Investindo para Vencer: Segredos do Mille para ganhar dinheiro e

João Bosco Oliveira Junior (Mille)

SEGREDOS DO MILLE

JOÃO BOSCO OLIVEIRA JUNIOR



INVESTINDO PARA Vencer

Como ganhar dinheiro e liberdade na Bolsa de Valores



Bastter.com

PERIGOSAS

Investindo para vencer

Segredos do Mille para ganhar dinheiro e liberdade na Bolsa de Valores

João Bosco Oliveira Junior (Mille)

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

DEDICATÓRIA

Dedico este livro ao Bastter, que me ensinou tudo o que sei.

Em especial ao Dimitri e Rodrigo Medeiros, que tanto me ajudaram, lendo, relendo e fazendo alterações pertinentes.

E também às pessoas que desejam investir na Bolsa de Valores com tranquilidade e eficiência.

Texto por João Bosco de Oliveira Junior (Mille) © 2017

Todos os direitos reservados

Capa: Artwork Design Gráfico | Marcelo Terraza

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

PRÓLOGO

Este livro foi escrito em junho de 2017. As visões das empresas são reflexos desse período. As empresas podem melhorar ou piorar no futuro. Por este motivo, esse livro não tem a pretensão de indicar compra, venda ou manutenção de ações das empresas aqui citadas. Os estudos aqui realizados são baseados no resultado passado das empresas.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

PREFÁCIO

Sou péssimo para lembrar como conheci as pessoas e como elas apareceram na minha vida, mas o Mille eu lembro bem dele me questionando na Bastter.com alguns anos atrás. Aí, a gente discutia o assunto e, de forma irritante, ele estava sempre certo. Aprendi muito com ele, do pouco que sei sobre análise de empresas devo muito a ele. Ele diz também que aprendeu comigo, mas acho que é para ser gentil. Pensamos diferente em muitas coisas, mas é mais na profundidade de até onde ir do que propriamente diferente.

O Mille cava mais e vai a fundo nas análises, eu fico mais na superfície. Mesmo que eu quisesse não poderia analisar como ele, pois não tenho a genialidade dele neste aspecto.

Os quadros de ações da Bastter.com estão cheios de dados porque foi ele quem nos mostrou a importância. Desde o Ebitda até o PEGY passando por muita coisa, não se esquecendo, é claro, do Capex e do FCL Capex. Muitos pontos citados nesta obra aprendemos com o Mille e agradecemos por isso. Diferente do que muitos pensam, ele ajudou a simplificar a análise de empresas da Bastter.com. Um dado como FCL Capex, por exemplo, simplifica tudo porque é o final, se a empresa fez dinheiro ou não.

O Mille com seu jeito calmo e fala mansa é com certeza uma das pessoas que mais entende de análise de empresas no Brasil. Tive o prazer de participar do primeiro livro dele, "Invista e Viva Tranquilo", onde mostra como organizar sua vida financeira de uma forma bem interessante, meio romanceado. Agora ele me deu a honra de prefaciar o seu segundo livro que penetra a fundo na análise de empresas e nos seus métodos.

Poucos vão conseguir chegar ao nível dele de análise de empresas, poucos vão conseguir enxergar com a clareza dele quando uma empresa melhora e quando piora. Mas todos que lerem o livro vão conseguir melhorar na análise de empresas e simplificar a sua análise porque, neste livro, Mille mostra quais são os dados importantes e abre sua caixa de ferramentas que surpreendentemente, afinal não tem tantas ferramentas assim, tem as que você precisa para construir sua carteira de ações com boas empresas e acima de tudo excluindo o lixo que

faria tudo desabar.

Obrigado Mille, por nos brindar com tantos conhecimentos através dos anos e agora com este livro que abre mais portas na análise de empresas para comprar ações.

Bastter

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO

Capítulo 1

DIRETRIZES

A- RENDA VARIÁVEL VARIA

B – CÍRCULO DE COMPETÊNCIA

C -DIVERSIFICAÇÃO

D -CONTROLE DE RISCO

E - EQUILÍBRIO

F – O QUE PROCURAR NAS EMPRESAS DE LONGO PRAZO

Capítulo 2

INDICADORES FUNDAMENTALISTAS

A - INTRODUÇÃO

B - Indicador - P/VPA (Preço sobre Valor Patrimonial por Ação)

C - Indicador - ROE (retorno sobre Patrimônio Líquido)

D - Indicador - P/L (Preço / Lucro)

E - Indicador - Dividendos

F - Nota do autor

Capítulo 3

UMA NOÇÃO DE CONTABILIDADE

Capítulo 4

OS 4 SEGREDOS PARA ESCOLHER UMA EMPRESA DE LONGO PRAZO

A - GOVERNANÇA

B - PRODUTIVIDADE

C - GERAÇÃO DE CAIXA

D - ENDIVIDAMENTO

E - PRECIFICAÇÃO/FÓRMULAS

CONCLUSÃO

POSFÁCIO

Sobre o autor

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

INTRODUÇÃO

O princípio básico deste livro é auxiliar o investidor nas suas escolhas e ajudá-lo a enxergar um caminho menos sinuoso para seus investimentos. Entender o funcionamento do mercado e como as empresas e seus respectivos setores operam é o caminho mais sensato.

Neste livro não irei falar em "economês", também não utilizarei expressões difíceis. A proposta é facilitar e simplificar. Quero ajudá-lo a entender como agir para melhorar a rentabilidade da sua carteira de investimentos.

Este livro é indicado para pessoas que querem fazer uma gestão mais ativa dos seus investimentos. O objetivo principal será auxiliá-lo na escolha das empresas que lhe trarão um retorno melhor no longo prazo, fazendo-o correr menos riscos. Adicionalmente, quero ajudá-lo a identificar oportunidades de compra e ainda ter a percepção de quando uma empresa deixa de ser um bom investimento.

O foco do livro é ajudar o investidor a compor uma carteira com ativos de qualidade, empresas que eu chamo de "topo de pirâmide". Para melhor entendimento, imagine todas as empresas listadas na B3 dispersas em uma pirâmide. A medida que elas preenchem determinados pré-requisitos, ou seja, passam por "crivos" de qualidade, elas migram da base em direção ao

"topo". Você ficará somente com as do "topo" para a composição da sua carteira de ações.

Não tenho dúvidas de que para conseguir isso, além de experiência, você deverá entender as diretrizes e ter uma noção básica de contabilidade. Esses requisitos lhe darão condições de escolher as melhores empresas e desenvolver capacidades para monitorá-las no futuro. Esses atributos serão elucidados neste livro.

O investidor terá uma grande vantagem, pois poderá usar toda a estrutura do site Bastter.com para auxiliá-lo, mas sem deixar de estudar os balanços, principalmente das empresas que compõem sua carteira. Então vamos lá, vamos começar a viagem.

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

Capítulo 1

DIRETRIZES

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

A- RENDA VARIÁVEL VARIA

Essa diretriz serve para os iniciantes e/ou para aqueles que desejam fazer um investimento do tipo Buy & Hold (B&H). Entende-se que uma carteira para B&H seja composta apenas por empresas de qualidade superior para um horizonte de longo prazo. Essas empresas irão gerar retorno aos seus acionistas através da valorização de suas ações, distribuição de proventos (dividendos e juros sobre capital próprio - JCP) e/ou através dos programas de recompra de ações. Portanto, toda queda em suas cotações, desde que não esteja associada a uma deterioração de seus fundamentos, criará uma oportunidade para um aumento de posição. Uma maior quantidade de ações, adquiridas a um menor preço, aumentará a sua fatia de participação na empresa e, consequentemente, nos seus lucros.

Quando você compra ações de empresas fora do "topo de pirâmide", você deve estar ciente dos objetivos da operação. Dois aspectos devem estar muito claros. Qual o objetivo do Trade? E

de qual tipo ele é? Eu identifico como possíveis os seguintes: A) Trade de Valor; B) Trade de Crescimento; e C) Trade de Driver. Detalharemos cada um deles mais à frente.

Antes, é extremamente importante frisar que, estando você em um Trade, deverá ter controle absoluto sobre as oscilações da cotação. Aqui aplica-se o inverso da nossa primeira diretriz. Ou seja, em Trades, "Renda Variável NÃO PODE Variar".

Para isso, você deverá ter muito bem definidos seus critérios de saída da operação. Imagine que você identifique uma oportunidade em uma determinada empresa. Vamos assumir que ela esteja sendo negociada abaixo do seu valor intrínseco, ou seja, estamos diante de um possível Trade de Valor. É imprescindível um rigoroso monitoramento até o momento em que você identifique que o seu estudo estava errado ou que a empresa, por qualquer motivo, deixou de ser aquela oportunidade anteriormente identificada. Uma vez preenchidos qualquer um desses critérios, encerre a operação.

Do contrário, se o seu estudo estiver correto e o Trade atingir o seu objetivo, você venderá as ações e embolsará o lucro almejado.

Exemplificando. Imagine que você identificou uma oportunidade na OGX Petróleo e Gás, uma empresa pré-operacional cujo valor de mercado foi lançado às alturas pelo fascínio do mercado aos devaneios de seu principal controlador. Uma vez dentro do Trade, você não deveria deixar a cotação flutuar para além de um " *stop loss*" (limite de perda) pré-estabelecido. Caso não tivesse tomado esse cuidado, veria o preço das ações despencar de um patamar acima de R$12,00 para menos de R$ 1,00, quando a empresa perdeu a atratividade no mercado. Não vacile! Em trades, lembre-se que "Renda Variável NÃO PODE Variar!".

Se você estiver num Trade de Valor (oculto), você manterá sua posição na empresa enquanto esse valor existir e ainda não estiver precificado pelo mercado. No momento em que o mercado precificar o valor escondido, você realizará o lucro. Imagine uma instituição financeira de capital aberto, um grande banco por exemplo, que esteja sendo negociado abaixo do seu valor patrimonial. Uma vez que os ativos bancários são em sua maioria monetários e, portanto, imunes a distorções contábeis, uma relação P/VPA (preço / valor patrimonial por ação) abaixo de 1 pode representar uma ótima oportunidade para um Trade de Valor.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

É como se estivéssemos comprando notas de um dólar por alguns centavos. Recentemente tivemos uma oportunidade dessas na bolsa brasileira. As ações do Banco do Brasil (BBAS3) no primeiro semestre de 2016 estavam sendo negociadas abaixo do valor de sua participação em outras duas empresas listadas na B3: Cielo (CIEL3) e BB Seguridade (BBSE3). Quem identificou essa oportunidade, ganhou bastante dinheiro. Em 2017, menos de um ano depois de BBAS3 ter atingido um valor próximo a R$ 13,00 em fevereiro de 2016, o mercado precificou esse valor oculto e catapultou as ações de BBAS3 para acima dos R$ 30,00. Um lucro potencial de mais de cem por cento.

Se você optar por um Trade de Driver, deverá ter controle sobre o ativo subjacente que influenciará (positiva ou negativamente) a cotação da empresa escolhida para o Trade. Peguemos como exemplo Fibria (FIBR3), que é uma empresa brasileira líder na produção mundial de celulose, com forte dependência do mercado externo em suas receitas. Portanto, os drivers a serem monitorados muito de perto são o preço da celulose e o câmbio. Perspectiva positiva em relação ao preço da celulose e uma expectativa de desvalorização do real frente ao dólar seriam os drivers para um bem-sucedido Trade em Fibria.

Outro exemplo. Se você estiver comprando ações da Vale S.A. (VALE3 e VALE5) porque acredita numa valorização do minério de ferro no mercado mundial, é claro que, se o preço caminhar em sentido oposto, você encerrará o Trade. O Trade de Crescimento será explicado num próximo capítulo, quando analisarmos o indicador P/L (preço sobre lucro).

O segredo está aqui, preste atenção. Existem inúmeras maneiras de diminuir os riscos nos investimentos em ações se você entender que a parcela alocada em Renda Variável só pode variar quando o investimento é feito em empresas de "topo de pirâmide", aquelas que irão compor a sua carteira Buy & Hold (B&H). Ressalto que uma das premissas do B&H é comprar excelentes empresas e mantê-las por período de tempo indeterminado, enquanto a empresa continuar apresentando uma performance excelente em suas operações. Neste caso, o

"Hold" não significa manter as ações indefinidamente sob quaisquer circunstâncias. É preciso ficar atento ao dia a dia da empresa, acompanhar seu setor de atuação e sua capacidade de ajuste frente às dificuldades impostas pelo mercado.

Também é imprescindível ter agilidade na identificação de distorções e ser capaz de mudar as peças de lugar quando houver convicção de deterioração dos fundamentos. Esses são os requisitos básicos para o investidor em ações.

Reforçando a Primeira Diretriz: é muito importante que fique claro essa diferença: se é para B&H, a cotação poderá flutuar. E é muito bom que seja assim. Aproveite as distorções do mercado e aumente sua posição em empresas de qualidade superior quando uma oportunidade bater à sua porta. Mas sempre esteja atento para o perigo de não enxergar uma real deterioração dos fundamentos. Uma boa diversificação é a melhor maneira de reduzir o risco de uma interpretação equivocada. Do contrário, não deixe flutuar a cotação das ações de empresas que não fazem parte do "topo de pirâmide". Defina com antecedência um " *stop loss*" e caia fora da operação se perceber que seu estudo estava equivocado ou quando o mercado jogar contra você.

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Nunca venda ativos de qualidade”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

B – CÍRCULO DE COMPETÊNCIA

O investidor iniciante tende a alocar recursos em empresas sem antes fazer um

estudo adequado ou através de fundos de ações. Em ambos os casos, é maior a probabilidade de obter um retorno inferior quando comparado ao investimento pautado num estudo mais detalhado.

Quem deseja se aprofundar na seleção de boas empresas, deverá buscar diferenciação no conhecimento do setor ao qual a empresa está inserida e no adequado entendimento do seu case particular de negócios.

Questionamentos essenciais deverão vir à mente. O que a empresa faz? Qual o setor em que atua? Como ela gera lucros? Qual a matéria-prima essencial para seus produtos? Quem são seus principais clientes? E por aí vai. As respostas a essas perguntas serão fatores determinantes para uma boa seleção.

Muitas pessoas decidem investir por conta própria e após um estudo superficial acham que conhecem a empresa e dominam seu setor de atuação. Posso afirmar, por experiência, que 90%

delas não sabem sequer como a empresa ganha dinheiro.

No setor de energia elétrica, por exemplo, a imensa maioria das pessoas acredita que as distribuidoras irão lucrar mais se o preço da tarifa de energia elétrica subir. E não é bem assim, sabia? Na verdade, a maior parte da receita das distribuidoras vem da remuneração de seus ativos físicos (postes, linhas e redes de transmissão, subestações etc.) e independe do valor da tarifa cobrado dos consumidores finais. Essa questão está muito bem ilustrada no caso da distribuidora de energia AES Eletropaulo. Quando o contrato de concessão com a AES Tietê (geradora) terminou em 2015, muitas pessoas compraram ações da AES Eletropaulo acreditando que os lucros da empresa aumentariam, pois ela compraria energia mais barata a ser distribuída a seus clientes. O acompanhamento dos resultados posteriores ao término do contrato revelou aos menos familiarizados com o setor que absolutamente nada havia mudado nos resultados da AES

Eletropaulo. Ou seja, o preço da energia elétrica não impacta o resultado das empresas que atuam na distribuição de energia elétrica. Reforçando, um requisito essencial para o sucesso nos investimentos em ações é entender como a empresa objeto de seu interesse gera lucro das suas atividades.

Outro exemplo interessante é o da calçadista Grendene, uma das maiores fabricantes mundiais e a maior exportadora de calçados do Brasil. Ela é

detentora de marcas bastante conhecidas, como Melissa, Grendha, Ipanema e Rider. A empresa é uma forte geradora de caixa e hoje possui uma posição de caixa líquido de mais de um bilhão e meio de reais. Alguns investidores criticam essa postura conservadora da gestão e pressionam para que o excedente de caixa seja alocado em novos projetos de crescimento ou distribuído aos acionistas na forma de dividendos. Mas por mais inacreditável que pareça, a Grendene não tem boas opções de investimento para destinar o dinheiro em caixa. E você imagina o porquê?

