

DE INVESTIDOR PARA INVESTIDOR
APRENDA A AVALIAR EMPRESAS E GANHE MILHÕES NA BOVESPA

Rafael Costa Braga

“Aprender é a única coisa que a mente nunca se cansa,
nunca tem medo, e nunca se arrepende”

Leonardo da Vinci

Sumário

Introdução	004
I Parte - Saúde Econômica e Financeira da Empresa	006
1. Balanço Patrimonial	006
2. Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE)	013
3. Demonstrativo das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR)	017
4. Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC)	019
5. Notas Explicativas	023
6. Capital de Giro e Capital Circulante Líquido	023
7. Necessidade de Capital de Giro	024
8. Saldo de Tesouraria e Capital de Giro Próprio.	025
9. Índices Econômicos e Financeiros	028
9.1 Índices de Liquidez	028
9.2 Índices de Rentabilidade	030
9.3 Índices de Endividamento	033
9.4 Índices de Eficiência	035
II Parte - Avaliação da Empresa: Valuation	037
10. Valuation	037
11. Fluxo de Caixa Livre Presente	038
12. Risco versus Retorno	041
13. Taxa de Desconto	042
14. Taxa de Crescimento	052
15. Valor Justo	055
III Parte - Indicadores Econômicos	057
16. Macroeconomia	063
16.1 Coleta de Dados	063
16.1.1 Indicadores Fiscais	064
16.1.2 Indicadores do Setor Externo	069
16.1.3 Indicadores de Atividade	078
16.1.4 Outros Indicadores	085
a) Taxas de Juros	086
b) Câmbio	088
c) Inflação	089

	d) Créditos do Sistema Financeiro	092
	16.2 Refinamento	092
17. Setor da LandLord S/A		094
	17.1 Coleta de Dados	095
	16.1.1 Desempenho do Setor de Locadoras de Veículos	095
	16.1.2 Movimento de passageiros nos aeroportos	096
	16.1.3 Desempenho do Setor de Cartão	098
	17.2 Refinamento	101
18. Macroeconomia e Setores VS Empresa		102
IV Parte - Valor Justo		106
	19. Projetar o Fluxo de Caixa Livre	106
	20. Valor Justo	107
V Parte - Tomada de Decisão, muito além dos Números		109
	21. Tomada de Decisão	109
	22. Aspectos Psicológicos	111

Tabelas

Referencial Bibliográfico

Introdução

As pessoas fazem diversas opções ao longo de suas vidas, e uma delas é abrir mão do presente em prol de algo esperado no futuro. Para muitos, quem investe na bolsa de valores investe no futuro, em um futuro “melhor”.

Essas pessoas que investem na bolsa de valores até conseguem obter algumas vitórias, fazer algum dinheiro, porém, elas não conseguem manter os ganhos, e acabam devolvendo tudo ao mercado. Os motivos são: falta de instrumentalização e de controle emocional, que acabam levando a perder tudo o que conseguiram. Como diz Alexander Elder, “os campos de batalha estão cheios de histórias de mendigos que viraram príncipes e de príncipes que viraram mendigos”. A falta de conhecimento técnico e de controle emocional leva à autodestruição, pois, o mercado não perdoa aquele que não sabe o que está fazendo.

O sucesso ou o fracasso de um investidor depende de sua capacidade de usar o seu intelecto ao invés de agir com base em suas emoções. O investidor que se sente eufórico quando ganha e deprimido quando perde, não consegue acumular riqueza. Na verdade, se uma pessoa se sente eufórica ou deprimida no mercado de ações, ela não é um investidor.

Para você ser um investidor de sucesso, você precisará pensar com independência, analisar o mercado sozinho, tirar as suas próprias conclusões, como disse Warren Buffett, “analistas de mercado, bobagens a se evitar”. Ele está te alertando, futuro investidor profissional, a pensar com a sua própria cabeça, por isso, se instrumentalize, estude, e aprenda a controlar suas emoções.

A maioria das pessoas sente a necessidade de se juntar à multidão, de agir da mesma forma como todas as outras pessoas, num autêntico efeito manada. O motivo é a insegurança, elas não sabem o que estão fazendo, logo, é mais seguro ir para a mesma direção que todas as outras pessoas estão indo.

Historicamente o ser humano deseja dinheiro fácil e rápido, e é por isto que as casas lotéricas existem, elas trabalham em cima deste desejo. E na bolsa de valores não é diferente, só que tem um detalhe, bolsa de valores não é casa lotérica, é um local para se tornar sócio de empresas e promover o desenvolvimento da economia. Quem confunde bolsa de valores com cassino, na esperança de dinheiro fácil e rápido, terá um único destino, o fracasso. É muito difícil manter por longo período de tempo, estratégias agressivas, buscando 100% de

rentabilidade, apostando na sorte, tentando adivinhar se no dia seguinte os preços das ações irão subir ou descer.

O mercado está para servi-lo, futuro investidor profissional, não para dominá-lo, e é justamente disso que este livro trata. Este livro tem a missão de instrumentalizar, de ensinar a analisar e a identificar excelentes empresas, com o objetivo de te fazer milionário no longo prazo.

A primeira parte do livro ensinará a perceber se a empresa analisada é bem ou mal administrada. E para isto, te ensinaremos a ler os Demonstrativos Financeiros, por meio de uma empresa fictícia, a LandLord S/A.

Na segunda, é o momento de descobrir o valor justo da empresa, e para alcançar o nosso objetivo, continuaremos a utilizar como exemplo prático a empresa LandLord S/A. Nesta segunda parte será abordado em detalhes o método de Valuation: Fluxo de Caixa Descontado.

Na terceira, iremos estudar o cenário Macroeconômico e o Setorial da LandLord S/A, com o objetivo de compreender o ambiente em que a empresa se encontra. E logo em seguida, iremos comparar tais cenários com o desempenho da empresa.

Na quarta, nós iremos projetar o fluxo de caixa livre da LandLord S/A, e em seguida iremos descobrir o valor justo dessa empresa.

A quinta, fala da tomada de decisão e dos aspectos psicológicos, pois quanto mais preparado você estiver maiores serão as suas chances de sucesso. É preciso entender as formas como as emoções interferem na bolsa de valores, para não cair em armadilhas.

Pois bem, vamos aprender a Fazer Dinheiro.

I Parte – Saúde Econômica e Financeira da Empresa

Para Investir, em qualquer mercado, você investidor precisará entender de contabilidade, pois, o mundo dos negócios possui uma linguagem, e a linguagem é a da contabilidade. Como você espera saber qual é a melhor empresa se você não sabe diferenciá-las, é a mesma coisa que tentar saber qual time de beisebol está vencendo uma partida se você não sabe ler o placar. Por isso, os quatro primeiros capítulos irão te ensinar a ler o placar.

Abordaremos em detalhes os relatórios mais importantes que compõem o Demonstrativo Financeiro, que são: o Balanço Patrimonial, o Demonstrativo de Resultado do Exercício, o Demonstrativo das Origens e Aplicações de Recursos, o Demonstrativo de Fluxo de Caixa, e as Notas Explicativas. Do capítulo 5 ao 8, nós iremos analisar uma empresa, no intuito de descobrir a saúde econômica e financeira dela.

1. Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial é dividido entre Ativo e Passivo.

Ativos são todos os Bens e Direitos de uma empresa.

Exemplos:

- Bens: o carro da empresa, uma máquina de xérox, as mesas, o terreno, os computadores da empresa e outros.
- Direitos: duplicatas a receber, investimentos em valores mobiliários, como uma CDB.

Direitos são valores que a empresa tem a receber de terceiros. No caso das duplicatas, a empresa tem o direito de receber o valor dos clientes que pagaram a prazo, e no caso dos valores mobiliários, a empresa tem o direito de receber do banco, cuja aplicação foi feita.

Passivos são todas as Obrigações da empresa, melhor dizendo, são as dívidas, os compromissos assumidos perante terceiros, que ainda não foram pagos. Como por exemplo, a compra de matéria prima a prazo de um fornecedor, ou as prestações restantes são as Obrigações da empresa.

ATIVO	PASSIVO
Bens	Obrigações
Direitos	

Agora que você, investidor, já foi apresentado aos dois grupos do Balanço Patrimonial, Ativo e Passivo vamos nos aprofundar em cada um deles.

O Ativo é dividido em 3 subgrupos: Circulante, Realizável à Longo Prazo, e Permanente.

Ativo Circulante

O Ativo Circulante (AC) é representado por contas que possuem grande liquidez, como: Caixa e Bancos, Créditos e Estoques. As contas do AC são bastante dinâmicas, o fluxo de entrada e saída de dinheiro é constante.

Imagine, na Conta Corrente da empresa, a entrada e saída de capital acontece todos os dias, o mesmo ocorre na conta Crédito, a empresa está sempre vendendo a prazo, o que faz aumentar essa conta, e os clientes que compraram a prazo estão pagando as parcelas, o que faz diminuir esta conta. Em outras palavras, as contas do Ativo Circulante se transformam em dinheiro no prazo máximo de 1 ano. Este período de 1 ano, representa o Exercício Social da empresa, ou seja, o período em que a empresa desenvolve as suas atividades sociais, como por exemplo, a produção e a venda de automóveis, caso seja uma empresa automobilística. Mas há exceções, existem empresas que possuem exercício social acima de 1 ano, tudo vai depender do tipo de negócio que elas possuem.

Ativo Realizável à Longo Prazo

O Ativo Realizável à Longo Prazo representa todas as contas que possuem liquidez num prazo superior ao do exercício social. São as contas que irão sofrer mudanças após um 1 ano, na maioria das empresas. As contas que compõem o Ativo Realizável à Longo Prazo são parecidas com as do Ativo Circulante, o que difere é a liquidez.

Ativo Permanente

E por fim, o Ativo Permanente representa todas as contas que quase não tem liquidez, por isso, foram classificadas como permanentes e duradouras. Exemplos: terrenos, máquinas, carros, fábricas, treinamento de funcionário, móveis, investimentos em outras empresas e outros.

O Ativo Realizável à Longo Prazo e o Ativo Permanente são chamados de Ativos Não-Circulante, em função de ocorrerem mudanças em suas contas num prazo superior ao ano de exercício.

ATIVO = R\$ 25.000
<u>Ativo Circulante</u>
Disponibilidades
Aplicações em valores mobiliários
Créditos
Estoque
<u>Ativo Não-Circulante</u>
<i>Ativo Realizável à Longo Prazo</i>
Créditos
Aplicações Financeiras
<i>Ativo Permanente</i>
Veículos

Falemos agora do Passivo.

O Passivo é dividido em 4 subgrupos: Circulante, Exigível à Longo Prazo, Resultado de Exercícios Futuros, e Patrimônio Líquido.

Passivo Circulante

O Passivo Circulante representa todas as Obrigações (dívidas) da empresa, que irão vencer no prazo máximo do ano de exercício, ou seja, em 1 ano. Exemplos: Empréstimos e Financiamentos, Fornecedores, Impostos, Taxas e Contribuições, e outros.

Passivo Exigível à Longo Prazo

No Passivo Exigível à Longo Prazo, estão classificadas as contas que representam Obrigações da empresa que irão vencer após o ano de exercício. Exemplos: Empréstimos e Financiamentos. A palavra Exigível está indicando obrigações que serão exigidas no longo prazo.

Resultado de Exercício Futuro

O Resultado de Exercício Futuro são receitas de exercícios futuros, subtraindo as suas despesas. Em outras palavras, é a receita líquida de anos futuros. Mas, foi dito que o Passivo representa todas as Obrigações da empresa, então como é possível que receitas estejam presentes no lado do Passivo? A resposta é simples, são receitas líquidas que foram antecipadas, não era para a empresa receber agora, e sim no futuro. Logo, a empresa ainda tem a Obrigação de entregar o que vendeu.

Exemplo: digamos que a empresa tenha um galpão que não está sendo utilizado e o alugou a terceiros por um período de 3 anos, tendo recebido um valor total de R\$ 10.000,00 no ato do contrato e que *não será, em hipótese alguma, reembolsado*. Para permitir a locação, a empresa fez uma pequena reforma no galpão, gastando R\$ 2.000,00, mas não aumentou a vida útil do galpão.

RESULTADO DE EXERCÍCIOS FUTUROS.....R\$ 8.000 (10.000 – 2.000)

Conclusão, a empresa recebeu antecipado o aluguel de 3 anos, mas ainda tem a Obrigação de fornecer o galpão para os próximos 3 anos. É importante ressaltar que só entrará no Resultado de Exercícios Futuros, receitas líquidas (receita – despesas). Se isto não ocorrer, os R\$ 10.000 irão para outra conta. Detalhe, pode ocorrer prejuízo, se no nosso exemplo a reforma fosse de R\$ 11.000, a conta de Resultado de Exercícios Futuros estariam com um prejuízo de R\$ -1.000,00.

Patrimônio Líquido

E por fim, temos o Patrimônio Líquido. Nele encontramos os investimentos efetuados na empresa pelos donos (sócios), de forma direta, ou mediante reinvestimentos dos lucros obtidos pela empresa.

O Patrimônio Líquido é formado pelas contas: Capital Social Realizado, Reservas, e Lucro/Prejuízos Acumulados. O Patrimônio Líquido está no Passivo, pois a empresa tem Obrigações para com os seus Donos, ou Acionistas, caso seja uma sociedade anônima.

Assim como no Ativo Não-Circulante, a junção do Exigível à Longo Prazo, Resultado de Exercício Futuro, e Patrimônio Líquido formam o Passivo Não-Circulante.

PASSIVO = R\$ 25.000
<u>Passivo Circulante</u>
Empréstimos e Financiamentos
Fornecedores
Impostos, Taxas e Contribuições
Salários e Encargos
<u>Passivo Não-Circulante</u>
<i>Passivo Exigível à Longo Prazo</i>
Empréstimos e Financiamentos
Provisões
<i>Resultado de Exercícios Futuros</i>
Aluguel de Galpão
<i>Patrimônio Líquido</i>
Capital Social Realizado
Reservas
Lucro/Prejuízos Acumulados

Agora que você, investidor, já se familiarizou com a estrutura do Ativo e do Passivo, é hora de entender como os dois se comunicam.

ATIVO = R\$ 25.000	PASSIVO = R\$ 25.000
<u>Ativo Circulante</u>	<u>Passivo Circulante</u>
Disponibilidades	Empréstimos e Financiamentos
Aplicações em valores mobiliários	Fornecedores
Créditos	Impostos, Taxas e Contribuições
Estoque	Salários e Encargos
<u>Ativo Não-Circulante</u>	<u>Passivo Não-Circulante</u>

Ativo Realizável à Longo Prazo	Passivo Exigível à Longo Prazo
Créditos	Empréstimos e Financiamentos
Aplicações Financeiras	Provisões
Ativo Permanente	Resultado de Exercícios Futuros
Veículos	Aluguel de Galpão
	Patrimônio Líquido
	Capital Social Realizado
	Reservas
	Lucro/Prejuízos Acumulados

Como você pode perceber na tabela acima, o Ativo Total é igual ao Passivo Total – R\$ 25.000,00. Mas por que isto acontece? A resposta para esta questão vem de uma lei que diz: “todo dinheiro vem de algum lugar”. Tudo o que está no Ativo são aplicações de recursos, e esses recursos vieram do Passivo, conhecido também como fonte, ou origem dos recursos.

Para esclarecer melhor as idéias, aqui vai uma pergunta: o que é financiamento? Financiamento é tempo para pagar! Quando você vai ao banco e pede um empréstimo, você está dizendo que irá pagar pelo produto depois de um tempo, no caso do banco, este produto é o próprio dinheiro. Se fosse um fornecedor de açúcar, ele irá te dar o açúcar, na condição de você pagar pelo açúcar em um determinado prazo, logo o fornecedor também está te financiando, só que ao invés de dinheiro, o produto é o açúcar. Por isso é que o Passivo é considerado a fonte dos recursos da empresa.

No Ativo será debitado (aplicado) o dinheiro, e no Passivo será creditado, pois, ele é o credor, a fonte dos recursos para se aplicar.

E como já foi dito, as Aplicações irão gerar Bens e Direitos (Ativo) e as Origens irão gerar Obrigações (Passivo), mas isto não quer dizer que os Bens e Direitos vão gerar receitas, assim como as Obrigações vão gerar despesas.

Uma das principais funções de um investidor, ao analisar uma empresa, é saber identificar quais são os ativos reais e quais são os passivos reais desta empresa. Falando de forma simples, ativos reais são tudo aquilo que gera receita, e passivos reais é tudo aquilo que gera despesa.

Exemplos de ativos não-reais: no Ativo Permanente há uma conta chamada Imobilizado. Nele se encontra todo o imobilizado da empresa, como máquinas, terrenos, automóveis e outros. Nada disso gera receita para a empresa, só despesa. Então, por que eles estão no ativo? Estes objetos só estão no ativo, pois são aplicações de dinheiro. Eles só se tornarão ativos reais, se forem vendidos. Ativos reais são todos os ativos, ou melhor, são todas as aplicações de recursos que geram receita diretamente para a empresa, como por exemplo, os produtos que estão para serem vendidos na conta Estoque. Há também, a conta Crédito, que representa os produtos já vendidos, mas que ainda não foram pagos.

O mesmo ocorre com o Passivo, nem tudo o que está no Passivo são despesas, podem até ser receitas, como já foi explicado no tópico Resultado de Exercícios Futuros.

Passivos reais são todas as obrigações que geram despesas. Ou melhor, que indique saída de dinheiro. Como por exemplo, dividendos a pagar, fornecedores a receber, empréstimos e financiamentos bancários, etc. Exemplos de contas não-reais do Passivo: depreciação e amortização, adiantamento de clientes, reservas, etc.

Mas afinal de contas, qual é a importância de se identificar os Ativos e Passivos Reais? A principal importância é descobrir a quantidade de dinheiro que entra e sai da empresa, para que assim, você investidor, saiba qual é a real força da empresa em fazer dinheiro.

O nome que se dá para a entrada e saída de dinheiro é: Fluxo de Caixa. Este assunto será melhor abordado nos próximos capítulos.

Regime de Competência

A Contabilidade adota como método, o Regime de Competência para registrar o que ocorre na empresa.

O Regime de Competência significa que todas as operações que a empresa realizou serão registradas. Por exemplo, a conta Crédito, significa receitas a receber de clientes, pois a empresa ainda não foi paga pelo produto vendido. O mesmo vale para a conta Fornecedores, o fornecedor ainda não recebeu o pagamento da empresa. Porém, em ambos os casos a operação ocorreu, e foram registrados no balanço.

É função do investidor remanejar as contas dos balanços para encontrar o Fluxo de Caixa da empresa, descobrindo assim, o que de fato saiu e entrou no caixa da empresa.

Balanço Patrimonial é estático

E por último, o Balanço Patrimonial é estático, como se ele fosse uma foto da empresa naquele dia, no dia posterior pode ser que tudo mude.

Por exemplo: a conta Crédito no dia 31/12/2007 é de R\$ 10.000,00, no dia seguinte, 01/01/2008, todos os clientes resolvem pagar as suas dividas, em como consequência deste fato, a conta crédito cairá para R\$ 0,00 e a conta Disponibilidade aumentará R\$ 10.000,00. E o lucro dessas vendas irá para o Patrimônio Líquido, que posteriormente podem ser usados para pagar alguma obrigação com os fornecedores, ou fazer outras aplicações, por exemplo.

2. Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE)

O Demonstrativo de Resultado nada mais é do que um relatório resumido confrontando todas as receitas e despesas que ocorreram na empresa durante o ano, chegando assim, ao lucro líquido da empresa.

O Demonstrativo de Resultado não é uma mera foto da empresa num determinado dia, ele é dinâmico, pois apresenta todas as receitas e despesas que ocorreram no ano inteiro. Ao contrário do Balanço Patrimonial, que apresenta somente a situação da empresa

no dia da publicação do balanço patrimonial, mostrando todos os seus Bens, Direitos e Obrigações.

Mas não se esqueça investidor, que o Demonstrativo de Resultado também é construído pelo regime de competência.

Por exemplo: aparece no Demonstrativo de Resultado uma Receita Líquida de R\$ 1.000,00, porém, no Balanço Patrimonial, aparece na conta Créditos o valor de R\$ 200,00. Logo, dos R\$ 1.000,00 das vendas, R\$ 200,00 foram de vendas a prazo que a empresa ainda não recebeu. Então, entrou de fato no caixa da empresa R\$ 800,00. Provando assim, que o Demonstrativo de Resultado não deve ser confundido com Fluxo de Caixa.

Agora vamos apresentar a estrutura do Demonstrativo de Resultado, explicando cada parte:

- (+) **Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços:** é tudo o que a empresa vendeu no ano, detalhe, não quer dizer que recebeu.
- (-) **Deduções da Receita Bruta:** representam as vendas canceladas, impostos incidentes sobre as vendas (ICMS, PIS, COFINS, ISS e etc.), e por último descontos concedidos a clientes depois da entrega, como por exemplo, em razão de defeitos de qualidade do produto entregue.
- (=) **Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços:** nada mais é do que a subtração da Receita Bruta pelas Deduções da Receita Bruta.
- (-) **Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos:** são todos os gastos para a fabricação do produto ou da prestação do serviço, que foram vendidos durante o ano. Como por exemplo, os custos na compra de matérias-primas.
- (=) **Resultado Bruto:** é a Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços menos o Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos.
- (-) **Despesas/Receitas Operacionais:** é uma conta formada pelas seguintes contas:
 - **Vendas:** são todos os gastos relacionados às vendas (marketing, comissões, provisão para crédito de liquidação duvidosa) depois que o produto já está pronto para ser vendido.

- **Gerais e Administrativas:** despesas com pessoal, salários, horas extras, férias, planos de saúde, de aposentadoria, 13º salário, FGTS, energia elétrica, seguros, água e esgoto, telefone, honorários, material de escritório, higiene e limpeza, serviços terceirizados, impostos, ex: IPTU, e etc.
 - **Financeiras:** é o resultado da subtração entre receitas financeiras (juros de aplicações temporárias em títulos) com as despesas financeiras (juros de empréstimos e financiamentos).
 - **Outras Receitas Operacionais:** são as demais receitas (aluguel, receitas eventuais), exceto as financeiras.
 - **Outras Despesas Operacionais:** são as despesas eventuais (amortização de ágios, gasto com colocação de ações), exceto as financeiras.
 - **Resultado de Equivalência Patrimonial:** é a alteração do valor contábil dos investimentos pela empresa investidora, conforme o aumento ou a diminuição do Patrimônio Líquido da empresa investida.
- (=) **Resultado Operacional:** é o confronto do Resultado Bruto pela conta Despesas/Receitas Operacionais.
- (+/-) **Resultado Não Operacional:** é o resultado oriundo das receitas e despesas não operacionais, que provém de transações não incluídas nas atividades principais da empresa, como por exemplo, vendas ou perdas sofridas da venda de imóveis, desgaste, desapropriação e outros.
- (=) **Resultado antes Tributação/Participação:** é o Lucro/Prejuízo Operacional somado com o Resultado Não Operacional.
- (-) **Provisão para IR e Contribuição Social:** esta conta representa o Imposto de Renda e a Contribuição Social que a empresa terá que pagar, referente ao ano de exercício. A Contribuição Social irá para atender o programa de seguridade social, e o Imposto de Renda terá vários fins.
- (+/-) **IR Diferido:** são os impostos postergados, ou melhor dizendo, adiantados. Isto ocorre, pois, há Impostos de Renda pagos e a pagar. Por isto as empresas pagam antecipadamente alguns IR ou deixam para pagar no futuro. Quando um demonstrativo de resultado constar IR Diferido (+), quer dizer que a

empresa vai pagar no futuro o imposto, logo, a empresa está devendo, mas se estiver (-), quer dizer que a empresa adiantou o pagamento, logo ela possui créditos de Imposto de Renda.

(-) Participações/Contribuições Estatutárias: são participações de terceiros nos lucros da empresa, mas não são acionistas. Tais participações são consideradas despesas para a empresa. A Lei das Sociedades por Ações Brasileira as classificou como:

- **Participação:** representa debêntures, participação de empregados e administradores da empresa no lucro, como se fosse um salário complementar, e participação de partes beneficiárias, que são uma espécie de remuneração por serviços prestados por terceiros.
- **Contribuições Estatutárias:** representam contribuições para Instituições, Fundos de Assistência ou de Previdência de Empregados. Essas contribuições vêm de uma porcentagem do lucro.

(-) Reversão dos Juros sobre o Capital Próprio

(+/-) Participação de Acionistas Não-Controladores (Minoritários): são participações de acionistas pessoas jurídicas, ou físicas que possuem ações ou cotas de ações da empresa controladora. Ex. a empresa X (controladora) possui 70% da empresa Y, porém, a empresa Z possui 10% da empresa X, logo, ela é Não-Controladora da empresa Y.

(=) Lucro/Prejuízo do Período: nada mais é do que o Lucro ou Prejuízo Líquido da empresa no ano de exercício.

Demonstrativo de Resultado do Exercício XX01	
(+)	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços
(-)	Deduções da Receita Bruta
(=)	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços
(-)	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos
(=)	Resultado Bruto
(-)	Despesas/Receitas Operacionais
	Vendas
	Gerais e Administrativas
	Financeiras
	Outras Receitas Operacionais
	Outras Despesas Operacionais
	Resultado de Equivalência Patrimonial
(=)	Resultado Operacional
(+/-)	Resultado Não Operacional
(=)	Resultado antes Tributação/Participação
(-)	Provisão para IR e Contribuição Social
(+/-)	IR Diferido
(-)	Participações/Contribuições Estatutárias
(-)	Reversão dos Juros sobre o Capital Próprio
(+/-)	Participação de Acionistas Não-Controladores
(=)	<u>Lucro/Prejuízo do Período</u>

3. Demonstrativo das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR)

A partir do ano de 2008, os Demonstrativos Financeiros não apresentarão mais o DOAR, ele será substituído pelo DFC (Demonstrativo do Fluxo de Caixa), de acordo com a alteração do artigo 176 alínea IV, da Lei das Sociedades por Ações nº 6.404/76 e com a promulgação da Lei 11.638 de 28 de dezembro de 2007.

Contudo, os anos anteriores a 2008 contém o DOAR, por isso é importante entendê-lo para usá-lo com sabedoria.

A Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos apresenta de forma ordenada e sucinta as variações ocorridas no Ativo Circulante e Passivo Circulante, com o objetivo de descobrir a liquidez de curto-prazo da empresa. Para descobrir a liquidez de curto-prazo basta subtrair o Ativo Circulante pelo Passivo Circulante, encontrando assim, o Capital Circulante Líquido (CCL).

$$CCL = AC - PC$$

Exemplo:

2007		2006	
ATIVO	PASSIVO	ATIVO	PASSIVO
Ativo Circulante	Passivo Circulante	Ativo Circulante	Passivo Circulante
1000	300	1000	600
CCL = 700		CCL = 400	
Acréscimo/Decréscimo no CCL = +300			

No nosso exemplo, em 2006 a empresa teve um CCL de 400, isto quer dizer que a empresa tem liquidez, em outras palavras, a empresa tem 1000 reais em 2006, e nesse mesmo período ela precisará pagar as suas obrigações que são de 600 reais, sobrando 400 reais. Já no ano de 2007, sobram 700 reais, um aumento de 300 reais na liquidez da empresa. E tudo isto é muito saudável para a empresa.

Para você investidor, o DOAR é um complemento na análise do balanço. Nele há uma conta chamada “Acréscimo/Decréscimo no CCL”, que é justamente o que nós acabamos de descobrir no exemplo acima. Se ela for positiva, quer dizer que a empresa de um ano para o outro aumentou a sua liquidez, mas se for negativa, a empresa diminui a sua liquidez de curto prazo de um ano para o outro.

Se o CCL for (+), e a Conta Acréscimo/Decréscimo for (-), o resultado não é bom, mas pelo menos a empresa tem liquidez no curto prazo. Mas, se ambos forem negativos a situação está piorando, e se este quadro permanecer duradouro, a empresa pode ficar insolvente (falir).

Uma outra linha importante que consta no DOAR é a conta “Depreciações e Amortizações”. Esta conta será utilizada posteriormente na análise da empresa.

A estrutura do DOAR é a seguinte:

Origens (Passivo)

- Das Operações da Empresa
 - o Lucro/Prejuízo do exercício
- Dos Acionistas

- Aumento do Capital (Integralizações)
- De Terceiros
 - o Aumento do Exigível (empréstimos) à Longo Prazo
 - o Vendas a vista de bens do Ativo Permanente
 - o Redução do Ativo Realizável à Longo Prazo em Ativo Realizável à Curto Prazo (venda do Realizável à Longo Prazo)

Aplicações (Ativo)

- No Ativo Permanente
 - o Aquisição de bens do Ativo Imobilizado
 - o Aquisição de Investimentos no Ativo Permanente
 - o Aplicações no Ativo Diferido
- Pagamentos de empréstimos à Longo Prazo
 - o Redução do Exigível à Longo Prazo, para o Curto Prazo
- Dividendos Propostos

(=) Acréscimo/Decréscimo do CCL (Origens - Aplicações)

Variação do Ativo Circulante

- Ativo Circulante no início do período
- Ativo Circulante no final do período

Variação do Passivo Circulante

- Passivo Circulante no início do período
- Passivo Circulante no final do período

4. Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC)

A Demonstração do Fluxo de Caixa é um relatório que tem o objetivo de prover informações relevantes sobre recebimentos (entradas) e pagamentos (saídas) em dinheiro, ocorridos durante em determinado período, que geralmente é o ano de exercício.

O formato da DFC se baseia na movimentação de caixa de três grupos de atividade: Operacional, Investimento, e Financiamento.

Operacional

Envolve todas as atividades relacionadas com a produção e entrega de bens e serviços.

- **Entradas**

- Vendas de produtos e serviços à vista, ou duplicatas correspondentes a vendas a prazo;
- Descontos de duplicatas de vendas a prazo, efetuadas de curto ou longo prazo, em bancos;
- Recebimento de juros sobre empréstimos concedidos e sobre aplicações financeiras em outras entidades;
- Recebimento de dividendos e juros sem capital próprio pela participação no patrimônio de outras empresas;
- Recebimentos relacionados a sentenças judiciais, indenização por sinistros.

- **Saídas**

- Pagamento a fornecedores referentes ao suprimento de matéria-prima para a produção de bens para revenda. Se a compra for a prazo, pagamento do principal dos títulos de curto ou de longo prazo a que se refere à compra;
- Pagamento aos fornecedores de outros insumos de produção, incluindo os serviços prestados por terceiros;
- Pagamento ao Governo Federal, Estadual e Municipal, referente a impostos, multas, alfândega e outros tributos e taxas;
- Pagamento de juros (despesas financeiras) dos financiamentos (comercial e bancário) obtidos.

