já sabemos que precisamos diversificar; já entendemos que a diversificação não acontece apenas entre ativos, mas também entre os diversos setores; aprendemos que a Análise Fundamentalista, mesmo não sendo uma ciência exata, está bem distante de previsões miraculosas, e muito perto de conhecer o passado da companhia para estimar um futuro próximo; já sabemos também o quão é importante controlar a nossa ansiedade, e que para nos considerarmos no futuro investidores profissionais, vamos ter que estudar muito, enfim, já temos uma noção razoável do que vem pela frente, e precisamos entender que a aprendizagem leva tempo e deve ser colocada em prática continuamente.

# Questionário

- 1) Quais as duas escolas de análises mundialmente conhecidas?
  - a) Fundamentalista e Contabilista
  - b) Técnica e Gráfica
  - c) Fundamentalista e Técnica
  - d) Nenhuma das anteriores
  
- 2) A Análise fundamentalista e técnica, respectivamente, se baseiam:
  - a) nos fundamentos financeiros, contábeis e de administração da companhia – nos preços cujas formações gráficas apontam pontos de entrada (compra) e saída (venda)
  - b) nos fundamentos administrativos – nos preços
  - c) na análise de fundos – na análise de gráficos
  - d) na análise de fundos – na análise de preços
  
- 3) Investir e especular:
  - a) Adquirir ações das melhores companhias ao longo dos anos, e com os recursos auferidos com dividendos reinvestir para aumentar

## Ex | Capital

exponencialmente os retornos se beneficiando assim dos juros capitalizados – adquirir e vender ações de acordo com movimentos dos preços e análise dos gráficos para ganhos rápidos sem preocupação com os fundamentos das companhias

- b) Comprar qualquer ação e permanecer com elas o maior tempo possível – comprar ações de qualidade na baixa e vender na alta
- c) Comprar e vender todos os dias ações de qualquer companhia – vender a descoberto independente dos riscos
- d) Comprar e vender ações das melhores companhias sempre que tais operações resultarem retorno positivo – comprar e vender ações diariamente via day trade.

4- São exemplos de indicadores que auxiliam a análise das companhias:

- a) Dívida, preço e rentabilidade;
- b) Rentabilidade, Liquidez, Endividamento, Margens e Crescimento
- c) Endividamento, preço da ação e indicador de valorização da ação
- d) Rentabilidade, nome, conhecimento e técnica

5- ROE

- a) Retorno sobre Operações Extraordinárias

## Ex | Capital

- b) Retorno sobre Ordens Especiais
- c) Retorno sobre o Patrimônio Líquido
- d) Retorno sobre ativos

Respostas: 1- c; 2- a; 3- a; 4- b; 5- c

Até o próximo.