Dentro da indústria de calçados a empresa tem um case muito diferenciado. Ela utiliza a tecnologia de calçados injetados e a empresa não irá investir em cases de corte e costura. O

investidor que considera ser sócio de empresas da indústria de calçados deve estar totalmente ciente desse fato. Dentre as opções disponíveis, o investidor deverá saber identificar as empresas que possuem vantagens competitivas, que executam suas operações com excelência e que tenham disciplina na alocação do capital excedente.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Em nosso exemplo, certamente o acionista que entende o case e está ciente dos objetivos da empresa não irá se importar com o caixa "parado" na renda fixa, até que uma boa oportunidade de investimento se coloque à frente dos gestores.

Por que eu estou dizendo isso tudo? Para você, investidor ou futuro investidor, entender que é sempre melhor investir dentro do seu "Círculo de Competências", ou seja, nos setores que domina e em empresas nas quais transite com mais segurança. Essa estratégia minimizará os riscos e impactará de maneira significativa o seu retorno no longo prazo.

O segredo é sempre buscar novos conhecimentos e ampliar constantemente o seu "Círculo de Competências". Busque expandi-lo trazendo novos setores e as respectivas empresas para o seu interior.

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Círculo de Competência deve se expandir”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

C -DIVERSIFICAÇÃO

Diversificar a carteira de investimentos é imprescindível para um investidor de sucesso. Ao espalhar suas aplicações entre categorias diferentes de investimento, você reduz as chances de grande perda dentro da carteira e garante mais estabilidade para seus rendimentos. Isso ocorre porque cada tipo de aplicação acompanha indexadores e setores da economia diferentes uns dos outros.

Todo mundo quando começa a investir tem uma dúvida em comum: quantas empresas (ou setores) é preciso ter para diversificar a carteira de Renda Variável? Explico aqui que não há um número exato, uma vez que cada investidor tem um perfil diferente. A melhor solução para a diversificação está na quantidade de empresas e setores que a pessoa consegue acompanhar os *releases*, *webcast*, e manter contato com os RI (Relação com Investidores) da empresa ao mesmo tempo. Fazer esse monitoramento não é sinônimo de perda de tempo como a grande maioria acredita, ao contrário, é ganhar informação para minimizar os riscos e garantir a rentabilidade maior nos investimentos.

A falta de conhecimento relativo à empresa faz com que o investidor fique perdido e não relacione o impacto de uma notícia sobre o setor acarretando uma perda de tempo muito maior do que se ele monitorasse melhor as empresas. Ficar por dentro dos acontecimentos dá ao investidor liberdade de fazer suas operações e ainda aproveitar as oportunidades nas quedas na bolsa.

O grande segredo é aproveitar as quedas do mercado. Para isso o investidor além de ter experiência, estar equilibrado nos seus investimentos e ter bom controle emocional. Ele precisa confiar que a queda não afetará a empresa e que será um momento de impacto passageiro, porque na verdade ele estará comprando uma empresa de qualidade superior a preços promocionais. Para isso é imprescindível ter conhecimento sobre a empresa e o setor.

Existem pânicos de 4 ou 5 anos como foi o governo da Dilma Rousseff e existem pânicos de 1 dia como foi o *Circuit Breaker* no caso da delação da JBS. Aproveite esses pânicos com sabedoria e sem fazer movimentos bruscos, seguindo com os aportes normais, porque você não sabe se será uma queda de anos ou se serão eventos isolados.

Como a bolsa brasileira é limitada em número de empresas, muitas vezes quando você for montar a sua carteira de longo prazo, ficará concentrado entre setores. Hoje em dia se fosse montar uma carteia para B&H, ficaria concentrado nos setores Financeiro e de Consumo. Para minimizar este risco e continuar tendo as melhores empresas dentro da sua carteira, você deverá diversificar em subsetores. No caso do setor Financeiro, se você colocar 40% em ações de banco não estará diversificado, porém, se você tiver 10% em banco, 8% em cartão de crédito, 8% na B3

(Bovespa), 8% em seguradoras e 6% nas de milhagem, você continuará com 40% no setor, mas estará diversificado. A mesma regra se aplica para o setor de Consumo. Você poderá montar posições em empresas de calçados, bebidas, shopping centers, empresas mais expostas ao mercado interno e outras exportadoras, além de empresas regionais como a M Dias, que fica mais exposta no Nordeste.

Por último, o investidor deve levar em consideração o tamanho da sua posição em cada empresa. Se você determinou que teria no máximo 10% em banco você deve controlar sua posição para que ela não passe desse percentual. Ocorrerão às vezes situações em que você Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

detectou uma queda sem motivos para uma empresa ou setor na Bovespa e direcionou seus aportes nela**.**

Mesmo que você não tenha passado dos 10%, se você estiver correto no seu estudo, quando o mercado trouxe essas empresas para seus valores corretos, sua posição passou, e muitos, dos 10% com certeza. Por exemplo, o setor bancário estava subavaliado no final do governo Dilma Rousseff. Se o investidor aportou no Itaú, Bradesco e BB neste período, quando o mercado voltou, sua posição ficou num percentual acima do que o seu controle de risco permitiria. Nesses casos, você não precisa vender sua posição, basta adequá-los ao seu controle de risco futuramente. Somente deixe de fazer novos aportes, e vá aportando em outras empresas e outros setores, até que sua posição volte ao percentual que seu controle de risco permite. Outra situação, é que quando você decide que quer ter 10% em bancos, mas quer ter ações do BB, Bradesco e Itaú juntos. Não tem problema, desde que as 3 posições juntas não ultrapassem os 10%.

Por fim, procure não deixar sua carteira de ações pouco diversificada, tenha um número adequado de empresas para compor sua carteira para que nenhuma posição fique num percentual muito grande.

SEGREDOS DO MILLE

“Somente diversifique com qualidade”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

D -CONTROLE DE RISCO

Pela cultura popular, pela bagagem que aprendemos desde criança, sempre fomos acostumados, mesmo sem saber, a fazer o controle de risco por uma média de flutuações, de variações. Vou fazer uma analogia para exemplificar: imagine fazer esse controle como se fosse a altura das pessoas, 1,60 m, 1,80 m, 1,90 m, mas se pegarmos uma média da população, gira em torno de 1,65 m, por exemplo, mesmo que tenha entre eles uma pessoa de 2 metros. No caso dos investimentos, o investidor acredita que diversificando, qualquer evento futuro não afetará a média das suas operações. E é aí que está o perigo.

No mundo dos investimentos o controle de risco deve ser feito de uma maneira diferente.

Por exemplo, se pegarmos o patrimônio de milhares de pessoas, vamos supor que a primeira tenha R$80 mil, a segunda R$50 mil, a terceira R$200 mil, a quarta pessoa R$1 milhão e a quinta tenha menos R$300 mil e assim sucessivamente. A hora que chegar em 1 milhão de pessoas a média fica em R$75 mil. Se a próxima pessoa for o Bill Gates essa média vai mudar muito. Isso acontece na vida real e esse evento chama-se **Cisne Negro**. É um evento que pode afetar totalmente seus investimentos e sua carteira como um todo e, se você não estiver preparado, você terá que vender sua participação com um grande deságio na crise, além de não conseguir comprar mais ativos na crise por falta de recursos e ainda ficar afetado pelo seu controle emocional.

O Cisne Negro prolongado pode afetar os investimentos da pessoa e a vida como um todo.

Um acontecimento Cisne Negro (*black swan*) possui três características: 1) É imprevisível; 2) Causa um enorme impacto na sociedade; 3) Depois de ocorrido surgem muitas explicações afirmando que o evento aleatório era previsível através de fatos não percebidos pelas pessoas.

Num evento assim, o Cisne Negro pode bater 50%, 60% de queda na maioria dos ativos de sua carteira total. O investidor precisa ter uma certeza: isso vai acontecer, não é que pode acontecer!

Se você tiver uma carteira de longo prazo ela vai flutuar para baixo e também

flutuar para cima e, na época boa, muito acima da renda fixa, o que acaba compensando.

Os investidores sempre perguntam qual o grande segredo ou fórmula para comprar empresas mais barato. Essas fórmulas podem raramente dar uma pequena vantagem, mas o “pulo do gato” é aproveitar as crises e conseguir comprar as empresas boas durante esse período. Então afirmo, categoricamente, que no mercado de ações o “pulo do gato” é você conseguir comprar na queda. Agora, para isso, você precisa estar preparado para o Cisne Negro porque ele vai afetar sua carteira de ações, de fundos imobiliários e muitas vezes até seu emprego se for um Cisne Negro prolongado.

Esse evento pode chegar também aos comerciantes e até os funcionários públicos que ficam sem aumento de salário durante anos porque a crise afeta a capacidade de pagamento dos Estados.

Agora, ledo engano achar que investimentos em Renda Fixa podem ficar isentos de um movimento como, por exemplo, as crises nos Estados Unidos e Europa. O que salvará o investidor nessa hora é ter uma carteira equilibrada. O investidor precisa ter na carteira uma quantidade de ações que ele aguenta ver cair 50%, ter um Fundo Imobiliário que também aguenta ver cair 50% e por aí vai, por que isso irá acontecer mais cedo ou mais tarde. O

investidor não deve depender de uma fonte de renda somente, ele precisa diversificar as rendas, principalmente as passivas.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Fica a dica:

Se o investidor conseguir diversificar com a renda passiva, aquela que não precisa trabalhar para ganhar, no futuro ganha-se liberdade para aproveitar a vida. No caso de um médico, por exemplo, se ele gosta do que faz, esse rendimento lhe dará a oportunidade de ficar um ano trabalhando com os Médicos sem Fronteiras ou fazer um Congresso de especialização, por exemplo. Se isso já é bom para as profissões das quais você gosta de trabalhar, imagina para as quais você não gosta! Somente a renda passiva lhe dará a oportunidade de mudar a situação.

Ganhar bem não é muitas vezes sinônimo de qualidade de vida. As pessoas basicamente vendem seu tempo para ganhar dinheiro e não conseguem ver seus filhos crescerem, só viajam na época de férias escolares, ou seja, andam em “manada”. O investidor deve buscar sair dessa

“manada”, fazer as coisas no tempo dele e, para ter esta liberdade, é preciso ter renda passiva, lembre-se disso.

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Tenha por objetivo ganhar liberdade. Use a

Renda Passiva para isso”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

E - EQUILÍBRIO

O grande investidor equilibra sua carteira. Ele sempre partirá do pressuposto que sua carteira deverá ser formada por empresas de qualidade superior, começando o equilíbrio por aí.

Se ele deseja fazer Trade, deverá fazê-lo com uma parte do seu capital separado

da sua carteira de longo prazo. Só quem não sabe o que está fazendo é que mistura as duas coisas.

O investidor deverá equilibrar sua carteira conforme seu perfil. Sendo mais agressivo ele pode ter uma carteira com mais Renda Variável ou se for mais conservador com menos Renda Variável. O investidor que busca ganhar liberdade na vida sempre equilibrará sua carteira de uma forma que ele tenha diversas rendas passivas ao mesmo tempo, o que incluirá ações, fundos imobiliários, renda fixa e aluguéis.

Esse equilíbrio passará também pela diversificação. Não adianta nada você diversificar 30% em renda variável, 30% em fundos imobiliários e 40% em renda fixa. Se dentro da sua carteira de Fundos Imobiliários e ações tiver poucos ativos, também terá que ser levado em consideração o Controle de Risco. Não adianta você estar equilibrado e não compreender que sua carteira irá flutuar para baixo 50% ou mais em algum momento da vida, o que lhe fará vender tudo num momento de crise aguda.

Acheron - Nacionais - Apollymi



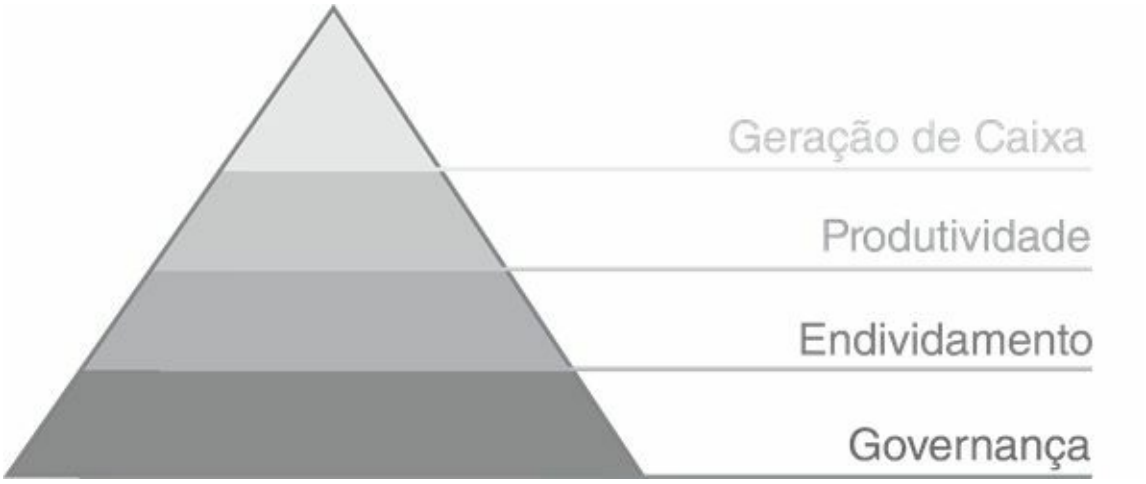
PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Nunca dependa de uma fonte única de

renda”

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

F – O QUE PROCURAR NAS EMPRESAS DE LONGO PRAZO

O segredo para longo prazo é separar o joio do trigo. O trigo deverá ser sua opção de investimento para longo prazo e o joio somente se for fazer Trade. Uma dica para escolher boas empresas para colocar no topo da pirâmide é olhar o hall da Bovespa e fazer, a partir dessa pesquisa, uma seleção baseada em seus critérios. Com isso, você perceberá que quanto mais refinada sua escolha for, quanto mais experiência tiver, menos empresas farão parte do seu mundo de investimentos de Longo Prazo e, assim você ficará posicionado somente nas empresas com qualidade suficiente para ser topo de pirâmide. ***Os detalhes desses critérios veremos mais***

adiante.

O bom investidor sabe que nenhuma regra vale 100% na Renda Variável. O topo da pirâmide não é diferente. No critério produtividade, por exemplo, a Droga Raia e a Ultrapar, tem margens baixas, consequentemente possuem pouca produtividade teórica, mas na prática os *cases* dessas empresas são de faturamento alto e margem de lucro líquido baixo, mas ressalto que são empresas excelentes até este momento. E é justamente esta percepção e flexibilidade que você precisa ter: você poderá tirá-las da base e colocá-las no topo da pirâmide.

Da mesma maneira, muitos investidores gostam do Banco do Brasil porque ele gera um sentimento de instituição inquebrável, mesmo que sua governança às

vezes não seja da mesma qualidade do Bradesco e Itaú. Este sentimento é exatamente o motivo pelo qual muitos investidores colocam o BB no topo da pirâmide e, pelo fato da Governança às vezes não ser tão boa, muitas vezes o mercado bate exageradamente nas suas cotações, tornando seus preços atrativos.

Depois de definida as empresas de qualidade superior que irão compor sua carteira de investimentos, é preciso analisá-las e ver se o *case* delas é atrativo para figurar no topo da pirâmide. Empresas que têm um *case* bem atrativo para longo prazo, têm **boa gestão** e **boa geração de caixa** (nestes itens iremos ver mais adiante), **não são cíclicas**. Empresas cíclicas quando passam por um momento muito turbulento dentro do seu negócio, além das ações caírem, muitas vezes não voltam da crise da mesma maneira que entraram, por exemplo, Petrobrás, CSN

e Usiminas. Os seus *cases* sofrem muito nas crises prolongadas porque essas empresas não controlam os preços das suas commodities e são obrigadas a manterem alto Capex mesmo numa crise severa. Normalmente essas empresas carregam alto endividamento na época de ciclo de alta Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

o que as fazem sofrer duplamente na baixa, além da queda do lucro, o endividamento pesa na sua estrutura de capital.