Investimento

Relacionam-se normalmente com o aumento e diminuição dos ativos de longo prazo que a empresa utiliza para produzir bens e serviços.

- **Entradas**

- Recebimento do principal dos empréstimos concedidos ou da venda desses ativos a outras entidades, exceto ativos financeiros classificados como equivalente-caixa (investimentos de altíssima liquidez, risco insignificante), exemplo: títulos federais;
- Recebimento pela venda de títulos de investimentos a outras entidades;
- Recebimento pela venda de participações em outras empresas;
- Recebimento pelo resgate de participações pelas entidades investidoras;
- Venda do Imobilizado e de outros ativos fixos utilizados na produção.

- **Saídas**

- Desembolso dos empréstimos concedidos pela empresa e pagamento pela aquisição de títulos de investimento de outras entidades;
- Pagamento pela aquisição de títulos patrimoniais de outras empresas;
- Pagamento de terreno, edificações, equipamentos ou outros ativos fixos utilizados na produção.

Financiamento

Relacionam-se os empréstimos de credores e investidores na empresa.

- **Entradas**

- Venda de Ações emitidas;

- Empréstimos obtidos no mercado via emissão de Letras Hipotecárias, Notas Promissórias, títulos de dívida ou outros instrumentos de curto ou longo prazo;
- Recebimento de contribuições, de caráter permanente ou temporário, que por expressa determinação dos doadores, têm a finalidade única de construir ou expandir a planta instalada, como equipamentos ou outros ativos de longa duração necessários à produção.

- **Saídas**

- Pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio ou outras distribuições aos donos, incluído o resgate de ações da própria empresa;
- Pagamento dos empréstimos obtidos (exceto juros);
- Pagamento do principal referente o imobilizado adquirido a prazo.

A tabela abaixo apresenta a estrutura da DFC:

Demonstração de Fluxo de Caixa
(+) Caixa Líquido Atividades Operacionais
(+) Caixa Líquido Atividades de Investimento
(+) Caixa Líquido Atividades Financiamento
(+) Variação Cambial sem Caixa e Equivalentes
(=) Aumento (Redução) de Caixa Equivalentes

A conta ‘Depreciação e Amortização’ que aparece no DOAR também aparece no DFC, no grupo das Atividades Operacionais. A DFC também é interessante para acessar com facilidade e rapidez os juros pagos pela empresa, no ano de exercício.

A DFC não é igual ao Fluxo de Caixa Livre, que veremos mais adiante, o motivo é simples: na DFC os recebimentos ou pagamentos de origem financeira estão presentes nos três grupos (Operacional, Investimento e Financiamento), e no Fluxo de Caixa Livre, não entra nada referente a recebimentos e pagamentos de origem financeira (bancos, títulos do governo, títulos privados).

5. Notas Explicativas

As Notas Explicativas são esclarecimentos que visam complementar as Demonstrações Financeiras e informar os critérios contábeis utilizados pela empresa, a composição dos saldos de determinadas Contas, os Métodos de Depreciação, os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais e outros.

As Notas Explicativas facilitam a interpretação dos dados contidos nas Demonstrações Financeiras. Para fins de publicação, elas devem ser apresentadas logo após as Demonstrações Financeiras.

6. Capital de Giro e Capital Circulante Líquido

Capital de Giro nada mais é do que o Ativo Circulante. Você, investidor,, deve estar lembrado que Ativo Circulante são todas aquelas contas que no prazo máximo de 360 dias irão virar dinheiro vivo. Logo, Capital de Giro é o dinheiro que vem da atividade operacional. Atividade Operacional é o cotidiano da empresa: comprar matéria-prima, fabricar, vender, receber e pagar.

Mas como você bem sabe este dinheiro que vem da atividade operacional da empresa, vem acompanhado de despesas que precisarão ser pagas no prazo máximo de 360 dias, é o famoso Passivo Circulante. Logo, o dinheiro do Ativo Circulante menos as despesas do Passivo Circulante, resulta no Capital de Giro *Líquido*, conhecido também como Capital Circulante *Líquido* ($CCL = AC - PC$).

Se o CCL for negativo, quer dizer que o Passivo Circulante é maior que o Ativo Circulante. O que significa que a empresa não tem liquidez no curto-prazo, pois, as suas despesas de curto prazo estão muito altas, o que poderá criar um risco de insolvência, se permanecer assim.

Se o CCL for positivo, quer dizer que após as despesas de curto-prazo está sobrando dinheiro. Este dinheiro que sobra serve como uma reserva para financiar a Necessidade de Capital de Giro (NCG).

7.Necessidade de Capital de Giro

Necessidade de Capital de Giro (NCG) é uma análise mais aprofundada do Capital Circulante Líquido (CCL). Enquanto o CCL é a subtração de todo o Ativo Circulante com o Passivo Circulante, a NCG é a subtração de algumas contas do Ativo Circulante juntamente com algumas contas do Passivo Circulante. Essas contas escolhidas são as que estão mais ligadas à atividade operacional da empresa (comprar, fabricar, vender, receber e pagar), ou melhor, ao cotidiano da empresa.

As contas que estão mais ligadas ao cotidiano da empresa são: clientes, estoques, impostos a recuperar, isso do lado do Ativo Circulante, do lado do Passivo Circulante estão todas as origens, fornecedores, Impostos, Taxas e Contribuições, Salários e Encargos Sociais, e Outras contas a pagar, como luz, aluguel, energia elétrica e etc.

A fórmula é a seguinte:

$$\text{NCG} = \text{Ativo Circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional}$$

Se o Passivo Circulante Operacional for maior que o Ativo Circulante Operacional, a NCG será negativa, mas ao contrário do CCL, a negatividade da NCG é uma coisa boa, pois, significa que a empresa mantém o seu estoque baixo, vende mais, controla melhor, recebe mais a vista do que a prazo, o que gera uma conta clientes pequena. Resumindo, o lado do Ativo gira mais rápido do que o do Passivo, logo a empresa recebe primeiro e paga depois.

Como a empresa recebe primeiro, ela cria uma folga de recursos e de tempo até cumprir as suas obrigações, assim, a empresa poderia pegar esse dinheiro e aplicar no próprio negócio, ou em aplicações financeiras a taxas atrativas, as possibilidades são grandes. Este quadro é típico de empresas que recebem a vista, como, empresas comerciais e de serviços.

Agora, se a NCG for positiva, é justamente o contrário, a empresa paga primeiro as dívidas, e recebe depois. Isso ocorre, pois, os estoques ainda não foram vendidos ou os clientes ainda não pagaram e etc. Este é o caso da maioria das empresas, pois, este quadro é típico da indústria, de empresas que vendem a prazo, por exemplo, a indústria pesada (siderúrgicas), que envolve grandes etapas operacionais (comprar, fabricar, vender, receber

e pagar). Quanto maior forem as etapas operacionais, maior é o risco do negócio. Logo, os fornecedores, os credores em geral, que estão no lado do Passivo Circulante, financiando o Ativo Circulante, exigirão receber primeiro, mesmo que a empresa não tenha recebido pelas vendas. Como você pode ver, o tempo está contra a empresa, é daí que vem o famoso empréstimo para capital de giro, que é justamente para cobrir este espaço de tempo.

Os empréstimos bancários não estão na NCG, pois, os empréstimos bancários devem ser fontes complementares de recursos, e não uma fonte primária. A empresa tem que se sustentar com as suas próprias forças e não ficar dependendo do banco.

8. Saldo de Tesouraria e Capital de Giro Próprio

Voltemos ao Capital Circulante *Líquido*, foi dito que quando o CCL for positivo, quer dizer que há uma folga de recursos, e se esta folga for superior a NCG, a empresa estará em ótimas condições econômico-financeiras. Ou seja, o risco da empresa parar de funcionar, ou de não pagar os seus credores é muito baixo.

Isto é o que chamamos de Saldo de Tesouraria, ou seja, a subtração entre CCL e NCG. A fórmula é a seguinte:

$$ST = CCL - NCG$$

Se o ST for positivo, quer dizer que a empresa consegue se manter com as suas próprias forças, sem depender dos bancos. Agora, se o ST for negativo, significará que a empresa precisará de empréstimos bancários para se manter funcionando.

Um ponto que merece ser dito é que NCG possui uma relação diretamente proporcional às vendas. Se as vendas crescem, a NCG também cresce, se diminui, a NCG também diminui. Isto ocorre, pois, se as vendas crescem, os estoques, os clientes, os impostos, os fornecedores e outras contas também crescem. Mas, cuidado, o lucro líquido também tem que crescer, pois, é fundamental que o lucro líquido seja no mínimo igual a

variação da NCG ($LL \geq NCG_{2007} - NCG_{2006}$), com isso, a empresa demonstra que consegue crescer com as próprias forças.

Se as vendas crescem e o lucro líquido não, esse crescimento é prejudicial, por isso, é que o crescimento das vendas nem sempre é um movimento sadio, assim, como a queda nas vendas nem sempre é um movimento que prejudica, tudo vai depender da relação entre NCG e Lucro Líquido.

Capital de Giro Próprio

Capital de Giro Próprio é a parcela do Ativo Circulante que é financiada por recursos próprios da empresa. A fórmula é a seguinte:

$$\text{Capital de Giro Próprio} = (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Resultado de Exercícios Futuros}) - [(\text{Ativo Permanente} + \text{Realizável à Longo Prazo}) - \text{Exigível à Longo Prazo}]$$

Se o resultado for positivo, significa que a empresa está com recursos próprios sobrando para qualquer outra finalidade, mas se o resultado for negativo, não quer dizer nada, pois, não existe Capital de Giro Próprio negativo, ou a empresa tem recursos próprios investidos no Ativo Circulante ou não tem.

Aqui vai um exemplo de uma empresa real, a LandLord S/A, de como ficam reunidas todas as informações do Capital Circulante Líquido e da Necessidade de Capital de Giro:

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
Passivo Circulante	345.274	700.948	663.044	203.400	568.891	130.374
Fornecedores	23.614	212.841	264.156	39.398	58.753	81.670
Impostos, Taxas e Contribuições	0	0	0	0	0	0
Salários e Encargos Sociais	24.304	20.500	22.397	14.491	13.315	11.562
Outros Impostos a Recolher	5.200	4.846	5.476	4.693	2.338	4.576
(=) Origens	53.118	238.187	292.029	58.582	74.406	97.808
Ativo Circulante	326.839	344.018	311.684	181.720	254.838	218.262
Créditos	169.881	144.191	134.786	93.334	54.821	46.899
Estoques	0	0	0	0	0	0
Impostos à Recuperar	6.667	6.272	10.001	11.109	2.123	0
(=) Aplicações	176.548	150.463	144.787	104.443	56.944	46.899
(=) NCG	123.403	(87.724)	(147.242)	45.861	(17.462)	(50.909)
(=) Variação da NCG	(211.154)	(59.518)	193.103	(63.323)	(33.447)	69.548
Lucro Líquido - Var. NCG	(74.637)	97.474	311.514	33.397	68.896	133.608
Capital de Giro Líquido (CCL)	(18.435)	(356.930)	(351.360)	(21.680)	(314.053)	87.888
Acréscimo/Decréscimo do CCL	338.495	(5.570)	(329.680)	292.373	(401.941)	5.493
Saldo em Tesouraria (ST)	(141.865)	(269.206)	(204.118)	(67.541)	(296.591)	138.797

As conclusões que podemos tirar são:

O CCL é negativo na maioria dos anos, e isto não é bom, pois, mostra que a empresa não tem liquidez no curto prazo, porém, a NCG é negativa na maioria dos anos, e isto já é bom, pois, diz que a empresa recebe primeiro dos clientes e só paga depois aos seus credores, o que a deixa com uma janela de tempo para trabalhar com o dinheiro.

O Lucro Líquido em 2008 não foi superior a variação da NCG de 2008, mostrando que a empresa não foi capaz de funcionar com as suas próprias forças, e para piorar, o Saldo em Tesouraria é negativo, e isto indica que a LandLord S/A possui uma grande dependência do setor financeiro.

Em suma, é uma empresa que possui déficit nas contas de curto prazo, e obteve uma piora no ano de 2008, e pela primeira vez, o lucro líquido não foi superior à variação da NCG. O seu déficit no curto prazo se deve a grande utilização do sistema financeiro, em função do tipo de negócio que possui, que é a locação de carros e de frotas. Neste setor a empresa precisa estar sempre renovando os seus carros, por isto o uso significativo do sistema financeiro, principalmente debêntures.

9. Índices Econômicos e Financeiros

Índice, nada mais é do que um número dividido por outro. Ele serve para padronizar os resultados de inúmeros dados, ficando assim, mais fácil de analisar o quadro geral. Existem mais 100 índices, e você ainda pode criar outros, mas para um bom investidor, os principais índices já são suficientes para se ter o quadro geral da empresa.

Os índices funcionam como um termômetro da saúde econômico-financeira da empresa, e eles são separados em 4 grupos:

- Índices de Liquidez
- Índices de Rentabilidade
- Índices de Endividamento
- Índices de Eficiência

Os índices separados não dizem nada, são somente números, mas quando eles estão juntos e há uma sequência cronológica, eles podem ser de grande ajuda para se compreender a situação da empresa.

Apresentaremos agora cada grupo, juntamente com os seus principais índices.

O exemplo será da empresa LandLord S/A.

9.1 Índices de Liquidez

Este índice serve para analisar como está a saúde financeira da empresa.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(índice) AC/PC						
Quociente Liquidez Corrente	0,95	0,49	0,47	0,89	0,45	1,67

- Fórmula: *Ativo Circulante* ÷ *Passivo Circulante*
- Interpretação: Para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo, a empresa consegue pagar R\$ 0,95 centavos com recursos também de curto prazo.
- Ideal: quanto maior melhor

- Resultado: desde 2004 a LandLord S/A não tem liquidez corrente.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(índice) AC-Estoques/PC Quociente Liquidez Seca	0,95	0,49	0,47	0,89	0,45	1,67

- Fórmula: $(Ativo\ Circulante - Estoque) \div Passivo\ Circulante$
- Interpretação: Para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo, a empresa só consegue pagar R\$ 0,95 centavos com recursos de curto prazo, deduzindo o estoque.
- Ideal: quanto maior melhor
- Resultado: desde 2004 a LandLord S/A não tem liquidez seca. Os números são iguais aos da Liquidez Corrente, pois a LandLord S/A não possui estoque, em função do tipo de negócio que possui.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(índice) AC+RLP/PC+ELP Quociente Liquidez Geral	0,23	0,28	0,29	0,28	0,46	0,63

- Fórmula: $(Ativo\ Circulante + Realizável\ à\ Longo\ Prazo) \div (Passivo\ Circulante + Exigível\ à\ Longo\ Prazo)$
- Interpretação: Para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto e longo prazo, a empresa só consegue pagar R\$ 0,23 centavos com recursos também de curto e longo prazo.
- Ideal: quanto maior melhor
- Resultado: desde 2003 a LandLord S/A não tem liquidez geral, pois as suas dívidas são muito maiores que o valor de suas aplicações.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(índice) Disponibilidades+Aplic.Finan./PC Quociente Liquidez Instantânea	0,38	0,27	0,24	0,35	0,34	1,72

- Fórmula: $(Disponibilidades + Aplicações\ Financeiras) \div Passivo\ Circulante$

- Interpretação: Para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo, a empresa só consegue pagar R\$ 0,38 centavos com recursos disponíveis em conta corrente e aplicações financeiras.
- Ideal: quanto maior melhor, porém, é difícil este índice estar acima de 1,00, pois, se estiver, quer dizer que a empresa pode não está sabendo o que fazer com dinheiro que tem no banco.
- Resultado: desde 2004 a LandLord S/A não tem liquidez neste índice.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(Índice) PT-PL/APx100						
Imobilização dos Recursos de Terceiros	0,88	0,91	0,96	0,84	1,05	1,31

- Fórmula: $(Passivo\ Total - Patrimônio\ Líquido) \div Ativo\ Permanente$
- Interpretação: Para cada R\$ 1,00 de obrigações para com terceiros, a empresa, caso venha a falir, só conseguirá pagar R\$ 0,88 centavos, com recursos do Ativo Permanente.
- Ideal: quanto maior melhor
- Resultado: desde 2005 a LandLord S/A não tem liquidez, porém, este índice é de 2ª linha, comparado com os outros índices de liquidez.

9.2 Índices de Rentabilidade

Este índice tem como objetivo analisar a saúde econômica da empresa.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(%) $(VL_t / VL_{t-1}) - 1$ Acréscimo de Vendas	21,14%	33,7%	31,7%	38,7%	19,5%	12,7%

- Fórmula: $(Vendas\ Líquidas\ 2007 \div Vendas\ Líquidas\ 2006) - 1$
- Interpretação: As vendas líquidas cresceram 21,14% em relação a 2007, e 33,7% em relação a 2006.
- Ideal: quanto maior melhor.

- Resultado: desde 2005 as vendas líquidas da LandLord S/A crescem acima de 20% ao ano.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(%) LB/VLx100 Margem Bruta	26,48%	28,4%	30,5%	33,5%	38,1%	33,4%

- Fórmula: $\text{Lucro Bruto} \div \text{Vendas Líquidas}$
- Interpretação: O Lucro Bruto representa 26,48% das vendas líquidas.
- Ideal: quanto maior melhor.
- Resultado: desde 2003 a LandLord S/A mantém uma média de 30% de margem bruta. A margem bruta é responsável por manter toda a parte operacional e não operacional da empresa funcionando.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(%) LO(EBIT)/VLx100 Margem Operacional	17,61%	19,75%	20,12%	23,06%	23,95%	15,81%

- Fórmula: $\text{Lucro Operacional} \div \text{Vendas Líquidas}$
- Interpretação: O Lucro Operacional representa 17,61% das vendas líquidas.
- Ideal: quanto maior melhor.
- Resultado: desde 2004 a LandLord S/A mantém uma média de 20% de margem operacional. Em compensação, ela vem caindo desde 2004. A margem operacional é a mais importante, pois ela mostra a força do negócio da empresa.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(%) DO/VLx100 Índice Operacional	8,86%	8,62%	10,36%	10,44%	14,10%	17,58%

- Fórmula: $\text{Despesa Operacional} \div \text{Vendas Líquidas}$
- Interpretação: A Despesa Operacional representa 8,86% das vendas líquidas.
- Ideal: quanto menor melhor.

- Resultado: desde 2003 a empresa vem diminuindo a relação entre vendas líquidas e despesas operacionais, porém, teve um ligeiro aumento em 2008.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(%) LAIR/VLx100 Margem Antes do IR	10,31%	14,67%	14,41%	15,40%	23,18%	17,05%

- Fórmula: $\text{Lucro antes do Imposto de Renda} \div \text{Vendas Líquidas}$
- Interpretação: O Lucro antes do Imposto de Renda representa 10,31% das vendas líquidas.
- Ideal: quanto maior melhor.
- Resultado: em 2008, essa margem caiu bastante em relação a 2007.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(%) LL/VL x 100 Margem Líquida	7,49%	10,38%	10,51%	11,31%	16,60%	12,42%

- Fórmula: $\text{Lucro Líquido} \div \text{Vendas Líquidas}$
- Interpretação: O Lucro Líquido representa 7,49% das vendas líquidas.
- Ideal: quanto maior melhor.
- Resultado: a LandLord S/A vem diminuindo a sua margem líquida desde 2004.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(%) LL/PLx100 Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	25,41%	32,55%	31,61%	28,93%	39,92%	32,75%

- Fórmula: $\text{Lucro Líquido} \div \text{Patrimônio Líquido}$
- Interpretação: Para cada R\$ 1,00 investido pelos acionistas, a um retorno de R\$ 0,25 centavos.
- Ideal: quanto maior melhor.
- Resultado: a LandLord S/A mantém uma média acima dos 25%, porém, o ROE diminuiu bastante em 2008, alcançando o menor patamar em 6 anos.

9.3 Índices de Endividamento

Este índice tem o objetivo de analisar o grau de endividamento perante o sistema financeiro.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(Índice) Emprést. e Financ do PC/AC Financiamento do Giro	0,76	1,17	0,48	0,64	1,90	0,07

- Fórmula: *Empréstimos e Financiamentos do Passivo Circulante* ÷ *Ativo Circulante*
- Interpretação: Para cada R\$ 1,00 investido no ativo circulante, há R\$ 0,76 de dívidas perante o banco no curto prazo.
- Ideal: quanto menor melhor.
- Resultado: a LandLord S/A é bastante instável neste índice, ora é muito alto ora é muito baixo. Isto ocorre em função de sua grande dependência do sistema financeiro.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(%) Emp. e Fin. LP/ Emp. e Fin. Totais x 100 Estabilidade do Endividamento	81,86%	57,75%	75,05%	80,85%	0,60%	95,41%

- Fórmula: *Empréstimos e Financiamentos de Longo Prazo* ÷ *Empréstimos e Financiamentos Totais (Circulante + Longo Prazo)*
- Interpretação: De todos os Empréstimos e Financiamentos da empresa, em 2008, 81,86% é de Longo Prazo.
- Ideal: não há ideal, vai depender do tipo de negócio. Porém, é preferível ter mais empréstimos de longo prazo do que de curto prazo, pois, os resultados da empresa no curto prazo não serão tão afetados.
- Resultado: a LandLord S/A sempre apresentou mais Empréstimos de Longo Prazo do que de Curto Prazo, com exceção de 2004.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
--	------	------	------	------	------	------

(%) Debêntures Totais/Emp. e Fin. Totais Participação das Debêntures no Fin. Total	64,13%	59,54%	59,81%	60,01%	0,00%	0,00%
---	--------	--------	--------	--------	-------	-------

- Fórmula: $\text{Debêntures Totais} \div \text{Empréstimos e Financiamentos Totais (Circulante + Longo Prazo)}$
- Interpretação: As debêntures emitidas pela empresa representam 64,13% de todos os Empréstimos e Financiamentos da empresa.
- Ideal: não há ideal, vai depender do tipo de negócio.
- Resultado: a LandLord S/A sabe utilizar o sistema financeiro, como o seu negócio requer muitos empréstimos, ela utiliza as debêntures para se capitalizar, pois as debêntures possuem baixos juros, e as debêntures dela de baixo risco. A LandLord S/A só começou a utilizar debêntures em 2005.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(Índice) Emprést. e Financ. Totais/AT Dependência de Bancos	0,67	0,53	0,38	0,57	0,55	0,48

- Fórmula: $\text{Empréstimos e Financiamentos Totais} \div \text{Ativo Total}$
- Interpretação: De cada R\$ 1,00 de todo o Ativo, R\$ 0,67 centavos a empresa deve ao sistema financeiro.
- Ideal: quanto menor melhor.
- Resultado: desde 2003 a empresa mantém uma média de 50% de dependência para com o sistema financeiro.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(Índice) Emprést. e Financ. Totais/PL Comprometimento dos Recursos Próprios	2,57	1,98	1,60	1,82	1,90	1,74

- Fórmula: $\text{Empréstimos e Financiamentos Totais} \div \text{Patrimônio Líquido}$
- Interpretação: De cada R\$ 1,00 do Patrimônio Líquido, a empresa deve R\$ 2,57 ao sistema financeiro.
- Ideal: quanto menor melhor.

- Resultado: desde 2003 este índice é alto, porém, isto não é algo ruim para a LandLord S/A, já que metade de suas dívidas para com os bancos é de longo prazo, e 60% são debêntures, ou seja, juros menores. E para o negócio desta empresa, que trabalha com transporte, a compra do carro depende do sistema financeiro, por ser um bem durável e de alto valor.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(%) PC + ELP/ PT	73,86%	72,75%	75,38%	68,71%	70,97%	71,99%
Participação do Capital de Terceiros no PT						

- Fórmula: $(Passivo\ Circulante + Exigível\ à\ Longo\ Prazo) \div Ativo\ Total$
- Interpretação: De todas as obrigações, 73,86% são perante terceiros.
- Ideal: não há ideal, vai depender do tipo de negócio.
- Resultado: de todas as aplicações da LandLord S/A, 73,86% da origem do capital vem de terceiros, fazendo com que a LandLord S/A seja uma empresa bastante alavancada, já que somente 27,14% do capital têm origem própria.

9.4 Índices de Eficiência

Este índice tem o objetivo de analisar a rotação da empresa.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(dias) Crédito/VL x 360	34	34	43	39	32	33
Rotação de Crédito						

- Fórmula: $conta\ Créditos \div Vendas\ Líquidas \times 360$
- Interpretação: é o tempo em que a empresa recebe pelas vendas a prazo.
- Ideal: quanto menor melhor.
- Resultado: a LandLord S/A recebe pelas vendas a prazo por volta de 30 dias.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(dias) Estoque/CPV x 360	0	0	0	0	0	0
Rotação de Estoque						

- Fórmula: $\text{Estoque} \div \text{Custo dos Produtos Vendidos} \times 360$
- Interpretação: é o tempo entre o começo da produção até a venda para o cliente.
- Ideal: quanto menor melhor.
- Resultado: a LandLord S/A não possui estoque, por isto, a rotação do seu estoque é zero.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(dias) Fornecedores/Compras x 360	6	71	121	25	55	86
Rotação de Fornecedores						

- Fórmula: $\text{Fornecedores} \div (\text{Estoque}_t + \text{Custo dos Produtos Vendidos} - \text{Estoque}_{(t-1)})$
- Interpretação: é o tempo que a empresa utiliza para pagar aos seus fornecedores.
- Ideal: quanto maior melhor.
- Resultado: a LandLord S/A em 2008 pagou aos seus fornecedores por volta de 6 dias, e historicamente, ela recebe primeiro dos seus clientes e depois paga aos seus fornecedores, mas em 2008 ela teve uma piora significativa.

E com isto encerramos a primeira parte deste livro, que teve o objetivo de ensinar a você, investidor,, a forma de se analisar uma empresa, para descobrir o quão bem ela é administrada.

II Parte – Avaliação da Empresa: *Valuation*

Caros investidores chegou o momento de descobrirmos o valor justo da empresa. O que nós queremos saber é quanto realmente vale a empresa analisada. E para isso, nós precisamos de algumas informações. A I Parte do livro estava focada na administração da empresa, nesta II Parte, nós focaremos no valor da empresa.

10. Valuation

Valuation significa Avaliação, e para fazermos essa avaliação, nós iremos precisar de algumas informações:

- 1) Fluxo de Caixa Livre Presente (FC_1);
- 2) Fluxo de Caixa Livre Futuros (Fluxo de Caixa Projetado para o Futuro: FC_2 , $FC_3...$);
- 3) Taxa de Desconto (r);
- 4) Taxa de Crescimento para Perpetuidade (g);
- 5) Valor de Mercado da dívida onerosa da empresa (D);
- 6) Valor atual dos títulos negociáveis e outros investimentos não operacionais (I);
- 7) Valor Justo da empresa (VJ).

Após termos encontrado estes valores precisamos colocá-los na fórmula de projeção, para chegar ao Valor Justo (VJ) da empresa.

Está fórmula é de 5 anos de projeção, porém, não há limites de anos:

$$VJ = \frac{FC_1}{(1+r)^1} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \frac{FC_3}{(1+r)^3} + \frac{FC_4}{(1+r)^4} + \frac{FC_5 + \left(\frac{FC_1 + FC_2 + FC_3 + FC_4 + FC_5}{5} \right)}{(1+r)^5} + (-D + I)$$

Parece ser bastante coisa, mas, não é. Vamos explicar detalhadamente cada passo desta fórmula, a começar pelo Fluxo de Caixa Livre Presente (FC_1).

11. Fluxo de Caixa Livre Presente

Como já foi dito, a contabilidade trabalha com o princípio de competência, que diz que toda operação realizada pela a empresa precisa ser contabilizada, independentemente se

houve ou não entrada ou saída de dinheiro. Exemplo, a empresa vendeu à prazo, mas só irá receber daqui a 3 meses, logo não houve entrada de dinheiro, mas será contabilizado na conta créditos, o valor da venda.

No Fluxo de Caixa impera um outro princípio, o princípio de Caixa, que diz que só irá aparecer no caixa da empresa todas as entradas e saídas de dinheiro que de fato ocorreram. Pois bem, descobrir o Fluxo de Caixa, mais especificamente, o Fluxo de Caixa Livre da empresa é de suma importância para se fazer uma boa análise da empresa, e com isso, descobrir o seu valor justo.

Fluxo de Caixa Livre é o saldo entre receitas e despesas operacionais, porém, nele não entram as receitas e despesas para com os acionistas, como por exemplo, os dividendos e os juros sobre capital próprio, e as receitas e despesas financeiras, por se entender que não fazem parte do objetivo principal da empresa.

Uma empresa deve funcionar e crescer com suas próprias forças, já que ela própria é um investimento, e esse investimento não deve ficar utilizando o dinheiro dos bancos para funcionar e crescer, isso só mostra que a empresa é fraca e dependente.

A empresa pode utilizar o dinheiro de bancos, mas de forma secundária, ou seja, esta empresa não precisa dos empréstimos bancários para funcionar e crescer. Utilizando o capital do banco de forma primária, a empresa está afirmando que o banco é peça fundamental no funcionamento da empresa, e isto mostra que a empresa é deficitária. E o que nós investidores queremos é um investimento superavitário.

Voltando, Fluxo de Caixa Livre quer dizer Livre dos acionistas e da conta financeira, sobrando somente às receitas e despesas que estão ligadas diretamente com a atividade da empresa, em outras palavras, a atividade operacional. Confrontando essas receitas e despesas, subtraindo uma pela outra, (receitas – despesas) você investidor terá um saldo, e este saldo é o Fluxo de Caixa Livre da empresa.

Nós queremos que o saldo seja positivo, mas se for negativo, quer dizer que a empresa não consegue se sustentar com a sua atividade principal, que é a sua razão de existir. Fatalmente, este tipo de empresa vai precisar de recursos bancários como parte fundamental no seu funcionamento.

Mostremos agora as contas necessárias para se chegar ao Fluxo de Caixa Livre:

FLUXO DE CAIXA LIVRE		LandLord S/A
(+)	Resultado Bruto	DRE
(-)	Despesas com Vendas	DRE
(-)	Despesas Gerais e Administrativas	DRE
(-)	Outras Despesas Operacionais	DRE
(+)	Outras Receitas Operacionais	DRE
(=)	EBIT	
(+)	Depreciação e Amortização	DOAR ou DFC
(=)	EBITDA	
(-)	Provisão para IR e Contribuição Social (ano anterior)	DRE
(+/-)	Variação da NCG	
(=)	Fluxo de Caixa Operacional	
(-)	Investimentos do Ativo Imobilizado	Carta da Adm.
(=)	Fluxo de Caixa Livre	

Estas são as contas necessárias para se chegar ao Fluxo de Caixa Livre, mas agora vamos explicar a lógica que está por trás disso.

