

Guia de ações

1. Introdução

As Informações fornecidas pelo **Guia de Ações** permitirão a você investidor, aprofundar seus conhecimentos no Mercado de Ações, e se informar de conceitos essenciais para comprar e vender ações, tomando as suas próprias decisões.

O que são ações?

Ações são títulos nominativos, de renda variável, que representam uma fração do capital social de uma empresa. Quando adquirimos ações de uma empresa nos tornamos sócios desta, participando de seus resultados.

Estas ações podem ser convertidas em dinheiro pela sua negociação em Bolsas de Valores ou mercado de balcão. O preço da ação é fruto das condições de mercado (oferta e demanda), refletindo as condições estruturais e comportamentais da empresa, de seu setor econômico e da economia do País.

Tipos de ações

Ordinárias: as ações ordinárias além de proporcionarem a participação nos resultados da empresa, conferem o direito de voto nas assembleias da empresa.

Preferencial: adquirindo ações preferenciais, o Investidor terá preferência no recebimento de dividendos, porém, não terá o direito a voto nas assembleias.

Units: combinação de ações preferenciais e ordinárias.

American Depositary Receipts (ADR)

Certificado com lastro em ações de empresas não sediadas nos Estados Unidos, emitidas por um banco norte-americano, que podem ser negociadas nas Bolsas dos Estados Unidos. O ADR é utilizado para captar recursos no exterior, e para reforçar a liquidez das ações da companhia.

Cada certificado corresponde a um determinado número de ações, que varia de empresa para empresa.

Existem três tipos de ADR, sendo o terceiro o que possui maiores exigências:

ADR nível 1 - Negociado apenas no mercado de balcão norte-americano. Não pode haver oferta pública nos Estados Unidos.

ADR nível 2 - Negociado na Bolsa Nasdaq - *National Association of Securities Dealers Automated Quotation*. Não pode haver oferta pública nos Estados Unidos. As demonstrações financeiras devem estar de acordo com os US GAAP - *United States Generally Accepted Accounting Principles*.

ADR nível 3 - Negociado numa bolsa de âmbito nacional dos Estados Unidos ou na Nasdaq, vinculados a uma oferta pública nos Estados Unidos das ações depositadas.

Emitido com base em ações novas emitidas pela companhia. As demonstrações financeiras devem estar de acordo com os US GAAP - *United States Generally Accepted Accounting Principles*.

2. Rentabilidade

A rentabilidade de uma Ação é variável, podendo ser composta por diversas maneiras de distribuição de resultados em forma de benefícios concedidos pela empresa (Proventos) aos sócios portadores de ações.

Proventos

As empresas propiciam benefícios a seus acionistas, sob a forma de proventos (dividendos, bonificações) ou de direito de preferência na aquisição de ações (subscrição), os quais veremos a seguir.

Dividendos

Quando uma empresa gera Lucro, parte deste Lucro é destinado aos acionistas em percentual definido pela empresa. Por lei, esse percentual deve ser de no mínimo 25%. Estes dividendos são isentos de tributação e conferidos em dinheiro, de acordo com o período correspondente, ou seja, o exercício a que se refere.

O retorno de dividendos (*dividend yield*) consiste no dividendo pago por ação dividido pelo preço da mesma.

Juros Sobre Capital Próprio

A empresa pode distribuir o capital aos acionistas através de Juros Sobre o Capital Próprio, onde existe uma vantagem fiscal para a empresa, pois estes juros são contabilizados como despesas antes do lucro.

Nesta modalidade de rentabilidade, o acionista é tributado em 15% na Fonte sobre o total recebido.

Bonificação em Ações

Advém do aumento de capital de uma sociedade, mediante a incorporação de reservas e lucros, quando são distribuídas gratuitamente novas ações a seus acionistas, em número proporcional às já possuídas.

Direito de Subscrição

É o direito de aquisição de novo lote de ações pelos seus acionistas, com preferência na subscrição, em quantidade proporcional às já possuídas, em contrapartida a estratégia de aumento do capital da empresa.

3. Tributação

Existem outros fatores que impactam diretamente a rentabilidade das ações, como a incidência de impostos, taxas de corretagem e emolumentos. Esses fatores são originados da tributação sobre a negociação e sobre os lucros obtidos. A seguir, veremos os principais tributos que incidem no mercado de ações.

Imposto de Renda (IR)

O ganho adquirido no Mercado de Ações está sujeito ao Imposto de Renda nos casos de Fundos de Ações ou Clubes de Investimento.

Nas operações de "Day Trade", o Imposto de Renda será de 20%, com 1% de IR retido na Fonte como antecipação.

Nas Operações em Mercados à vista, opções, a termo e futuros, o Imposto de Renda será de 15%, com 0,005% de imposto de renda retido na fonte como antecipação; exceto em *day trade* e no exercício de opções.