Agora, não confunda isso com empresas cíclicas de consumo, as de topo de pirâmide como a Grendene e Eztec, que conseguem diminuir a produção sem grandes sobressaltos e voltar a crescer muito rapidamente numa saída de crise de mercado. Essas empresas normalmente conseguem ganhar *market share* durante a crise pois as suas concorrentes sofrem mais. O que deve determinar se você irá continuar com elas ou não durante a crise, é avaliar se essas empresas, na sua

opinião, conseguirão sair da crise com uma boa rentabilidade, desse modo mantendo-as na carteira.

Ø **Baixo endividamento e**

baixa necessidade de Capex

As empresas topo de pirâmide quase nunca terão um alto endividamento a não ser em situações pontuais onde elas detectam oportunidade de investimento como, por exemplo, a compra da Cateno pela Cielo. Apesar do endividamento ter crescido, isso fazia parte da estratégia da empresa e o investidor pode acompanhar o sucesso desse investimento se a relação Dívida Liquida / EBITDA (geração de caixa operacional) diminuir no futuro (os detalhes veremos adiante). Mesmo tendo investido forte essas empresas não têm necessidade de Capex alto.

O investidor tem que notar a diferença entre a necessidade de Capex e querer fazer o investimento. Se você notar, a Petrobrás mesmo na crise, é obrigada a fazer altos investimentos para manter o seu *case* funcionando. A Droga Raia, por outro lado, mesmo tendo Capex alto no momento, o faz porque acredita estar no momento correto. Se no futuro perceber que não é mais interessante ter alto Capex, ela o diminui tranquilamente. Quando a Cielo fez seu investimento na Cateno, aumentando seu Endividamento, ela o fez porque acreditou ser uma oportunidade e não porque precisava para manter seu *case* competitivo.

Por último, essas empresas têm excelentes **marcas ou nichos**. Essas marcas protegem as empresas durante a crise e ajudam ter geração de caixa e produtividade maior ao longo do tempo.

Os **nichos** deixam as empresas mais defensivas mesmo na crise, veja: os consumidores são obrigados a passarem nos pedágios das concessionárias, usar água, usar energia elétrica de uma companhia específica.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Fique com o trigo, deixe o joio ao vento”

Acheron - Nacionais - Apollymi

Bastter.com

O Melhor Amigo do Investidor

PERIGOSAS

Capítulo 2

INDICADORES FUNDAMENTALISTAS

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

A - INTRODUÇÃO

Os investidores de Renda Variável quando decidem usar a Análise

Fundamentalista para ajudar a compor sua carteira de investimentos, sem querer, cometem dois erros graves.

1) Não entender que na Renda Variável, nenhuma fórmula, nenhum indicador funciona 100% em todos os casos. E digo mais: os indicadores fundamentalistas dificilmente funcionam na maioria dos casos para quais os investidores os usam. Esses indicadores funcionam em pequenas situações e mesmo assim não é uma certeza absoluta. Às vezes um indicador mostra uma ação barata, por exemplo, mas ela continua a cair; ou o indicador mostra uma oportunidade que por um motivo ou outro não se concretiza.

2) Os investidores usam esses indicadores sem um conhecimento adequado, usam a fórmula fria, sem saber como aplicar nos seus investimentos e quantificar as vantagens e desvantagens.

Durante este livro mostrarei como usar melhor esses indicadores e com isso você notará que eles não funcionam com frequência para analisar empresas.

Os indicadores fundamentalistas ajudam pouco os investidores a analisar a qualidade da empresa. Os quesitos que definem as empresas topo de pirâmide são **Governança, Produtividade, Geração de Caixa e Endividamento**. **Os indicadores fundamentalistas ajudam, às vezes, a mostrar a atratividade das empresas na bolsa.**

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

B - Indicador - P/VPA (Preço sobre Valor Patrimonial por Ação)

Esse indicador é um dos mais usados por ser muito simples. Você pega o preço da ação e divide pelo valor patrimonial por ação. Teoricamente se o resultado for abaixo de 1 (um) é uma oportunidade e acima de 1 (um) não é uma oportunidade porque vai ficando mais caro. Veja:

P/VPA IGUAL A 1: Significa que a ação está sendo negociada pelo equivalente a seu

patrimônio líquido;

P/VPA INFERIOR A 1: Mercado está pagando pelas ações da empresa um preço inferior ao

do seu patrimônio líquido. Cuidado: um P/VPA baixo pode estar sinalizando que estão

ocorrendo sérios problemas na empresa. Para saber isso é necessário estudar mais a fundo

sobre a empresa;

P/VPA SUPERIOR A 1: Mercado está aceitando pagar mais pela ação do que todo o

patrimônio líquido da empresa. Comum em empresas de setores que não necessitam de tanto

patrimônio para gerar valor para o acionista (nesse caso um P/VPA alto não necessariamente

significa que a ação está "cara"), ou em empresas com expectativas de alto crescimento do

lucro, que faça o patrimônio líquido crescer a uma taxa elevada nos anos seguintes.

Isso funciona na teoria, mas, na prática, a realidade contábil sobre o patrimônio da empresa geralmente é distorcida. As empresas possuem marcas como, por exemplo, a Ambev que agrupa Skol e Brahma, porém essas marcas não possuem valor dentro do patrimônio contábil da Ambev por uma questão de regulamentação.

Mesmo que tivesse, com o tempo esse valor vai sendo amortizado e no longo prazo tende chegar a zero. Existe também a depreciação, que é quando os ativos físicos da empresa, como maquinário e veículos, são depreciados até o valor contábil chegar a zero. Por exemplo, um fábrica da Ambev que foi construída por R$1 bilhão entra no patrimônio hoje com esse valor, mas daqui a 10 anos estará como R$500 milhões e em 20 anos estará zero.

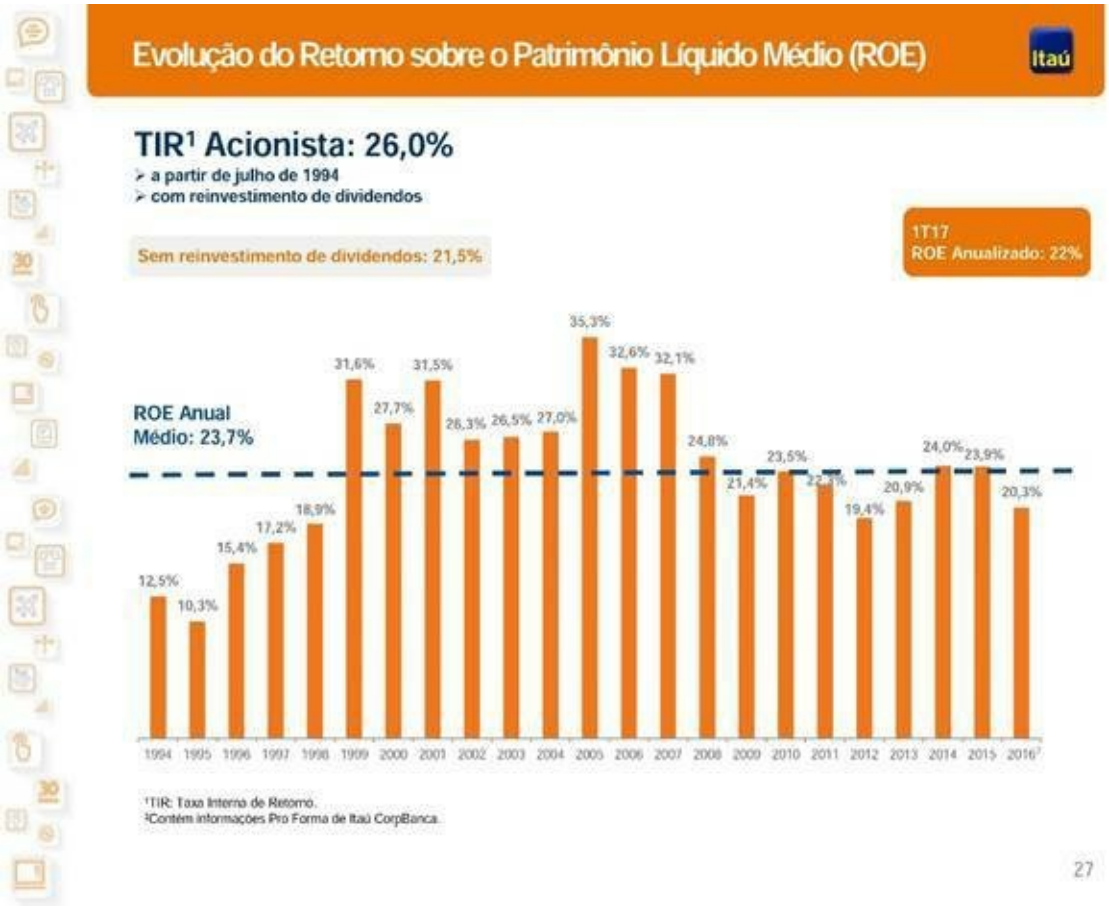
Além disso, dentro do patrimônio de algumas empresas existem estoques que

não valem o preço que estão contabilizados nos ativos. Mas pode também ocorrer o contrário: ativos comprados há 20 anos, que hoje valem muito mais, mas no patrimônio atual da empresa constar o valor da compra na época.

Por estes motivos esse indicador não funciona. Na prática, o que aconteceu nos últimos anos: as pessoas que usaram esse indicador deixaram de comprar empresas como Ambev porque tinha alto P/VPA e não se atentaram ao fato de que as marcas agregadas não constavam no patrimônio líquido da empresa.

Outro exemplo é a Cielo. A empresa tinha alto P/VPA porque não precisava de tanto patrimônio para girar, além de ser amortizado ao longo do tempo. Os investidores acabaram comprando ações da Eletrobrás pelo baixo P/VPA - porque o mercado via que o patrimônio dela estava sucateado e não valia o que constava; e o investidor, sem um estudo adequado, não enxergou. Então, esse indicador tirou o investimento de boas empresas e direcionou para outras muito ruins.

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

Mas existe uma aplicação para qual este indicador serve muito bem: para analisar a atratividade de bancos, uma vez que 90% do seu patrimônio é dinheiro. E dinheiro não deprecia, não amortiza e não fica fora de moda, preservando seu valor nominal. Portanto, este indicador pode e deve ser utilizado para analisar a atratividade dos bancos, mas não use friamente de acordo com a fórmula que o mercado impõe: abaixo de 1 (um) é atrativo e acima de 1 (um) não é atrativo. Não é assim que funciona, veja a seguir.

O Itaú e o Bradesco possuem uma excelência melhor que o Banco do Brasil no momento, por isso eles têm um ROE maior, uma margem financeira maior, então é normal serem vendidos a um P/VPA maior que a do Banco do Brasil. Como se faz essa análise? Se a média histórica do Banco Itaú é um P/VPA de 2,5 (dois e meio), sua máxima dos últimos anos é de um P/VPA de 4

(quatro) e a mínima de um P/VPA de 1,3 (um ponto três); é claro que se você fosse esperar o Itaú chegar a um P/VPA abaixo de 1 (um) para comprar suas ações, você nunca teria montado posição nesse banco, que teve um retorno acima de 20% ao ano durante os últimos 20 anos. Nós analisaríamos desse modo: quanto mais alto aportarmos no Itaú acima da sua média histórica de P/VPA, menos rendimento teoricamente teremos; e quanto mais baixo estiver o P/VPA, maior nosso rendimento teórico. Não precisamos vender ações do Itaú quando ele tiver com alto P/VPA, mas procuramos aportar novas compras no banco quando o P/VPA estiver mais atrativo.

Faremos o estudo da mesma maneira no Banco do Brasil e no Bradesco; mas usando as médias, máximas e mínimas de cada banco.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“P/VPA funciona melhor para bancos”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

C - Indicador - ROE (retorno sobre Patrimônio Líquido)

O ROE é o Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido.

Pelo mesmo motivo que o patrimônio líquido da empresa está sempre distorcido, conforme mencionei do capítulo anterior, o ROE também não mostrará muito a atratividade das empresas.

Uma empresa com ROE alto pode estar com ROE distorcido ou não e, por este motivo, não é um bom indicador para usar na hora da compra de ações de uma empresa. Ele é mais útil para uma nota de corte; uma empresa com ROE muito baixo, a não ser que você acredite que este índice irá aumentar no futuro, você não montaria posição nela.

O ROE, assim como o P/VPA, serve mais para análise de banco, então, quando maior o ROE de um banco, melhor. A análise deve ser feita da seguinte maneira: um banco com ROE de 14 (quatorze) não necessariamente é melhor que um banco que roda com ROE de 12 (doze); isso porque o banco com ROE de 12

(doze) pode estar com menos PDD (Provisão para Devedores Duvidosos) e ainda ter um índice de Basiléia de 20 (vinte), ou seja, ele é mais conservador do que um banco que roda com um ROE de 14 (quatorze) e um índice de Basiléia de 10 (dez). É

preciso também sempre olhar o PDD, porque não adianta um banco ter um ROE maior se o PDD

estiver com índices muito acima do saudável.

Particularmente, gosto de usar o ROE para monitorar grandes investimentos feitos pelas Companhias das quais sou sócio. A última vez que o utilizei foi quando a Cielo comprou por cerca de R$10 bilhões sua participação na Cateno que gerava um lucro em torno de R$500

milhões anuais. Se você fosse analisar o ROE, o resultado seria de 5%, ou seja, muito baixo, porque a Renda Fixa no Brasil, na ocasião, estava dando 12%. Diante dos números, liguei na empresa e perguntei o motivo do investimento com ROE tão baixo. Eles explicaram que entrariam em outro *case* de negócios e esse ROE iria subir com o tempo; que a dívida estava confortável pela geração de caixa da empresa; que *o breakeven* (é uma expressão inglesa que designa um ponto de equilíbrio nos negócios) dessa dívida aconteceria no segundo trimestre de 2017 deixando a Cateno superavitária; e que esta relação de dívida iria cair constantemente a partir do primeiro ano. Fiquei tranquilo e sabe o que aconteceu? O *Breakeven* da Cateno foi alcançado ainda no segundo semestre de 2016 e a dívida da Cielo despencou.

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Um simples acompanhamento te dará a tranquilidade para continuar sócio de uma empresa, mesmo quando ela fizer um grande investimento”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

D - Indicador - P/L (Preço / Lucro)

Esse indicador também é muito utilizado pelos investidores de Renda Variável, mas também não funciona adequadamente. Teoricamente quanto menor, melhor. Uma empresa que roda com P/L de 5 (cinco) teoricamente a compra seria muito mais atrativa do que uma empresa que roda com P/L de 20, principalmente se forem do mesmo setor. Mas na prática não funciona assim. O mercado não é bobo e não é uma fórmula isolada que irá mostrar vantagem ao investidor.

Uma empresa que roda com P/L de 20, 30, normalmente ela está rodando com este P/L

porque está em crescimento forte assim como seu lucro e geração de caixa. E uma empresa que está com P/L baixo normalmente é por conta de uma crise, que o mercado já está se antecipando, refletindo no preço das ações, mas o lucro ainda não caiu. Se o mercado estiver certo e depois o lucro cair, o P/L vai aumentar bastante ou mesmo ficar negativo.

Claro que existem exceções onde você poderá fazer uma boa compra com P/L baixo, mas dificilmente o investidor irá acertar estas raridades mesmo que acerte uma ou outra, a quantidade de vezes que o investidor irá errar vai acabar não compensando.

Ressalto: é muito mais fácil acertar as barganhas da bolsa fazendo uma análise completa da empresa, conforme estou mostrando neste livro, do que utilizar um indicador simples como o P/L. Se fosse fácil assim, todo mundo estaria rico na bolsa.

O P/L funciona melhor para monitorar Trade de Crescimento. Quando o investidor escolher esta opção de investimento, a empresa está crescendo forte. Então, por causa disso, ela apresenta um P/L de 30, 40. O investidor deve monitorar assim: se a taxa de crescimento do Lucro Líquido (CAGR) de um ano da empresa está no mesmo nível ou acima do P/L, o investidor pode continuar no Trade. Exemplo: se a empresa está crescendo 40 % e está com P/L

de 40, o Trade pode continuar. Se o crescimento cair, na maioria das vezes o mercado ajusta, como foi o caso da Hering. Se você notar no gráfico abaixo, a cotação caiu muito antes do lucro começar a cair porque o lucro parou de crescer e o mercado ajustou a ação trazendo-a para um P/L mais realista com a nova taxa de crescimento. Se você estiver fazendo um Trade é hora de sair quando o CAGR ficar muito abaixo do P/L.