Fluxo de Caixa são todas as entradas e saídas de dinheiro que ocorreram no ano, por isso, para se chegar ao EBIT (Lucro antes de Juros e Impostos) foi utilizado somente as contas do Demonstrativo de Resultado.

Após descoberto o EBIT, foram acrescentadas depreciações e amortizações. O motivo é que depreciação e amortização não são nem entrada e nem saída de dinheiro, elas são regras contábeis para mostrar a desvalorização de um bem tangível ou intangível.

Imagine que você tem um carro, no qual foi pago R\$ 100.000,00, mas pelas regras contábeis, a cada ano o seu carro desvaloriza 10%. Depois de um ano da compra de seu carro, o valor contábil dele será de R\$ 90.000,00. Não quer dizer que saiu do seu bolso R\$ 10.000,00, mas contabilmente ele foi depreciado, em outras palavras, o carro está mais gasto, logo ele vale menos. O mesmo vale para amortização, só que ao invés de bens tangíveis, como carros, máquinas e outros, a amortização se refere a bens intangíveis, como marcas e patentes, ponto comercial, fórmulas ou processos de fabricação, direitos autorais, pesquisa e desenvolvimento de produtos, ágio nas aquisições de empresas e outros.

Como nós estamos inserindo tudo o que entra e sai do caixa, a conta depreciação e amortização são saídas falsas de dinheiro, por isso nós as acrescentamos ao caixa da empresa. Após acrescentarmos depreciação e amortização, nós encontramos o EBITDA (Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização).

Depois do EBITDA, nós precisamos inserir mais uma despesa, que é a do Imposto de Renda e Contribuição Social do ano anterior. Precisa ser do ano anterior, pois, o pagamento do IR e Contribuição Social nunca são do ano corrente, e sim do ano anterior.

Logo em seguida devemos acrescentar uma conta chamada Variação da NCG. Essa conta pode significar tanto entrada como saída de dinheiro. Se for positivo quer dizer que houve entrada de recursos, mas se for negativo, quer dizer que houve saída de recursos. Essa variação você investidor descobre quando se está analisando a NCG da empresa.

Após tudo isso, você terá encontrado o Fluxo de Caixa Operacional, que é o saldo que a empresa conseguiu no ano, exclusivamente de seu negócio. E por último acrescentamos todos os investimentos que a empresa pretende realizar no ativo imobilizado para os anos futuros. Essa informação está no Relatório Anual ou na Carta dos Administradores. Ao término disso, você investidor terá chegado ao Fluxo de Caixa Livre. Note que não houve nenhuma conta financeira ou relacionada aos acionistas.

Por curiosidade, existem outros tipos de Fluxo de Caixa que são continuações do Fluxo de Caixa Livre. Se após o FCL você acrescentar as receitas e despesas financeiras, você, investidor, terá encontrado o Fluxo de Caixa Livre dos Acionistas, ou seja, é livre somente dos acionistas, mas entram as contas financeiras. Mas se houver continuidade e forem acrescentados Dividendos, Resultados Não Operacionais, Disponibilidades e a conta Outros, você terá chegado ao Fluxo de Caixa da Empresa. Porém, como nós queremos descobrir o valor justo do negócio da empresa, devemos parar no FCL, que representa o negócio da empresa.

Exemplo prático: LandLord S/A

FLUXO DE CAIXA LIVRE		2008
(+)	Resultado Bruto	482.847
(-)	Despesas com Vendas	-121.758
(-)	Despesas Gerais e Administrativas	-37.407
(-)	Outras Despesas Operacionais	-2.449
(+)	Outras Receitas Operacionais	0
(=)	EBIT	321.233
(+)	Depreciação e Amortização	379.852
(=)	EBITDA	701.085
(-)	Provisão para IR e Contribuição Social (ano anterior)	(63.296)
(+/-)	Variação da NCG	(211.154)
(=)	Fluxo de Caixa Operacional	553.227
(-)	Investimentos do Ativo Imobilizado	(414.982)

(=) Fluxo de Caixa Livre	138.245
---------------------------------	----------------

A LandLord S/A é uma empresa muito bem administrada, e consegue em todos os anos Fluxo de Caixa Livre positivo, e em 2008 ele foi de R\$ 138.245,0 milhões. Em 2008 a empresa Investiu no ativo imobilizado R\$ 414.982,0 milhões e a Variação da NCG aumentou significativamente comparada com os outros anos, por isso que de um EBITDA de R\$ 701.085,0 milhões o Fluxo de Caixa Livre foi de apenas R\$ 138.245,0 milhões.

O ano de 2008 não foi muito bom para a empresa, por causa da crise financeira mundial que restringiu significativamente o crédito, e a LandLord S/A é uma empresa que precisa do crédito, em função do tipo de negócio que possui.

12. Risco versus Retorno

Para encontrar o valor de qualquer investimento, você investidor, sempre precisará levar em consideração dois fatores fundamentais: risco versus retorno.

Estes dois fatores elementares são diretamente proporcionais, quanto maior o risco, maior será o retorno, e quanto menor o risco, menor será o retorno. Vamos a um exemplo concreto, a caderneta de poupança é considerada um investimento de baixo risco, logo o seu retorno é também bastante baixo. Já no mercado de ações, o risco é alto logo o retorno desejado também é alto.

Risco é incerteza, se você está perdido no meio da Floresta Amazônica, a sua incerteza sobre que caminho seguir é alta, ou seja, o seu risco é alto, então você espera um retorno à altura de seu risco, e o retorno seria sair de lá com vida. Vamos contextualizar num ambiente de renda variável – mercado de ações. Como o próprio nome diz, na renda variável existe uma incerteza a respeito da renda, ela pode ser positiva ou negativa, logo o risco é alto, o que exigirá um retorno também alto. Já com relação à caderneta de poupança, a sua incerteza é baixa, por isso o seu retorno também é baixo, aproximadamente 6% a.a.

Mas nunca se esqueça, não existe investimento sem risco. Um dos riscos da caderneta de poupança é o banco quebrar, e esse risco para alguns bancos, e para alguns países são bem reais.

13. Taxa de Desconto

Vamos compreender o que é taxa de desconto e como ela funciona.

Taxa de desconto, como o próprio nome diz irá descontar alguma coisa, ela irá tirar valor de algo. Por exemplo: você possui uma nota de R\$ 100,00, ao final do ano foi constatado que houve uma inflação de 10%, logo, o seu dinheiro perde valor, a sua nota de R\$ 100,00 vale no final do ano R\$ 90,00 $[(100/1+0,10)]$. Se no ano posterior a inflação for novamente de 10%, a sua nota de R\$ 100,00 valerá R\$ 82,00 $[(100/1+0,10)^2]$. Isso ocorre porque o primeiro desconto de 10% ocorreu sobre um valor de R\$ 100,00, já o segundo desconto de 10% ocorreu sobre um valor de R\$ 90,00, o que gera um valor de R\$ 82,00. Não quer dizer que você tenha perdido a nota de R\$ 100,00, você ainda possui a nota, mas o seu valor é de R\$ 82,00, em outras palavras o seu poder de compra diminuiu em dois anos.

Empresas também possuem taxas de desconto, isso ocorre porque elas também são afetadas pela inflação, juros e muitos outros fatores que retiram valor da empresa. Todos esses fatores juntos formam uma taxa de desconto, que chamamos de Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC, em inglês é WACC – Weighted Average Cost of Capital). O CMPC não é um número inteiro, e sim uma porcentagem, uma taxa.

O CMPC é a soma de dois custos: Custo do Patrimônio Líquido (Kpl), e o Custo do Financiamento do Capital de Terceiros (Kd). Uma empresa possui esses dois custos, pois ela é financiada tanto com dinheiro dos acionistas (Patrimônio Líquido), como de terceiros (Passivo Circulante, Passivo Exigível de Longo Prazo e Resultado de Exercícios Futuros). Se a empresa fosse financiada exclusivamente com dinheiro dos acionistas, o CMPC seria composto somente pelo Kpl. E como saber se uma empresa é financiada somente com dinheiro dos acionistas? Simples, o PC, PELP e o REF terão que ser iguais a *zero*. E isto é quase que impossível para uma empresa.

Custo do Patrimônio Líquido (Kpl) é o custo dos acionistas para se entrar como sócio de uma empresa. Este custo também é chamado de taxa de atratividade, pois, você investidor não irá querer ser sócio de uma empresa que rende uma taxa menor do que o custo para se entrar nela. Por exemplo, você não investiria num apartamento para alugar, que gera um custo de 10% a.a., e uma rentabilidade de 5% a.a. O mínimo para você comprar o apartamento e

alugá-lo é que ele proporcione uma rentabilidade de 10% a.a. Caso contrário você irá quebrar, pois você não terá dinheiro para pagar todos os custos do apartamento.

O pensamento é o mesmo para ser sócio de uma empresa, após ter descoberto o Custo do Patrimônio Líquido, este passa a ser a sua taxa mínima de retorno, por isso é que alguns autores chamam o Kpl de taxa de corte. Se o retorno estiver abaixo do mínimo, este investimento deve ser cortado.

A forma mais utilizada para encontrar o Kpl é a do modelo de Risco e Retorno CAPM (Capital Asset Price Model – Modelo de Precificação do Ativo de Capital). Este modelo irá relacionar o risco de ser sócio de uma empresa e o retorno esperado ao correr este risco.

A fórmula é a seguinte:

$$Kpl = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

Vamos explicar esta fórmula passo a passo.

- 1) Kpl é o Custo do Patrimônio Líquido;
- 2) Rf é o Retorno livre (free) de risco;
- 3) Rm é o Retorno do Mercado;
- 4) β (beta) é o Risco de se investir na empresa;
- 5) Ra é o Retorno da Ação, ele será usado para se encontrar o β (beta).

Rf é a taxa livre de risco, esta taxa varia de país para país, no caso do Brasil poderíamos utilizar a taxa selic, pois, além de já estar embutida a taxa de inflação, ela é a taxa mínima que o nosso Governo se compromete a pagar, e como o risco (incerteza) do Governo brasileiro de dar um calote é quase nulo, podemos utilizar a taxa selic como a taxa livre de risco.

Rm é o Retorno do Mercado, em outras palavras, é a oscilação do índice Bovespa. O Ibovespa representa o mercado, pois ele é composto de ações que são as mais procuradas pelos investidores, em outras palavras, pelo mercado.

O que é o mercado? Mercado é a preferência das pessoas. A carteira do Ibovespa é composta por 66 empresas em 2008, ou seja, os investidores preferem 66 empresas das mais de 200 empresas que estão registradas na Bovespa.

O Ibovespa é uma ótima fonte para se encontrar o Rm, pois, o Ibovespa é o índice que melhor representa a preferência do mercado, e o motivo é a metodologia do Ibovespa:

- 1) Ações precisa já estar a 1 ano sendo negociada na Bovespa;
- 2) Ter sido negociada no mínimo em 80% dos pregões nos últimos 12 meses;
- 3) Ter um volume de ações negociadas que faça parte dos 80% das ações mais negociadas na Bovespa;
- 4) Ter um volume negociado de 0,1% do total do volume da Bovespa.

A cada 4 meses, o Ibovespa é atualizado, e as empresas que não preencherem os requisitos mínimos saem, e quem preencher entra nessa carteira teórica. Se o Ibovespa possui 33 empresas, ele está errado? A resposta é não, pois, o mercado só quer 33 empresas.

Se você investir, pegar a oscilação anual dos últimos anos do Ibovespa, e fizer uma média aritmética dos resultados obtidos, você terá encontrado o seu Rm anual. Pode-se trabalhar com qualquer medição temporal: oscilação anual, semestral, trimestral, mensal, quinzenal, semanal, diária e etc., porém, todos os outros fatores da fórmula também devem estar na mesma medição, ano com ano, mês com mês, semana com semana e assim sucessivamente.

O $(R_m - R_f)$ é chamado de Prêmio. Ele tem esse nome porque é considerado um valor adicional para o investidor assumir o risco de investir numa determinada ação. Exemplo, o mercado oferece um retorno de 15% e a taxa livre de risco é de 10%, logo o Prêmio é de 5%, isto quer dizer que, para você assumir o risco de investir numa empresa, você exigirá um retorno de no mínimo 5% a mais do que o retorno livre de risco (R_f).

Beta é o risco da empresa comparado com o risco do mercado. Em outras palavras, é a oscilação da empresa comparada com a oscilação do Ibovespa. Quanto maior a oscilação maior a incerteza, e conseqüentemente, maior é o risco. Se a oscilação da ação for maior que a oscilação do Ibovespa, dizemos que aquela ação é agressiva, pois, o seu risco e retorno serão maiores que a do Ibovespa. Contudo, se a oscilação da ação for menor que a oscilação

do Ibovespa, dizemos que aquela ação é defensiva, pois, o seu risco e retorno serão menores que a do Ibovespa.

Resumindo:

- $\beta < 1$ ação defensiva, se o mercado cair ou subir 1%, a ação cairá ou subirá menos que 1%;
- $\beta = 1$ ação neutra, acompanha o mercado, se o mercado cair ou subir 1%, a ação cairá ou subirá 1%;
- $\beta > 1$ ação agressiva, se o mercado cair ou subir 1%, a ação cairá ou subirá mais que 1%.

Agora que você já sabe o que significa cada indicador da fórmula Kpl, vamos partir para a prática, vamos descobrir como encontrar esses números.

Beta (β)

TAXA DE DESCONTO			LORD7		
Grupo/Empresa: LANDLORD S/A					
Ramo: Aluguel de Carros e de Frotas - Transporte					
Cotação (mensal)			Ibovespa (mensal)		
Ra = Retorno da Ação			Rm = Retorno do Mercado		
Data	Fechamento	Ra	Data	Ibovespa	Rm
fev/06	11,33	3,00%	fev/06	38.610,39	0,59%
mar/06	11,30	-0,26%	mar/06	37.951,97	-1,71%
abr/06	13,56	20,00%	abr/06	40.363,42	6,35%
mai/06	11,71	-13,64%	mai/06	36.530,04	-9,50%
jun/06	12,79	9,22%	jun/06	36.630,66	0,28%
jul/06	14,02	9,62%	jul/06	37.077,12	1,22%
ago/06	13,82	-1,43%	ago/06	36.232,22	-2,28%
set/06	13,94	0,87%	set/06	36.449,40	0,60%
out/06	16,53	18,58%	out/06	39.262,79	7,72%
nov/06	17,21	4,11%	nov/06	41.931,84	6,80%
dez/06	19,92	15,75%	dez/06	44.470,54	6,05%
jan/07	19,97	0,25%	jan/07	44.641,60	0,38%
fev/07	17,40	-12,87%	fev/07	43.892,31	-1,68%
mar/07	19,62	12,76%	mar/07	45.804,66	4,36%
abr/07	20,41	4,03%	abr/07	48.956,39	6,88%
mai/07	21,53	5,49%	mai/07	52.268,46	6,77%
jun/07	21,28	-1,16%	jun/07	54.392,06	4,06%
jul/07	18,97	-10,86%	jul/07	54.182,50	-0,39%

ago/07	19,11	0,74%	ago/07	54.637,24	0,84%
set/07	18,32	-4,13%	set/07	60.465,06	10,67%
out/07	19,64	7,21%	out/07	65.317,70	8,03%
nov/07	17,53	-10,74%	nov/07	63.006,16	-3,54%
dez/07	18,59	6,05%	dez/07	63.886,10	1,40%
jan/08	15,79	-15,06%	jan/08	59.490,40	-6,88%
fev/08	19,58	24,00%	fev/08	63.489,30	6,72%
mar/08	16,48	-15,83%	mar/08	60.968,07	-3,97%
abr/08	21,35	29,55%	abr/08	67.868,46	11,32%
mai/08	21,35	0,00%	mai/08	72.592,50	6,96%
jun/08	17,58	-17,66%	jun/08	65.017,58	-10,43%
jul/08	18,31	4,15%	jul/08	59.505,17	-8,48%
ago/08	16,32	-10,87%	ago/08	55.680,41	-6,43%
set/08	9,87	-39,52%	set/08	49.541,27	-11,03%
out/08	8,65	-12,36%	out/08	37.256,00	-24,80%
nov/08	6,65	-23,12%	nov/08	36.595,00	-1,77%
dez/08	7,10	6,77%	dez/08	37.550,31	2,61%
jan/09	8,20	15,49%	jan/09	39.300,00	4,66%

Nesta tabela, utilizamos os últimos 36 meses de oscilação da LORD7 e do Ibovespa.

Todos os valores que estão nas colunas “Fechamento” e “Ibovespa” são valores de fechamento do último dia útil do mês.

As colunas Ra e Rm são as oscilações de um mês para o outro.

Por exemplo:

No último dia útil de dezembro, a ação LORD7 fechou em R\$ 7,10, e no último dia útil de janeiro ela fechou a R\$ 8,20. A variação de R\$ 7,10 para R\$ 8,20 foi de 15,49% $[(8,20/7,10)-1]*100$.

Após termos encontrado as oscilações de cada mês, basta encontrar o Beta da empresa. Existe uma forma bem simples de se encontrar o β (beta) junto ao Excel, usando a função Inclinação.

=INCLINAÇÃO(Ra;Rm)

Coloque as oscilações encontradas na coluna A1 e B1 conforme a figura. Certifique que na coluna A os valores são do Ra e na coluna B os valores do Rm.

	A	B
1	3,00%	0,59%
2	-0,26%	-1,71%
3	20,00%	6,35%
4	-13,64%	-9,50%
5	9,22%	0,28%
6	9,62%	1,22%
7	-1,43%	-2,28%
8	0,87%	0,60%
9	18,58%	7,72%
10	4,11%	6,80%
11	15,75%	6,05%
12	0,25%	0,38%
13	-12,87%	-1,68%
14	12,76%	4,36%
15	4,03%	6,88%
16	5,49%	6,77%
17	-1,16%	4,06%
18	-10,86%	-0,39%
19	0,74%	0,84%
20	-4,13%	10,67%
21	7,21%	8,03%
22	-10,74%	-3,54%
23	6,05%	1,40%
24	-15,06%	-6,88%
25	24,00%	6,72%
26	-15,83%	-3,97%
27	29,55%	11,32%
28	0,00%	6,96%
29	-17,66%	-10,43%
30	4,15%	-8,48%
31	-10,87%	-6,43%
32	-39,52%	-11,03%
33	-12,36%	-24,80%
34	-23,12%	-1,77%
35	6,77%	2,61%
36	15,49%	4,66%
37	=INCLINAÇÃO(A1:A36;B1:B36)	

Após tudo isso, coloque a função =INCLINAÇÃO(A1:A36;B1:B36) conforme a figura. Depois, dê o ENTER e sairá o resultado de 1,328846.

O Beta da ação LORD7 é 1,3288, logo ela é uma ação agressiva.

Rf e Rm anuais

Ibovespa (anual)			Taxa Selic (anual)	
Rm = Retorno do Mercado			Rf = Retorno da Taxa Livre de Risco	
Data	Ibovespa	Rm	Data	Rf - Selic
2005	33.455,94	27,71%	2005	19,13%
2006	44.470,54	32,92%	2006	14,91%
2007	63.886,10	43,66%	2007	12,04%
2008	37.550,31	-41,22%	2008	12,45%
2009	40.128,04	6,86%	2009	2,01%
	Méd. Arit.	13,99%	Méd. Arit.	12,11%

Utilizaremos dados anuais porque nós queremos um Kpl anual.

Em 2009, a taxa selic está em 2,01%, isso ocorre porque nós estamos utilizando a selic acumulada dos meses de janeiro e fevereiro. E no mesmo período, o Ibovespa rendeu 6,86%.

Fazendo a média aritmética do Rm e Ra nos últimos 5 anos, encontramos que a oscilação do Rm foi de 13,99% e a do Rf foi de 12,11%.

$$\text{Beta} = 1,32$$

$$\text{Rm} = 13,99\%$$

$$\text{Rf} = 12,11\%$$

Agora, que já temos todos os números, vamos colocá-los na fórmula do Custo do Patrimônio Líquido (Kpl) conhecido também como Custo dos Acionistas.

$$\text{Kpl} = \text{Rf} + \beta \cdot (\text{Rm} - \text{Rf})$$

$$\text{Kpl} = 12,11\% + 1,32 \cdot (13,99\% - 12,11\%)$$

$$\text{Kpl} = 14,61\% \text{ a.a.}$$

O Kpl é o Custo do Acionista, também conhecido como taxa de atratividade, pois é a rentabilidade mínima que o acionista espera receber. Um Kpl de 14,61% quer dizer que você,

investidor, espera ter no mínimo 14,61% a.a. de rentabilidade para investir na ação LORD7. Quanto maior for o risco da empresa, maior será o Kpl.

Agora que nós já descobrimos o Kpl, precisamos somente do Kd – Custo do Financiamento do Capital de Terceiros. E depois, colar esses valores na fórmula do CMPC (Custo Médio Ponderado de Capital).

Kd – Custo da Dívida

O Kd também pode ser chamado de Custo da Dívida. Ele representa os juros pagos pela empresa durante o ano, já deduzidos da alíquota do Imposto de Renda. Para encontrar o Kd, primeiro, tem que se encontrar o Custo Aparente da Dívida (Kap), que são esses mesmos juros pagos pela empresa, só que ainda não foram deduzidos da alíquota do Imposto de Renda.

Na lei brasileira os juros pagos são dedutíveis do Imposto de Renda. Por isso, nós precisamos encontrar primeiro o Custo Aparente da Dívida, e depois deduzir o Imposto de Renda, encontrando assim o Custo da Dívida (Kd).

Irei dar um exemplo de como funciona essa dedução do IR. Imagine que você investidor pediu um empréstimo no banco, e que terá que pagar 10% juros a.a. Mas a alíquota do IR é de 34% a.a. Logo você deduzirá 34% dos 10% de juros. Isso dará 6,6% de juros a.a. que você terá que pagar ao banco $[10\% \cdot (1-34\%)]$, e não 10% a.a.

A fórmula para encontrar o Custo Aparente da Dívida é:

$$Kap = \frac{DF}{EFT}$$

- *DF* são as *Despesas Financeiras*, esse número é encontrado no Demonstrativo de Resultado, na conta Despesas Financeiras, ou nas Notas Explicativas, na parte de juros.
- *EFT* são os *Empréstimos e Financiamentos Totais*, ele é encontrado no Balanço Patrimonial na parte do Passivo. O *EFT* é a soma das contas Empréstimos e Financiamentos de Curto e de Longo Prazo.

Após ter encontrado o K_{ap} é só deduzi-lo com a alíquota do IR. A alíquota do IR é encontrada na Nota Explicativa, na maioria das empresas a alíquota é de 34% a.a. (25% de Imposto de Renda + 9% de Contribuição Social)

$$K_d = K_{ap} * (1 - t)$$

- t é a alíquota do Imposto de Renda.

Exemplo prático: LandLord S/A - 2008

$$K_d = \frac{161.787}{1.384.422} \times (1 - 0,34)$$

$$K_d = 7,71\%$$

O custo da dívida da empresa LandLord S/A em 2008 foi de 7,71%. É interessante fazer a mesma coisa com os últimos 6 anos, e depois tirar uma média aritmética para encontrar um resultado mais consistente.

	Média Arit.	2008	2007	2006	2005	2004	2003
(%) Custo da Dívida (K_d) $K_d = K_a \times (1 - \text{Alíq. do IR})$	8,80%	7,71%	6,47%	9,58%	15,01%	6,05%	7,97%

Com esses dados, o K_d da empresa LandLord S/A é de 8,80%.

CMPC - Custo Médio Ponderado de Capital

Agora que já possuímos o K_{pl} e o K_d , é só juntá-los para encontrar o Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC). O CMPC é também conhecido como Custo de Oportunidade da empresa. Ele significa que todo investimento que a empresa fizer tem que ter uma rentabilidade de no mínimo igual ao do CMPC. Ou seja, se o CMPC for de 15% a.a., a

rentabilidade mínima que a empresa deverá buscar em qualquer investimento que fizer terá que ser de no mínimo de 15% a.a.

A fórmula do CMPC é a seguinte:

$$CMPC = Kd * \left(\frac{EFT}{PT} \right) + Kpl * \left(\frac{PL}{PT} \right)$$

- PT é o Passivo Total.
- PL é o Patrimônio Líquido.
- EFT é o Empréstimos e Financiamentos Totais.

Exemplo prático: LandLord S/A - 2008

$$CMPC = 8,80\% \times \left(\frac{1.384.422}{2.055.039} \right) + 14,61\% \times \left(\frac{537.256}{2.055.039} \right)$$

$$CMPC = 9,75\%$$

Finalmente encontramos a Taxa de Desconto da empresa LandLord S/A, o famoso “*r*” da fórmula do Valor Justo. Vamos falar agora sobre a Taxa de Crescimento (*g*).

14. Taxa de Crescimento

A Taxa de Crescimento está relacionada com a perpetuidade da empresa. O que isso quer dizer? Só porque você projetou 5 anos de Fluxo de Caixa Livre, não quer dizer que no 6 ano a empresa desaparecerá. Na verdade, a empresa continuará uma evolução por muitos anos, daí a ideia de perpetuidade.

Para a Taxa de Crescimento, pode-se utilizar a taxa inflacionária anual, já que atualmente no Brasil, ela pode ser tomada como estável no longo prazo. A ideia aqui é encontrar uma taxa estável na qual a empresa crescerá durante muitos anos. Se a empresa não conseguir crescer no mínimo a taxa de inflação, é melhor fechar as portas.

Também é possível encontrar a Taxa de Crescimento da empresa utilizando os dados do Balanço Patrimonial e do Demonstrativo de Resultados. A lógica que está por trás é a seguinte, qualquer empresa cresce por meio de seu lucro, porém, nem todo lucro volta para a empresa, somente uma parte, a outra parte é distribuída aos acionistas. No caso da legislação brasileira, no mínimo 25% do Lucro Líquido deve ser distribuído aos acionistas, e os outros 75% serão utilizados para o crescimento da empresa. Logo, a Taxa de Crescimento está ligada diretamente à quantidade de lucro que a empresa irá reter para dar continuidade ao seu crescimento.

Mas só isso não basta, você investidor, deverá saber qual é o Retorno sobre o Patrimônio (ROE), ou seja, para cada real que foi colocado no Patrimônio Líquido, quanto de Lucro Líquido voltará ao Patrimônio. Por exemplo: você investiu na empresa R\$ 10,00 (Patrimônio Líquido) e com ele, a empresa obteve um Lucro (Lucro Líquido) de R\$ 2,00, logo o Retorno para os Acionistas, também conhecido como Retorno sobre o Patrimônio (ROE – Return on Equity) foi de 20% a.a. (R\$ 2,00/R\$ 10,00), isto quer dizer que em 5 anos você terá recuperado os seus R\$ 10,00 investidos, e a partir do 6 ano você começará a ter lucro de 20% a.a.

Resumindo, para você investidor, encontrar a Taxa de Crescimento, por meio dos lucros retidos, e do retorno que esse lucro proporcionou ao patrimônio da empresa, você precisará da seguinte fórmula:

□ Fórmula escrita por extenso:

$$g_t = \left(\frac{PL_{t-1} * \left(\frac{LL_t}{PL_t} - \frac{LL_{t-1}}{PL_{t-1}} \right)}{LL_{t-1}} \right) + \left(1 - \frac{Dividendos_{t-1}}{LL_{t-1}} \right) * \frac{LL_t}{PL_t}$$

□ Fórmula resumida:

$$g_t = \left(\frac{PL_{t-1} * (ROE_t - ROE_{t-1})}{LL_{t-1}} \right) + IdeR * ROE_t$$

Onde:

- $\underline{g_t}$ é a Taxa de Crescimento da empresa do ano que está sendo analisado.
- LL_t é o Lucro Líquido da empresa do ano que está sendo analisado.
- LL_{t-1} é o Lucro Líquido da empresa do ano anterior.
- PL_t é o Patrimônio Líquido da empresa do ano que está sendo analisado.
- PL_{t-1} é o Patrimônio Líquido da empresa do ano anterior.
- $ROE_t = \frac{LL_t}{PL_t}$ é o Retorno sobre o Patrimônio da empresa, do ano que está sendo analisado.
- $ROE_{t-1} = \frac{LL_{t-1}}{PL_{t-1}}$ é o Retorno sobre o Patrimônio da empresa do ano anterior.
- $Dividendos_{t-1}$ são os dividendos propostos pela empresa no ano anterior, tal informação é encontrada nas Notas Explicativas na parte do Patrimônio Líquido.
- $IdeR = \left(1 - \frac{Dividendos_{t-1}}{LL_{t-1}}\right)$ é o Índice de Retenção da empresa, ou seja, é a parte do Lucro Líquido que não é distribuída aos acionistas.

Depois que você chegou à Taxa de Crescimento do ano mais recente, faça a mesma coisa com os 4 anos anteriores, de preferência. A regra aqui é, quanto mais dados melhor, pois, mais concreto será a sua Taxa de Crescimento. Após ter encontrado o “g” para cada ano, dos últimos 5 anos, faça uma média aritmética com os valores encontrados, e pronto, você descobriu a Taxa de Crescimento de perpetuidade da empresa.

Exemplo prático: LandLord S/A – 2008

$$g_{2008} = \left(\frac{480.061 \times \left(\frac{136.517}{537.256} - \frac{156.277}{480.061} \right)}{156.277} \right) + \left(1 - \frac{47.611}{156.277} \right) \times \frac{136.517}{537.256}$$

$$g_{2008} = -4,28\%$$

Usando este método, a LandLord S/A não cresceu em 2008, porém, vamos completar os dados com os anos anteriores.

	Média Arit.	2008	2007	2006	2005
Taxa de Crescimento para Perpetuidade	4,59%	-4,28%	6,04%	32,16%	-15,55%

Nos últimos 4 anos, a taxa média de crescimento para a perpetuidade foi de 4,59% a.a.

É possível utilizar também a taxa inflacionária para a perpetuidade, digamos 5% a.a. Esta taxa de 5% é arbitrária, o investidor escolhe uma taxa que ele supõe que será para os próximos 100 anos. O importante é que a taxa de crescimento seja pequena, pois, estamos projetando para a perpetuidade.