Acheron - Nacionais - Apollymi



Taxa de crescimento anual composta do Lucro Líquido (CAGR)

	1 ano	3 anos	5 anos	10 anos
CAGR	-3,25%	-13,28%	-7,72%	27,72%
PEGY HGTX3	0,11	-0,55	-0,18	2,18
TRL HGTX3	25,57%	42,00%	36,80%	-

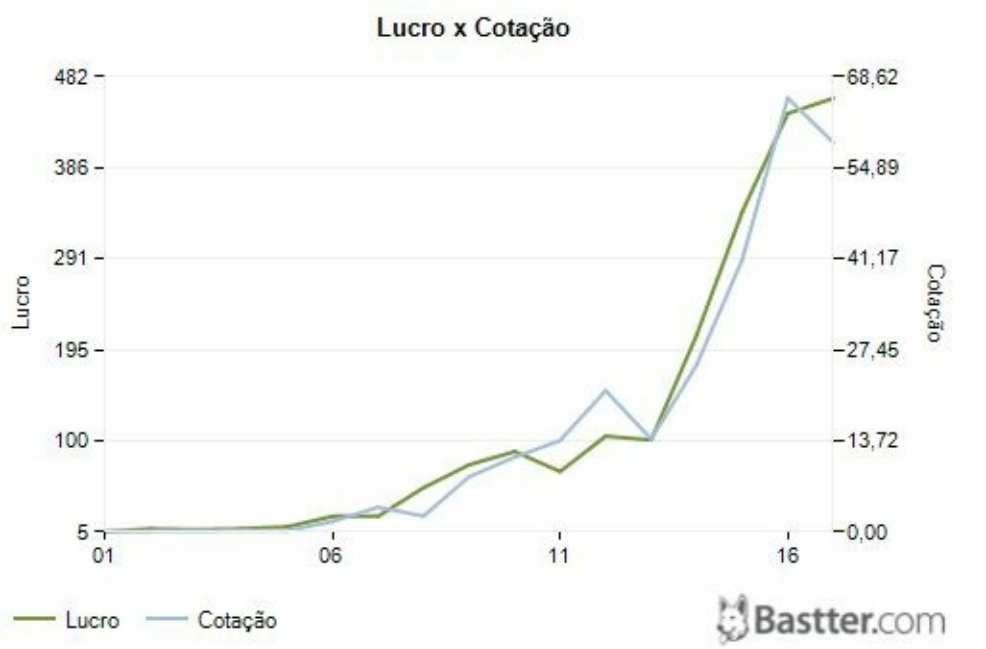
PERIGOSAS

O P/L também funciona a longo prazo quando o investidor estiver aportando numa empresa topo de pirâmide que esteja crescendo fortemente, como é hoje o caso da Droga Raia que está com P/L acima de 30 e uma taxa de crescimento também muito perto do P/L. Esses dados são importantes para o investidor de longo prazo porque quando a Droga Raia começar a ter um CAGR menor ele não precisa vender as ações, é só deixar de aportar nela. Essa medida fará com que o investidor tenha, teoricamente, um rendimento maior na empresa.

Se você observar no gráfico abaixo, a cotação continua subindo porque o lucro continua subindo na mesma proporção. Se o lucro parar de subir, a cotação tende a dar uma ajustada e buscar um P/L adequado ao CAGR do momento. Nesses casos o melhor aporte é quando o CAGR estiver acima ou perto do P/L. Porém, as fórmulas nunca são uma certeza absoluta, mas no longo prazo normalmente você terá um rendimento melhor. A cotação da empresa pode continuar subindo

mesmo que tenha uma taxa de crescimento menor, mas não é isso que habitualmente vemos acontecer na bolsa.

Acheron - Nacionais - Apollymi



Taxa de crescimento anual composta do Lucro Líquido (CAGR)

	1 ano	3 anos	5 anos	10 anos
CAGR	27,50%	29,57%	34,31%	36,13%
PEGY RADL3	0,55	0,59	0,68	0,71
TRL RADL3	68,74%	59,33%	62,40%	-

PERIGOSAS

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Cotação acompanha o lucro, mas no curto

prazo, às vezes, a cotação está inflada pela

perspectiva do mercado pelo crescimento do

lucro da empresa. Cuidado com isso”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

E - Indicador - Dividendos

O investidor que olha muito os dividendos na hora de montar posição na empresa está olhando apenas a consequência. **Os dividendos não são a causa do retorno ao acionista, a empresa paga bons dividendos quando tem uma geração de caixa forte.** O investidor precisa prestar mais atenção na geração de caixa porque o dividendo virá atrás. Uma empresa com forte geração de caixa oferece um retorno bem atrativo ao investidor, podendo ser por meio de dividendos ou reinvestimentos, as duas formas são ótimas.

Quem olha somente para os dividendos, na maioria das vezes não terá um bom rendimento por vários motivos. Um deles é que muitas empresas pagam

dividendos irregulares e o investidor pode pegar um desses dividendos irregulares que vierem por algum motivo não recorrente e fazer o aporte pensando que está comprando uma empresa com altos dividendos, o que não é verdade, pois o dividendo foi isolado e não irá se concretizar no futuro.

E também, se o investidor não prestar atenção na geração de caixa, ele não vai enxergar quando essa empresa perder a capacidade de ter uma geração de caixa forte e desse modo ela deixará de pagar excelentes dividendos, por exemplo, a Eletropaulo. Além de muitos investidores não terem vendido sua posição na Eletropaulo quando ela perdeu sua geração de caixa forte em 2012, ainda compraram mais porque acreditaram que como o preço da ação caiu eles teriam um retorno maior, o que não se concretizou.

Um dividendo isolado não dá nenhuma vantagem ao acionista porque o dividendo é descontado da cotação da ação. O que dá uma vantagem muito grande ao acionista é o reinvestimento. Se o investidor aumentar sua posição toda vez que a empresa pagar dividendos, no próximo dividendo o investidor receberá um valor maior e assim, sucessivamente. Esse é o grande turbo que o acionista tem na Renda Variável. Toda vez que reinvestir seus dividendos, sua base aumentará e o retorno será maior sem precisar colocar dinheiro novo.

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Dividendos são consequência da geração de

caixa”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

F - Nota do autor

Na maioria dos livros os autores colocam inúmeros índices fundamentalistas. Eu fiz diferente por dois motivos:

A) O investidor de longo prazo não necessita de muitos índices para acompanhar as empresas porque, na verdade, o que mostra a qualidade das empresas para segurar na carteira de longo prazo, são os 4 passos que iremos ver mais adiante**: Governança, Geração de caixa, Produtividade e Endividamento.**

B) Um grande problema que vejo para quem vai investir em Renda variável, é tentar monitorar uma grande quantidade de indicadores sem conseguir mensurá-los e, mesmo que consiga analisar uma quantidade alta de indicadores, no final acabam mais atrapalhando do que ajudando.

Os indicadores fundamentalistas são limitados para você escolher empresas. Eles servem mais para você acompanhar se estão caras, atrativas, se os seus investimentos estão sendo bem feitos, se o retorno para o acionista está vindo mais através de dividendos ou reinvestimento do lucro.

Uma dica: Os investidores querem ler um livro, depois outro, mais outro e assim por diante e depois misturam várias visões de vários autores, fazem uma “salada” com tudo isso e não vão para a prática, que é o que funciona. É preciso ler balanços, ouvir *webcast*, interagir com a empresa através de reuniões e RI e aprimorar seus estudos. Tem que entender o setor no qual a empresa está inserida. Esses 4 indicadores **(P/VPA, ROE, P/L e Dividendos)** são mais que suficientes para o investidor focar no que importa.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Capítulo 3

UMA NOÇÃO DE CONTABILIDADE

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

CONTABILIDADE

O investidor comum que aplica em Renda Variável dá muita atenção ao Lucro Líquido, que não é o melhor indicador para mostrar a qualidade de uma empresa. É claro que uma empresa que cresce seu Lucro Líquido constantemente pode ser um bom investimento, mas esse fato não é o suficiente para ela se tornar um bom investimento de Longo Prazo. O Lucro Líquido de uma empresa pode crescer durante um ciclo de alta, mas se não estiver equilibrada terá dificuldades no ciclo de baixa. Passamos por isso em 2008 quando a CSN, Petrobrás e Usiminas aumentavam seu Lucro Líquido, porém, não estavam equilibradas para Longo Prazo. Essas empresas estavam com seu modelo cíclico bem definido e a hora que chegou o ciclo de baixa elas sofreram muito, principalmente por causa do endividamento.

O que mostra o equilíbrio da empresa para o Longo Prazo é a geração de caixa, quanto desse valor ela precisa gastar no seu Capex e o quanto sobra deste dinheiro, que é o importante, pois trata-se do Fluxo de Caixa Livre (FCL).

Esse é o indicador que mostra a força da empresa para Longo Prazo. No final, o investidor analisará o que a empresa faz com essa sobra de caixa, se ela precisa pagar suas dívidas ou se ela pagará dividendo aos seus acionistas.

Porque o Lucro Líquido não é um bom indicador? Porque o Lucro Líquido somente mostra quanto a empresa lucrou num determinado período. O balanço do primeiro trimestre de 2017, por exemplo, irá mostrar o quanto a empresa lucrou neste período, mas não mostra se esse lucro foi suficiente para a empresa fazer jus ao seu Capex, se a empresa precisou se endividar e o que ela fez com a sobra do dinheiro. E também como o Lucro Líquido é pelo Regime de Competência, não dá para ver se este Lucro Líquido realmente entrou como dinheiro. Muitas vezes, uma empresa lucra R$100 milhões no trimestre e não entra nada em dinheiro no caixa porque na contabilidade funciona desse modo: o Lucro Líquido vem do demonstrativo de resultado, então ele começa com o faturamento, que é a Receita Líquida, depois desconta as despesas operacionais, resultados financeiros, depreciação e impostos, resultando no Lucro Líquido da empresa.

Mas veja, a Grendene no 4º. Trimestre produz, apura seu lucro, mas não recebe quase nada em dinheiro nesse 4º. Trimestre porque ela está produzindo para a época de Natal e os lojistas irão pagá-la somente no ano seguinte. Por fim reforçamos, o Lucro Líquido é uma rubrica contábil, às vezes entra dinheiro e às vezes não. O demonstrativo de fluxo de caixa é o que irá mostrar a posição em dinheiro da empresa.

Como o investidor não tem essa noção, de que o Lucro Líquido não quer dizer que entrou o dinheiro em caixa; e também não sabe mensurar se o Lucro Líquido é suficiente para uma empresa se tornar um investimento para Longo Prazo, ele acaba investindo em empresas com uma falsa sensação de segurança e aí acontece de ter perdas grandes. O investidor que tinha uma carteira de Longo Prazo há 10, 15 anos, com certeza estaria posicionado 80% em empresas cíclicas e sofreu muito quando veio a crise e, ainda, essas empresas passaram por período de Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

baixa prolongado com graves consequências na sua estrutura de capital e nas suas ações.

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Foque na geração de caixa, não no Lucro

Líquido”

Acheron - Nacionais - Apollymi

Bastter.com

O Melhor Amigo do Investidor

PERIGOSAS

Capítulo 4

OS 4 SEGREDOS PARA ESCOLHER UMA EMPRESA DE LONGO

PRAZO

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

A - GOVERNANÇA

Governança é a parte subjetiva desse estudo, pois não existem fórmulas e não tem um padrão para colocar numa planilha. O que irá fazer a diferença para ter um estudo de qualidade nesse quesito, é o acompanhamento do investidor ao longo do tempo junto à empresa. É

importante ler os balanços e analisar se a mensagem da direção da empresa é realista e se ela entrega o que promete no balanço. Dentro dos balanços têm os *GUIDANCES* oficiais, preste atenção se as empresas conseguem alcançá-los. Claro que na maioria das vezes a empresa não consegue alcançar 100%, mas é importante chegar o mais próximo possível.

A Governança foi o primeiro indicador no qual o investidor perceberia que a Petrobrás estava se tornando uma empresa ruim. Seus *GUIDANCES* de aumento de produção e conclusão das refinarias Comperg e Abreu e Lima nem de perto foram alcançados, ficando ainda pior porque os orçamentos destas refinarias foram ultrapassados em várias vezes. O investidor poderia ter notado tudo isso nos anos de 2009 e 2010, muito antes do que o mercado enxergou.

É importante ouvir *webcast* porque têm perguntas de jornalistas para a diretoria da empresa nas quais, muitas vezes, ela pode passar um *GUIDANCE* informal provocado por essas perguntas. Também acompanhamos se essas afirmações serão concretizadas no futuro.

A dica para o investidor é sempre que for ouvir *webcast* ou estudar o balanço e tiver dúvidas, anote e depois ligue ou mande um e-mail para a empresa solicitando o esclarecimento. Uma vantagem de se manter conectado ao departamento de RI (Relação com Investidores) da empresa, é que quando você estiver estudando a empresa ocorrerão dúvidas específicas sobre o setor. Não pense duas vezes, entre em contato com o RI para sanar todas as dúvidas, pois isso será o "pulo do gato" para o investidor entender melhor a empresa e o setor, desse modo ele consegue acompanhar a melhor a Governança.

Se o investidor morar em cidades onde ocorram reuniões de APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais) ou da própria empresa, é fundamental participar.

Nesses encontros, além do investidor fazer networking com os diretores e

integrantes do RI (Relação com Investidores) das empresas, ainda absorve muito mais detalhes da própria empresa e do setor do que se estudasse por conta própria.

Por final, o importante é entender que mesmo que a empresa tenha todas as qualidades enumeradas anteriormente, é preciso analisar se a diretoria é focada em gerar valor a Longo Prazo, porque existem empresas bem geridas, mas administradas por fundos de *Private Equity*, por exemplo. A diferença é que muitas vezes esses fundos têm uma visão de curto e médio prazo porque precisam sair do investimento, é da natureza deles. Esses fundos tentam ainda um crescimento maior no curto prazo, o que é muito arriscado porque, se por acaso nesse trajeto desencadear uma crise, poderá se tornar muito perigoso para a empresa.

Então se o investidor detectar uma empresa boa, onde alcance todos seus critérios, mas a gestão não é de longo prazo, a dica é tratar esta empresa como Trade e não como B&H - topo de pirâmide. Um exemplo atual de caso assim é a BR FOODS (BRFS): a empresa investiu fortemente para fazer a capitalização da ONE FOODS, na Ásia, e aí veio a Operação Carne Fraca no Brasil e desencadeou uma crise no setor, além da empresa ter tido resultados fracos em 2016 fazendo seu Ebitda cair e consequentemente deixar a sua relação Dívida Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Líquida/Ebitda em níveis não desejados.

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Você enxerga melhor o mundo se estiver

apoiado no ombro de gigantes. Foque nos

bons administradores”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

B - PRODUTIVIDADE

Pelo Demonstrativo de Resultados (DRE) iremos analisar se a empresa tem uma produtividade alta e, caso tenha, se ela conseguirá manter ao longo do tempo. Cada R$1,00 que a empresa ganha, ela tem que ter um percentual alto de Lucro Líquido desse montante para ser produtiva ou, em casos isolados, como é o da Droga Raia e Ultrapar, são empresas que mesmo tendo margens baixas tornam-se empresas de Longo prazo devido ao seu *case* de produtividade.

Ao invés de margens altas, elas têm faturamento alto, essas empresas são exceções. Como regra, as empresas topo de pirâmide têm uma produtividade alta, com margens líquidas acima de 20%, algumas até beirando os 50%.

É importante o investidor começar a analisar o DRE pela receita Líquida, que é o faturamento depois das devoluções. A diferença entre Receita Bruta e Receita Líquida não tem muita importância a não ser em casos como Construtoras, porque as devoluções (distratos), quando aumentam muito, podem colocar em risco a saúde das empresas do setor.