15. Valor Justo

Chegou o momento de explicar e elucidar a fórmula do Valor Justo. Primeiramente, Valor Justo também é conhecido como Valor Intrínseco de uma empresa. Pois bem, vamos começar explicando a fórmula, que já foi apresentada.

$$VJ = \frac{FC_1}{(1+r)^1} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \frac{FC_3}{(1+r)^3} + \frac{FC_4}{(1+r)^4} + \frac{FC_5 + \left(\frac{FC_1 + FC_2 + FC_3 + FC_4 + FC_5}{5} \right)}{(1+r)^5} + (-D + I)$$

O Valor Justo é formado pelo valor do negócio da empresa, deduzido de sua dívida líquida. Vamos desmembrar está frase. O valor do negócio é o valor do empreendimento, ou seja, é o valor da atividade principal da empresa. Por exemplo, uma empresa que produz e vende aviões, a sua atividade principal é produzir e vender aviões. E é isso que nós queremos saber, quanto vale está atividade principal?

Qualquer investimento deve ser avaliado pela quantidade de dinheiro que ele irá gerar no futuro, em outras palavras, pela quantidade de caixa que ele irá gerar no futuro advindo de sua atividade principal. Por isso, é que o Valor do Empreendimento é formado pelos Fluxos de Caixa Livres Projetados ($FC_2, FC_3, FC_4, FC_5, FC_6...$). O Fluxo de Caixa Livre Presente (FC_1) vem do último balanço divulgado pela empresa, enquanto que os outros são projeções de anos futuros.

Porém, como já foi dito, precisamos descontar esses fluxos de caixa livre, e depois trazê-los a valor presente. Trazer à valor presente é pegar todos os fluxos de caixa livres, descartá-los e somá-los. Tudo isso está sendo representado na fórmula abaixo:

$$EV = \frac{FC_1}{(1+r)^1} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \frac{FC_3}{(1+r)^3} + \frac{FC_4}{(1+r)^4} + \frac{FC_5 + \left(\frac{FC_1 + FC_2 + FC_3 + FC_4 + FC_5}{5} \right)}{(1+r)^5}$$

EV significa Valor do Empreendimento (Enterprise Value).

Perceba que o último ano está diferente dos outros:

$$VR = \left(\frac{FC_1 + FC_2 + FC_3 + FC_4 + FC_5}{\frac{5}{(r - g)}} \right)$$

VR é o Valor Residual da empresa, e nele contém o “g”, isto ocorre porque o Valor Residual é o valor da empresa para os anos subsequentes aos incluídos na projeção. Por isso é que a Taxa de Crescimento consta no VR, caso já tenham esquecido, a Taxa de Crescimento representa a perpetuidade da empresa.

O VR pode ser escrito de uma forma mais resumida:

$$VR = \left(\frac{FC_{MÉDIA}}{(r - g)} \right)$$

Como se pode observar, o VR é composto pela Média Aritmética dos Fluxos de Caixa Livres.

Essa projeção pode ser de vários anos, não há regra de quantos anos deve se projetar, porém, há um consenso geral de que 5 anos de projeção é satisfatório.

Vamos mostrar como ficaria a mesma fórmula projetada para 6 anos:

$$EV = \frac{FC_1}{(1+r)^1} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \frac{FC_3}{(1+r)^3} + \frac{FC_4}{(1+r)^4} + \frac{FC_5}{(1+r)^5} + \frac{FC_6 + \left(\frac{FC_1 + FC_2 + FC_3 + FC_4 + FC_5 + FC_6}{\frac{6}{(r - g)}} \right)}{(1+r)^6}$$

Logo, a fórmula resumida é:

$$EV = \frac{FC_1}{(1+r)^1} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{FC_n + VR}{(1+r)^n}$$

Explicado o EV, vamos para o $(-D + I)$. Como já foi dito, o **Valor Justo é formado pelo valor do negócio da empresa, deduzido de sua dívida líquida**. O “D” e o “I” formam justamente a dívida líquida.

No começo do capítulo Valuation definimos “*D*” e “*I*” como:

- “*D*” Valor de Mercado da dívida onerosa da empresa;
- “*I*” Valor atual dos títulos negociáveis e outros investimentos não operacionais.

O valor de mercado da dívida onerosa da empresa se traduz como, todos os empréstimos financeiros que a empresa obteve. O “*D*” na verdade é o *EFT* – Empréstimos e Financiamentos Totais, que se encontra no Balanço Patrimonial, na parte do Passivo, após somar os Empréstimos e Financiamentos de curto e de longo prazo.

O “*I*” representa o valor dos investimentos financeiros que a empresa tem. Ele é formado por algumas contas importantes do Balanço Patrimonial, na parte do Ativo. As principais contas são: Disponibilidades, Aplicações Financeiras de Curto e de Longo Prazo, e Investimentos. O “*I*” significa investimentos financeiros, como Certificado de Depósito Bancários, Ações, Debêntures, e muitos outros. Você investidor deve avaliar criteriosamente as contas que farão parte do “*I*”, pois, nem todos são investimentos financeiros, principalmente na conta Investimentos, que se encontra no Ativo Permanente. Para saber se determinada conta é de investimentos financeiros basta olhar nas Notas Explicativas.

O confronto entre o “*D*” e o “*I*” forma a dívida líquida da empresa, como é mostrado no exemplo a seguir:

- (-) Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo
- (-) Empréstimos e Financiamentos de Longo Prazo
- (+) Disponibilidades
- (+) Aplicações Financeiras de Curto Prazo
- (+) Aplicações Financeiras de Longo Prazo
- (+) Investimentos – somente se for investimentos financeiros
- (=) **Dívida Líquida** $(-D + I)$

Finalmente chegamos ao final da fórmula do Valor Justo de uma empresa:

$$VJ = EV + (-D + I)$$

O valor de uma empresa é medido pelo valor de seu empreendimento a valor presente, somado com os seus investimentos financeiros (I) e subtraídos por suas dívidas financeiras (D). Observe que na fórmula, a parte operacional (EV) está separada da financeira (-D+I). Como já foi dito muitas vezes, a parte financeira embora faça parte da empresa, ela deve ser encarada como secundária perante as atividades operacionais da empresa. Salvo quando se analisa Bancos, o método para se analisar banco é diferente da maioria das empresas.

O exemplo prático do Valor Justo, da empresa LandLord S/A, será visto na IV Parte.

III Parte – Indicadores Econômicos

Após termos apresentado e compreendido todos os componentes do Valor Justo, é chegado o momento de falar sobre o último ponto da fórmula, os Fluxos de Caixa Livre Futuros (FC2, FC3, FC4, FC5....).

Para se fazer uma ótima projeção, é preciso entender com bastante clareza a situação de três pontos fundamentais: a macroeconomia, o setor da empresa, e a própria empresa.

Nos próximos capítulos, iremos abordar o desempenho da Macroeconomia, o Setor da LandLord S/A e comparar esses resultados com o desempenho da LandLord S/A.

O método é o seguinte, ter o cenário macroeconômico e setorial dos anos que estão sendo analisados da empresa, e depois, confrontá-los com o desempenho da empresa nestes mesmos anos. A lógica é saber como a empresa se comportou em determinado cenário no passado, e com isso, ficará mais claro prever o seu comportamento nos cenários futuros.

Empresa: LandLord S/A

Balancos analisados: 2003, 2004, 2005, 2006, 2007 e 2008.

Antes de começar a analisar a macroeconomia, o setor, e confrontar os resultados encontrados com o desempenho da empresa, você investidor, deve conhecer e entender o

negócio da empresa. Sem isso, você não vai a lugar nenhum. Pois bem, apresentaremos a você a LandLord S/A e o seu negócio fictício.

A LandLord S/A é uma empresa que aluga carros a indivíduos e executivos em viagem de negócios e a lazer através de sua rede de agências próprias e franqueadas no mercado de aeroporto e fora dele. Essas agências atende também empresas com necessidades de frotas mediante contratos de 1 a 4 anos. Como atividade acessória, a Companhia possui estrutura própria para a venda de seus carros em decorrência da necessidade de renovação da frota.

A Companhia foi constituída em 1895, em uma pequena agência no centro do Rio de Janeiro, iniciando suas atividades com 6 jipes usados e financiados. Ainda hoje, a sua sede está no Rio de Janeiro.

Em 19 de agosto de 2002 a LandLord S/A abriu seu capital. Foram oferecidas 29.000.000 milhões de ações ordinárias, representativas de aproximadamente 31,40% do capital social. Atualmente a Companhia consta com 501.708.000 milhões de ações ordinárias, sendo que 47,86% das ações estão no mercado, em outras palavras, em poder dos acionistas com menos de 5% das ações.

A LandLord S/A já emitiu 3 debêntures, a 1ª foi em 20/05/2005 no montante de R\$ 350,0 milhões, a 2ª foi em 10/07/2007 no montante de R\$ 200,0 milhões com liquidação financeira líquida de R\$ 200,0 milhões em 12/07/2007, referentes à 1ª emissão. A 3ª emissão foi em 22/08/2008 no valor de R\$ 300,0 milhões, com liquidação financeira em 10/09/2008 dessa 3ª emissão. No total, a empresa tem uma obrigação de longo prazo referente à debêntures no valor de R\$ 850,0 milhões. A Standard & Poor's classificou a LandLord S/A com rating corporativo AA- em escala nacional e a Moody's divulgou o rating Aa2.br para a dívida de debêntures. Ambas classificações significam que a qualidade do crédito da LandLord S/A é considerada muito forte, seguro e estável, em suma, a companhia é Investment Grade. As debêntures emitidas pela LandLord S/A servem para pagar dívidas de curto prazo e para a renovação da frota. Ao renovar a sua frota de automóveis, a empresa paga tudo à vista.

Existem algumas forças que influenciam diretamente no negócio da LandLord S/A, como, o movimento de passageiros nos aeroportos, o nº de cartões de crédito emitidos, o nº de transações com o cartão de crédito, os financiamentos disponíveis pelos bancos,

principalmente para a aquisição de automóveis, a taxa básica de juros, a inflação, o aumento da renda e do consumo da população brasileira, que culmina no aumento do PIB.

Todos esses fatores constituem em bons indicadores para se projetar o futuro dessa empresa. Como já foi dito, a LandLord S/A vende e aluga carros para turistas e executivos. O aumento no número de passageiros é um indicador positivo para a empresa, pois, significa que são mais turistas e executivos viajando, aumentando o potencial de lucro da empresa.

O mesmo vale para os financiamentos disponíveis pelos bancos e nº de cartões de crédito emitidos, já que a LandLord S/A realiza muitas operações a prazo. O aumento da renda do brasileiro, a diminuição da taxa básica de juros e da inflação, são fatores que estimulam a utilização de financiamentos por parte dos brasileiros, principalmente para automóveis e turismo. O aumento do PIB indica que o Brasil está crescendo, logo, as empresas estão trabalhando mais, o que resulta em mais viagens de avião pelos executivos.

A LandLord S/A é uma empresa doméstica, líder no setor com 22,1% do mercado, e em número de agências também, com 322 em 229 cidades no Brasil, 82 agências estão nos aeroportos e 72 em 45 cidades no exterior. Ela também possui uma frota de 44.211 carros, 1,4 milhões de clientes cadastrados e 16,1 mil empresas cadastradas.

De todos os desembarques nos aeroportos, 86% são de voos nacionais. O mercado de aluguel de carros é bastante fragmentado fora dos aeroportos, com mais de 1900 empresas, porém, este número está diminuindo ano após ano, indo em direção à consolidação do setor.

As locadoras de veículos no Brasil estão concentradas em: 45% no Sudeste, 25% no Nordeste e 16% no Sul. Nos aeroportos esse mercado já está consolidado, e é de onde vêm 55% da receita da LandLord S/A. Com relação à sazonalidade, a empresa não apresenta tal indicador, pois, a cada trimestre ela supera o anterior, em função de seu crescimento acelerado.

Essas informações podem ser encontradas em três lugares: Relatório da Administração, Notas Explicativas e no IAN (Informativo Anual). Toda empresa de capital aberto, registrada na Bovespa, é obrigada a fornecer essas informações.

Acabamos de entender o negócio da LandLord S/A e conhecemos os fatores externos que têm impacto em seu negócio, então, chegou o momento de conhecermos a macroeconomia e o setor da empresa.

A sequência é a seguinte:

- 1) Coletar os Dados;
- 2) Refina-los;
- 3) Confrontá-los com os resultados da empresa;
- 4) Projetar o Fluxo de Caixa Livre.

16. Macroeconomia

16.1 Coleta de Dados

A coleta de dados é uma das fases mais trabalhosas, pois, os dados não estão em um único lugar, e muito menos em uma única tabela. Você investidor precisará encontrá-los na internet.

Para ajudá-lo em sua busca por dados, iremos explicar o processo de construção de um cenário macroeconômico. Como a LandLord S/A é uma empresa que atua no Brasil, daremos ênfase ao cenário brasileiro.

Primeiramente, para se entender o cenário da Macroeconomia brasileira é preciso compreender três setores: o Fiscal, o Setor Externo e o da Atividade. Cada setor é composto por inúmeros indicadores que revelam o desempenho de cada setor.

Os Indicadores Fiscais são:

- Resultado Primário;
- Resultado Nominal;
- Dívida Líquida do Setor Público.

Os Indicadores do Setor Externo são:

- Balança Comercial;
- Balança de Serviços;
- Saldo de Transações de Conta-Corrente;
- Conta de Capitais;
- Saldo do Balanço de Pagamentos;
- Reservas Internacionais;
- Dívida Externa;

Os Indicadores de Atividade são:

- PIB (Produto Interno Bruto);
- Produção Industrial;
- Desemprego.

Há ainda outras informações interessantes como:

- Taxa de Juros;
- Inflação;
- Câmbio;
- Crédito do Sistema Financeiro.

Bastante coisa, não é? Mas não se preocupe, vamos falar e explicar cada um deles.

Começemos com os Indicadores Fiscais: Resultado Primário, Resultado Nominal e a Dívida Líquida do Setor Público.

16.1.1 Indicadores Fiscais

Os Indicadores Fiscais são utilizados para avaliar a situação das contas internas do Governo, a começar pelo Resultado Primário.

Resultado Primário é o resultado de todas as arrecadações de impostos pelo Governo Federal (Tesouro Nacional, Banco Central e Previdência), Estados, Municípios e Empresas Estatais, subtraindo as despesas desses mesmos órgãos, e detalhe, não entram as despesas e receitas financeiras. Quando a arrecadação de impostos (receita) for superior aos gastos (despesas) desses órgãos, sem contar com a parte financeira, dizemos que o país teve Superávit Primário, mas, quando as despesas superam as receitas, dizemos que o país teve Déficit Primário.

O Resultado Nominal é a continuação do Resultado Primário. Para encontrar o Resultado Nominal basta acrescentar as despesas e receitas financeiras, em outras palavras, o pagamento e recebimento de juros. Se o saldo final for positivo, diz que o país teve um Superávit Nominal, se for negativo, fala-se em Déficit Nominal.

(+) Arrecadação de Imposto

(-) Gastos do Governo

(=) Resultado Primário

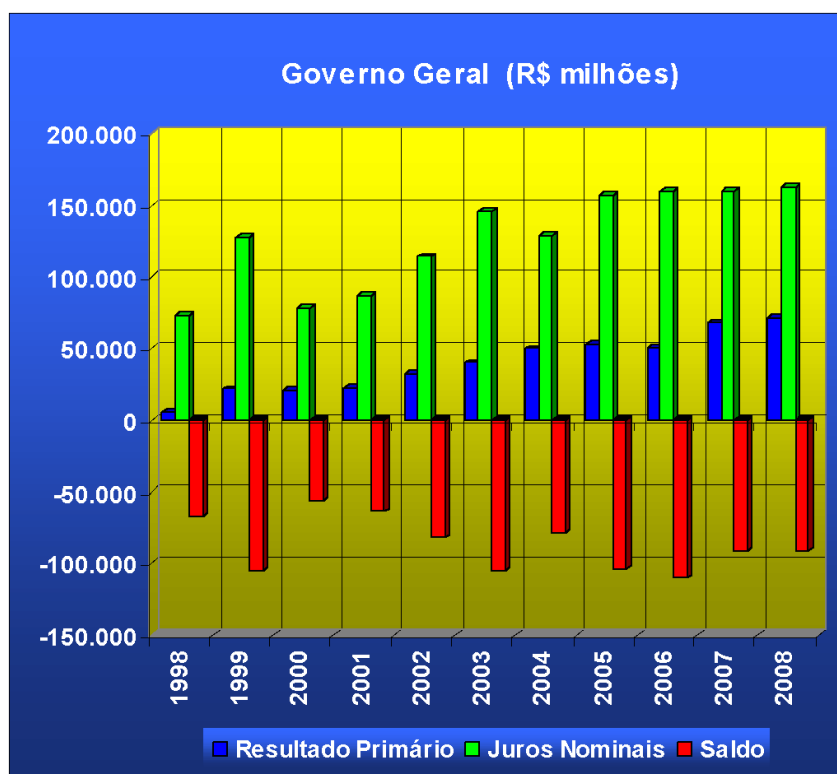
(+) Receitas Financeiras

(-) Despesas Financeiras

(=) Resultado Nominal

Agora que você já sabe sobre os Indicadores Fiscais, vamos interpretar os números.

Gráfico 1.A referente a Tabela 1.A



Fonte: Tesouro Nacional e Bacen

Neste gráfico estão presentes o Resultado Primário e Nominal do Governo Geral (Federal, Estadual e Municipal, Banco Central e das Empresas Estatais), desde 1998. A primeira vista ele mostra que desde 1998 o Governo Geral tem superávit primário, porém, o Brasil é um pagador de juros, e é por isso que desde 1998 o saldo foi sempre de déficit nominal. Há uma tendência de aumento do superávit primário e estabilidade dos juros nominais, porém, ainda está longe de Brasil apresentar superávit nominal.

Esses dados foram encontrados no site do Tesouro Nacional, na área dos Resultados do Tesouro Nacional <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/resultado.asp> e no site do Bacen <http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/notas.asp?idioma=p&id=ecoimphist>.

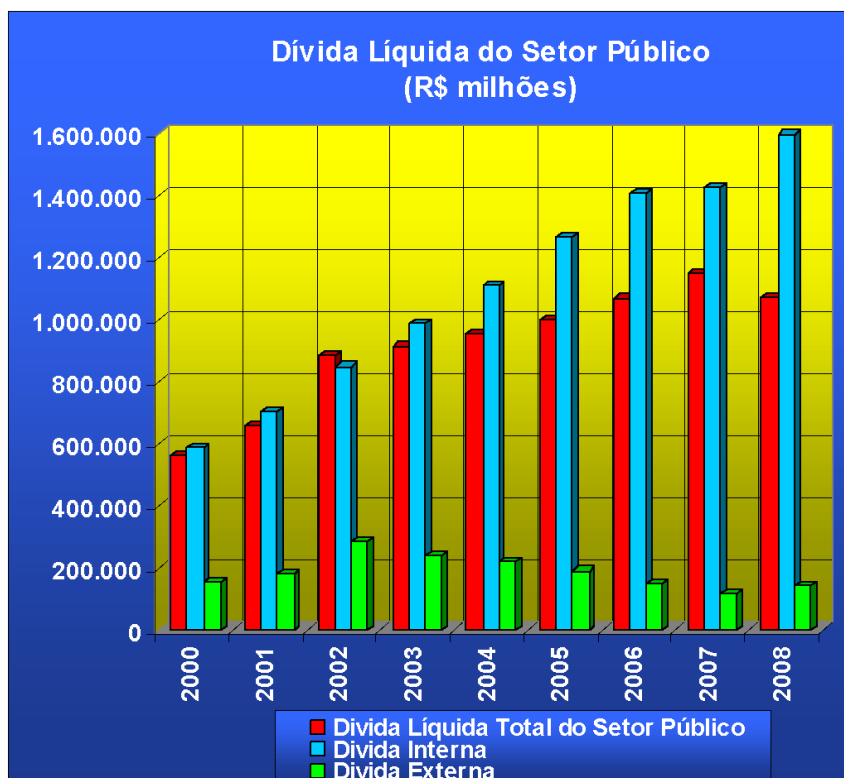
Existem muitas outras informações nesses sites governamentais, e cabe ao investidor escolher quais informações são mais importantes para a sua análise macroeconômica.

Na grande maioria dos sites governamentais, os dados se encontram em forma de tabela, e para dificultar, em tabelas separadas. Você precisará encontrá-los e juntá-los, por exemplo, uma tabela pode conter somente dados de 2008 e 2007, você precisaria continuar a

busca até encontrar os outros anos, para poder formar uma boa sequência cronológica de dados que possam servir para tirar conclusões.

Continuemos, a Dívida Líquida do Setor Público é formada pela dívida líquida do Governo Geral, e o gráfico a seguir irá representá-la.

Gráfico 1.B referente a Tabela 1.B

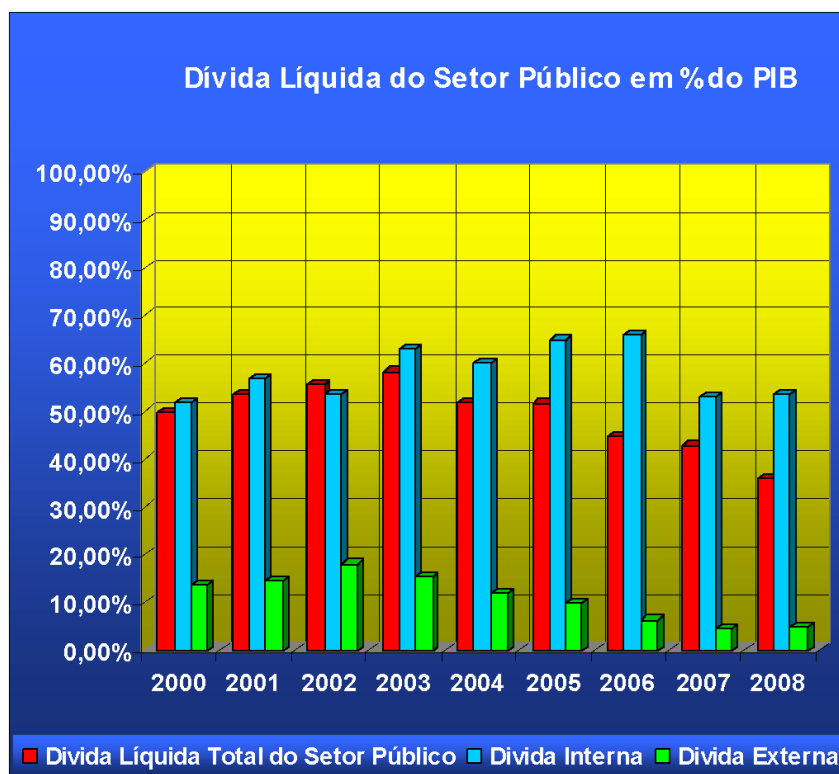


Fonte: Banco Central do Brasil

O que observamos neste gráfico é um aumento contínuo e acentuado da dívida interna brasileira, e em 2008 ela já está em R\$ 1.595.878,0 trilhões, e a tendência é aumentar. Já a dívida líquida do setor público também demonstra um crescimento contínuo, mas de uma forma mais amena, e o seu valor em 2008 foi de R\$ 1.069.579,0 trilhões. Porém, a dívida externa vem diminuindo com o passar dos anos, e em 2008 ela fechou o ano em R\$ 145.010,0 bilhões. Esses números podem ser vistos na tabela que originou esse gráficos no final do livro.

Esses números foram encontrados no site do Banco Central do Brasil, no menu Economia e Finanças -> Notas econômico-financeiras para a imprensa -> Histórico, <http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/notas.asp?idioma=p&id=ecoimphist>.

Gráfico 1.C referente a Tabela 1.C



Fonte: Banco Central do Brasil

Este gráfico compara a Dívida Líquida Brasileira com o PIB brasileiro. E ele nos mostra que, apesar da dívida interna e da dívida líquida do setor público estarem aumentando, elas, juntamente com a dívida externa englobam cada vez menos o PIB brasileiro. Os últimos dados são: dívida líquida do setor público representa somente 35,85% do PIB, a dívida interna 53,44% e dívida externa 4,86%. Todos esses valores foram encontrados no mesmo local do gráfico anterior.

A conclusão sobre a avaliação das contas internas do governo é que gradativamente elas estão ficando mais saudáveis. O Governo Geral vem aumentando o resultado primário, e as dívidas do Brasil estão representando cada vez menos o PIB brasileiro. Deixando o Brasil

numa posição mais confortável para realizar investimentos e continuar o desenvolvimento na nação.

16.1.2 Indicadores do Setor Externo

Passemos agora para os Indicadores do Setor Externo, que é composto pela Balança Comercial, Balança de Serviços, Saldo de Transações Correntes, Conta de Capitais, Saldo do Balanço de Pagamentos, Reservas Internacionais e Dívida Externa.

Os Indicadores do Setor Externo são utilizados para avaliar o desempenho do país, no que diz respeito às suas trocas internacionais.

	(+) Exportações
	(-) Importações
A	(=) Saldo da Balança Comercial
	(+) Receita de Serviços
	(-) Despesa de Serviços
B	(=) Saldo do Balanço de Serviços
A+B	(=) Saldo de Transações Correntes (ou Conta-Corrente)
	(+) Conta de Capitais
	(=) Saldo do Balanço de Pagamentos
	(+) Reservas Internacionais
	(-) Dívida Externa
	(=) Saldo do Setor Externo

A Balança Comercial é a junção de duas contas, Exportação e Importação. As exportações são os bens que são vendidos ao exterior e as importações são os bens comprados do exterior. A diferença entre as exportações e importações fornece o saldo da balança comercial. Se for positivo, Superávit Comercial, mas, se for negativo, Déficit Comercial.

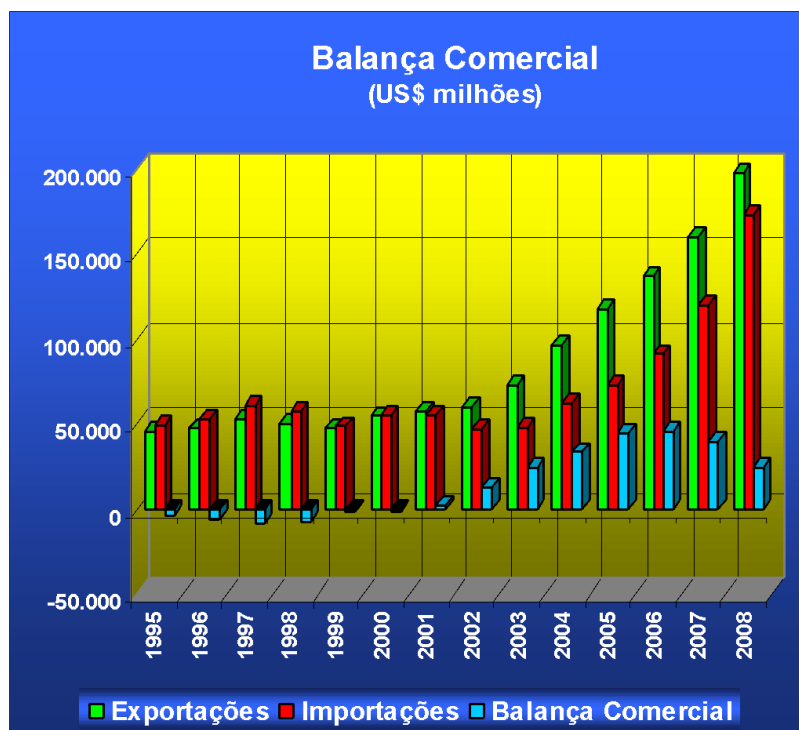
A Balança de Serviços mede o resultado das transações de serviços entre um país e o resto do mundo. Nessa conta são computados os saldos entre todas as remessas (despesas) de

lucros, juros, royalties, seguros, viagens internacionais, etc. de um país, e tudo aquilo que ele recebe (receita) do exterior nessas mesmas categorias.

O Saldo de Transações Correntes mede o resultado de todas as transações com o exterior, tanto de bens quanto de serviços. Na prática, é a soma dos saldos na balança comercial e da balança de serviços. Saldos negativos na Transação Corrente precisarão ser financiados, pois indicam que o país gastou mais do que recebeu do exterior. Esse financiamento vem de superávits na Conta de Capitais ou redução das Reservas Internacionais do país.

Vamos visualizar todas essas contas num gráfico, e descobrir as reais condições do Brasil. Começemos pelo gráfico da Balança Comercial.

Gráfico 2.A referente a Tabela 2.A

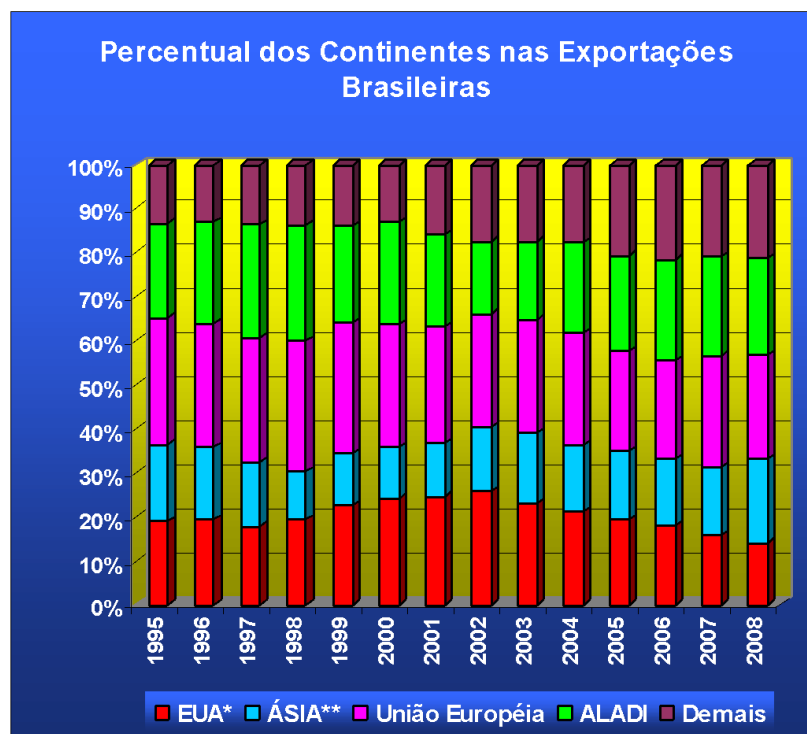


Fonte: Banco Central do Brasil

Pelo gráfico percebe-se que até o ano 2000 o Brasil apresentava déficit comercial, mas a partir de então as exportações superaram as importações, e o Brasil começou a apresentar superávit comercial. Observa-se também uma paralisação nas exportações e importações entre os anos de 1995 e 2002, e um aumento bastante acentuado a partir de 2003. Claramente observa-se uma tendência de alta nas exportações e importações, porém, o saldo da balança comercial diminuiu em 2007 e 2008, por causa do crescimento mais acelerado das importações em comparação com as exportações.

Esses números foram encontrados no site do Banco Central do Brasil, no menu Economia e Finanças → Notas econômico-financeiras para a imprensa → Histórico, <http://www.bcb.gov.br/htms/infeccon/notas.asp?idioma=p&id=ecoimphist>.

Gráfico 2.B referente a Tabela 2.B



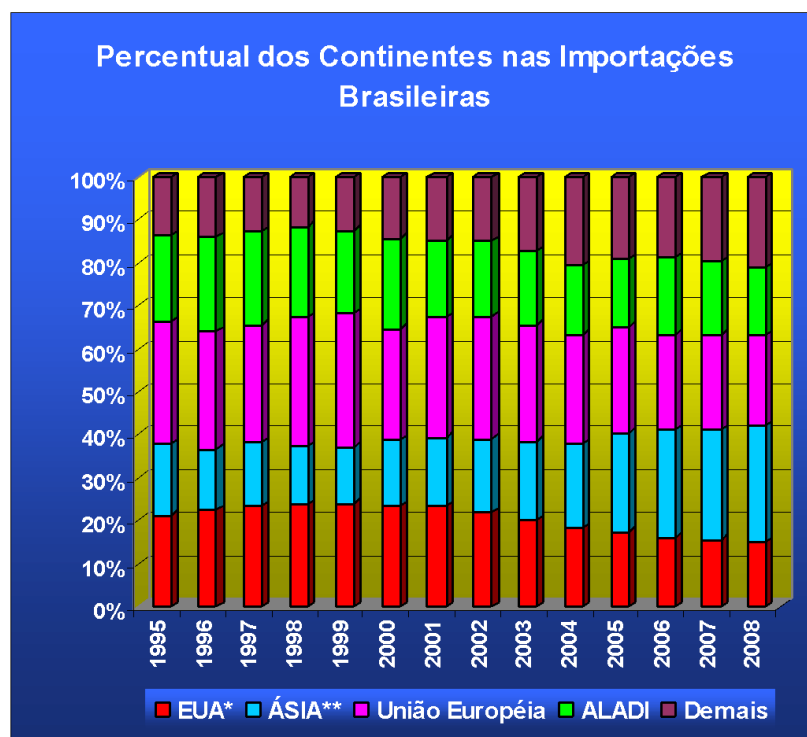
Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

* Inclusive Porto Rico

** Exclusive Oriente Médio

Este gráfico mostra a participação de cada região nas exportações brasileiras. Percebe-se que o Brasil apresenta historicamente uma boa diversidade em suas exportações, 15% vão para os EUA, 15% para a Ásia, 22% para a América Latina, 22% para a Europa e 20% para as demais regiões. O que mudou foi que o volume das exportações a essas regiões aumentou significativamente.

Gráfico 2.C referente a Tabela 2.C



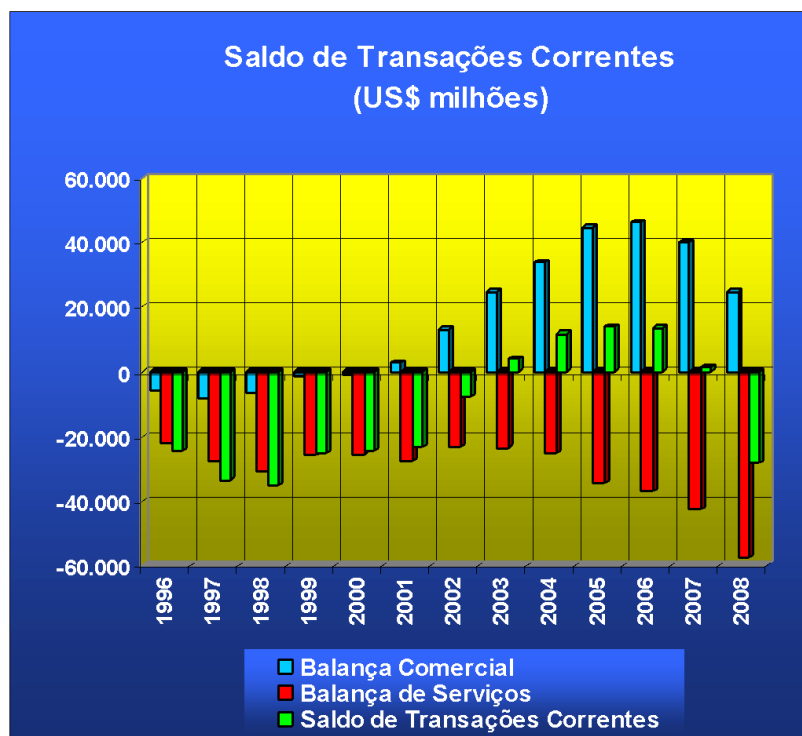
Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

* Inclusive Porto Rico

** Exclusive Oriente Médio

Já este gráfico apresenta a participação das regiões nas importações brasileiras. O que se percebe é que o Brasil diminuiu a importação vinda dos EUA e Europa, e aumentou das outras regiões, principalmente da Ásia. Em 2006 o percentual de importação é de 15% dos EUA, 17% da América Latina, 22% da Europa, 25% da Ásia e 19% das demais regiões.

Gráfico 2.D referente a Tabela 2.D



Fonte: Banco Central do Brasil

Neste gráfico, percebe-se que o Brasil sempre apresentou déficit de serviços, e para agravar a situação, nos anos entre 1996 à 2000 um déficit comercial também se mostrou presente, consequentemente, o resultado só poderia ser de déficit na conta de transações correntes. A partir de 2003, o Brasil apresentou superávit nas transações correntes em função do aumento das exportações, contudo, o Brasil perdeu força na balança comercial em 2007, e com o aumento acentuado do déficit de serviços, em 2008 o Brasil voltou a apresentar déficit na conta de transações correntes.

Para contrabalançar o déficit das transações correntes, o Brasil necessita de investimentos estrangeiros no país. O ideal é que esses investimentos sejam superiores ao déficit das transações correntes. Mas quando o país apresenta superávit nas transações correntes, os investimentos estrangeiros somam ao superávit, fazendo com que o país obtenha uma ótima saúde financeira, possibilitando aumento das reservas e de investimentos no país por parte do Governo.

Gráfico 2. É referente a Tabela 2.E



Fonte: Banco Central do Brasil

Como já foi dito, de 1996 à 2001 o Brasil apresentou déficit nas transações correntes, porém, até 1998 os investimentos estrangeiros não foram suficientes para zerar o déficit. A partir de 1999 esses investimentos começaram a aumentar, o que possibilitou um pequeno crédito brasileiro de US\$ 8.954,0 bilhões. Mas foi somente a partir de 2002 que o Brasil começou a demonstrar melhoras significativas. Mesmo que os investimentos estrangeiros tenham diminuído de 2003 à 2007, com o superávit nas transações correntes, esses investimentos somaram-se com o superávit, possibilitando ao Brasil um crédito em 2007 de US\$ 36.297,0 bilhões.

No gráfico, a Necessidade de Financiamento Externo está negativa, mas ela significa crédito, quer dizer que o Brasil tem mais dólares do que precisa naquele ano. No entanto, precisamos ressaltar que em 2008 o Brasil apresenta déficit nas transações correntes, mas em contrapartida os investimentos estrangeiros superaram esse déficit.

Todos os números dos gráficos cuja fonte é o Banco Central foram encontrados no site do Banco Central do Brasil, no menu Economia e Finanças → Notas econômico-financeiras para a imprensa → Histórico.

Você investidor pode encontrar muitas outras informações que considere necessárias para a sua projeção, como, por exemplo, desse financiamento externo, quais são os países que mais investem no Brasil, ou quais são as áreas que são destinados os financiamentos externos, ou ainda, de quanto é os juros que o Brasil paga por ano. Enfim, você investidor é a mente pensante, livre para tomar as suas próprias decisões, com o objetivo de fazer uma ótima projeção que te possibilite encontrar o valor justo da empresa.

Continuemos com o setor externo brasileiro. Passemos agora para a Conta de Capitais.

A *Conta de Capital e Financeira* registra todo o fluxo de capitais que entram e saem do país, ela é formada por duas grandes contas, a Conta de Capital e a Conta Financeira, sendo que a Conta Financeira é aproximadamente 99% da *Conta de Capital e Financeira*.

A *Conta de Capital e Financeira* é estruturada da seguinte forma:

(=) *Conta de Capital e Financeira*

(=) Conta de Capital

(=) Conta Financeira

(=) Investimento Direto (líquido)

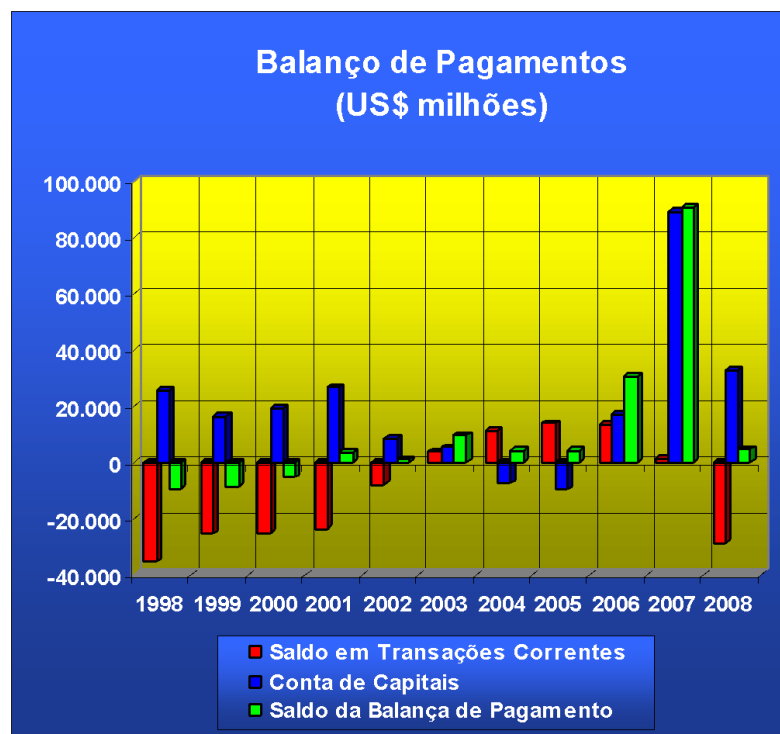
(+) No exterior

(+) No país

(=) Investimento em Carteira

(+) ATIVOS: Ações, Títulos de Renda Fixa, Derivativos, Outros Investimentos.

(-) PASSIVOS: Ações, Títulos de Renda Fixa, Derivativos, Outros Investimentos.



Fonte: Banco Central do Brasil

O gráfico mostra que mesmo o Brasil apresentando déficit no saldo das Transações Correntes em 2008, a Conta de Capital e Financiamento foi superior a esse déficit, por isso o Brasil obtém o seu oitavo ano consecutivo de superávit no Balanço de Pagamentos.

Balanço de Pagamentos é representado pela soma das Transações Correntes e da Conta de Capital e Financiamento. É bastante importante o país apresentar superávit no Balanço de Pagamentos, pois, caso haja um déficit, esse déficit será automaticamente financiado com perda de reservas.

As Reservas Internacionais correspondem ao total de reservas em moeda estrangeira detidas pelo Banco Central. As reservas aumentam quando o Banco Central compra moeda estrangeira e diminui quando ela vende. As reservas também podem diminuir devido a empréstimos ou pagamentos de empréstimos a organismos internacionais.

Gráfico 2.G referente a Tabela 2.G

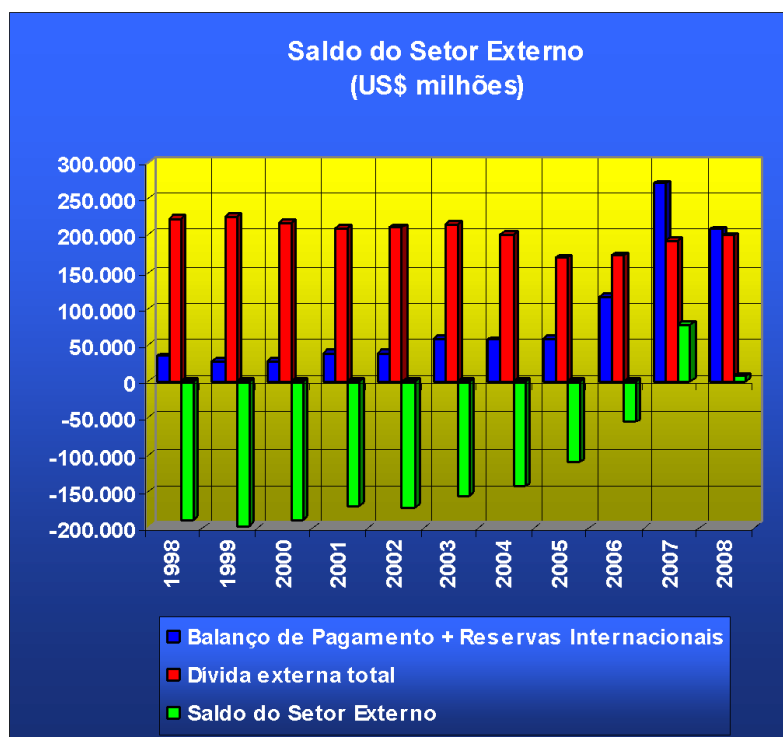


Fonte: Banco Central do Brasil

As Reservas Internacionais vem em uma trajetória ascendente desde 2002, mas foi em 2007 que ela obteve um forte crescimento, saindo de US\$ 85 bilhões em 2006 para US\$ 180 bilhões, e em 2008 ela se encontra em US\$ 206 bilhões.

Depois de somados os resultados do Balanço de Pagamentos com as Reservas Internacionais do Brasil, é preciso subtrair da Dívida Externa Total, que representa todos os passivos externos tanto privados quanto públicos. O resultado será o Saldo do Setor Externo, como mostra o próximo gráfico.

Gráfico 2.H referente a Tabela 2.H



Fonte: Banco Central do Brasil

Este resultado é de extrema importância ao Brasil, pois, pela primeira vez em 2007, o país teve superávit no setor externo. O saldo negativo já vinha diminuindo desde 2003, mas foi em 2007 que ele se tornou positivo. Com a queda do Balanço de Pagamentos em 2008, o superávit do Setor Externo diminuiu, mas não ficou no negativo.

16.1.3 Indicadores de Atividade

Chegamos aos Indicadores de Atividade, que é composto pelo PIB, Produção Industrial, e Desemprego. Tal indicador é utilizado para avaliar o desempenho econômico do país.

O Produto Interno Bruto (PIB) mede o total da produção do país ao longo de um determinado período. É medido através do valor agregado em cada etapa da produção, ou pela soma do consumo agregado, investimento, gastos do governo e saldo do comércio exterior tanto de bens quanto de serviços. Calculado pelo IBGE e divulgado trimestralmente.

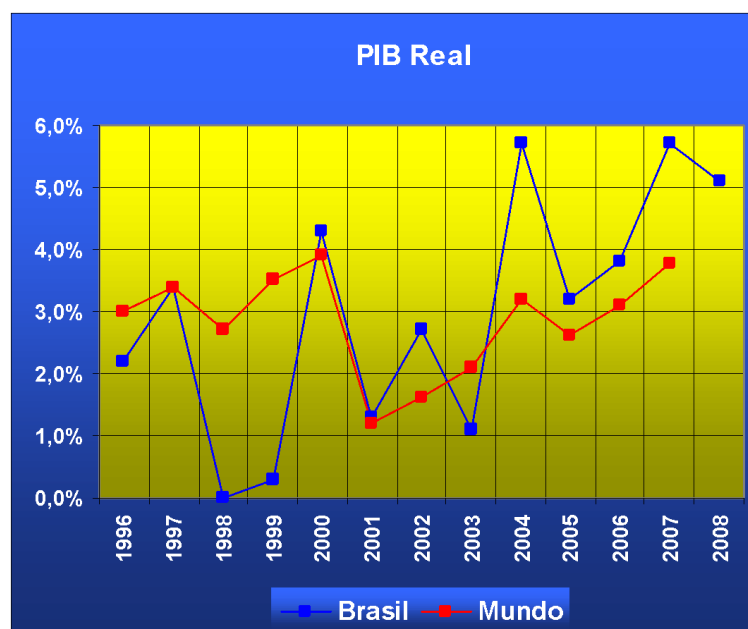
A Produção Industrial mede o total da produção física de bens em determinado mês em diversas regiões do país. Abrange bens de consumo (duráveis e não duráveis), bens intermediários

e bens de capital. Bens de consumo não duráveis são os alimentos, por exemplo, já os bens de consumo duráveis seriam carros, computadores, eletrodomésticos e outros. Os Bens Intermediários seriam os parafusos, madeira, enfim tudo aquilo que será usado para gerar outro produto, e os Bens de Capital seriam aqueles bens que geram capital, como máquinas, exemplo: máquina de injeção de plástico em automóvel, ou uma máquina que corta aço para uma metalúrgica, ou ainda, turbinas que geram energia.

O Desemprego mede o total de pessoas desempregadas como porcentagem da PEA (População Economicamente Ativa). Com abrangência nacional, esse é o índice de desemprego oficial do Brasil.

Após essa explicação, apresentamos os números brasileiros desses indicadores.

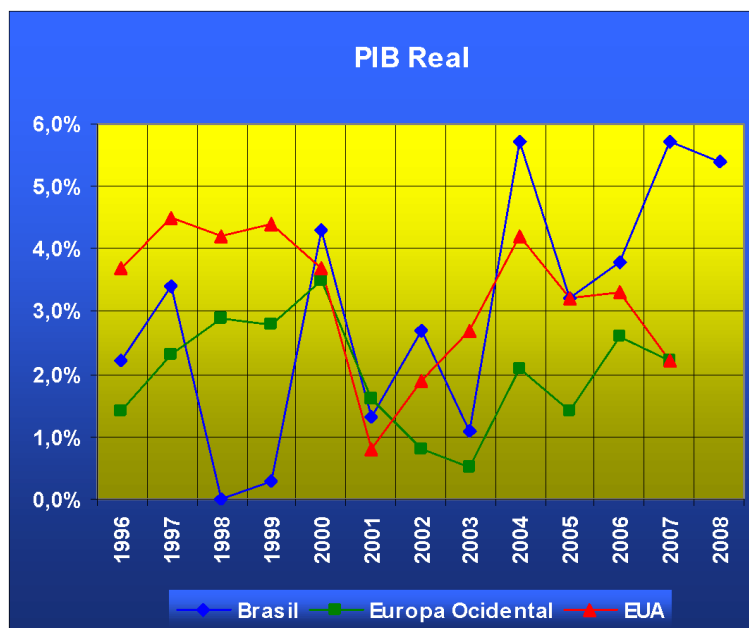
Gráfico 3.A referente a Tabela 3.A



Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

O PIB brasileiro de 1996 à 2003 apresentava um comportamento instável, ora crescia muito ora não crescia nada. A partir de 2004, o Brasil começou a demonstrar um crescimento constante do PIB, e acima do crescimento mundial.

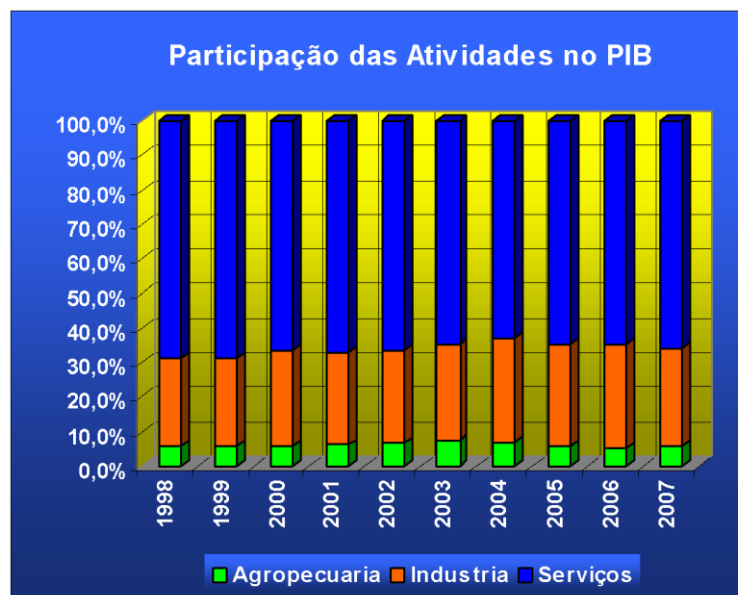
Gráfico 3.A referente a Tabela 3.A



Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

O gráfico mostra que os EUA passaram por uma forte desaceleração do PIB em 2001, e demorou 3 anos, até 2004 para chegar próximo ao patamar que estava em 1999. Já a Europa acompanhou essa queda de 2001, porém, levou mais tempo para voltar a crescer. O Brasil também apresentou um comportamento de queda em 2001, mas com uma agravante, que foi a instabilidade de crescimento do PIB brasileiro. A partir de 2004 o Brasil se desprende dos EUA e Europa, enquanto essas duas regiões apresentaram uma queda no crescimento de seu PIB, o Brasil cresce consistentemente.

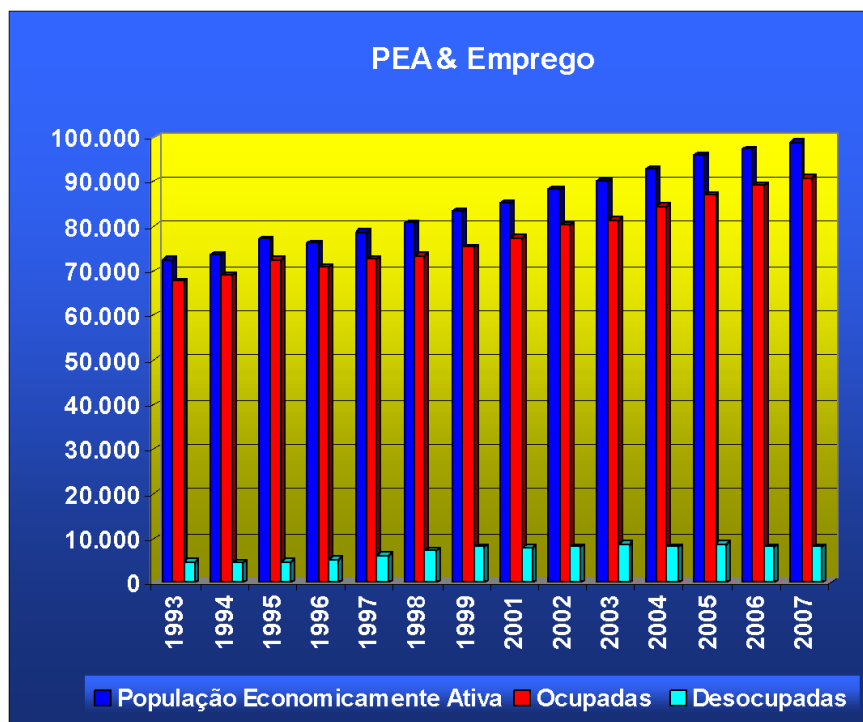
Gráfico 3.B referente a Tabela 3.B



Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

Como se observa, 70% do PIB tem participação do setor de Serviços, 25% da Indústria e 5% da Agropecuária.

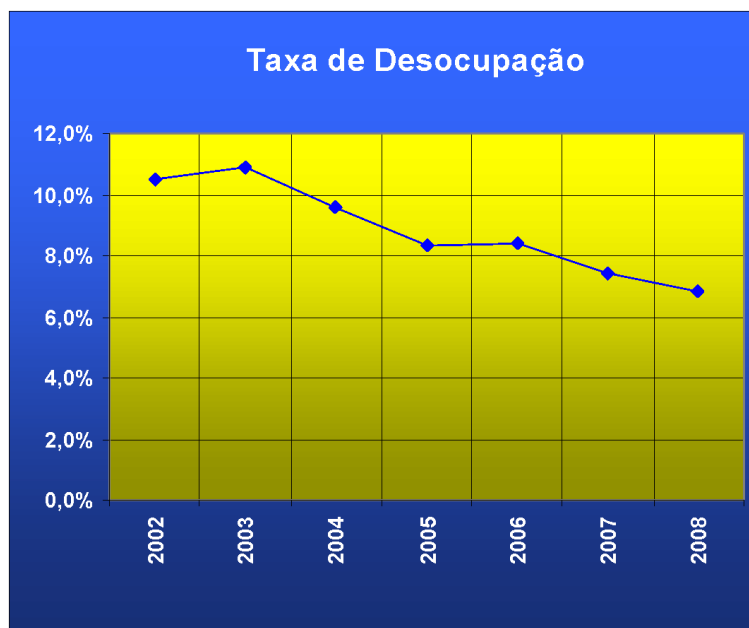
Gráfico 3.C referente a Tabela 3.C



Fonte: Ministério da Ciência e Tecnologia

A População Economicamente Ativa do Brasil vem crescendo desde 1996, assim como a População Ocupada (Empregada). Já a População Desocupada (Desempregados) vem se mantendo estável desde 1999.

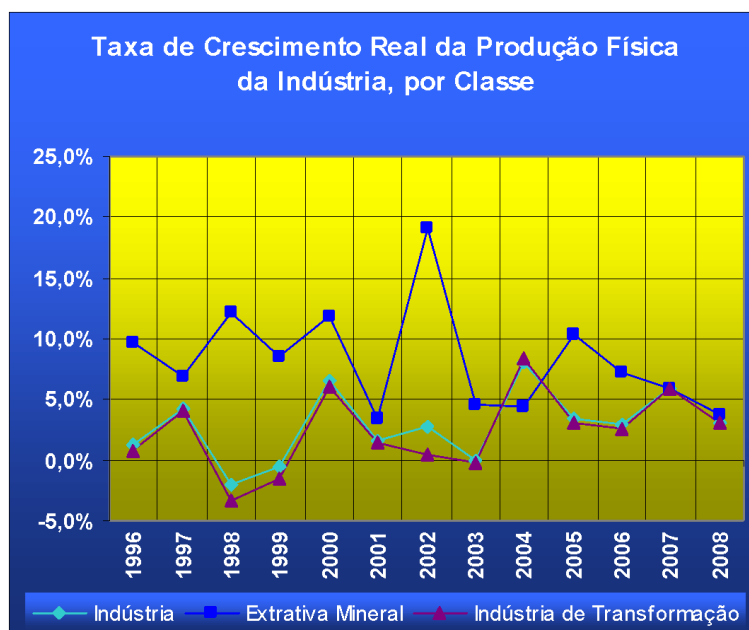
Gráfico 3.D referente a Tabela 3.D



Fonte: IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

A taxa de desocupação, também conhecida como taxa de desemprego, vem em trajetória descendente desde 2002. Em 2002 ela estava em 10,5% e ao fim de 2008 ela estava em 6,8%.

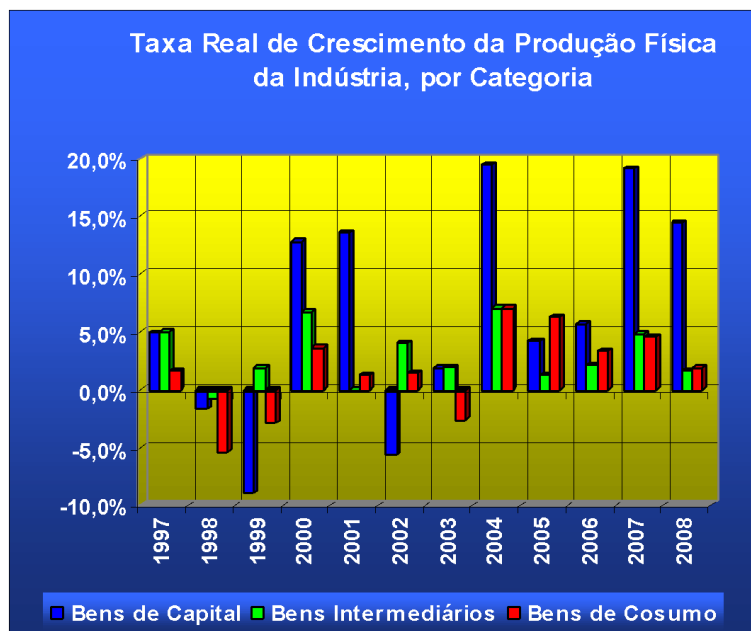
Gráfico 3.É referente a Tabela 3.E



Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

A indústria de transformação cresce na mesma proporção ao da indústria total. Isso acontece porque a indústria de transformação representa mais de 80% da indústria total.

Gráfico 3.F referente a Tabela 3.F

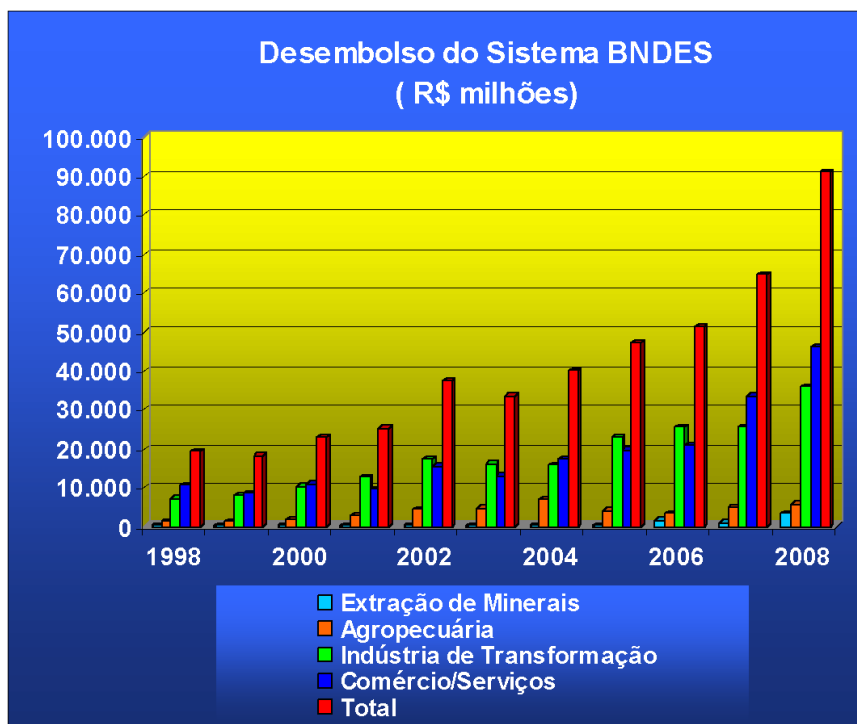


Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

Historicamente os bens de capital são os que mais crescem. Contudo, o crescimento real da produção física por categoria, na indústria brasileira, se mostrou instável de 1997 a 2003. A partir daí, todos os anos o Brasil apresentou crescimento estável nas três categorias, tendo alguns picos dos bens de capital.