Começamos nossos estudos pela Receita Líquida. É importante analisar se a Receita Líquida (faturamento) está crescendo. Depois da Receita Líquida, vem a despesa com CPV

(Custo do Produto Vendido). A maioria das pessoas acredita que quando este custo sobe é ruim, só que na verdade é bom. Normalmente, uma empresa cresce quando o CPV aumenta, afinal a empresa estará produzindo mais, comprando

mais matéria-prima, contratando mais funcionários, gastando mais energia elétrica, etc.

O segredo é este Custo dos Produtos Vendidos subir menos do que a Receita Líquida, como é o exemplo da Grendene. Veja no gráfico a seguir.

Acheron - Nacionais - Apollymi

Destaques do resultado do 1T17

Principais indicadores econômico-financeiros

R$ milhões	1T16	1T17	Var. % 1T17/1T16
Receita bruta	**566,6**	**621,0**	**9,6%**
Mercado interno	*380,8*	*470,7*	*23,6%*
Exportação	*185,8*	*150,3*	*(19,1%)*
Receita líquida	**475,8**	**510,1**	**7,2%**
CPV	**(253,2)**	**(263,1)**	**3,9%**
Lucro bruto	**222,6**	**247,0**	**11,0%**
Despesas operacionais	**(140,3)**	**(137,3)**	**(2,1%)**
Ebit	**82,3**	**109,7**	**33,3%**
Ebitda	**96,0**	**124,5**	**29,8%**
Result. financ. líquido	**74,4**	**77,2**	**3,8%**
Lucro líquido	**143,6**	**171,8**	**19,6%**
Lucro por ação (R$)	**0,48**	**0,57**	**19,8%**
Volume (mm pares)	**34,9**	**37,9**	**8,5%**
Mercado interno	*23,7*	*26,9*	*13,0%*
Exportação	*11,2*	*11,0*	*(1,3%)*
Preço médio (R$)	**16,23**	**16,40**	**1,0%**
Mercado interno	*16,04*	*17,53*	*9,3%*
Exportação	*16,65*	*13,64*	*(18,1%)*

Margens %	1T16	1T17	Var. p.p.
Bruta	***46,8%***	***48,4%***	***1,6***
Ebit	***17,3%***	***21,5%***	***4,2***
Ebitda	***20,2%***	***24,4%***	***4,2***
Líquida	***30,2%***	***33,7%***	***3,5***

PERIGOSAS

A Receita subiu 7% e o CPV 4%. Então, a Grendene ganhou produtividade, é só olhar a margem bruta que você irá perceber o ganho da produtividade. A margem bruta mostra a produtividade operacional da fabricação do produto da empresa, desde a entrada da matéria-prima até a saída do produto final. Depois entram as despesas operacionais ou com Vendas Gerais e Administrativas (VGA). Nós vimos que a Grendene conseguiu diminuir em 2% suas despesas, aumentando

ainda mais a sua margem Ebitda passando de 20% para 24%. A margem Ebitda mostra o lucro operacional como um todo, desde a sua fabricação até as despesas com a parte administrativa, vendas e outros.

Depois do lucro Ebitda teremos as rubricas que não fazem parte do operacional da empresa porque são o Imposto de Renda, Resultado financeiro, e a Depreciação e Amortização. O IR é somente tributação então não é preciso analisá-lo. **O "pulo do gato" das empresas de B&H**

normalmente você verá no Resultado Financeiro. Essas empresas normalmente têm Resultados Financeiros positivos, o que é raro acontecer dentro das empresas de capital aberto, ou pelo menos terão resultados financeiros pouco negativos.

Na época de crise, as empresas que estão equilibradas e que tenham um resultado financeiro positivo ou pouco negativo são empresas que superam as turbulências com mais facilidade. Alguns analistas podem dizer que não é tão bom a empresa ter um caixa muito grande. Isso funciona na teoria, mas na prática afirmo que é sim um diferencial a empresa ter um caixa positivo, pois evita a empresa passar pelas dificuldades da crise e também, muitas vezes, evita gastar o caixa em aquisições mal feitas somente pelo fato da empresa ter sobra de caixa. É

sempre importante analisar o investimento da empresa, conforme vimos no capítulo do ROE.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

No Resultado financeiro também ocorrerão exceções, são empresas onde o resultado financeiro faz parte do operacional da mesma. Por exemplo, na Cielo, a maior parte do resultado financeiro é a antecipação de recebíveis, que faz parte do operacional da empresa. Neste caso você pode somar o resultado financeiro com o Ebitda para ter o valor da geração de caixa pelo regime de competência mais realista. Com esse número você pode fazer o estudo da relação da dívida líquida sobre o Ebitda da empresa.

Isso fica ainda mais evidente nos casos das Seguradoras onde os acionistas devem analisá-

las pelo ICA (Índice Combinado Ampliado), sendo que o A é o resultado financeiro, turbo das seguradoras. Elas recebem os prêmios antecipados e só pagarão os sinistros posteriormente, deixando este dinheiro aplicado durante este tempo. Para analisar as seguradoras o principal índice é o ICA, quanto menor, melhor. Mas também não basta analisar o número frio. A BB

Seguridade (BBSE) tem um número histórico; a Porto Seguro (PSSA), outro; a Sul América (SULA), outro. Analise se eles conseguem diminuir seu ICA ao longo do tempo.

Por fim, vem a Depreciação e Amortização, que é uma despesa meramente contábil. Ela diminui o Lucro Líquido, mas não o caixa da empresa. Essa despesa já foi paga quando houve o investimento através do caixa ou de dívida. Por este dado o investidor pode notar que muitas vezes o Lucro Líquido não mostrará o real lucro da empresa. Uma empresa com alta Depreciação pode ter seu lucro líquido impactado em 20 ou 30%. Então às vezes a empresa gera muito mais caixa, do que o lucro Líquido nos mostra.

Depois que o investidor entender todo o processo, é só olhar as margens que saberá analisar a produtividade da empresa. Mais importante que o Lucro Líquido é olhar o lucro Ebitda, que é a geração de caixa pelo regime de competência da empresa. Como o Lucro líquido não mostra se entrou ou não o dinheiro em caixa, focaremos no lucro Ebitda. O Ebitda não serve para ver o equilíbrio da empresa, isso veremos analisando o DFC (demonstrativo de fluxo de caixa) no próximo capitulo. Usaremos o Ebitda para analisar o endividamento da empresa, pois se a empresa não tiver inadimplência alta e/ou devoluções no futuro, esse lucro Ebitda irá se transformar em dinheiro em algum momento no futuro. Veremos adiante.

Normalmente, muitos analistas focam na dívida líquida dividida pelo patrimônio, mas o investidor não deve focar nisso. Explico: quando uma empresa precisa, sistematicamente, vender seus ativos para pagar o endividamento, está claro que a empresa está totalmente desequilibrada.

Faça uma analogia com você mesmo, com suas finanças: se você não conseguir pagar suas dívidas com seu rendimento, com seu salário e, para isso, precisar vender seu carro, uma casa, por exemplo; fica claro que sua vida está descontrolada. Com empresas é a mesma coisa.

A produtividade também servirá para mostrar quando uma empresa de B&H deixar de ser topo de pirâmide. No caso da Petrobrás, a Governança nos mostraria essa piora nos anos de 2009

e 2010. Um investidor com crivos apurados já sairia da empresa nesse momento.

Fundamentalmente, nossos crivos de entrada para empresas topo de pirâmide (**Produtividade, Geração de Caixa e Endividamento**) nos mostraria essa situação nos anos de 2010 e 2011, como veremos nesse e nos próximos capítulos. Olhando o DRE do 4º. Trimestre de 2011 e do ano de 2011, veríamos que a Petrobrás trimestralmente teria diminuído seu lucro líquido em 50%

mesmo que sua receita tenha subido, o que mostra a perda dupla de produtividade e, mesmo que no ano de 2011 seu lucro tenha diminuído somente um pouco, a sua receita subiu e ainda teve o aumento do seu endividamento em mais de 5 vezes nos últimos 5 anos, o que nos mostraria a bandeira vermelha; pois não é possível uma empresa quintuplicar seu Endividamento e não ter o retorno correspondente na sua Produtividade e Geração de Caixa.

Acheron - Nacionais - Apollymi

DESTAQUES FINANCEIROS

PETROBRAS

Principais itens e indicadores econômicos consolidados

4º Trimestre					Exercício		
3T-2011	2011	2010	4T11 X 3T11 (%)		2011	2010	2011 X 2010 (%)
63.554	65.257	54.228	3	Receita de vendas	244.176	211.842	15
20.068	17.306	18.626	(14)	Lucro bruto	77.237	76.225	1
12.372	7.752	11.110	(37)	Lucro antes do resultado financeiro, das participações e impostos	45.403	46.394	(2)
(5.227)	400	1.880	(108)	Resultado financeiro líquido	122	2.620	(95)
6.336	5.049	10.602	(20)	Lucro líquido atribuível aos acionistas da Petrobras	33.313	35.189	(5)
0,49	0,39	1,07	(20)	Lucro líquido por ação [1]	2,55	3,57	(29)
262.546	291.564	380.247	11	Valor de mercado (Controladora)	291.564	380.247	(23)
32	27	34	(5)	Margem bruta (%)	32	36	(4)
19	12	20	(7)	Margem operacional (%) [2]	19	22	(3)
10	8	20	(2)	Margem líquida (%)	14	17	(3)
16.429	14.054	14.345	(14)	EBITDA – R$ milhões [3]	62.246	59.391	5
				Resultado líquido por segmento de negócio			
10.346	10.328	7.848		. E&P	40.594	29.691	37
(3.168)	(4.412)	1.427	39	. Abastecimento	(9.955)	3.729	(367)
1.361	483	359	(65)	. Gás & Energia	3.109	1.285	142
(68)	(40)	(36)	(41)	. Biocombustível	(157)	(92)	71
299	270	295	(10)	. Distribuição	1.175	1.276	(8)
217	291	61	34	. Internacional	1.949	1.277	53
(2.571)	(795)	1.406	(69)	. Corporativo	(1.237)	(1.023)	21

PERIGOSAS

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Foque nas margens para ver a

Produtividade da empresa e na Geração de

Caixa pelo regime de competência (o Ebitda)

para analisar o Endividamento (Dívida

Líquida dividida pelo Ebitda)”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

C - GERAÇÃO DE CAIXA

Agora chegamos à parte mais importante para analisarmos a saúde financeira de longo prazo de uma empresa: a sua geração de caixa e seu equilíbrio resultante da mesma. Aqui não há uma padronização de estudo. Cada empresa topo de pirâmide concentra sua geração de caixa de uma maneira diferente da outra. O segredo é o investidor conseguir determinar onde a empresa está concentrando a sua geração de caixa, deste modo determinar se faz sentido ter essa empresa para compor sua carteira de investimentos e depois monitorá-la no futuro. Veja alguns exemplos, começando pela Grendene. Antes de começarmos os exemplos, vou passar uma noção básica de contabilidade.

O DFC (Demonstrativo de Fluxo de Caixa) sempre começa pelo Lucro Líquido do período.

Como o Lucro Líquido é pelo Regime de Competência, o primeiro bloco de rubricas, que virá a seguir, é justamente para conciliar os regimes entre caixa e competência. Todas as despesas e receitas no DRE em que não houve desembolso de caixa serão revertidas nessa parte do DFC.

Onde foi positivo no DRE será negativo no DFC e vice-versa. Um exemplo gritante é a Depreciação e Amortização. Ela entrou como despesa impactando no DRE e vem positiva no DFC. Por esse fato, é que algumas empresas conseguem pagar o PY (PAY OUT) acima de 100%, como a AES Tietê, porque eles somam o Lucro Líquido com a Depreciação e Amortização para chegar ao valor a ser distribuído de dividendos. Já vi muitos investidores deixarem de adquirirem suas

ações justamente porque não compreenderem como algumas empresas conseguem pagar mais de 100% do Lucro Líquido em dividendos.

A seguir virão as variações dos ativos e passivos. A maioria das rubricas são despesas e receitas operacionais como impostos, fornecedores, salários, etc. O investidor deverá focar nos estoques e contas a receber, que é justamente onde as empresas concentram sua geração de caixa

- quando seu Lucro Líquido não se transformou em caixa indo para contas a receber ou a empresa gastou seu caixa para fazer produtos que ainda não foram vendidos. Vemos muito isso no caso das Construtoras. O resultado final será o FCO (Fluxo de Caixa Operacional).

O investidor analisará se a Geração de caixa está entrando em dinheiro, se o FCO for num montante parecido ou superior ao Lucro Líquido, se está indo para contas a receber ou para estoques ou uma mescla de tudo isso. Depois, virão os investimentos da empresa. Nós só utilizaremos o Capex, que são as aquisições e adições da empresa, neste bloco existem rubricas de investimentos que são meramente contábeis que distorcem o FCI (Fluxo de Caixa de Investimentos). Eu desenvolvi o FCL (Fluxo de Caixa Livre) Capex, que é justamente o FCO

menos o Capex. Esse dado já vem pronto na página das ações na Bastter.com, mas é sempre bom o investidor saber o processo para chegar lá. O FCL Capex é justamente o que nos mostrará se a empresa está equilibrada ou não para Longo Prazo. Mesmo que uma parte do seu Lucro Líquido estiver indo para contas a receber ou estoques, ou mesmo se a empresa estiver gastando boa parte do seu FCO em Capex, o FCL Capex não pode ficar muito tempo negativo, o que deixaria a empresa com um importante aumento do seu endividamento.

No caso da empresa estar investindo grande parte do seu FCO, o seu Ebitda tem que ter aumento correspondente; esse fato é justamente o que separa a Droga Raia como uma empresa de sucesso nos seus investimentos da Petrobrás que falhou complemente em traduzir seus investimentos em aumento de Ebitda.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Por fim vem o FCF (Fluxo de Caixa de Financiamento). Nas empresas topo de pirâmide, normalmente, esse indicador não é importante, somente o acionista

verá se a sobra do caixa está retornando para ele por meio de dividendos, ou se a empresa está concentrando no caixa ou ainda pagando alguma dívida feita anteriormente como, por exemplo, a Cielo com o endividamento na Cateno.

Acheron - Nacionais - Apollymi



Grendene

Anexo IV - Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado (em milhares de reais)

Demonstrações dos fluxos de caixa	31/03/2016	31/03/2017
Fluxo de caixa das atividades operacionais		
Lucro líquido do período	**140.640**	**171.770**
Ajustes para conciliar o lucro ao caixa gerado pelas atividades operacionais:		
Depreciação e amortização	13.633	14.812
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(9.384)	(9.489)
Perdas cambiais com investimentos	-	7.781
Ganho na venda e baixa de imobilizado	5.748	1.769
Ganho na venda e baixa de intangível	363	-
Plano de opções de compra ou subscrição de ações	1.214	1.542
Perdas estimadas para créditos de liquidação duvidosa	(207)	(841)
Descontos por pontualidade estimados	(5.700)	(3.015)
Perdas estimadas para estoques obsoletos	185	12
Provisão para riscos trabalhistas e cíveis	7.574	123
Despesas de juros de financiamento	3.155	1.155
Receita de juros de aplicações financeiras	(52.332)	(51.430)
Variações cambiais, líquidas	(20.421)	(953)
	84.468	**133.236**
Variações nos ativos e passivos:		
Contas a receber de clientes	200.816	87.247
Estoques	16.951	(689)
Outras contas a receber	(9.004)	(13.387)
Fornecedores	(9.936)	(11.570)
Salários e encargos a pagar	3.777	5.687
Impostos, taxas e contribuições	(1.040)	(1.037)
Imposto de renda e contribuição social a pagar	(6.304)	(4.393)
Outras contas a pagar	(10.581)	(2.892)
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	**269.147**	**192.202**
Fluxo de caixa das atividades de investimento:		
Em imobilizado	(10.890)	(20.445)
Em intangível	(2.494)	(1.800)
Aplicações financeiras	(1.022.320)	(753.295)
Resgate de aplicações financeiras	662.895	489.401
Juros recebidos	45.162	28.739
Caixa líquido consumido pelas atividades de investimento	**(327.647)**	**(257.400)**
Fluxo de caixa das atividades de financiamento:		
Captação de empréstimos	254.085	150.126
Pagamento de empréstimos	(184.829)	(82.025)
Juros pagos	(3.016)	(1.050)
Aquisição de ações em tesouraria	(9.422)	(9.837)
Venda de ações em tesouraria pelo exercício de opção de compra	6.139	5.472
Caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento	**62.957**	**62.686**
Aumento (Redução) no caixa e equivalentes de caixa	**4.457**	**(2.512)**
Demonstração da variação no caixa e equivalentes de caixa		
No início do período	21.285	20.663
No final do período	25.742	18.151
Aumento (Redução) no caixa e equivalentes de caixa	**4.457**	**(2.512)**

PERIGOSAS

1º. Caso – GRENDENE

Começamos o estudo pelo caso da Grendene. Seu Lucro de R$170 milhões resultou numa Geração de Caixa de R$192 milhões. Como a Grendene não produz altos estoques e, no 1º.

trimestre do ano, ela recebe o correspondente as vendas a prazo no Natal, ela teve uma geração de caixa um pouco maior do que seu Lucro Líquido. A Grendene é uma empresa de baixa necessidade de Capex, precisou gastar somente em torno de R$22 milhões do seu FCO no seu Capex. As outras rubricas do FCI são meramente contábeis, deixando seu FCL Capex com uma geração de caixa em torno de R$170 milhões, o que mostra a força da empresa, pois, além de Acheron - Nacionais - Apollymi

Disponibilidades Líquidas

A Grendene mantém sólida situação financeira. O caixa líquido (considerando caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras de curto e longo prazo menos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo) em 31/03/2017 totalizou R$1,7 bilhão, variação positiva de 21,1% em relação aos R$1,4 bilhão de 31/03/2016.