Resumindo, nos últimos anos, o Brasil apresentou diminuição no desemprego, aumento da População Economicamente Ativa, crescimento constante da Indústria, o que reflete no crescimento também constante do PIB brasileiro.

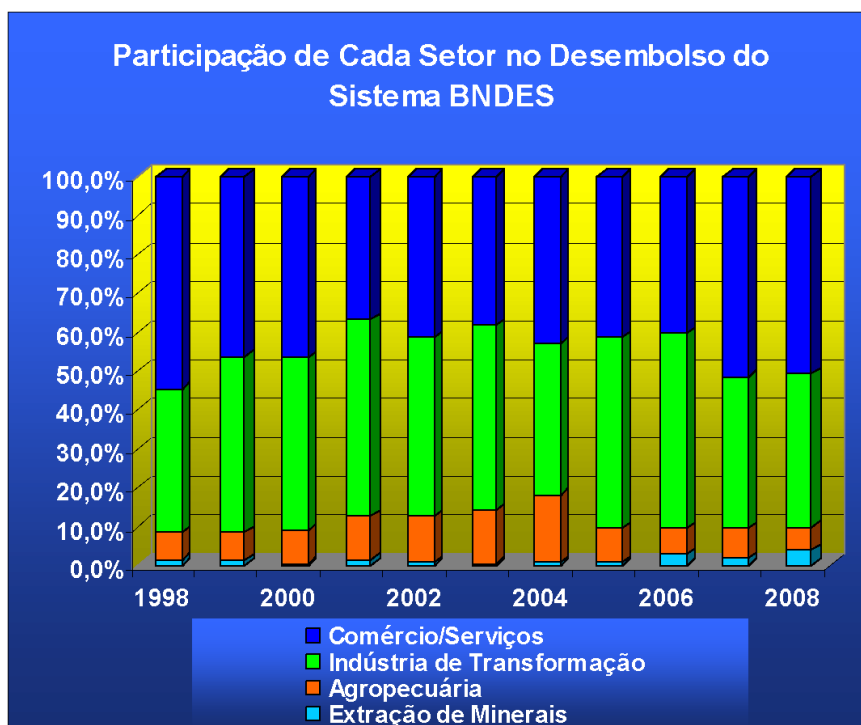
Gráfico 3.G referente a Tabela 3.G



Fonte: BNDES

Como se pode ver, o BNDES desembolsa cada vez mais capital para investimentos, desde 2000, mas foi a partir de 2003 que esse crescimento se acelerou. Em 2008 o total de desembolsos ultrapassou os R\$ 90,0 bilhões, dando ênfase ao comércio e à indústria de transformação.

Gráfico 3.I referente a Tabela 3.H



Fonte: BNDES

Do capital do BNDES, 50% vai para o Comércio/Serviço, 40% para a Indústria de Transformação, 8% para Agropecuária e 2% para a Extração de Minerais.

Os dados utilizados para a construção dos gráficos do BNDES foram encontrados no próprio site do BNDES, na parte de Estatísticas Operacionais → Setor. Já os gráficos cuja fonte é o Ministério do Desenvolvimento, foram encontrados no site do Ministério do Desenvolvimento, na parte de Desenvolvimento da Produção → Estatísticas.

16.1.4 Outros Indicadores

Vamos completar os nossos dados com aquelas outras informações: Taxa de Juros, Câmbio, Inflação, Crédito do Sistema Financeiro.

a) Taxas de Juros

Taxas de Juros são os resultados da oferta e demanda de recursos dentro de uma economia, ela reflete agregados econômicos tais como desemprego, inflação, recessão, etc., além de ser um importante mecanismo de controle da política monetária. Como funciona esse controle? Vamos a um exemplo clássico: a inflação está alta, porque a demanda está bastante aquecida, logo, aumenta-se às taxas de juros, o crédito nos bancos fica mais caro, e o consumo diminui, em outras palavras, a demanda desacelera, fazendo com que a inflação diminua. Outro exemplo: a demanda está baixa, porque o país está em recessão, logo, é aconselhável diminuir as taxas de juros, para que o crédito fique mais acessível, estimulando assim o consumo e consequentemente a produção.

As taxas de juros podem ser prefixadas ou pós-fixadas. Denominam-se prefixadas todas as taxas de juros com prazo e taxas definidos no ato da operação, ou seja, sabe-se antecipadamente o valor do resgate na data estipulada, independente das oscilações da inflação ou outros fatores. Se você investidor, investir em uma taxa prefixada não significa que não haja risco, pois, mesmo você tendo a certeza do valor a receber, você não tem certeza do comportamento da inflação. Por exemplo, você investiu em uma taxa de juros prefixada em 8% a.a., e a inflação neste mesmo período foi de 9%, logo, você perdeu dinheiro.

Taxas pós-fixadas são todas as operações onde só se sabe o valor do resgate no dia do vencimento, ficando assim sujeitas às flutuações das taxas praticadas diariamente, e a todas as situações políticas e econômicas ocorridas dentro do período da operação. O pós-fixado rende juros + “correção monetária” (índice de correção Anbid, Taxa Referencial, IGP-M).

Num cenário de queda da taxa de juros é interessante investir em taxas prefixadas, já num cenário de crescimento das taxas de juros, as pós-fixadas são as mais indicadas.

Existem muitos tipos de taxas de juros:

- Taxas de juros de longo prazo (TJLP);
- Taxas de Juros Libor (London Interbank Offered Rate – mercado internacional londrino);
- Prime Rate, taxa de juros básica utilizada por bancos comerciais norte-americanos em empréstimos para clientes preferenciais;
- Taxa de Risco do País;

- Taxa Over;
- Taxa Referencial – TR
- Taxa Selic

Concentramos nesta última, a Taxa de Juros Selic. Por que ela é tão importante? Porque é a taxa lastreada em títulos do Governo Federal. Ou seja, é a taxa balizadora do mercado brasileiro, pois ela indica o mínimo que o governo garante em seus títulos federais.

Os títulos do Governo Federal brasileiro são considerados títulos de risco próximos de zero. Os bancos compram esses títulos, constroem um lastro em títulos federais, e fornecem crédito às pessoas físicas e jurídicas, com uma taxa maior do que a taxa selic. Isso ocorre porque o risco dos bancos não é zero. Se a taxa selic diminuir, consequentemente, as taxas cobradas pelos bancos também irão diminuir.

Gráfico 4.A referente a Tabela 4.A



Fonte: Banco Central do Brasil

Historicamente, a taxa básica de juros do Brasil – taxa selic – é bastante alta, com duas casas depois da vírgula. Contudo, ela vem numa tendência de queda. Teve uma alta a partir de 2001, mas retomou a tendência de queda em 2003. Ela está sinalizando alta em 2008, em função do aumento da inflação, mas é bem provável que em 2009 ela retorne a tendência de queda. Quanto

menor for a taxa selic, melhor para o Brasil e para as contas públicas, já que o país possui uma grande dívida financeira, e com a queda dos juros, a dívida diminui.

b) Câmbio

Câmbio é toda operação em que há troca de moedas. A taxa de câmbio, apesar do nome, não é uma taxa percentual, e sim, o valor que a moeda de um país possui em relação à outra moeda. O que se vê nos jornais é a comparação do Real com o Dólar, e com o Euro. Mas pode se comparar o Real com qualquer moeda no mundo.

Quando se diz que o Real está a R\$ 2,50 perante o Dólar, significa que R\$ 2,50 compram US\$ 1,00. Se o Real desvalorizar perante o Dólar, significa que precisará de mais Reais para comprar 1 Dólar. Por exemplo, de R\$ 2,50 for para R\$ 2,70 perante o Dólar, isso quer dizer que precisará de mais 20 centavos para comprar 1 Dólar, ou seja, o Real se desvalorizou. O mesmo ocorre na valorização do Real, se ele for de R\$ 2,50 para R\$ 2,20 frente ao Dólar, significa que precisará de menos Reais para comprar 1 Dólar, logo, o Real se valorizou.

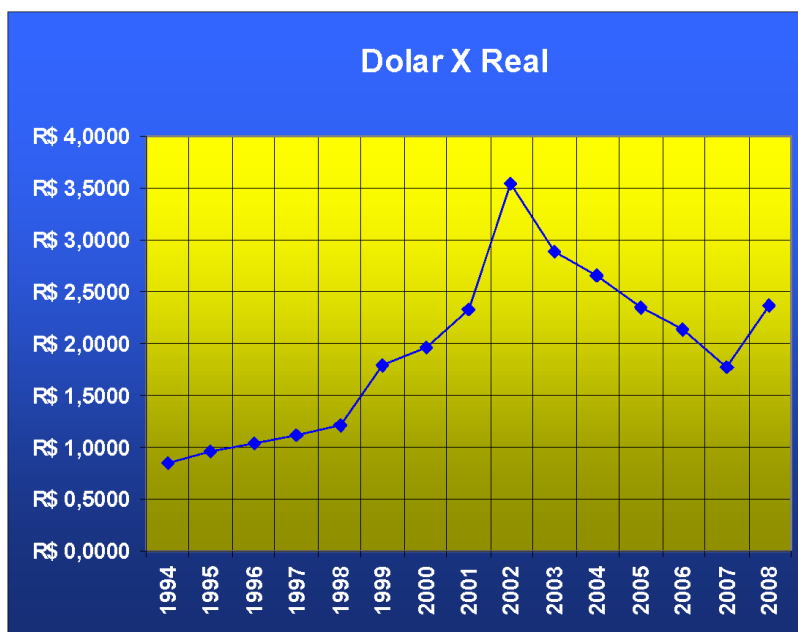
A desvalorização de uma moeda surge da venda desta pela compra de outra. Se há mais vendedores do que compradores, a moeda se desvaloriza, mas se há mais compradores do que vendedores a moeda se valoriza. Os motivos desta operação são inúmeros, os investidores podem acreditar que a moeda que possuem é de alto risco, e por isso eles resolvem vendê-la, mas se perceberem que a moeda é atrativa e segura, os investidores irão comprá-la, fazendo com que a moeda se valorize.

O Banco Central do Brasil tem como responsabilidade garantir o poder de compra da moeda nacional e é por isso que ele administra a taxa de inflação e o valor da moeda. Se a moeda brasileira se desvalorizar muito perante o dólar, o BACEN vende dólar e compra Real, conseguindo desta forma manter a valorização do Real.

O câmbio tem impacto direto na Balança Comercial, já que todos os preços são em Dólar. Quanto maior é a desvalorização do Real frente ao dólar, melhor para os exportadores que recebem em dólar pelos produtos vendidos, o que significa que quanto mais dólares mais Reais no bolso dos exportadores. Mas para os importadores o Real desvalorizado é ruim, pois, irá requerer mais Reais para importar uma mercadoria que está em dólar.

Em um cenário de valorização do Real ocorre justamente o oposto, é bom para os importadores e ruim para os exportadores.

Gráfico 4.B referente a Tabela 4.B



Fonte: Banco Central do Brasil

A moeda brasileira, o Real, vem se desvalorizando desde 1994, chegando à máxima em 2002, e a partir desse ponto, o Real começou uma trajetória de valorização frente ao dólar. Em 2008, o Real está se desvalorizando, em função da crise mundial, já que os investidores procuram investimentos mais seguros, e um deles é a moeda americana. Contudo, a tendência é do Real se valorizar em 2009, pois, ele está muito desvalorizado, não condizente com a realidade.

Esses dados foram obtidos no site do Banco Central do Brasil, na parte Câmbio e Capitais Estrangeiros → Taxa de Câmbio – Cotações e Boletins.

c) Inflação

Inflação significa aumento no nível geral de preços, ocasionando uma perda do poder de compra da população. A inflação já foi um grande problema para o Brasil, mas hoje ela está controlada.

A inflação brasileira é medida pelos índices de preços. Tais índices acompanham a evolução de uma cesta de produtos e serviços costumeiramente consumidos por um extrato padrão da população.

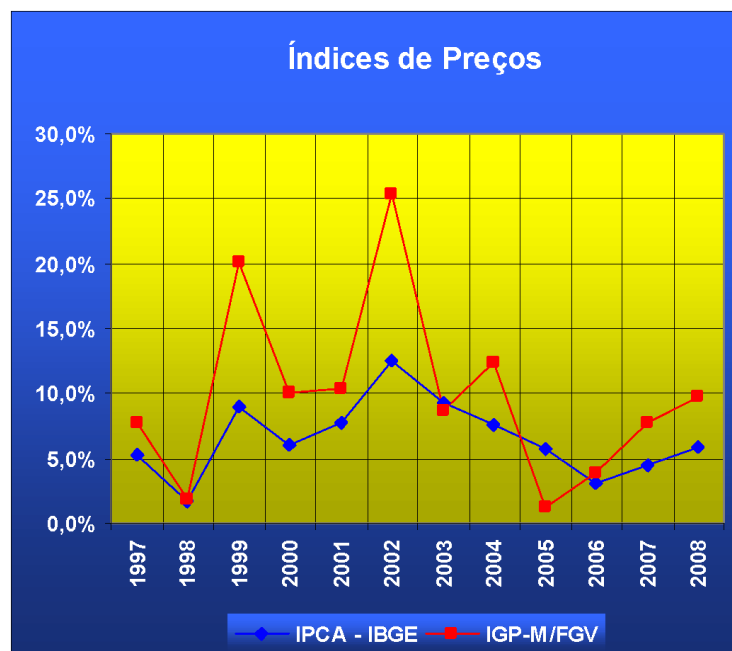
Há vários índices de preços, mas dois são bastante importantes: o IPCA e o IGP-M.

O IPCA (Índice de Preço ao Consumidor Amplo) atualmente é o índice oficial do governo, sendo utilizado como parâmetro para o sistema de metas inflacionárias desde julho/99. Sua apuração é mensal, e o seu período de coleta vai do primeiro ao último dia do mês de referência. Ele é calculado pelo IBGE desde 1980, e seu universo de pesquisa é composto por famílias com rendimento monetário de 1 a 40 salários mínimos, nas 11 regiões metropolitanas: Fortaleza, Salvador, Belém, Recife, Goiânia, Distrito Federal, São Paulo, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, Curitiba e Porto Alegre.

O IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado) é o índice do mercado financeiro, ele é calculado pela Faculdade Getúlio Vargas. O seu período de coleta de preços consiste entre o 21º dia do mês anterior e o 20º do mês de referência. Ele é composto por 3 índices:

- 60% de IPA (Índice de Preços por Atacado): são os preços praticados no mercado atacadista.
- 30% de IPC (Índice de Preços ao Consumidor), que é o índice que apura a inflação das famílias que ganham de 1 a 33 salários mínimos, através da pesquisa de preços de um conjunto de bens e serviços no mercado varejista, em 12 centros consumidores: Belém, Fortaleza, Salvador, Recife, Goiânia, Brasília, São Paulo, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, Curitiba, Florianópolis e Porto Alegre.
- 10% de INCC (Índice Nacional da Construção Civil).

Gráfico 4.C referente a Tabela 4.C

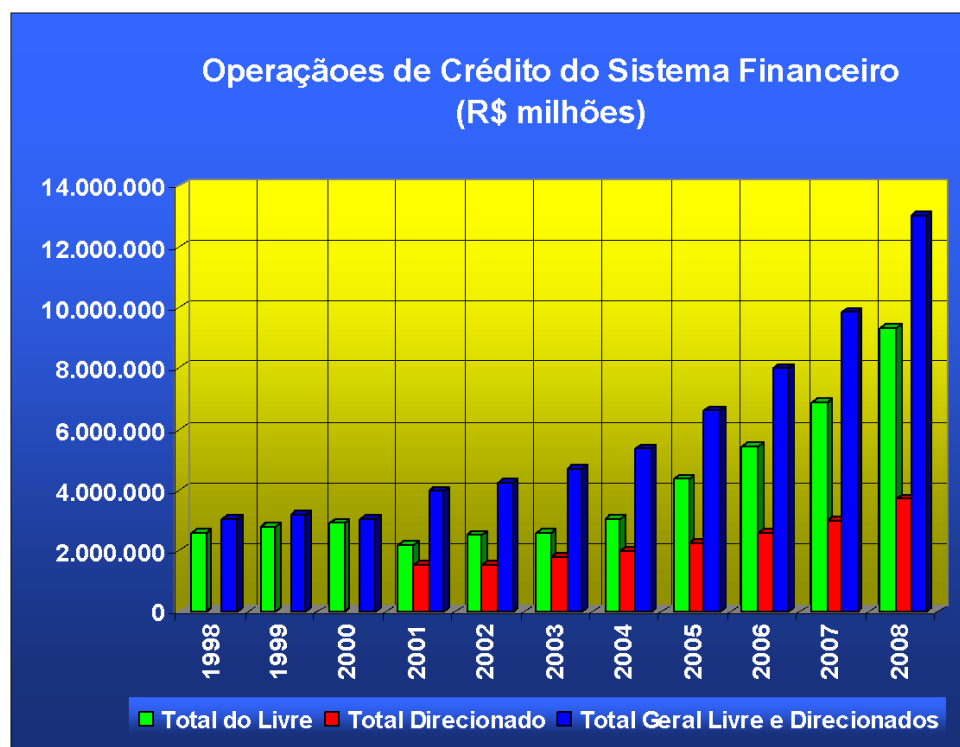


Fonte: Banco Central do Brasil

Observa-se no gráfico que de 1997 a 2002 o Brasil teve uma inflação crescente, e a partir de 2002, o nível de inflação caiu continuamente. Isto ocorreu para os dois índices. No entanto, os valores do IGP-M se mostram bastantes superiores ao do IPCA em alguns anos, por causa da metodologia divergente. Atualmente a inflação está controlada, embora em alguns anos ela possa aumentar, ela se mantém dentro da meta estabelecida pelo Banco Central do Brasil.

d) Créditos do sistema financeiro

Gráfico 4.D referente a Tabela 4.D



Fonte: Banco Central do Brasil

As operações de crédito vêm crescendo desde 2001, sendo que o crédito livre, ou seja, para pessoas físicas e jurídicas cresce numa velocidade maior do que o crédito direcionado. O crédito direcionado é o crédito Rural, para a Habitação, e do BNDES.

Com isto, completamos a 1ª fase, que é a coleta de dados e interpretação de todas as informações macroeconômicas que você investidor considera importante. Agora, vamos para a 2ª fase que é o refinamento e projeção desses dados.

16.2 Refinamento

O refinamento consiste em pegar as informações coletadas e fazer a variação percentual de um ano para o outro. Mas somente dos anos de análise da empresa. Por exemplo, o máximo de

balanços em que foi possível conseguir numa empresa foi de 2003 a 2008, logo, o refinamento constará de dados macroeconômicos no período de 2003 a 2008, mesmo que se tenham informações muito mais antigas. O motivo é simples, depois do refinamento, você investidor, irá confrontar com os dados da empresa, para saber como a empresa se comportou naquele cenário macroeconômico e setorial.

Apresentaremos agora o refinamento dos dados macroeconômicos em forma de tabela.

CRESCIMENTO DOS INDICADORES			2003	2004	2005	2006	2007	2008
Indicadores de Atividade	PIB	Brasil	1,1%	5,7%	3,2%	3,8%	5,7%	5,1%
		Mundo	2,1%	3,2%	2,6%	3,1%	2,5%	2,0%
		EUA	2,7%	4,2%	3,2%	3,3%	2,2%	1,1%
		Euro	0,5%	2,1%	1,4%	2,6%	2,7%	0,7%
		Ásia Emergente	7,7%	8,5%	8,7%	8,9%	8,4%	6,9%
		América	1,8%	5,7%	4,6%	5,5%	4,9%	4,4%
		Agropecuária	5,8%	2,3%	0,3%	4,2%	5,3%	5,8%
		Indústria	1,3%	7,9%	2,1%	2,9%	4,9%	4,3%
		Serviços	0,8%	5,0%	3,7%	3,8%	4,7%	4,8%
	Crédito							
		Desembolso do BNDES	-10,4%	18,8%	17,9%	9,2%	26,5%	40,9%
		Operações de Crédito Totais	9,6%	15,0%	22,9%	21,1%	23,6%	31,9%
	Trabalho	Taxa de Desemprego	10,9%	9,6%	8,3%	8,4%	7,4%	6,8%
Indicadores do Setor Externo	Contas Externas	Balança Comercial	88,9%	35,9%	32,7%	3,1%	-13,1%	-38,2%
		Balança de Serviços	0,9%	7,7%	35,5%	7,5%	14,9%	-35,2%
		Saldo em Transações Correntes	-153,9%	179,3%	19,8%	-3,3%	-87,3%	-1752,6%
		Conta de Capitais	-37,4%	-231,9%	-29,5%	282,5%	414,7%	-62,9%
		Saldo da Balança de Pagamento	784,5%	-55,2%	3,6%	581,9%	194,2%	-94,8%
		Reservas conceito liquidez	30,3%	7,4%	1,6%	59,6%	110,1%	12,7%
		Dívida externa total	2,0%	-6,3%	-15,9%	1,9%	12,0%	3,6%
		Saldo do Setor Externo	9,2%	7,6%	22,9%	49,7%	239,0%	-90,1%
Indicadores Fiscais	Contas Públicas							
		Resultado Primário	25,1%	24,6%	6,9%	-5,7%	36,2%	5,3%
		Juros Nominais	27,4%	-11,7%	22,5%	1,8%	-0,3%	1,8%
		Saldo	-28,2%	25,3%	-32,3%	-5,7%	16,8%	0,8%
		Dívida Líquida do Setor Público	3,6%	4,8%	4,8%	6,5%	7,8%	-7,0%
		Dívida Interna	16,3%	12,6%	13,6%	11,3%	1,4%	11,9%
Indicadores Financeiros	Taxas	Dívida Externa	-15,1%	-8,7%	-13,5%	-21,0%	-22,5%	24,2%
		Câmbio	R\$ 2,89	R\$ 2,65	R\$ 2,34	R\$ 2,14	R\$ 1,77	R\$ 2,36
		Taxa Selic	17,1%	17,5%	18,2%	13,3%	11,3%	13,7%
		IPCA - IBGE	9,3%	7,6%	5,7%	3,1%	4,5%	5,9%
		IGP-M/FGV	8,7%	12,4%	1,2%	3,8%	7,8%	9,8%

Entre todos os indicadores apresentados, o que teve resultado mais negativo foi o Indicador do Setor Externo. O motivo foi a crise financeira mundial em 2008 que derrubou o comércio entre as nações. A escassez de crédito e a baixa demanda levaram os países desenvolvidos à uma recessão.

Contudo, no Brasil, o desemprego diminuiu, o PIB cresceu, o crédito aumentou, a inflação ficou dentro da meta, e as contas públicas não se alteraram significativamente, se compararmos com a série histórica.

17. Setor da LandLord S/A

Cada empresa possui forças setoriais que impactam em seus negócios, logo, você investidor, precisará entender o negócio da empresa e descobrir que forças são essas. Boa parte das informações você pode encontrar na Carta dos Administradores, Informativo Anual da empresa e nas Notas Explicativas, todos os três se encontram no site da Bovespa.

Conforme foi dito na Carta dos Administradores da LandLord S/A, as forças que influenciam diretamente em seu negócio são:

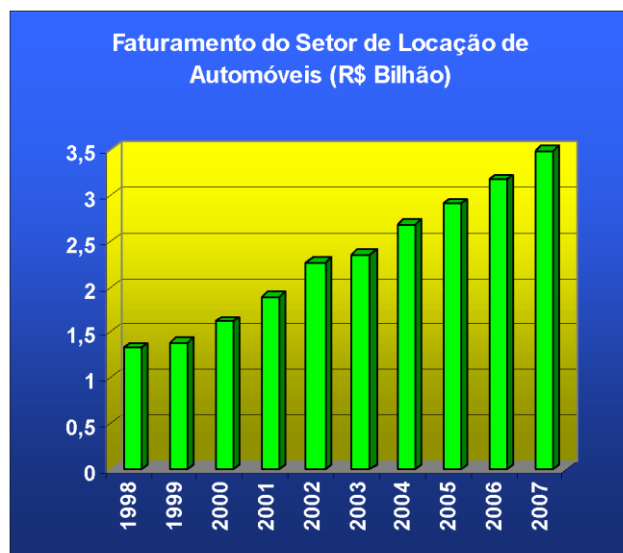
- **Desempenho do Setor de Locadoras de Veículos;**
- **Movimento de passageiros nos aeroportos;**
- **Desempenho do Setor de Cartão;**
- PIB;
- Financiamentos disponíveis pelos bancos;
- Taxa Selic;
- Inflação.

Alguns desses nós já vimos, por isso, nos concentramos nos três primeiros.

17.1 Coleta de Dados

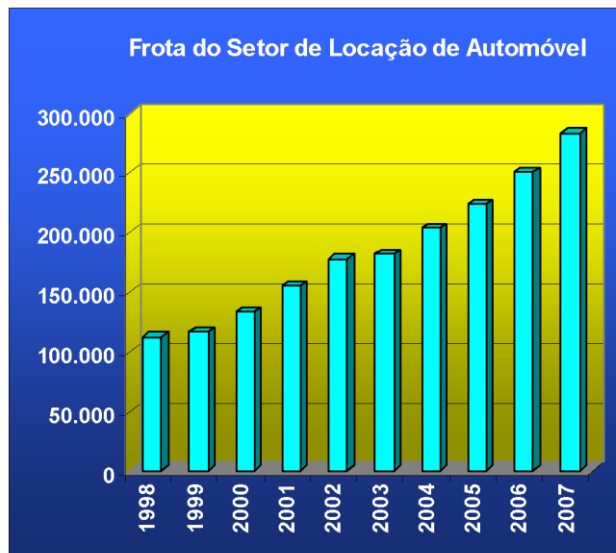
17.1.1 Desempenho do Setor de Locadoras de Veículos

Gráfico 5.A referente a Tabela 5.A



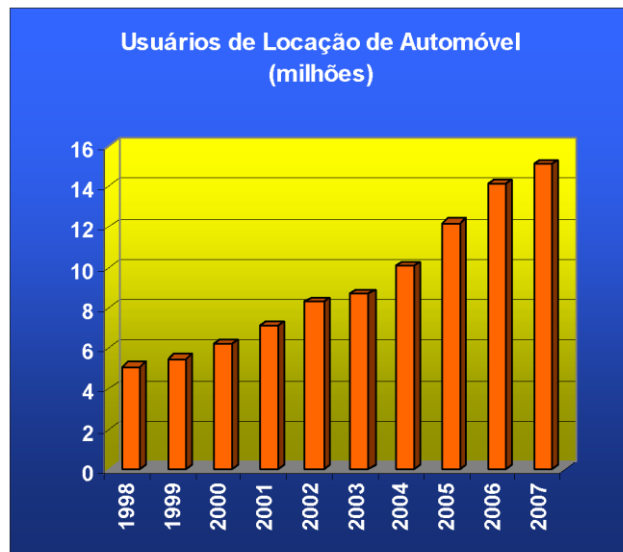
Fonte: ABLA

Gráfico 5.B referente a Tabela 5.B



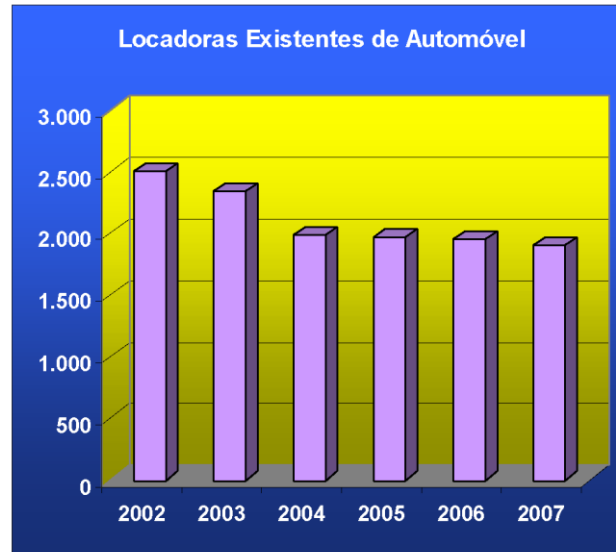
Fonte: ABLA

Gráfico 5.A referente a Tabela 5.C



Fonte: ABLA

Gráfico 5.A referente a Tabela 5.D



Fonte: ABLA

Como se observa nestes quatro gráficos, o faturamento do setor automotivo, a frota desse setor e o nº de usuários deste serviço vêm crescendo continuamente desde 1998.

O mercado de locação de automóvel está se consolidando ano a ano, prova disto é a diminuição de locadoras de automóveis.

Estes números estão no site do ABLA (Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis) → Principais Indicadores, e também na Carta dos Administradores e nos Informativos Anuais.

17.1.2 Movimento de passageiros nos aeroportos

Gráfico 5.E referente a Tabela 5.E



Fonte: ANAC

Gráfico 5.E referente a Tabela 5.E



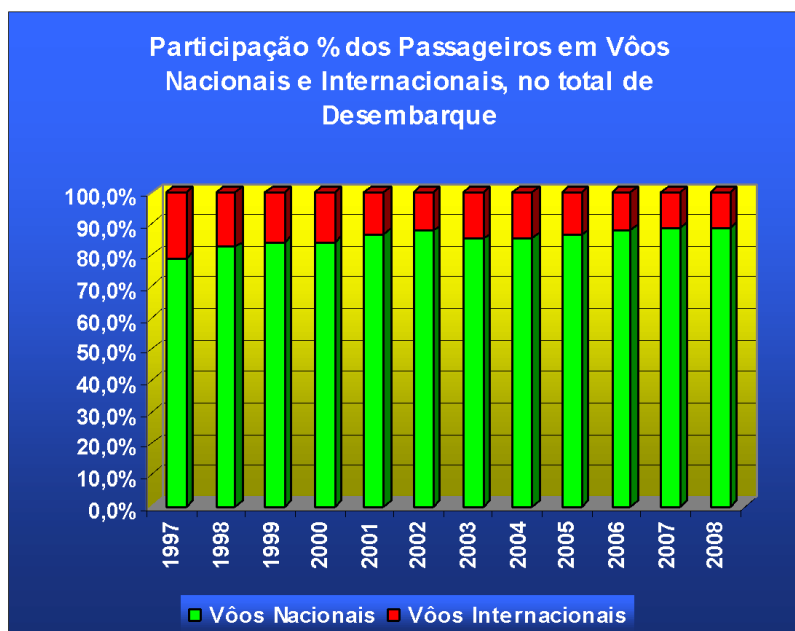
Fonte: ANAC

Estes dois gráficos mostram que o nº de passageiros embarcados nos aviões vem crescendo desde 1995. Houve alguns períodos de quedas, como em 1996, 1999, 2002 e 2003. No entanto, estas leves quedas são muito inferiores ao crescimento.

Em 1995 o nº de passageiros embarcados estava em 16 milhões de passageiros, e em 2008 este número já era de mais de 50 milhões, um crescimento no período de 212%. De todos os embarques e desembarques, 80% são de vôos nacionais, e somente 20% se refere aos vôos internacionais.

Todas estas informações foram encontradas no site da ANAC (Agencia Nacional de Aviação Civil) → Estatísticas → Anuários Estatísticos Transporte Aéreo, e no site da Infraero → Movimento nos Aeroportos.

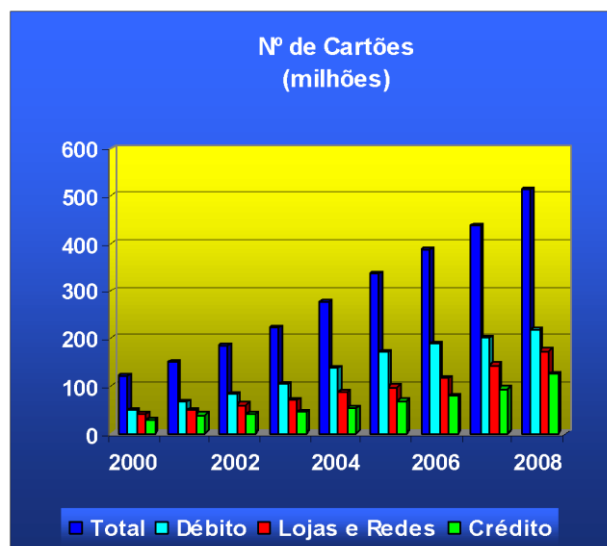
Gráfico 5.F referente a Tabela 5.F



Fonte: Infraero

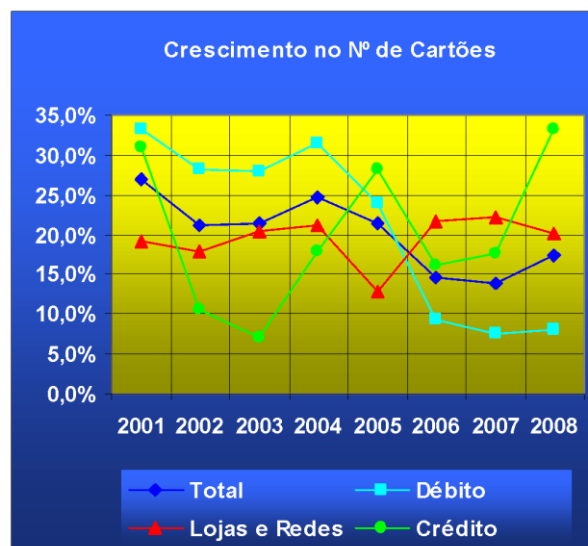
17.1.3 Desempenho do Setor de Cartão

Gráfico 5.D referente a Tabela 5.G



Fonte: ABECS

Gráfico 5.D referente a Tabela 5.G

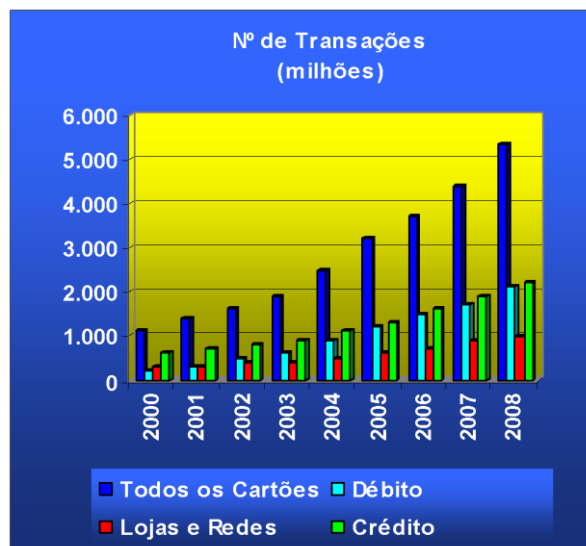


Fonte: ABECS

Historicamente, no quesito quantidades de cartões, existem mais cartões de débito, depois vêm os cartões de lojas e redes, e por último estão os cartões de crédito. Porém, dentre os três

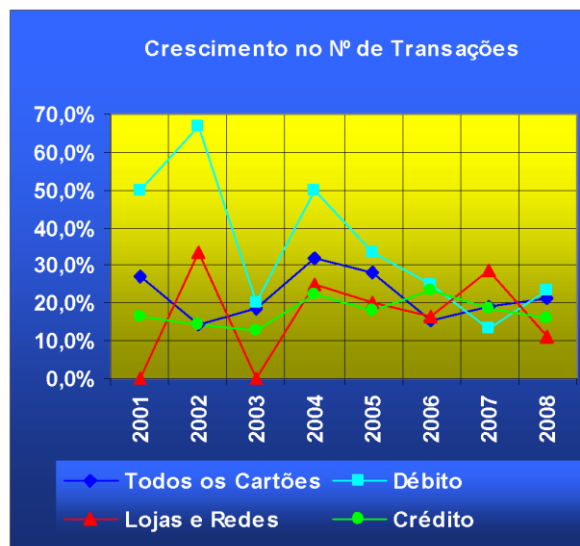
cartões, a velocidade de crescimento dos cartões de débito está em queda, numa faixa de 7% a.a. Já os cartões de crédito crescem rápido, 17% a.a., e os cartões de lojas e redes mantêm um crescimento constante de 20% a.a.

Gráfico 5.E referente a Tabela 5.H



Fonte: ABECS

Gráfico 5.E referente a Tabela 5.H

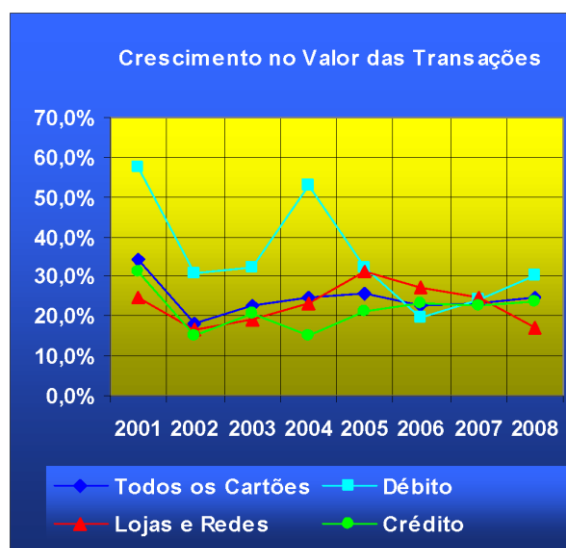
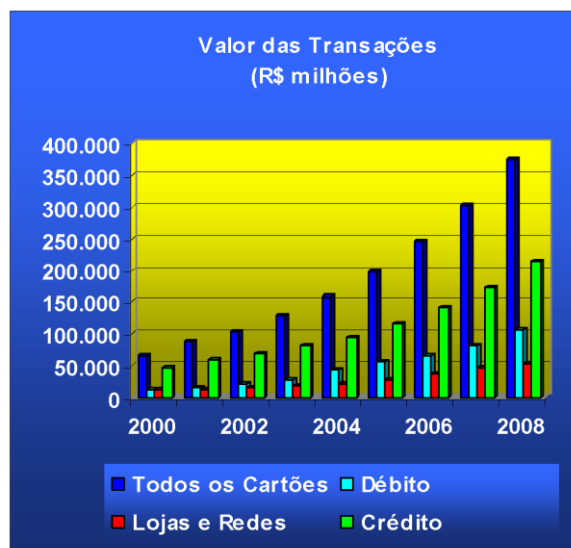


Fonte: ABECS

Quando olhamos o quesito nº de transações, os cartões de crédito são os mais utilizados, logo atrás estão os cartões de débito, e por último, os cartões de lojas e redes. No total, a velocidade de crescimento no número de transações é constante, numa média de 20% a.a.

Gráfico 5.F referente a Tabela 5.I

Gráfico 5.F referente a Tabela 5.I



Agora, no quesito valor das transações, os cartões de crédito representam mais de 50% do valor de todas as transações, em 2008 este valor chegou a R\$ 215,0 bilhões. E para completar, todos os cartões crescem numa velocidade em torno de 22% a.a.

Todos estes dados foram extraídos do site ABECS (Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços) → mercado de cartões.

Após a coleta e interpretação dos dados é chegado o momento de refiná-los.

17.2 Refinamento

CRESCIMENTO DOS SETORES		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Setor de Aluguel de Automóveis	Faturamento	4,0%	14,0%	8,6%	8,9%	10,1%	14,0%
	Frota do Setor	2,2%	12,0%	9,9%	11,8%	13,3%	12,0%
	Usuários	4,8%	16,1%	20,8%	15,6%	7,1%	7,2%
	Locadoras Existentes	-6,8%	-15,2%	-1,1%	-0,6%	-2,4%	-0,6%
Setor Aéreo	Passageiros Embarcados	-7,0%	10,3%	20,7%	7,2%	7,0%	7,8%
Setor de Cartões	Quantidade de Cartões						
	Total	21,3%	24,8%	21,3%	14,6%	13,8%	17,4%
	Débito	28,0%	31,4%	23,9%	9,4%	7,5%	8,0%
	Lojas e Redes	20,3%	21,1%	12,8%	21,6%	22,0%	20,1%
	Crédito	7,1%	17,8%	28,3%	16,2%	17,7%	33,3%
	Quantidade de Transações						
	Todos os Cartões	18,8%	31,6%	28,0%	15,6%	18,9%	21,0%
	Débito	20,0%	50,0%	33,3%	25,0%	13,3%	23,5%
	Lojas e Redes	0,0%	25,0%	20,0%	16,7%	28,6%	11,1%
	Crédito	12,5%	22,2%	18,2%	23,1%	18,8%	15,8%
	Valor das Transações						
	Todos os Cartões	22,6%	24,5%	25,6%	22,7%	23,3%	24,5%
	Débito	32,2%	53,1%	32,1%	19,6%	24,2%	30,0%
	Lojas e Redes	18,9%	23,3%	31,3%	27,4%	24,5%	17,3%
	Crédito	20,6%	15,1%	21,3%	23,0%	22,5%	23,8%

O que se observa é que o setor de aluguel de automóvel está crescendo numa taxa média de 10% a.a., e o setor aéreo também vem numa trajetória ascendente, projetamos que o número de passageiros continuará aumentando numa taxa de 6% a.a. para os próximos 5 anos. Já o setor de cartão de crédito é o que cresce no ritmo mais forte, tanto nas emissões, nas transações de cartões e no valor dessas transações, por isto, foi projetado um crescimento de 18% para os próximos 5 anos. Não há motivos para diminuir significativamente os crescimentos, sendo que o país está produzindo cada vez mais, o consumo está aumentando, e a taxa de desemprego permanece em baixo nível. Mesmo com a crise financeira mundial de 2008, o país continuará em tendência de alta.

Este é o cenário no qual trabalharemos as projeções da LandLord S/A, um cenário favorável ao seu crescimento contínuo.

18. Macroeconomia e Setores VS Empresa

Esta etapa serve para descobrir como a empresa se comportou em determinado ambiente, ficando assim, mais fácil compreender o seu comportamento nas projeções.

A tabela abaixo é um resumo de tudo o que nós vimos nos capítulos anteriores.

CRESCIMENTO DOS INDICADORES		2003	2004	2005	2006	2007	2008
PIB	Brasil	1,1%	5,7%	3,2%	3,8%	5,7%	5,1%
	Mundo	2,1%	3,2%	2,6%	3,1%	2,5%	2,0%
	EUA	2,7%	4,2%	3,2%	3,3%	2,2%	1,1%
	Euro	0,5%	2,1%	1,4%	2,6%	2,2%	0,7%
	Ásia Emergente	7,7%	8,5%	8,7%	8,9%	8,4%	6,9%
	América	1,8%	5,7%	4,6%	5,5%	4,9%	4,4%
Crédito	Operações de Crédito Totais	9,6%	15,0%	22,9%	21,1%	23,6%	31,9%
Trabalho	Taxa de Desemprego	10,9%	9,6%	8,3%	8,4%	7,4%	6,8%
Taxas	Câmbio	R\$ 2,89	R\$ 2,65	R\$ 2,34	R\$ 2,14	R\$ 1,77	R\$ 2,36
	Taxa Selic	17,1%	17,5%	18,2%	13,3%	11,3%	13,7%
	IPCA - IBGE	9,3%	7,6%	5,7%	3,1%	4,5%	5,9%
Setor de Aluguel de Automóveis	Faturamento	4,0%	14,0%	8,6%	8,9%	10,1%	14,0%
	Frota do Setor	2,2%	12,0%	9,9%	11,8%	13,3%	12,0%
	Usuários	4,8%	16,1%	20,8%	15,6%	7,1%	7,2%
	Locadoras Existentes	-6,8%	-15,2%	-1,1%	-0,6%	-2,4%	-0,6%
Setor Aéreo	Passageiros Embarcados	-7,0%	10,3%	20,7%	7,2%	7,0%	10,1%
Setor de Cartões	Quantidade Total de Cartões	21,3%	24,8%	21,3%	14,6%	13,8%	17,4%
	Quantidade Total de Transações	15,8%	31,8%	24,1%	19,4%	18,6%	21,0%
	Valor das Transações	22,6%	24,4%	25,5%	22,6%	21,9%	24,5%
Empresa LandLord S/A	Vendas Líquidas	12,7%	19,5%	38,7%	31,7%	33,7%	21,1%
	Lucro Bruto	13,4%	36,2%	22,1%	19,9%	24,4%	13,0%
	Despesas Operacionais	10,1%	-4,1%	2,6%	30,75%	11,1%	24,6%
	Despesas com Vendas	0,7%	10,8%	34,6%	26,3%	27,1%	20,2%
	Despesas Administrativas	0,2%	26,1%	46,1%	65,8%	-2,0%	39,5%
	Outras Despesas	25,3%	-26,9%	-66,0%	0,0%	-83,1%	47,89%
	Lucro Operacional (EBIT)	17,4%	81,0%	33,5%	14,9%	31,2%	8,0%
	EBITDA	9,3%	52,9%	43,4%	23,9%	29,5%	23,2%
	Fluxo de Caixa Operacional	*****	-3,8%	39,6%	101,1%	-17,2%	0,2%
	Investimento no Ativo Imobilizado	*****	62,6%	34,5%	7,1%	19,7%	20,2%
	Fluxo de Caixa Livre	*****	-69,7%	66,8%	505,2%	-45,3%	-33,2%
	Lucro Líquido	39,4%	59,7%	-5,5%	22,4%	31,9%	-12,6%
	Patrimônio Líquido	5,3%	31,0%	30,3%	12,0%	28,1%	11,9%
	ROE	32,8%	39,9%	28,9%	31,6%	32,5%	25,4%
	Crescimento para a Perpetuidade (g)	*****	21,3%	-15,5%	32,1%	6,0%	-4,2%

As vendas líquidas da LandLord S/A crescem numa média de 28% a.a., contudo, de todos os dados apresentados, os únicos que interferiram significativamente na redução das vendas líquidas foram o PIB fraco de 2003, a queda no número de passageiros e o aumento da taxa de desemprego, ambos também em 2003. Os outros dados permaneceram num patamar saudável, não mostrando impacto significativo nos resultados da empresa.

O método que nós utilizaremos para projetar os valores da empresa se baseará no crescimento das vendas, e nas demais contas macro e microeconômicas.

Para termos certeza do grau de relação que as demais contas possuem para com as vendas, é necessário realizar uma análise vertical.

ANÁLISE VERTICAL		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Empresa LandLord S/A	Vendas Líquidas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	Lucro Bruto	33,3%	38,0%	33,5%	30,4%	28,3%	26,4%
	Despesas Operacionais	17,5%	14,1%	10,4%	10,3%	8,6%	8,8%
	Despesas com Vendas	8,1%	7,5%	7,3%	7,0%	6,7%	6,6%
	Despesas Administrativas	1,7%	1,8%	1,9%	2,4%	1,7%	2,0%
	Outras Despesas	7,6%	4,6%	1,1%	0,8%	0,1%	0,1%
	Lucro Operacional (EBIT)	15,8%	23,9%	23,0%	20,1%	19,7%	17,6%
	EBITDA	31,3%	40,1%	41,4%	39,0%	37,7%	38,4%
	Fluxo de Caixa Operacional	47,9%	38,5%	38,7%	59,2%	36,6%	30,3%
	Investimento no Ativo Imobilizado	-23,9%	-32,4%	-31,4%	-25,5%	-22,9%	-22,7%
	Fluxo de Caixa Livre	24,0%	6,0%	7,3%	33,6%	13,7%	7,5%
	Lucro Líquido	12,4%	16,6%	11,3%	10,5%	10,3%	7,4%
	Patrimônio Líquido	37,9%	41,5%	39,1%	33,2%	31,8%	29,4%

Perceba que as Vendas Líquidas são a referência das demais contas, por isso ela é 100%, e as demais contas apresentam boa uniformidade com as vendas líquidas, algumas mais do que outras, mas o resultado ainda é bastante satisfatório. Por exemplo, as vendas aumentando ou diminuindo, o lucro bruto representa na média 30% das vendas líquidas.

Se esta uniformidade não for encontrada, você investidor precisará achar algum método para projetar as contas da empresa. Existem muitas possibilidades, por exemplo, identificar quais são os resultados que mais interferem nos resultados na empresa, ou ainda, projetar conta por conta da empresa. Mas vale lembrar que estamos procurando empresas sólidas, estáveis e que cresçam constantemente por períodos longos de tempo. Se a uniformidade e o crescimento não forem estáveis, previsíveis, é para se pensar se esta empresa é um bom investimento. Afinal,

you do not want that your money stays applied in a Russian roulette, in which you never know when you will have profit or loss.

After the verification, we will project the liquid sales.

IV Parte – Valor Justo

19. Projetar o Fluxo de Caixa Livre

	Média Aritmética da Análise Vertical	Ano Base 2008	2009	2010	2011	2012	2013
Crescimento das Vendas Líquidas		Reais \$ 000	10,0%	15,0%	20,0%	20,0%	25,0%
Vendas Líquidas	100,00%	1.823.776	2.006.154	2.307.077	2.768.492	3.322.190	4.152.738
Lucro Bruto	28,00%	482.847	561.723	645.981	775.178	930.213	1.162.767
Despesas Operacionais	-11,66%	-161.614	-233.925	-269.014	-322.817	-387.381	-484.226
Despesas com Vendas	-7,27%	-121.758	-145.764	-167.629	-201.154	-241.385	-301.731
Despesas Administrativas	-1,96%	-37.407	-39.324	-45.223	-54.267	-65.121	-81.401
Outras Despesas	-0,20%	-2.449	-4.012	-4.614	-5.537	-6.644	-8.305
Lucro Operacional (EBIT)	20,05%	321.233	402.228	462.562	555.074	666.089	832.611
EBITDA	38,02%	701.085	762.835	877.261	1.052.713	1.263.255	1.579.069
Fluxo de Caixa Operacional	40,71%	553.227	702.154	807.477	968.972	1.162.767	1.453.458
Investimento no Ativo Imobilizado	-24,00%	-414.982	-481.477	-553.698	-664.438	-797.326	-996.657
Fluxo de Caixa Livre	8,00%	138.245	160.492	184.566	221.479	265.775	332.219
Lucro Líquido	9,46%	136.517	189.783	218.250	261.900	314.281	392.851
Patrimônio Líquido	30,00%	537.256	601.846	692.123	830.548	996.657	1.245.821

Veja o que foi feito. O último balanço que possuímos era o de 2008, por isto ele é o nosso ano base. O crescimento das Vendas Líquidas futuros serve como eixo para projetarmos as contas da empresa LandLord S/A.

Os R\$ 1.823.776,0 bilhões de 2008 aumentaram para R\$ 2.006.154,0 bilhões em 2009, ou seja, um crescimento de 10%. O mesmo ocorreu aos anos seguintes, o valor de R\$ 2.307.077,0 bilhões de 2010 representa um crescimento de 15% em comparação com 2009, e assim sucessivamente.

Foi feita uma média aritmética da tabela “Análise Vertical”, esses valores foram usados para descobrir o valor das outras contas. Ou seja, R\$ 561.723,0 milhões do lucro bruto de 2009 representam 28% das vendas líquidas de 2009, que é de R\$ 2.006.154,0 bilhões.

Com isto, finalmente encontramos os valores do Fluxo de Caixa Livre da empresa LandLord S/A. Mas lembre-se investidor, se há algum número muito discrepante em suas planilhas, você tem toda a liberdade de mudá-lo, independentemente das fórmulas. Isto acontece porque em todo método há falhas, não existe método perfeito. Mas isto não é algo ruim, os métodos estão aí para te servirem de guia, dando lhe um norte.

20. Valor Justo

Por fim, é chegado o momento de encontrar o Valor Justo da empresa LandLord S/A, por isto, vamos relembrar a fórmula:

$$VJ = \frac{FC_1}{(1+r)^1} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \frac{FC_3}{(1+r)^3} + \frac{FC_4}{(1+r)^4} + \frac{FC_5}{(1+r)^5} + \frac{FC_6 + \left(\frac{FC_1 + FC_2 + FC_3 + FC_4 + FC_5 + FC_6}{6} \right)}{(1+r)^6} + (-D + I)$$

Dados necessários:

- $FC_1 = 138.245$
- $FC_2 = 160.492$
- $FC_3 = 184.566$
- $FC_4 = 221.479$
- $FC_5 = 265.775$
- $FC_6 = 332.219$
- $r = 9,75\%$
- $g = 4,59\%$
- $D = 1.384.422$
- $I = 129.932$

$$VJ = EV + (-D + I)$$

$$VJ = 3.316.420 - 1.254.490$$

$$VJ = 2.061.930$$

Ações em circulação = 197.482.000

Então, a empresa LandLord S/A vale R\$ 2.061.930,0 bilhões. Dividindo este número pela quantidade de ações que estão no mercado ($R\$ 2.061.930,0 \div 197.482.000 = 10,44$), você investidor descobrirá que cada ação da LandLord S/A possui um Valor Justo de R\$ 10,44.

Este número final, não é o valor 100% exato da empresa, mas sim, o valor de referência, igual a um termômetro. Como disse Arquimedes, “Me de um ponto fixo que eu moverei o universo”. Este valor da empresa que você encontrou é o seu ponto fixo, que te possibilitará saber se a empresa analisada está subvalorizada ou supervalorizada.

Não há necessidade de se encontrar o valor 100% exato da empresa, pois, estamos trabalhando com renda variável, e exatidão não é o ponto forte deste mercado, e depois, se alguém tentasse comprar todas as ações que estão no mercado, não conseguiria ter o controle total da empresa, já que, mais de 50,1% das ações estão nas mãos dos controladores, logo, essas ações valem mais do que as que estão no mercado, já que sem elas não se consegue controlar 100% da empresa.

Não se preocupe em descobrir o valor exato da empresa, você investidor precisa encontrar um valor aproximado. Como disse Warren Buffett, “É preferível estar aproximadamente certo do que estar precisamente errado”.

O próximo e último capítulo mostrará a importante arte de tomada de decisão, que vai muito além dos números.

V Parte – Tomada de Decisão, muito além dos Números

O mercado é formado por pessoas, e pessoas possuem emoções. Este capítulo falará de como as emoções interferem nos preços das ações, e como você investidor, deve utilizá-las a seu favor, juntamente com a sua razão e técnica.

21. Tomada de Decisão

O passo seguinte é comparar o Valor Justo da empresa LandLord S/A, com o Valor de Mercado.

No dia 26/03/2009, a empresa estava sendo cotada na Bovespa a R\$ 8,05 a ação.

Ou seja, o valor justo da empresa LandLord S/A é R\$ 10,44, e ela estava sendo cotada neste dia a R\$ 8,05.

Após esta descoberta, você investidor precisa colocar metas, como:

- Em quanto tempo você quer ter 100% do retorno do seu dinheiro?
- Qual a rentabilidade mínima desejada para se comprar uma empresa?

Daremos algumas idéias a você:

- 5 anos é o período de retorno de 100% do capital investido.
- 20% a.a. de rentabilidade mínima desejada.

Vá ao Excel e coloque a seguinte função:

=TAXA(5;-8,05;10,44)

O resultado desta operação será de 5,34% a.a.

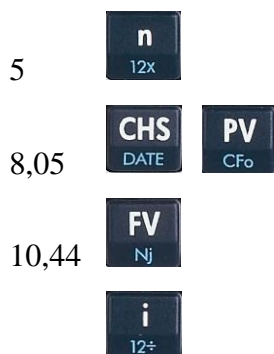
5 é o período, que no nosso caso é de 5 anos

R\$ 8,05 é o Valor Presente

R\$ 10,44 é o Valor Futuro

E a Taxa? É o que você quer encontrar.

Também é possível usando a calculadora HP-12C, é só apertar os seguintes botões:



Após esta sequência, no visor aparecerá a taxa de 5,34% a.a.

$$K_{pl} = 14,61\%aa$$

A taxa encontrada 5,34%aa é muito inferior aos desejados 20%aa. Mas ainda não acabou, precisamos comparar os 5,34%aa com a taxa de atratividade. Empresas com grandes riscos tendem a ter taxas de atratividade muito altas, e em alguns casos, acima de 20%aa.

A taxa de atratividade da LandLord S/A é de 14,61%, que é superior aos 5,34%.

Conclusão: a LandLord S/A não é uma boa empresa para se comprar, apesar de ser muito bem administrada. O tipo de negócio que a empresa possui, requer muita dependência do sistema financeiro, já que os automóveis dependem demais do crédito, e isso acaba tirando valor da LandLord S/A.

Perceba investidor que se alterar o prazo de 5 anos, ou o preço da venda, ou o preço da compra, conseqüentemente a taxa de retorno mudará. Não importa qual sejam os números, o resultado precisará ser superior aos seus 20%aa, que é a sua meta, ou superior a taxa de atratividade caso ela esteja acima de 20%aa, se isto não acontecer, não é uma boa empresa a se comprar, ou o momento não é adequado.

Por isso que o preço da compra é tão importante, não importa se a empresa é a melhor do mundo, se ela está supervalorizada, não vale a pena comprar, você terá que esperar o preço baixar. Se no nosso exemplo, a LandLord S/A estivesse sendo cotada na Bovespa a R\$ 4,00 ela estaria num ótimo preço, pois a taxa de rentabilidade em 5 anos sairia dos 5,34%aa e iria para 21,15%aa, sendo portanto, um bom negócio.

22. Aspectos Psicológicos

Não basta somente conhecer os números, o mercado de ações tem um ingrediente constante, muito importante, e responsável pelas distorções nos preços, o nome dele é “emoção”.

As emoções são fatos reais no cotidiano do mercado de renda variável, principalmente, no curto prazo. Os motivos são vários, pois, neste mercado a incerteza, a esperança e o desejo de retornos altos são elevados. E isto gera a uma diversidade de perfis na bolsa, como, o conservador, o moderado e o agressivo. Esses perfis se espalham em diversos agentes do mercado, cada um

mais propenso a determinado perfil. Os agentes são os jogadores, os especuladores, os hedgers, os investidores e os arbitradores.

A euforia e o medo são as emoções presentes na bolsa. A euforia eleva os preços muito acima do valor justo das empresas, e o medo leva o preço das ações para muito abaixo do valor justo. Também há os momentos de estabilidade, na qual o valor das ações permanece estável, mas como as nossas emoções são voláteis, a estabilidade nunca é permanente.

Seja por causa de um boato de compra de uma empresa pela outra, o que faz o valor da empresa comprada subir rapidamente num período curto de tempo, ou ainda, uma empresa que muda a distribuição de dividendos sobre o lucro, passando de 80% para 25% do lucro, fazendo as ações dessa empresa caírem acentuadamente, mesmo que essa retenção de lucro faça a empresa crescer ainda mais, em fim, os motivos para as emoções atuarem no mercado de renda variável tendem ao infinito, e tudo isso interfere no preço dos ativos.

E é nesse ponto que você, instruído com recursos técnicos e psicológicos entra em cena, aproveitando janelas de oportunidades e adquirindo excelentes empresas a um valor a baixo do valor justo. Mas para isto acontecer, muito estudo está por vir de sua parte, tanto de empresas como de conhecimentos financeiros.

Quando uma determinada ação sobe muito num espaço curto de tempo, por exemplo, por causa de um boato, é o mesmo que uma criança pegar uma bola e jogá-la para cima, se não houver sustentação para manter aquela bola no alto, ela vai cair da mesma forma que subiu, rapidamente. É daí que vem uma das tantas expressões da bolsa de valores, “o mercado sobe no boato e desce no fato”. Contudo, isto não é 100% verdade, se o boato se confirmar, surge a sustentação, esta sustentação será a responsável por manter o preço no alto. Ela funciona como uma criança que ao jogar a bola para cima, há uma outra no 3º andar que pega a bola e a mantém a 10 metros do chão. Esse exemplo geralmente ocorre quando o boato da compra de uma empresa é confirmado pelas partes. Quanto melhor for esta sustentação, por mais tempo a ação permanecerá naquele patamar. Um exemplo típico foi o caso das ações da Nossa Caixa, que subiu +31% no dia 23/05/2008, indo de R\$ 26,66 para R\$ 35,06. Mas como a compra não foi confirmada pelo Banco do Brasil, em 3 dias, do dia 06/10/2008 ao 08/10/2008, ela devolveu todo o retorno, passou de R\$ 37,16 para R\$ 24,04, e quando a compra foi confirmada pelo Banco do Brasil, a Nossa Caixa passou de R\$ 22,28 para R\$ 62,93 em aproximadamente 1 mês e meio.

Mas há também, muitos outros casos de insucesso, como o boato da Positivo ser vendida para Dell ou Lenovo, todos esses acontecimentos fizeram tais ações oscilarem muito num curtíssimo espaço de tempo, em 7 dias (08/12/2008 a 16/12/2008) as ações da Positivo passaram de R\$ 6,16 para R\$ 10,04, alta de 78%, mas logo que a compra não foi confirmada, tais ações caíram da mesma forma que subiram, em 3 dias foi de R\$ 11,04 a 6,72 no período entre 17/12/2008 a 19/12/2008. Esses exemplos são clássicos em mostrar a euforia do mercado, também existe o pânico que está na outra ponta, fazendo com que as ações caiam bruscamente.

Vamos dialogar sobre outro fenômeno que ocorre no mercado. O mercado é míope, ele só consegue enxergar de 1 a 2 anos à frente, você investidor, estudando, e se aperfeiçoando cada vez mais, será capaz de enxergar de 5 a 10 anos à frente. Isto acontecerá porque você terá conhecimentos do potencial dos resultados da empresa, e das pessoas que a administram. Mas, isto só ocorrerá para algumas empresas, outras serão muito difíceis de projetar, em função da instabilidade delas próprias.