A proporção da receita líquida acumulada em 12 meses mantida em caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras subiu de 77,0% considerando a situação em 31/03/2016 para 90,1% em 31/03/2017.

A evolução das disponibilidades (caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras de curto e longo prazo), empréstimos e financiamentos e do caixa líquido, podem ser vistas no gráfico a seguir:



PERIGOSAS

transformar a maioria do seu Lucro Líquido em Geração de caixa, ainda necessita gastar pouco desse lucro líquido em Capex para manter seu case de negócio.

Depois veremos no FCF o que a empresa fez com a geração de caixa resultante. Como ela não pagou dividendos no período e sua geração de caixa foi forte, com certeza ela aumentou seu caixa.

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

2º. Caso –EZTEC

As construtoras, na época de crescimento, concentram sua geração de caixa basicamente em estoques e contas a receber (a empresa gasta seu caixa em novos empreendimentos e vende suas unidades com prazo de recebimento de vários anos), é aí que mora o perigo. Quando chega o ciclo de baixa do mercado, muitas construtoras sofrem muito e os investidores não entendem o porquê. A empresa estava vindo de períodos de lucros fortes e fica com sua situação financeira crítica rapidamente às vezes. Isso acontece justamente porque a sua geração de caixa da época boa estava concentrada nos estoques, nas contas a receber e não no caixa. Quando vem a época ruim, aumentam os distratos, o que fazem as construtoras terem que devolver o dinheiro ao comprador do imóvel, diminuindo ainda mais seu caixa e contas a receber. Por isso que a análise do equilibro da construtora pela geração de caixa é essencial.

A construtora equilibrada tem seu endividamento basicamente de SFH (Sistema Financeira de Habitação) que é justamente o empréstimo desenvolvido para sanar o desequilíbrio de caixa entre a construção, a venda e o recebimento do imóvel.

Vimos durante essa crise do setor que estamos passando atualmente, que a Eztec, que sempre esteve equilibrada, está passando a crise de forma tranquila, apesar da queda no seu Lucro Líquido, do aumento dos distratos e diminuição de lançamentos.

Acheron - Nacionais - Apollymi

ANEXO I: FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO

Demostração de Fluxo de Caixa Consolidado Periodos findos em 31.dezembro Valores expressos em milhares de reais - R$	2014
Lucro Liquido	**473.955**
Ajustes para Reconciliar o Lucro Liquido com o Caixa Gerado pelas Atividades Operacionais:	**(111.033)**
Ajuste a Valor Presente Liquido dos Impostos	(11.444)
Variação Monetária e juros, liquidos	(28.821)
Depreciações e Amortizações	3.900
Amortizações de ágio mais valia	5.818
Ganho em investimentos com compra vantajosa	-
Baixa de Investimentos	-
Equivalência Patrimonial	(103.650)
Imposto de renda e contribuição social - correntes e com recolhimento diferidos	23.123
Baixa de Imobilizado	41
(Aumento) Redução dos Ativos Operacionais:	**(392.093)**
Contas a Receber de Clientes	(61.567)
Imóveis a Comercializar	(320.233)
Aquisição CEPAC	-
Despesas Antecipadas	-
Demais Ativos	(10.693)
Aumento (Redução) dos Passivos Operacionais:	**33.817**
Adiantamento de Clientes	497
Juros Pagos	(33.375)
Dividendos recebidos de controlada	75.836
Imposto de Renda e Contribuição Social Pagos	(18.151)
Fornecedores	(9.633)
Outros Passivos	18.643
Caixa Gerado (Aplicado) nas Atividades Operacionais	**4.646**
Fluxo de Caixa das Atividades de Investimentos:	**(1.925)**
Aplicações Financeiras	(359.639)
Resgate de títulos financeiros	414.892
Ágio na Aquisição de Investimentos	(4.194)
Aquisição de Investimentos	(21.685)
Aquisição de Bens do Imobilizado	(3.112)
Agio na aquisição de participação de não controladores	(28.187)
Caixa Aplicado nas Atividades de Investimentos	**(1.925)**
Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamentos:	**62.882**
Dividendos Pagos	(139.172)
Captação de Empréstimos e Financiamentos	368.324
Efeito de participação de acionistas não controladores nas controladas	(5.546)
Amortização de Empréstimos e Financiamentos	(160.724)
Caixa Gerado pelas nas Atividades de Financiamentos	**62.882**
Aumento (Redução) do Saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa	**65.603**
Caixa e Equivalentes de Caixa no Inicio do Exercicio	**58.470**
Caixa e Equivalentes de Caixa no Fim do Exercicio	**128.411**

Divida (Caixa) Liquido (Em milhares de Reais - R$)	1T17	4T16	Var.%
Endividamento de Curto Prazo	289.121	224.958	28,5%
Endividamento de Longo Prazo	58.946	128.507	-54,1%
Caixa e Equivalentes de Caixa	(99.435)	(103.875)	-4,3%
Aplicações Financeiras	(489.923)	(459.980)	6,5%
Divida (Caixa) Liquido	**(241.291)**	**(210.390)**	**14,7%**
Cash (Burn) Generation	30.901	-8.480	-464,4%
Dividendos Pagos	-	-	n.a.
Cash (Burn) Generation Ex Dividendos	**30.901**	**(8.480)**	**-464,4%**

PERIGOSAS

Como podemos ver pelo DFC da Eztec, no período final do 4º. Trimestre de 2014, quando o setor passava seu momento mais forte do ciclo de alta, mesmo a empresa tendo seu Lucro Líquido recorde de R$474 milhões, a sua geração de caixa operacional FCO foi de apenas R$4

milhões do seu Lucro Líquido, indo toda sua geração de caixa para contas a receber e estoques.

A empresa em nenhum momento se desequilibrou usando o SFH para equilibrar suas necessidades de caixa durante as obras. Quando o investidor notar que qualquer empresa estiver gerando pouco caixa em relação ao seu Lucro Líquido, deve conferir se o endividamento não está subindo a níveis preocupantes. Como vemos na posição do caixa da empresa em 2017, mesmo passando por um período de 3 anos de crise, em nenhum momento ela se desequilibrou, mesmo que suas ações tivessem uma certa volatilidade no período, o que não deixou seu acionista de longo prazo preocupado até o momento.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

3º. Caso - DROGA RAIA

Mesmo tendo um FCO forte, a Droga Raia gasta todo seu FCO em Capex, às vezes ficando negativa no seu Fluxo de Caixa Livre/Capex. O acionista deve saber diferenciar no primeiro momento que a empresa age desse modo porque ela quer, detectou uma oportunidade de investimento, não porque ela necessita investir todo seu FCO em Capex para manter seu *case* de negócio. Num segundo momento, uma empresa que está investindo grande parte do seu FCO tem que ter aumento corresponde no seu Ebitda e Lucro Líquido.

Acheron - Nacionais - Apollymi

Fluxo de Caixa	2016	2015	4T16	4T15
(R$ milhões)				
EBIT	**713,2**	**516,5**	**161,6**	**128,0**
Ajuste a Valor Presente (AVP)	(67,3)	(53,2)	(20,4)	(18,2)
Despesas Extraordinárias	(7,7)	(10,0)	(7,7)	(8,8)
Imposto de Renda (34%)	(217,0)	(154,1)	(45,4)	(34,4)
Benefício da Amort. do Ágio	42,8	42,8	10,7	10,7
Depreciação	274,4	227,1	74,4	60,1
Outros Ajustes	12,9	(3,5)	5,4	(5,1)
Recursos das Operações	**751,4**	**565,5**	**178,6**	**132,4**
Ciclo de Caixa*	(258,4)	(92,8)	28,2	54,1
Outros Ativos (Passivos)	31,0	(10,2)	(16,6)	(18,6)
Fluxo de Caixa Operacional	**524,0**	**462,5**	**190,2**	**167,9**
Investimentos	**(489,1)**	**(388,7)**	**(134,7)**	**(144,3)**
Fluxo de Caixa Livre	**34,9**	**73,8**	**55,6**	**23,5**
JSCP	(153,3)	(121,3)	(81,9)	(57,3)
IR pago sobre JSCP	(27,0)	(25,3)	(13,7)	(11,5)
Resultado Financeiro	(42,1)	(12,2)	(15,2)	(2,6)
IR (Benefício fiscal sobre result. fin. e JSCP)	80,5	65,1	22,2	15,4
Fluxo de Caixa Total	**(107,0)**	**(19,9)**	**(33,1)**	**(32,5)**

* Inclui a variação de contas a receber, estoques e fornecedores. Exclui os afeitos do AVP.

PERIGOSAS

Conforme veremos, a Droga Raia gastou quase todo seu FCO em Capex, o que só será vantajoso se a empresa aumentar o seu Ebitda e Lucro Líquido em níveis satisfatórios e também equilibrar seu endividamento.

Acheron - Nacionais - Apollymi

Demonstração do Resultado Consolidado *(em milhares de R$)*	4T15	4T16	2015	2016
Receita bruta de vendas e serviços	**2.574.215**	**3.205.873**	**9.424.777**	**11.827.567**
Deduções	(115.961)	(148.876)	(402.822)	(571.001)
Receita líquida de vendas e serviços	**2.458.254**	**3.056.997**	**9.021.955**	**11.256.565**
Custo das mercadorias vendidas	(1.718.350)	(2.134.653)	(6.286.214)	(7.752.422)
Lucro bruto	**739.904**	**922.344**	**2.735.741**	**3.504.143**
Despesas				
Com vendas	(490.616)	(598.867)	(1.753.100)	(2.218.765)
Gerais e administrativas	(61.348)	(87.480)	(239.125)	(297.729)
Outras despesas operacionais, líquidas	(8.818)	(7.677)	(9.978)	(7.677)
Despesas operacionais	**(560.782)**	**(694.024)**	**(2.002.203)**	**(2.524.170)**
EBITDA	**179.122**	**228.319**	**733.538**	**979.973**
Depreciação e Amortização	(60.086)	(74.397)	(227.059)	(274.434)
Lucro operacional antes do resultado financeiro	**119.036**	**153.923**	**506.479**	**705.538**
Despesas financeiras	(49.359)	(69.165)	(156.892)	(219.754)
Receitas financeiras	28.483	31.229	89.316	109.432
Despesas / Receitas Financeiras	**(20.876)**	**(37.936)**	**(67.576)**	**(110.322)**
Lucro antes do IR e da contribuição social	**98.160**	**115.987**	**438.903**	**595.216**
Imposto de renda e contribuição social	(19.813)	(28.817)	(97.150)	(143.965)
Lucro líquido do exercício	**78.347**	**87.169**	**341.753**	**451.252**

ENDIVIDAMENTO

Encerramos o ano com uma dívida líquida de R$ 137,3 milhões versus R$ 30,3 milhões em 2015.

Nosso endividamento bruto totalizou R$ 414,0 milhões, composto por 99,8% em linhas de crédito do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) e 0,2% em linhas de crédito com bancos privados. Do nosso endividamento total, 68,0% é de longo prazo e 32,0% refere-se às parcelas de curto prazo da dívida de longo prazo. Encerramos o trimestre com uma posição de caixa total (caixa e aplicações financeiras) de R$ 276,6 milhões.

PERIGOSAS

Nesse caso notamos que a empresa aumentou seu Lucro Líquido e Ebitda em mais de 30%, o que compensou o seu alto Capex.

Como podemos perceber, mesmo com alto Capex há vários anos, a dívida Líquida da empresa é menor que um trimestre de Ebitda, ou seja, até o momento

é irrelevante, o que nos dá a prova da qualidade de Governança da empresa.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Acheron - Nacionais - Apollymi

PETROBRAS

R$ milhões				
4º Trimestre			Exercício	
2011	2010		2011	2010
5.049	**10.602**	**Lucro líquido atribuível aos acionistas da Petrobras**	**33.313**	**35.189**
9.238	4.702	(+) Ajustes	23.009	17.682
5.904	3.855	Depreciação, depleção e amortização	17.739	14.612
23	(509)	Variações cambiais e monetárias e encargos sobre financ.	6.238	14
179	28	Participação dos acionistas não controladores	(203)	692
(95)	(529)	Participação em Investimentos	(386)	(585)
314	129	Valor residual de bens baixados do ativo permanente	885	312
2.947	1.901	Imposto de renda e contribuições diferidos	6.157	5.784
989	859	Baixa de poços secos	2.504	2.121
1.070	540	Perda na recuperação de ativos	1.824	690
(794)	873	Variação de estoques	(8.335)	(851)
(484)	995	Variação de contas a receber	(3.848)	(4.422)
571	(1.998)	Variação de fornecedores	4.112	542
236	173	Variação de plano de pensão e saúde	1.483	1.381
(1.651)	178	Variação de impostos, taxas e contribuições	(3.405)	(3.732)
29	(1.793)	Variação de outros ativos e passivos	(1.756)	1.124
14.287	**15.304**	**(=) Recursos gerados pelas atividades operacionais**	**56.322**	**52.871**
(16.440)	**(32.961)**	**(-) Recursos utilizados em atividades de investimento**	**(57.838)**	**(105.183)**
(21.523)	(18.898)	Investimentos em área de negócios	(69.445)	(79.777)
5.083	(14.063)	Títulos e Valores Mobiliários	11.607	(25.406)
(2.153)	**(17.657)**	**(=) Fluxo de caixa líquido**	**(1.516)**	**(52.312)**

PERIGOSAS

4º. Caso – PETROBRÁS

O investidor que tem bem definido seus crivos de entrada e de saída, teria

percebido em 2010 e 2011, o desequilíbrio total da empresa na sua produtividade, geração de caixa e endividamento.

Vemos que em 2010 o FCL Capex foi negativo em várias dezenas de bilhões de reais e, em 2011, a empresa gastou todo seu FCO em Capex. A empresa só poderia ter ficado 2 anos gastando além do que seu FCO permitia, se seu incremento de Lucro Líquido / Ebitda tivesse ocorrido em um percentual substancial. E, como vimos, quando analisamos o DRE da Petrobrás, sua Produtividade nem de perto melhorou.

Acheron - Nacionais - Apollymi



Principais itens e indicadores econômicos consolidados

4º Trimestre					Exercício		
3T-2011	2011	2010	4T11 X 3T11 (%)		2011	2010	2011 X 2010 (%)
63.554	65.257	54.228	3	Receita de vendas	244.176	211.842	15
20.068	17.306	18.626	(14)	Lucro bruto	77.237	76.225	1
12.372	7.752	11.110	(37)	Lucro antes do resultado financeiro, das participações e impostos	45.403	46.394	(2)
(5.227)	400	1.880	(108)	Resultado financeiro líquido	122	2.620	(95)
6.336	5.049	10.602	(20)	Lucro líquido atribuível aos acionistas da Petrobras	33.313	35.189	(5)
0,49	0,39	1,07	(20)	Lucro líquido por ação [1]	2,55	3,57	(29)
262.546	291.564	380.247	11	Valor de mercado (Controladora)	291.564	380.247	(23)
32	27	34	(5)	Margem bruta (%)	32	36	(4)
19	12	20	(7)	Margem operacional (%) [2]	19	22	(3)
10	8	20	(2)	Margem líquida (%)	14	17	(3)
16.429	14.054	14.345	(14)	EBITDA – R$ milhões [3]	62.246	59.391	5
				Resultado líquido por segmento de negócio			
10.346	10.328	7.848		. E&P	40.594	29.691	37
(3.168)	(4.412)	1.427	39	. Abastecimento	(9.955)	3.729	(367)
1.361	483	359	(65)	. Gás & Energia	3.109	1.285	142
(68)	(40)	(36)	(41)	. Biocombustível	(157)	(92)	71
299	270	295	(10)	. Distribuição	1.175	1.276	(8)
217	291	61	34	. Internacional	1.949	1.277	53
(2.571)	(795)	1.406	(69)	. Corporativo	(1.237)	(1.023)	21

SISTEMA PETROBRAS Desempenho Operacional

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS

Endividamento Consolidado

	R$ milhões		
	31.12.2006	31.12.2005	Δ%
Endividamento Curto Prazo [1]	13.074	11.116	18
Endividamento Longo Prazo [1]	33.531	37.126	(10)
Total	46.605	48.242	(3)
Endividamento líquido [2]	18.776	24.825	(24)
Endividamento líquido/(Endividamento líquido+Patrimônio Líquido) [1]	16%	24%	(8)
Passivo Total líquido [1] [3]	185.249	163.404	13
Estrutura de capital (capital de terceiros líquido / passivo total líquido)	47%	52%	(5)

(1) Inclui endividamento contraído através de contratos de Leasing (R$ 7.540 milhões em 31.12.2006 e R$ 5.800 milhões em 31.12.2005).
(2) Endividamento Total – Disponibilidades.
(3) Passivo total líquido de caixa/aplicações financeiras.

PERIGOSAS

Se o investidor precisasse ainda ficar mais convencido, o endividamento nos mostraria o total desequilíbrio da empresa. O aumento desse endividamento no prazo de 5 anos, nem de perto teve incremento na sua geração de caixa.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PETROBRAS

DESTAQUES FINANCEIROS

Endividamento consolidado

	R$ milhões		
	31.12.2011	31.12.2010	Δ%
Endividamento curto prazo [19]	18.966	15.090	26
Endividamento longo prazo [20]	136.588	100.858	35
Total	155.554	115.948	34
Disponibilidades	35.747	29.416	22
Títulos públicos federais (vencimento superior a 90 dias)	16.785	25.525	(34)
Disponibilidades ajustadas	52.532	54.941	(4)
Endividamento líquido [21]	103.022	61.007	69
Endividamento líquido/(endividamento líquido+patrimônio líquido)	24%	16%	8
Passivo total líquido [22]	546.618	461.905	18
Estrutura de capital (capital de terceiros líquido / passivo total líquido)	39%	33%	6
Índice de Dívida Líquida/EBITDA	1,66	1,03	61

	US$ milhões		
	31.12.2011	31.12.2010	Δ%
Endividamento curto prazo	10.111	9.057	12
Endividamento longo prazo	72.816	60.532	20
Total	82.927	69.589	19
Endividamento líquido	54.922	36.614	50

PERIGOSAS

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“O grande segredo da análise de empresas é o estudo da força de sua geração de caixa. O equilíbrio

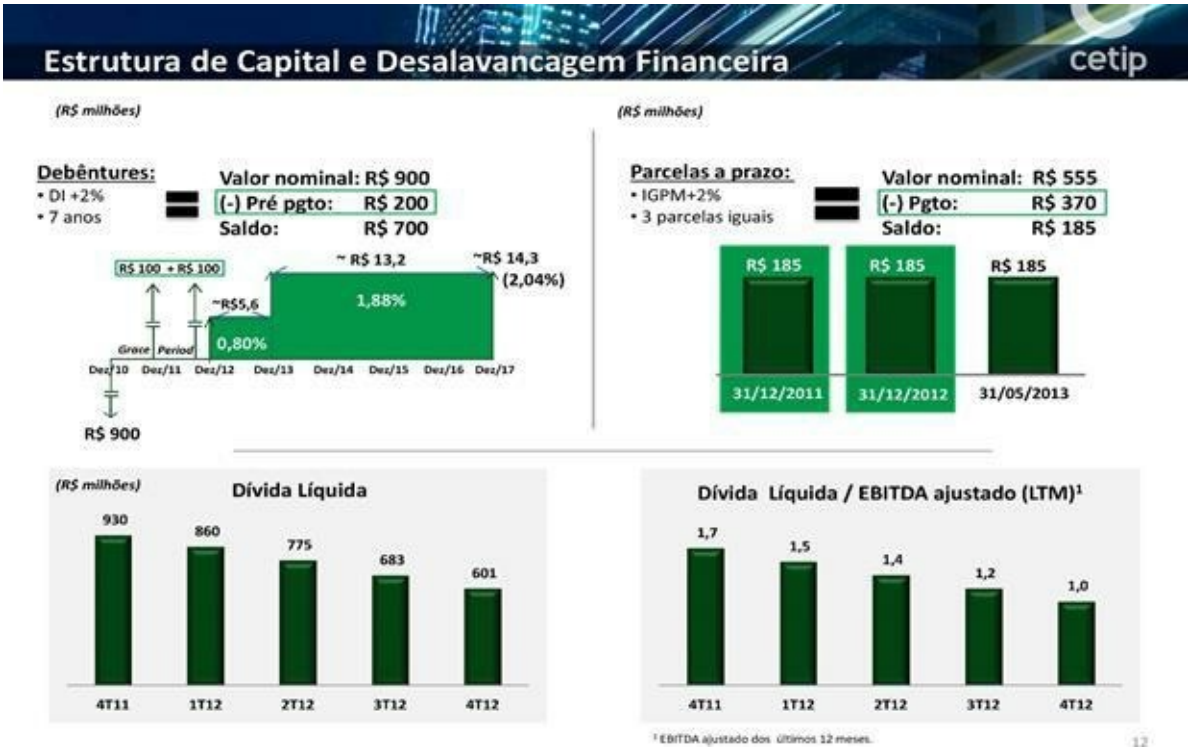
resultante da mesma; de que forma a empresa

proporcionará o retorno ao seu acionista; se será

através de Dividendos, reinvestimento do lucro ou

mescla dos dois”

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

D - ENDIVIDAMENTO

As empresas topo de pirâmide normalmente não tem endividamento grande, alguma delas tem até caixa líquido positivo, ou seja, mais dinheiro em caixa do que dívidas. As empresas topo de pirâmide, quando estão investindo, normalmente, como têm Geração de caixa forte, elas conseguem fazer investimento com essa geração de caixa sem precisar entrar em um Endividamento maior, como vimos anteriormente, por exemplo, a Droga Raia.

No caso de uma dessas empresas fazer um investimento muito grande, que resulta num Endividamento exponencialmente maior, ela faz baseada na sua Geração de caixa. O

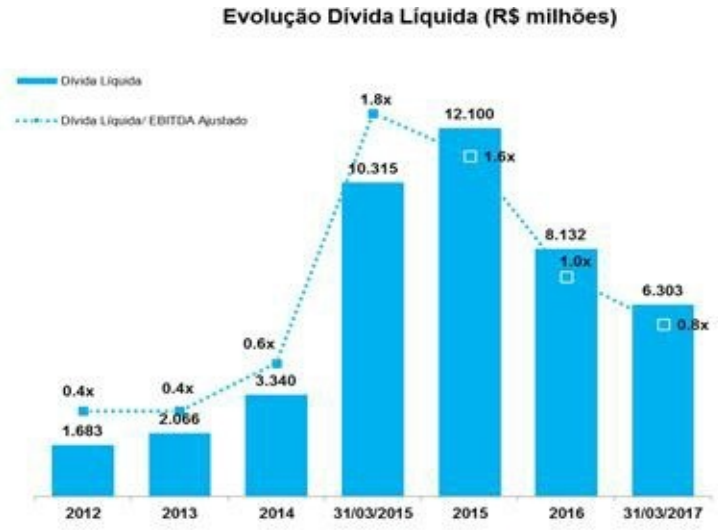
acompanhamento desse investimento, conforme mostrei anteriormente, é imprescindível. Nós veremos dois casos nos quais as empresas tiveram um investimento grande para aquisições de outras empresas para fazer parte do seu *case* de negócios.

A Cetip, maior depositária de títulos privados de renda fixa da América Latina, fez um investimento grande em 2010 com a compra da GRV Solution S/A. A

Cetip tinha um fluxo de caixa livre Capex, um pouco menor que R$200 milhões, e fez uma compra 10 vezes acima do que seu fluxo de caixa livre. Além de gastar o caixa, a Cetip se endividou em R$1, 5 bilhão.

Na época eu era acionista na empresa e liguei para ter mais informações. A empresa falou que iria dobrar o fluxo de caixa em 2 anos. Nesse período todo eu acompanhei de perto a empresa e, eles não só duplicaram como triplicaram o fluxo de caixa da empresa. Isso mostra a excelência desse investimento o que acarretou que os indicadores da sua dívida recuaram rapidamente, como veremos a seguir.

No caso da Cielo, conforme vimos anteriormente, ela comprou a Cateno por R$10 bilhões e aumentou sua dívida líquida/Ebitda para próximo de duas vezes. Como o investimento foi bem feito, equilibrando a sua geração de caixa com os pagamentos das dívidas, e a Cateno Acheron - Nacionais - Apollymi



Índice de Endividamento

A relação dívida líquida/EBITDA LTM ajustado ao resultado de aquisição de recebíveis, em 31 de março de 2017 era de 0,8x.

SISTEMA PETROBRAS Desempenho Operacional

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS

Endividamento Consolidado

	R$ milhões		
	31.12.2006	31.12.2005	Δ%
Endividamento Curto Prazo [1]	13.074	11.116	18
Endividamento Longo Prazo [1]	33.531	37.126	(10)
Total	46.605	48.242	(3)
Endividamento líquido [2]	18.776	24.825	(24)
Endividamento líquido/(Endividamento líquido+Patrimônio Líquido) [1]	16%	24%	(8)
Passivo Total líquido [1] [3]	185.249	163.404	13
Estrutura de capital (capital de terceiros líquido / passivo total líquido)	47%	52%	(5)

(1) Inclui endividamento contraído através de contratos de Leasing (R$ 2.580 milhões em 31.12.2006 e R$ 3.900 milhões em 31.12.2005).
(2) Endividamento Total – Disponibilidades.
(3) Passivo total líquido de caixa/aplicações financeiras.

PERIGOSAS

rapidamente alcançou seu *Breakeven* da dívida, essa dívida caiu rapidamente, como você verá no gráfico abaixo.

No caso da Petrobrás, você pode perceber que os investimentos não acarretaram em aumento de caixa e a dívida da empresa mais que quintuplicou em 5 anos.

Acheron - Nacionais - Apollymi

DESTAQUES FINANCEIROS

PETROBRAS

Endividamento consolidado

	R$ milhões		
	31.12.2011	31.12.2010	Δ%
Endividamento curto prazo [1]	18.966	15.090	26
Endividamento longo prazo [1]	136.588	100.858	35
Total	155.554	115.948	34
Disponibilidades	35.747	29.416	22
Títulos públicos federais (vencimento superior a 90 dias)	16.785	25.525	(34)
Disponibilidades ajustadas	52.532	54.941	(4)
Endividamento líquido [1]	103.022	61.007	69
Endividamento líquido/(endividamento líquido+patrimônio líquido)	24%	16%	8
Passivo total líquido [2]	546.618	461.905	18
Estrutura de capital (capital de terceiros líquido / passivo total líquido)	39%	33%	6
Índice de Dívida Líquida/EBITDA	1,66	1,03	61

	US$ milhões		
	31.12.2011	31.12.2010	Δ%
Endividamento curto prazo	10.111	9.057	12
Endividamento longo prazo	72.816	60.532	20
Total	82.927	69.589	19
Endividamento líquido	54.922	36.614	50

PERIGOSAS

Esta é a diferenciação que o investidor deve saber. Empresas que têm Geração de caixa forte e crescem organicamente, baseadas na sua Geração de caixa, como é

o caso da Droga Raia, não terão grande incremento de dívida; já empresas que fazem investimentos onde suas dívidas cresçam bastante, se o investimento for bem feito, a dívida cairá rapidamente como vimos no caso da Cetip e Cielo. Nos casos onde os investimentos não se traduziram em aumento de Ebitda e Geração de caixa, a dívida cresce exponencialmente, deixando as empresas em posições desconfortáveis e irá se refletir não somente no preço das ações, como no retorno ao acionista.

Perceba que a Petrobrás há anos não paga dividendos ao acionista.

Ainda há casos onde a dívida da empresa cresceu e mesmo assim parece estar equilibrada.

Mas o investidor não deve se deixar enganar, pois se forem empresas cíclicas como a CSN e Usiminas, no mercado de alta até pode parecer que estão equilibradas porque a dívida líquida/

Ebitda diminuiu um pouco, mas a nominal subiu, por isso, quando entra o ciclo de baixa e o Ebitda despenca fortemente, muitas vezes passando até para negativo, essa relação da dívida sobe fortemente e a empresa começa passar dificuldade.

Por isso é preciso ter essa noção: quando a empresa não tem um plano de redução de dívida como a Cielo e a Cetip, é porque a empresa tem seu *case* baseado em endividamento alto, então essa empresa, quando chegar à crise prolongada, sofrerá mais.

Acheron - Nacionais - Apollymi



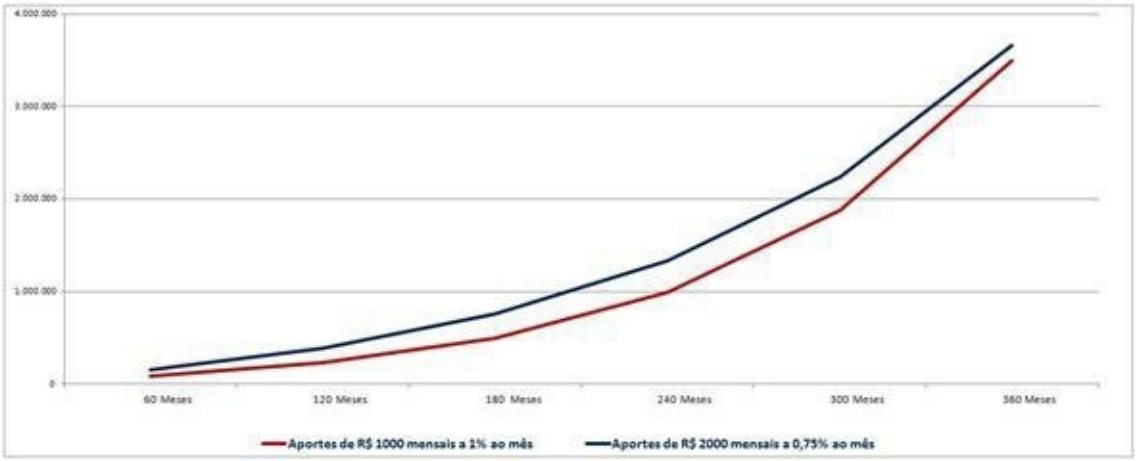
PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE:

“Empresa de topo de pirâmide tem excelente

estrutura de capital. Se se endividar, ela consegue diminuir o endividamento rapidamente”

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

E - PRECIFICAÇÃO/FÓRMULAS

Os investidores são aficionados por descobrir empresas baratas e tentam de todas as formas comprar as ações com preços mais baixos, mas na maioria das vezes isso não funciona. Esses investidores ficam tentando achar fórmulas para conseguir este fato, mas dificilmente conseguem fazer e, sabe por quê? Porque essas fórmulas nem sempre funcionam.