Por você enxergar mais longe, você verá primeiro o quanto a empresa realmente vale, e isto te deixará em vantagem, pois você poderá comprar empresas ótimas a preços bastante atraentes. E com o passar do tempo, os resultados da empresa mostrarão aos mais míopes o verdadeiro valor da empresa, e isto fará com que as ações subam e se mantenham num patamar elevado, pois, está é a sustentação mais forte que existe, os próprios resultados da empresa.

Isto ocorre, pois, precisa-se deste tempo de 5 a 10 anos para uma boa empresa se desenvolver, é que nem uma criança, não dá para apressar os acontecimentos, a empresa precisa de tempo para ganhar corpo. Estamos falando de boas empresas, há empresas que nunca crescem e nunca crescerão, e é sua função, investidor, encontrar excelentes empresas, e quando as encontrar invista pesado.

Por que investir pesado? O motivo é simples, é o caminho mais fácil para se enriquecer na bolsa de valores. Há somente 3 variáveis atuando na rentabilidade dos investimentos: tempo, velocidade e volume, e dessas três, o volume é de longe a mais fácil de se trabalhar. A razão é que o volume é a variável que precisa de menos gasto de energia para trazer bons resultados por mais tempo.

Vamos a alguns exemplos:

A taxa é a nossa velocidade, conseguir uma taxa de 100%aa durante 5 anos a 20 anos é muito difícil de se conseguir, a quantidade de energia que você precisará dispor é imensa, e a probabilidade de errar aumenta exponencialmente. É preferível ter 20%aa de retorno sobre R\$ 100.000,00 durante 20 anos, o que não é de forma alguma impossível, do que buscar 100% aa de retorno durante 20 anos. E tem mais, quanto maior for o volume, mais desnecessário será buscar uma taxa extremamente alta. É só parar para pensar, 20% de 10 milhões de reais são 2 milhões, muito melhor do que 200% de 100.000 reais, que são 300.000.

Os investidores de volumes pequenos sentem necessidade de taxas maiores, por isso eles as procuram, fazem malabarismo com o dinheiro, contam com a sorte, fazem day trade (comprar e vender no mesmo dia) constantemente, se arriscam muito, trabalham com derivativos constantemente, e por isto, a chance de insucesso é alta, pois, manter tal ritmo e conseguir taxas extraordinárias durante 20 anos é uma missão bastante difícil.

Por isso, é preferível se concentrar em aumentar o volume e procurar boas taxas, é mais fácil e mais seguro. O volume é o que viabilizará o seu sucesso, você estudará as empresas, e quando as encontrar investirá pesado. É claro que depois, você precisará acompanhar a empresa para saber o que ela está fazendo, e certificar se elas ainda são um bom negócio. E quando o preço alcançar o valor justo é hora de vender, ou não, vai depender de como estará a empresa naquele momento.

E se você não tiver o volume desejado? Há duas formas de se conseguir, a primeira é participando de um clube de investimentos, e a segunda é investir mês a mês até ter o volume desejado, como se fosse pagar as prestações de um carro, por exemplo. Mostraremos a seguir um quadro de rentabilidade:

Durante 20 anos investir R\$		
	20%aa	25%aa
10.000	383.376	867.362
20.000	766.752	1.734.723
30.000	1.150.128	2.602.085
40.000	1.533.504	3.469.447
50.000	1.916.880	4.336.809
60.000	2.300.256	5.204.170
70.000	2.683.632	6.071.532
80.000	3.067.008	6.938.894
90.000	3.450.384	7.806.256
100.000	3.833.760	8.673.617

Veja, uma rentabilidade de 20% a.a. durante 20 anos, com R\$ 30.000,00 gera mais de 1 milhão no final do período, mas, se a rentabilidade for para 25% a.a., com apenas R\$ 20.000,00 você investidor, será milionário. Este volume é o preço de um carro, ou seja, postergando o desejo de se adquirir um carro, pode te fazer milionário. Consiga primeiro o volume desejado, e depois compre o seu carro.

Vamos agora falar de outro conceito, o processo de vender é um dos mais importantes que há, pois, enquanto você não vender, você não ganhou e nem perdeu nada. Existe uma expressão no pôquer que diz: “o dinheiro que está na mesa não lhe pertence”. O mesmo vale para o mercado de bolsa. Vamos supor que você tenha duas ações, a primeira sobe 100%, e a outra cai 40%, se você não realizar a venda você ainda não ganhou e não perdeu nada, os preços de suas ações estão fluando no mercado.

Existe ainda uma armadilha de pensamento que acontece no momento da compra ou da venda de alguma ação, é a armadilha do “se”. E “se” a ação subir mais, mas e “se” a ação começar a cair, compro ou não compro, vendo ou não vendo? Está forma de pensar o deixará paralisado, você nem comprará e nem venderá. Para sair desse círculo vicioso, você precisa voltar aos fundamentos da empresa, os motivos que o estão fazendo comprar ou vender determinada empresa. Se a empresa é uma porcaria, para que mantê-la? Caso esta empresa esteja dando lhe prejuízo, assumo o prejuízo, faça volume em uma empresa excelente, com bom preço de compra, e o lucro que virá desta empresa superará em muito o prejuízo assumido. O mesmo vale para ótimas empresas, se ela está num bom preço, por que não comprar? Por medo de ela cair no momento da compra? Irracionalidade, você investidor não deve ficar preocupado com as pequenas oscilações

que ocorrem todos os dias, a cada notícia que mexe com as emoções. Deixe que os resultados da empresa falem por si, e quando isto acontecer, você ficará feliz por ter comprado a um preço tão baixo.

Falta falarmos de mais um fenômeno que acontece no mercado, em setembro de 2006 começou um boato de que o Brasil iria ganhar o famoso Grau de Investimento, este boato tinha sustentação, realmente havia grandes chances de o Brasil conseguir, então a Bolsa começou a subir de 34.000 até 63.000 pontos de setembro de 2006 até 29/04/2008. Quando o Brasil alcançou o famoso Grau de Investimento em 2008, ela subiu mais 10.000 pontos, chegando em 73.000 pontos no dia 20/05/2008. Mas por que tão pouco? A lógica seria subir mais, depois que o fato foi confirmado. A resposta é que o mercado antecipa o futuro, o mercado realmente subiu por causa do Grau de Investimento, ele foi de 34.000 a 63.000 pontos, depois ele subiu somente 10.000 porque não tinha mais o que subir, já tinha subido fortemente nos 2 anos anteriores.

A bolsa subia tanto, que o ano de 2007 foi de grande euforia, qualquer ação estava subindo, sem sustentação nenhuma, os preços estavam caros demais, e é por isto que existe uma expressão que diz: “se o taxista está te aconselhando a comprar ações, é a hora de vender”, as ações já estavam supervalorizadas, qualquer um estava comprando, isto significava que elas já estavam saturadas. Existe um tempo para as ações ficarem supervalorizadas, e os leigos geralmente entram na bolsa no pico da parábola, cujo próximo movimento do mercado será de queda-livre dos preços, por isto é o momento de vender, e depois começa outro ciclo.

E os ciclos sempre irão ocorrer, pois, o mercado tem memória curta, é míope e temperamental no curto prazo. O mercado só possui estas características, pois, ele é formado por pessoas, e as pessoas têm essas características, elas querem ganhar dinheiro rápido, são imediatistas, não encaram as ações como empresas, e muito menos como investimento, 60% das pessoas que aplicam na Bovespa são especuladores, elas não se preocupam com os fundamentos, com a realidade da empresa, elas seguem o mercado. É por isso que você investidor irá sobressair sobre todos eles, porque você tem metas, pensa como investidor, tem conhecimento sobre as empresas, sabe o que elas fazem e como ganham dinheiro, tem consciência do que você faz e por isto não diversifica, quem diversifica não sabe o que está fazendo, você investe pesado em umas 5 empresas excelentes num bom preço, e tudo isto resulta em seu sucesso.

A diversificação só serve para quem é leigo, pois, com esta estratégia não se ganha e nem se perde dinheiro, fica-se no zero a zero. Então, para que entrar na bolsa? Por isto investidor, saiba

o que está fazendo, tenha consciência de seus atos, estude, aprenda a enxergar longe, pois, só vai se dar bem neste mercado quem souber fazer projeções.

E com estas últimas palavras nos despedimos, desenvolva-se caro investidor, ótimos negócios para você e muita prosperidade. Até o próximo encontro.

Tabelas

Tabela 1.A R\$ milhões

Indicadores Fiscais do Governo Federal	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Resultado Primário	7.731	20.908	21.460	22.429	32.490	39.484	49.705	53.129	49.063	58.470	75.099
Juros Nominais	43.675	47.802	43.093	49.507	49.598	113.024	85.694	130.159	117.283	108.082	74.628
Saldo	(35.944)	(26.895)	(21.633)	(27.079)	(17.108)	(73.541)	(35.989)	(77.030)	(68.220)	(49.612)	470

Fonte: Tesouro Nacional

*Agosto de 2008

Tabela 1.B R\$ milhões

Dívida Líquida do Setor Público	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Dívida Líquida Total do Setor Público	563.164	660.867	881.108	913.145	956.996	1.002.485	1.067.363	1.150.357	1.088.606
Dívida Interna	587.664	703.814	848.570	987.116	1.111.249	1.262.915	1.405.889	1.426.087	1.552.941
Dívida Externa	156.915	181.439	284.324	241.453	220.512	190.692	150.587	116.764	131.344

Fonte: Banco Central do Brasil

*Outubro de 2008

Tabela 1.C

Dívida Líquida do Setor Público em % do PIB	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Dívida Líquida Total do Setor Público	49,43%	53,29%	55,50%	58,16%	51,67%	51,49%	44,72%	42,67%	36,63%
Dívida Interna	51,58%	56,75%	53,45%	62,87%	60,00%	64,87%	65,82%	52,90%	52,26%
Dívida Externa	13,77%	14,63%	18,04%	15,38%	11,91%	9,79%	6,31%	4,33%	4,42%

Fonte: Banco Central do Brasil

*Outubro de 2008

Tabela 2.A US\$ milhões

Balança Comercial	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Exportações	46.506	47.747	52.990	51.120	48.011	55.086	58.223	60.361	73.084	96.475	118.308	137.470	160.649	169.372
Importações	49.972	53.286	61.354	57.558	49.272	55.783	55.581	47.235	48.290	62.782	73.606	91.396	120.622	148.527
Balança Comercial	(3.466)	(5.539)	(8.364)	(6.438)	(1.260)	(698)	2.642	13.126	24.794	33.693	44.703	46.074	40.027	20.845

Fonte: Banco Central do Brasil

*Outubro de 2008

Tabela 2.B US\$ milhões

Exportações por Continente	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EUA*	8.798	9.312	9.406	9.872	10.849	13.375	14.397	15.559	16.936	20.403	22.810	24.773	25.314
ÁSIA**	8.192	7.814	7.730	5.616	5.732	6.327	6.954	8.798	11.685	14.577	18.566	20.816	25.086
União Européia	13.377	13.432	15.050	15.253	14.200	15.346	15.488	15.609	18.816	24.676	27.039	31.045	40.428
ALADI	10.018	10.971	13.648	13.387	10.561	12.916	12.249	9.891	12.959	19.766	25.498	31.495	36.426
Demais	6.122	6.218	7.149	7.012	6.669	7.122	9.145	10.505	12.687	17.054	24.395	29.677	33.395
Total	46.506	47.747	52.983	51.140	48.011	55.086	58.233	60.362	73.084	96.475	118.308	137.807	160.649

Fonte: Ministério do Desenvolvimento

* Inclusive Porto Rico

** Exclusive Oriente Médio

Tabela 2.C US\$ milhões

Importações por Continente	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EUA*	10.664	11.964	13.901	13.697	11.883	13.037	13.050	10.440	9.730	11.531	12.853	14.817	18.887
ÁSIA**	8.249	7.638	9.040	7.882	6.475	8.600	8.926	7.996	8.923	12.280	16.870	22.888	30.715
União Européia	14.304	14.607	16.239	17.240	15.339	14.535	15.446	13.496	13.053	15.990	18.236	20.203	26.736
ALADI	10.008	11.672	13.043	12.354	9.457	11.653	10.000	8.225	8.210	10.026	11.616	16.282	20.581
Demais	6.747	7.464	7.524	6.590	6.141	8.013	8.151	7.083	8.389	13.008	14.031	17.162	23.701
Total	49.972	53.346	59.747	57.763	49.295	55.839	55.572	47.240	48.305	62.835	73.606	91.351	120.621

Fonte: Ministério do Desenvolvimento

* Inclusive Porto Rico

** Exclusive Oriente Médio

Tabela 2.D US\$ milhões

Transações Correntes	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Balança Comercial	(5.539)	(8.364)	(6.438)	(1.260)	(698)	2.642	13.126	24.794	33.693	44.703	46.074	40.027	20.845
Balança de Serviços	(21.707)	(27.288)	(30.393)	(25.829)	(25.460)	(27.493)	(23.273)	(23.483)	(25.293)	(34.276)	(36.852)	(42.344)	(48.961)
Saldo de Transações Correntes	(24.347)	(33.437)	(34.945)	(25.062)	(24.637)	(23.213)	(7.757)	4.177	11.669	13.985	13.528	1.712	(24.771)

Fonte: Banco Central do Brasil

*Outubro de 2008

Tabela 2.E US\$ milhões

Necessidade de Financiamento Externo	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Saldo em Transações Correntes	(24.347)	(33.437)	(34.945)	(25.062)	(24.637)	(23.213)	(7.757)	4.177	11.669	13.985	13.528	1.712	(24.771)
Investimentos de Estrangeiros Diretos	9.889	17.048	28.856	28.578	32.779	22.457	16.590	10.144	18.146	15.006	18.822	34.585	38.163
Necessidade de Financiamento Externo	14.458	16.794	4.595	(3.158)	(8.555)	757	(8.954)	(14.321)	(29.825)	(29.051)	(32.465)	(36.297)	(11.664)

Fonte: Banco Central do Brasil

*Outubro de 2008

Tabela 2.F US\$ milhões

Balanço de Pagamentos	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Saldo em Transações Correntes	(34.945)	(25.062)	(24.637)	(23.213)	(7.757)	4.177	11.669	13.985	13.528	1.712	(24.771)
Conta de Capitais	25.641	16.552	19.358	26.799	8.856	5.543	(7.310)	(9.467)	17.277	88.924	41.807
Saldo da Balança de Pagamento	(9.304)	(8.509)	(5.278)	3.586	1.099	9.720	4.359	4.518	30.805	90.636	17.036

Fonte: Banco Central do Brasil

*Outubro de 2008

Tabela 2.G US\$ milhões

Reservas Internacionais	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Reservas conceito liquidez	23.754	32.211	38.806	51.840	60.110	52.173	44.556	36.342	33.011	35.866	37.823	49.296	52.935	53.799	85.839	180.334	203.179

Fonte: Banco Central do Brasil

*Outubro de 2008

Tabela 2.H US\$ milhões

Saldo do Setor Externo	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
BP + Reservas	35.252	27.833	27.733	39.452	38.922	59.016	57.294	58.317	116.644	270.970	220.215
Dívida externa total	223.792	225.610	216.921	209.934	210.711	214.930	201.374	169.450	172.589	193.219	214.279
Saldo do Setor Externo	(188.540)	(197.777)	(189.188)	(170.482)	(171.789)	(155.914)	(144.080)	(111.134)	(55.945)	77.752	5.936

Fonte: Banco Central do Brasil

*Outubro de 2008

Tabela 3.A

Crescimento Real do PIB	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Brasil	2,2%	3,4%	0,0%	0,3%	4,3%	1,3%	2,7%	1,1%	5,7%	3,2%	3,8%	5,7%	5,4%
Mundo	3,0%	3,4%	2,7%	3,5%	3,9%	1,2%	1,6%	2,1%	3,2%	2,6%	3,1%	2,5%	2,7%
Europa Ocidental	1,4%	2,3%	2,9%	2,8%	3,5%	1,6%	0,8%	0,5%	2,1%	1,4%	2,6%	2,2%	1,2%
Ásia Emergente	8,2%	6,5%	4,1%	6,2%	6,7%	5,5%	6,6%	7,7%	8,5%	8,7%	8,9%	8,4%	8,0%
América	3,7%	5,2%	2,3%	0,4%	3,9%	0,5%	-0,1%	1,8%	5,7%	4,6%	5,5%	4,9%	4,2%
EUA	3,7%	4,5%	4,2%	4,4%	3,7%	0,8%	1,9%	2,7%	4,2%	3,2%	3,3%	2,2%	0,4%

Fonte: Ministério do Desenvolvimento

Tabela 3.B

Participação das Atividades no PIB	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Agropecuária	5,5%	5,5%	5,6%	6,0%	6,6%	7,4%	6,9%	5,7%	5,2%	5,5%
Indústria	25,7%	25,9%	27,7%	26,9%	27,1%	27,8%	30,1%	29,3%	30,1%	28,7%
Serviços	68,8%	68,6%	66,7%	67,1%	66,3%	64,8%	63,0%	65,0%	64,7%	65,8%

Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

Tabela 3.C

Milhões de Pessoas

PEA & Emprego	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PEA	72.439	73.549	77.116	76.225	78.693	80.592	83.264	85.226	88.237	90.158	92.627	95.923	97.290	98.716
Ocupadas	67.677	68.953	72.377	70.902	72.500	73.328	75.205	77.247	80.146	81.375	84.380	86.995	89.102	90.659
Desocupadas	4.762	4.596	4.739	5.323	6.193	7.264	8.059	7.979	8.091	8.783	8.247	8.928	8.188	8.057

Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

Tabela 3.D

PD/PEA	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PD/PEA	6,6%	6,2%	6,1%	7,0%	7,9%	9,0%	9,7%	9,4%	9,2%	9,7%	8,9%	9,3%	8,4%	8,2%

Tabela 3.E

Taxa de Crescimento Real da Produção Física da Indústria, por Classe	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Indústria	1,3%	4,3%	-2,1%	-0,6%	6,6%	1,6%	2,7%	0,0%	8,1%	3,4%	2,9%	5,9%
Extrativa Mineral	9,6%	6,9%	12,2%	8,5%	11,8%	3,4%	19,0%	4,6%	4,4%	10,3%	7,2%	5,9%
Indústria de Transformação	0,7%	4,0%	-3,3%	-1,6%	6,0%	1,4%	0,5%	-0,2%	8,3%	3,1%	2,6%	5,9%

Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

Tabela 3.F

Taxa de Crescimento Real da Produção Física da Indústria, por Categoria	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Bens de Capital	4,9%	-1,6%	-8,9%	12,8%	13,5%	-5,6%	1,9%	19,4%	4,2%	5,7%	19,1%
Bens Intermediários	5,0%	-0,7%	1,9%	6,7%	0,0%	4,1%	2,0%	7,1%	1,3%	2,1%	4,8%
Bens de Consumo	1,6%	-5,4%	-2,9%	3,6%	1,3%	1,5%	-2,6%	7,1%	6,3%	3,4%	4,6%
Duráveis	4,1%	-19,6%	-9,5%	21,5%	-0,7%	4,3%	3,1%	21,4%	12,3%	5,8%	8,7%
Semid.e Não-Duráveis	-1,1%	-1,2%	-0,4%	1,7%	1,3%	-3,9%	3,7%	5,0%	2,5%	3,4%	0,0%

Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

Tabela 3.G

R\$ milhões

Desembolso do Sistema BNDES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Extração de Minerais	282	259	121	396	250	157	243	338	1.458	1.051
Agropecuária	1.349	1.287	1.908	2.762	4.509	4.595	6.930	4.059	3.423	4.998
Indústria de Transformação	7.199	8.136	10.267	12.737	17.157	15.920	15.526	23.033	25.663	25.395
Comércio/Serviços	10.611	8.370	10.750	9.321	15.503	12.861	17.135	19.551	20.775	33.448
Total	19.441	18.052	23.046	25.217	37.419	33.534	39.834	46.980	51.318	64.892

Fonte: BNDES

Tabela 3.H

Participação de Cada Ramo no Desembolso do BNDES	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Extração de Minerais	1,5%	1,4%	0,5%	1,6%	0,7%	0,5%	0,6%	0,7%	2,8%	1,6%
Agropecuária	6,9%	7,1%	8,3%	11,0%	12,0%	13,7%	17,4%	8,6%	6,7%	7,7%
Indústria de Transformação	37,0%	45,1%	44,6%	50,5%	45,9%	47,5%	39,0%	49,0%	50,0%	39,1%
Comércio/Serviços	54,6%	46,4%	46,6%	37,0%	41,4%	38,4%	43,0%	41,6%	40,5%	51,5%

Fonte: BNDES

Tabela 4.A

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Taxa Selic	22,6%	40,0%	23,7%	19,0%	16,2%	19,0%	23,3%	17,1%	17,5%	18,2%	13,3%	11,3%	13,8%

Fonte: Banco Central do Brasil

Tabela 4.B

Câmbio	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Dólar x Real	R\$ 0,85	R\$ 0,97	R\$ 1,04	R\$ 1,12	R\$ 1,21	R\$ 1,79	R\$ 1,95	R\$ 2,32	R\$ 3,53	R\$ 2,89	R\$ 2,65	R\$ 2,34	R\$ 2,14	R\$ 1,77	R\$ 2,36

Fonte: Banco Central do Brasil

Tabela 4.C

Índices de Preços	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
IPCA - IBGE	5,2%	1,7%	8,9%	6,0%	7,7%	12,5%	9,3%	7,6%	5,7%	3,1%	4,5%
IGP-M/FGV	7,7%	1,8%	20,1%	10,0%	10,4%	25,3%	8,7%	12,4%	1,2%	3,8%	7,8%

Fonte: Banco Central do Brasil

Tabela 4.D

R\$ milhões

Operações de Crédito do Sistema Financeiro	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Total do Livre	2.569.358	2.750.779	2.875.955	2.204.127	2.490.137	2.594.086	3.014.779	4.340.044	5.402.933	6.863.339	6.690.589
Total Direcionado				1.488.138	1.514.114	1.792.406	1.993.330	2.246.963	2.572.484	2.993.102	2.682.790
Total Geral Livre e Direcionados	3.010.242	3.151.316	3.016.734	3.976.570	4.252.083	4.660.643	5.360.799	6.587.008	7.975.417	9.856.440	9.373.379

Fonte: Banco Central do Brasil

* Setembro

Tabela 5.A

R\$ bilhões

Faturamento do Setor de Locação de Automóveis	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Faturamento	1,34	1,39	1,62	1,89	2,26	2,35	2,68	2,91	3,17	3,49

Fonte: ABLA

Tabela 5.B

Frota do Setor de Locação de Automóveis	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Frota do Setor	112.000	116.000	133.000	155.000	178.000	181.900	203.650	223.811	250.204	283.562

Fonte: ABLA

Tabela 5.C

Usuário de Locação de Automóvel	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Usuários (milhões)	5,1	5,5	6,2	7,1	8,3	8,7	10,1	12,2	14,1	15,1

Fonte: ABLA

Tabela 5.D

Locadoras Existentes de Autom[ovel	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Locadoras Existentes	2.511	2.340	1.985	1.964	1.952	1.905

Fonte: ABLA

Tabela 5.E

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Passageiros Embarcados	16.788.234	15.890.898	19.421.029	22.833.767	20.687.939	33.989.176	36.001.448	35.923.807	33.420.071	36.865.322	44.504.115	47.702.443	51.028.617
Crescimento		-5,3%	22,2%	17,6%	-9,4%	64,3%	5,9%	-0,2%	-7,0%	10,3%	20,7%	7,2%	7,0%

Fonte: ANAC

Tabela 5.F

Participação dos Passageiros nos Vãos	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Vãos Nacionais	79,0%	82,5%	84,3%	84,2%	86,7%	87,7%	85,1%	85,5%	86,4%	87,9%	88,6%
Vãos Internacionais	21,0%	17,5%	15,7%	15,8%	13,3%	12,3%	14,9%	14,5%	13,6%	12,1%	11,4%

Fonte: Infraero

Tabela 5.G

Milhões

Nº de Cartões	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	119	151	183	222	277	336	385	438
Crescimento		26,9%	21,2%	21,3%	24,8%	21,3%	14,6%	13,8%
Débito	48	64	82	105	138	171	187	201
Crescimento		33,3%	28,1%	28,0%	31,4%	23,9%	9,4%	7,5%
Lojas e Redes	42	50	59	71	86	97	118	144
Crescimento		19,0%	18,0%	20,3%	21,1%	12,8%	21,6%	22,0%
Crédito	29	38	42	45	53	68	79	93
Crescimento		31,0%	10,5%	7,1%	17,8%	28,3%	16,2%	17,7%

Fonte: ABECS

Tabela 5.H

Milhões

Nº de Transações	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Todos os Cartões	1.300	1.600	1.900	2.200	2.900	3.600	4.300	5.100
Crescimento		23,1%	18,8%	15,8%	31,8%	24,1%	19,4%	18,6%
Débito	200	400	500	700	1.100	1.400	1.600	1.900
Crescimento		100,0%	25,0%	40,0%	57,1%	27,3%	14,3%	18,8%
Lojas e Redes	300	300	400	400	500	600	700	900
Crescimento		0,0%	33,3%	0,0%	25,0%	20,0%	16,7%	28,6%
Crédito	700	800	1.000	1.100	1.400	1.700	2.000	2.400
Crescimento		14,3%	25,0%	10,0%	27,3%	21,4%	17,6%	20,0%

Fonte: ABECS

Tabela 5.I

R\$ milhões

Valor das Transações	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Todos os Cartões	69.200	93.000	109.600	134.400	167.200	209.800	257.200	313.600
Crescimento		34,4%	17,8%	22,6%	24,4%	25,5%	22,6%	21,9%
Débito	10.600	16.700	21.800	28.800	44.200	58.200	69.700	84.900
Crescimento		57,5%	30,5%	32,1%	53,5%	31,7%	19,8%	21,8%
Lojas e Redes	10.200	12.700	14.800	17.600	21.700	28.500	36.400	45.500
Crescimento		24,5%	16,5%	18,9%	23,3%	31,3%	27,7%	25,0%
Crédito	48.400	63.600	73.000	88.000	101.300	123.000	151.200	183.200
Crescimento		31,4%	14,8%	20,5%	15,1%	21,4%	22,9%	21,2%

Fonte: ABECS

Referencial Bibliográfico

NETO, A., SILVA, C. A. T. Administração do capital de giro. Editora Atlas, 3ª edição. São Paulo, 2002.

BRUNI, A. L., FAMA, R. Decisões de Investimentos: Com aplicações na HP12C e Excel - v. 2 (Série Desvendando as Finanças). Editora Atlas, 2ª Edição, 2007.

BUFFETT, M., CLARK, D. Buffettologia: las técnicas jamás contadas que han hecho de Warren Buffett el inversor más famoso del mundo. Editora Gestión 2000. Barcelona, 2000.

CARVALHO, L. NELSON, LEMES, S., COSTA, F. MORAES. Contabilidade Internacional: aplicação das IFRS 2005. Editora Atlas, São Paulo, 2006.

CARVALHOSA, M. Comentários à lei de sociedades anônimas: lei n. 6.404, de 15 de Dezembro de 1976, com as modificações das leis n. 9.457, de 5 de maio de 1997, e n. 10.303, de 31 de outubro de 2001. Editora Saraiva, 5ª edição. São Paulo, 2007.

CUNNINGHAM, L., SENA R. T. Ensaios de Warren Buffett. 2005.

DAMODARAN, A. Finanças corporativas: teoria e prática. Editora: Bookman 2ª edição. Porto Alegre, 2006.

_____. Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. Editora Qualitymark, 1ª edição. Rio de Janeiro, 2003.

HAGSTROM JR., ROBERT G. Warren Buffett : estrategias del inversor que convirtió 100 dólares en 14 billones de dólares. Editora Gestión 2000. Barcelona, 1995.

KIYOSAKI, R. T., LECHTER, S. L. Pai rico: o guia de investimentos: aprenda a ganhar dinheiro investindo com os ricos. Editora Campus, 7ª edição. Rio de Janeiro, 2004.

_____. Quem Mexeu no Meu Dinheiro? - O Guia do Pai Rico. Editora Campus. Rio de Janeiro, 2004.

KOLLER, T., MURRIN, J., COPELAND, T. Avaliação de Empresas – Valuation. Editora Makron, 2001.

LOWENSTEIN, R. Buffett a Formação de um Capitalista Americano. Editora Nova Fronteira. Rio de Janeiro, 1997.

MORALES, M. R., SATO, S. Mercado de Ações e o Comportamento dos Investidores. Universidade Presbiteriana Mackenzie, Faculdade de Psicologia. São Paulo, 2008.

NEVES, S. V., VILCHEZ P. E. Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras. Editora Ampl, 10ª edição, São Paulo, 2001.

PEREIRA, G. J. Guia prático de investimentos das Beardstown Ladies: como ganhamos dinheiro no mercado de ações e você também pode ganhar. Editora Salamandra. Rio de Janeiro, 1994.

RIBEIRO, O. M. Análise de balanços: fácil. Editora Saraiva, 1ª edição. São Paulo, 1993.

_____. Contabilidade básica: fácil. Editora Saraiva, 24ª edição, São Paulo, 2003.

SÁ, C. A. Fluxo de caixa: a visão da tesouraria e da controladoria. Editora Atlas 1ª edição. São Paulo, 2006.

SANTOS, J. L., SCHIMIDT P. Fundamentos de Avaliação de Empresas: Foco no Método de Fluxo de Caixa Descontado. Teoria e Prática. Editora Atlas, 1ª edição, 2005.

SCHRICKEL, W. K. Demonstrações financeiras: abrindo a caixa-preta, como interpretar balanços para a concessão de empréstimos. Editora Atlas, 2ª edição. São Paulo, 1999.

Agencia Nacional de Aviação Civil (ANAC) - <http://www.anac.gov.br/>

Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços - <http://www.abecs.org.br/>

Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis - <http://www.abla.com.br/>

Banco Central do Brasil - <http://www.bcb.gov.br/>

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) - <http://www.bndes.gov.br/>

Bovespa - <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>

Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - <http://www.cvm.gov.br/>

Infraero - <http://www.infraero.gov.br/>

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) - <http://www.bndes.gov.br/>

InfoMoney - <http://web.infomoney.com.br/>

Ministério da Ciência e Tecnologia - <http://www.mct.gov.br/>

Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior - <http://www.mdic.gov.br/sitio/>

Ministério da Fazenda - <http://www.fazenda.gov.br/>

Ministério do Trabalho e Emprego - <http://www.mte.gov.br/>

Tesouro Nacional - <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/>