Como mencionei anteriormente, os investidores não se atentam que o simples é o que funciona. E o que é o simples? São dois fatos: 1) O que funciona na Bolsa de Valores é o investidor focar na sua vida, família, saúde, cuidar do seu trabalho, focar em ganhar seu dinheiro e ter uma vida equilibrada; isso se refletirá na Bolsa porque o investidor conseguirá fazer aportes maiores. Mesmo que alguém, numa exceção, consiga uma taxa maior fazendo Trade, mas se ele se atrapalhar na sua própria vida e os seus aportes serem menores, a sua rentabilidade será menor, conforme veremos no gráfico logo a seguir. 2) O investidor precisa sair da “manada” e ter consciência de o que funciona na Bolsa

de Valores é fazer aportes todos os meses de acordo com seu plano.

O investidor deverá, conforme vimos no livro, estar com sua carteira bem equilibrada, com bom controle emocional, porque **o grande diferencial para ter uma rentabilidade maior é conseguir comprar nas crises. Parece óbvio esse fato, mas os investidores tendem a comprar mais quando o mercado está em alta do que em baixa.**

Acheron - Nacionais - Apollymi

Veja que em dez anos acumulamos quase o dobro trabalhando mais. Em 20 anos a diferença diminui em termos proporcionais mas até aumenta em termos absolutos.



Investidores	Cap Inicial	Poupança Mensal	Taxa de Juros	10 anos	20 anos
Investidor A	10.000	1000	14%	290.000	1.400.000
Investidor B	10.000	2000	11%	500.000	1.750.000

Enquanto o Investidor A resolveu se dedicar ao mercado, o Investidor B foi se dedicar ao seu trabalho e com isso terminou mais rico, mesmo considerando (o que nem sempre é verdade) que o Investidor A teve uma rentabilidade significativamente melhor com suas estratégias.

PERIGOSAS

Mas por que as fórmulas não funcionam? Se as fórmulas realmente funcionassem os computadores já teriam dominado a Bolsa de Valores e ela teria se tornado Renda fixa. Vamos pegar a fórmula mais usada que é Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Quanto maior o prazo, menos elas funcionam e isso ocorre

por dois motivos: a) A fórmula tem uma parte subjetiva, mas muito importante: o analista faz um Fluxo de Caixa Descontado (FCD) na empresa para daqui a 2 anos. Nessa fórmula não foram previstos aspectos como, por exemplo, a entrada dos Estados Unidos em uma guerra, novos atentados terroristas, o futuro presidente do Brasil, a aprovação ou não das reformas da Previdência e Trabalhista, etc. b) A parte objetiva da fórmula são as premissas que mudam toda hora como, por exemplo, as taxas de juros, a cotação do dólar e a taxa de crescimento da empresa. Se ele está fazendo um FCD de uma empresa de *commodities,* elas variam toda hora, por isso, o investidor raramente acertará o valor da empresa hoje projetada ao longo do tempo.

Quanto mais longo o período que investidor projetar, maior a chance de errar.

Conforme mostrei, a grande vantagem é o investidor continuar focado na sua vida, trabalhando, cuidando da sua saúde, da sua família, fazendo seus aportes regulares e abraçar a crise como uma oportunidade.

Mas o investidor pode usar a fórmula P/VPA para bancos, a P/L para as empresas topo de pirâmide que estão em fase de crescimento, o Índice Combinado Ampliado (ICA) para as empresas de seguro e, a fórmula que eu gosto muito de usar, mas que só serve para empresas que tem geração de caixa entrando em dinheiro. E como você sabe disso? Se o FCO for parecido ou superior ao Lucro Líquido, como já vimos anteriormente. Quando o FCO for parecido ou superior ao Lucro Líquido da empresa e ela não estiver no momento de alto Capex como a Droga Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Raia, você pode usar uma fórmula que eu gosto muito que é P/FCL Capex (Preço /Fluxo de Caixa Livre Capex) por ação.

É o mesmo pensamento do P/L, só que o P/L é pelo regime de Competência, então você não sabe se entrou ou não o dinheiro. O P/FCL Capex por ação, é pelo regime de caixa, então, você está fazendo esta fórmula justamente pelo que a empresa já está recebendo. Então, para chegar nesse valor, você tem que dividir o Preço da ação pelo Fluxo de Caixa Livre Capex por ação, o que você obtém dividindo o FCL/Capex pelo número de ações da empresa. Depois, divide o preço por ação da empresa pelo Fluxo de Caixa Livre Capex por ação e vai

chegar ao número igual ao P/L. **Como investidor, eu gosto abaixo de 15 porque aí a atratividade da empresa começa a ficar interessante, quanto menor, melhor. Se a empresa estiver muito acima de 15, não venda empresas topo de pirâmide, não venda ativos de qualidade, procure investir em empresas que tiverem esse índice menor.**

Conforme mencionei, não é uma certeza absoluta, às vezes uma empresa com alto P/FCL

Capex pode continuar subindo. Exceções podem ocorrer, mas na regra isso tende dar um retorno melhor ao acionista.

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Taxa não ganha de aportes regulares”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

CONCLUSÃO

“Saia da manada”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

OBJETIVO DO LIVRO

Este livro tem o objetivo de ajudar as pessoas a, além de ganhar dinheiro na Bolsa de Valores, ganhar liberdade e assim sair da manada. Os leitores deste livro normalmente têm um poder aquisitivo mais alto, uma boa base cultural, por este motivo não percebem que muitas vezes vivem no meio da manada e só a renda passiva poderá ajudar a mudar esta situação. E por que essas pessoas não percebem que vivem na manada? Porque elas vão ao trabalho em um carro importado, com ar condicionado, mas não percebem que estão no mesmo trânsito do operário que está no ônibus. Se você tem horário para sair de casa, pouco tempo para almoçar, mesmo que seja em num restaurante chique, você vai comer rápido porque não tem tempo.

Você pode ir aos melhores destinos do mundo, mas se tiver que ir no período em que todos vão, é mais complicado. O importante é ter liberdade para escolher quando viajar, se quiser ir durante um feriado por escolha, tudo bem, mas não porque não tem outra opção, entende? Se você quiser trabalhar 08 ou 10 horas por dia porque gosta do que faz, é uma coisa, agora se você tem que cumprir a mesma jornada por pura obrigação, é totalmente diferente.

A Renda Passiva te ajuda a ganhar tempo para aproveitar a vida, uma vez que você não precisa trabalhar para ganhá-la. E com tempo e dinheiro você poderá escolher o que fazer com sua liberdade, por exemplo: no caso de um professor, ele poderá dar aula somente pela manhã, poderá também ensinar crianças carentes, dar aulas particulares, etc. A diferença é que esse professor ministra aula porque gosta, não porque precisa apenas ganhar dinheiro. No caso de um médico que gosta da profissão, ele poderá trabalhar por opção no Médicos sem Fronteiras ou ainda aproveitar o tempo dele para participar de um Congresso de especialização. Se esses exemplos valem para quem gosta da própria profissão, imagine para quem não aprecia tanto assim o que faz. Portanto, ressalto: só a Renda Passiva trará liberdade e com ela a possibilidade de escolher o que realmente quer fazer com seu tempo e sua vida. Lembre-se que a renda passiva são os rendimentos dos seus investimentos na Bolsa de Valores e aluguéis, fundos imobiliários, renda fixa, etc.

Porque as pessoas de classes mais altas não percebem que vivem em manada? Pelo fato delas terem um carro melhor, frequentarem restaurantes mais caros,

roupas de grife, etc. Esses bens materiais disfarçam ou camuflam a falta de tempo. Como geralmente essas pessoas têm profissões de destaque na sociedade, não percebem que ganham dinheiro praticamente da mesma forma que as profissões mais humildes: vendendo seu tempo para ganhar dinheiro.

O importante é focar em ganhar tempo, isso é o que realmente vale na vida, porque não adianta nada ter dinheiro se não tiver tempo de qualidade. Não adianta ter tempo quando se aposentar, porque aí haverão as limitações da idade, então ganhe tempo agora!

Depois que você conquistar uma Renda Passiva que te proporcione fazer as coisas do modo e no tempo que quiser, é hora de desfrutar a vida. Tenho uma regra que chama 80-20 ou Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

70-30, que é gastar 80% do que ganha e poupar 20%. Para quem tiver uma boa renda, gaste 70%

e guarde 30%. A ideia desta regra é estimular você a gastar mais e também poupar mais.

A proposta é ir na contramão daqueles conselheiros que pregam que você deve viver abaixo das posses, cortar cartão de crédito, ter um carro simples, viajar por meio de pacotes baratos. Tudo isso é bobagem, afinal temos um tempo limitado aqui na terra, então temos que aproveitar e quanto mais jovem, melhor. Agora, por que a regra 80-20 funciona? Porque se você poupar 20% do seu salário e comprar ações, fundos imobiliários, imóveis e colocar na renda fixa, esse dinheiro lhe proporcionará o rendimento. Então, todo mês seu rendimento aumentará e, em poucos anos, se você comprar ativos de qualidade, além de não precisar mais tirar nada do seu salário para poupar, ainda poderá tirar uma parte da sua renda passiva para gastar, atingindo o objetivo deste livro: fazer com que o investidor tenha a cada mês mais dinheiro para gastar e também para poupar.

O segredo é ter o melhor cartão de crédito, a melhor conta de banco, o melhor carro, a melhor viagem - faça o melhor destino, desde que essas despesas se enquadrem nos 80% que você pode e deve gastar. O segredo é não ultrapassar os 80%; se você puder ter o melhor carro, não tenha um mais simples para economizar. Viva a vida!!

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“O importante na vida é valorizar sua

liberdade”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

POSFÁCIO

Normalmente o investidor iniciante, mesmo com pouca vivência no mercado, consegue montar uma carteira razoável para longo prazo (B&H). Mas o problema é se este investidor não acompanhar as empresas ao longo do tempo e não entender a movimentação das ações, não compreender quando sobem e o porquê de estarem subindo; e ainda ficar em dúvida se deve continuar comprando ou se vende as ações. O mesmo acontece para quando as ações caem, ele não sabe se é uma oportunidade de compra ou se a empresa está piorando. O problema também está na hora de sair da empresa, ele não percebe a piora e só enxerga isso tardiamente levando-o a ter grandes prejuízos.

Existe uma máxima na Bolsa de Valores: muitas pessoas falam que diversificam e que desse modo está bom, porque não querem acompanhar as empresas por

acreditarem ser perda de tempo. Na verdade, é o contrário, afinal, quem acompanha as empresas ganha tempo, pois foca no que interessa e não precisa ficar vasculhando a empresa ou setor na internet a toda hora.

Esses investidores sabem que precisam apenas ler os *releases*, ouvir *webcast* e fazer 1 ou 2

ligações para o RI a cada trimestre. Já os investidores que acham desnecessário esse monitoramento, pesquisam sites especializados diariamente e, além de perderem tempo, não trazem qualidade para o acompanhamento dos seus investimentos.

Vejam como é perigoso não acompanhar sua carteira de renda variável: o investidor com ações no final dos anos 90, com certeza teria uma participação grande na Paranapanema e Telebrás. Já nos anos 2000, a carteira seria composta de no mínimo 2/3 com ações da Petrobrás, Vale, CSN, Usiminas, Gerdau e Cemig. Em 2017 uma carteira de longo prazo está mais concentrada nos setores financeiro e de consumo, mas isso pode mudar daqui a 5 ou 10 anos e esses setores deixarem de ser atrativos. Se o investidor não acompanhar, não tiver conhecimento e experiência, a Renda Variável não trará o retorno adequado.

Já citei neste livro, mas quero reforçar aqui no final que as fórmulas para tentar comprar ações mais baratas funcionam apenas em pequenas porcentagens de vezes. Agora, mesmo nas empresas onde as fórmulas fazem mais sentido, ainda assim não é uma certeza absoluta, lembre-se disso. Você pode comprar a ação de um banco com baixo P/VPA e se tornar um mal investimento que por algum motivo a fórmula não comtemplou. Em outra situação, você pode vender a ação de uma empresa porque o CARG (lucro líquido) caiu, e ela continuar subindo. Isso pode e provavelmente irá acontecer algumas vezes.

Então, não fique “bitolado” por fórmulas, concentre-se nos aportes mensais, siga seus planos principalmente quando o mercado estiver em baixa e você sentir medo de comprar ações.

Lembre-se da frase de Warren Buffett: “A melhor maneira de investir é ficar ganancioso quando todos estão receosos e ficar receoso quando todos estiverem gananciosos”, ou seja, compre mais na baixa do que na alta.

Espero que este livro tenha ajudado.

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Acheron - Nacionais - Apollymi



PERIGOSAS

SEGREDOS DO MILLE

“Usem e abusem da

Bastter.com ”

Acheron - Nacionais - Apollymi

PERIGOSAS

Sobre o autor

João Bosco de Oliveira Junior (Mille) também é o autor dos livros “Invista e Viva Tranquilo”, da coleção Bastter.com na Amazon, e “As Puts e o investidor de IP”.

É especialista e moderador da área de Análise Fundamentalista de empresas do site, onde ministra chats semanais e realiza cursos por todo país.

“Somente a renda passiva lhe dará a oportunidade de mudar a situação. Ganhar bem não é muitas vezes

sinônimo de qualidade de vida”

Mille

Acheron - Nacionais - Apollymi

Document Outline

- Investindo para vencer
- Segredos do Mille para ganhar dinheiro e liberdade na Bolsa de Valores
- DEDICATÓRIA
- Capa: Artwork Design Gráfico | Marcelo Terraza
- PRÓLOGO
- PREFÁCIO
- Bastter
- SUMÁRIO
- DIRETRIZES
- A- RENDA VARIÁVEL VARIA
- SEGREDOS DO MILLE
- B – CÍRCULO DE COMPETÊNCIA
- SEGREDOS DO MILLE
- C -DIVERSIFICAÇÃO
- SEGREDOS DO MILLE
- D -CONTROLE DE RISCO
- Fica a dica:
- SEGREDOS DO MILLE
- E - EQUILÍBRIO
- SEGREDOS DO MILLE
- F – O QUE PROCURAR NAS EMPRESAS DE LONGO PRAZO
- baixa necessidade de Capex
- SEGREDOS DO MILLE
- INDICADORES FUNDAMENTALISTAS
- A - INTRODUÇÃO
- B - Indicador - P/VPA (Preço sobre Valor Patrimonial por Ação)
- P/VPA IGUAL A 1: Significa que a ação está sendo negociada pelo equivalente a seu patrimônio líquido;
- SEGREDOS DO MILLE
- C - Indicador - ROE (retorno sobre Patrimônio Líquido)
- SEGREDOS DO MILLE
- D - Indicador - P/L (Preço / Lucro)
- SEGREDOS DO MILLE
- E - Indicador - Dividendos

- SEGREDOS DO MILLE
- F - Nota do autor
- UMA NOÇÃO DE CONTABILIDADE
- CONTABILIDADE
- SEGREDOS DO MILLE
- OS 4 SEGREDOS PARA ESCOLHER UMA EMPRESA DE LONGO PRAZO
- A - GOVERNANÇA
- SEGREDOS DO MILLE
- B - PRODUTIVIDADE
- SEGREDOS DO MILLE
- C - GERAÇÃO DE CAIXA
- 1º. Caso – GRENDENE
- 2º. Caso –EZTEC
- 3º. Caso - DROGA RAIA
- 4º. Caso – PETROBRÁS
- SEGREDOS DO MILLE
- D - ENDIVIDAMENTO
- SEGREDOS DO MILLE:
- E - PRECIFICAÇÃO/FÓRMULAS
- SEGREDOS DO MILLE
- OBJETIVO DO LIVRO
- SEGREDOS DO MILLE
- Espero que este livro tenha ajudado.
- SEGREDOS DO MILLE
- Mille