Nas operações mensais em até R\$ 20 mil, para pessoas físicas em operação no mercado à vista, ocorrerá a isenção do Imposto de Renda.

4. Corretagem

A corretagem é a taxa de remuneração de um intermediário financeiro na compra e venda de títulos. A Bovespa possui uma tabela padrão utilizada como referência para a cobrança de corretagens.

Taxas Operacionais

Para a execução das operações, são cobradas algumas taxas como os Emolumentos, Taxas de Liquidação, cobradas pela Bovespa e CBLC.

Emolumentos

Emolumentos são taxas cobradas para a execução das operações, ligadas aos custos de negociação na Bolsa de Valores.

5. Estrutura do Mercado de Capitais

Sistema Financeiro Nacional

No sistema Financeiro Brasileiro, temos a Participação de diversos órgãos responsáveis pela normatização e regulamentação do Sistema Financeiro Brasileiro. Dentre os participantes podemos destacar alguns de participação fundamental para o Mercado de Capitais: O Conselho Monetário Nacional (CMN), O Banco Central do Brasil (BCB), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), as Bolsas de Valores, Corretoras e as Empresas de Liquidação e Custódia.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A CVM é vinculada ao Ministério da Fazenda e é responsável pela atividade de fiscalização e normatização do mercado de valores mobiliários. Desenvolve estudos e pesquisas no intuito de definir políticas para promover o desenvolvimento do mercado de capitais.

Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA)

Associação sem fins lucrativos, com as finalidades de manter local ou sistema de negociação eletrônico, adequados ao encontro de seus membros e à realização de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, registrados na CVM - Comissão de Valores Mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado pelos seus membros, pela autoridade monetária e, em especial, pela própria CVM.

A auto-regulação da Bolsa de Valores visa a preservar elevados padrões éticos de negociação, e divulgar as operações executadas com rapidez, amplitude e detalhes.

Índice Bovespa

Índice que acompanha a evolução média das cotações das ações negociadas na Bovespa - Bolsa de Valores de São Paulo. É o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações, constituída em 1968 a partir de uma aplicação hipotética. O Índice Bovespa tem como finalidade servir como indicador médio do comportamento do mercado. Representa mais de 80% do número de negócios no mercado à vista da Bovespa. Considerando-se seu rigor metodológico e o fato de que a Bovespa concentra mais de 90% dos negócios do País, trata-se do mais importante índice disponível, permitindo tanto avaliações de curtíssimo prazo como observações de expressivas séries de tempo.

Corretoras de Valores

São instituições financeiras membros das bolsas de valores, credenciadas pelo Banco Central, pela CVM e pelas próprias bolsas, e estão habilitadas, entre outras atividades nos mercados financeiros e de capitais, a negociar valores mobiliários com exclusividade no sistema de negociação das Bolsas.

Para comprar ou vender títulos na BOVESPA, é necessário o intermédio de uma Corretora de Valores. O cliente investidor dá as ordens de compra ou venda e as Corretoras as executam.

As Corretoras dão a assessoria necessária para que os investidores esclareçam suas dúvidas e saibam as tendências e oportunidades de mercado, possibilitando o alcance de melhores resultados, pois podem ajudar você a escolher as melhores opções de investimento, de acordo com o seu perfil, já que elas contam com profissionais especializados em análise de mercado, de setores da economia e de companhias.

6. Como as Ações são Ofertadas na Bolsa?

Oferta Pública Inicial (IPO - *Initial Public Offering*)

As ofertas de Ações no Mercado podem ser de feitas através do Mercado Primário ou Secundário.

Mercado Primário

O mercado Primário representa as novas emissões de ações ou título de uma empresa. É definido o valor nominal de cada ação e estipulada sua representação no capital social da empresa.

Mercado Secundário

No mercado Secundário ocorrem as negociações dos títulos lançados (no caso do Brasil temos a Bovespa - Bolsa de Valores de São Paulo)

7. Governança Corporativa

A Governança Corporativa consiste em uma normatização de práticas e relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal, com a finalidade de otimizar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital.

Estas práticas abrangem os assuntos relativos ao poder de controle e direção de uma empresa, bem como as diferentes formas e esferas de seu exercício e os diversos interesses que, de alguma forma, estão ligados à vida das sociedades comerciais.

A governança corporativa proporciona aos proprietários (acionistas ou cotistas) a gestão estratégica de sua empresa e a monitoração efetiva da administração.

As principais ferramentas que asseguram o controle da propriedade sobre a gestão são o Conselho de Administração, a Auditoria Independente e o Conselho Fiscal.

A empresa que opta pelas práticas de governança corporativa adota como linhas mestras a transparência, a prestação de contas (*accountability*) e a equidade.

No Brasil, os conselheiros profissionais e independentes começaram a surgir tanto como consequência do crescimento da necessidade das médias empresas se profissionalizarem rapidamente, tendo em vista o processo de globalização, quanto das primeiras privatizações de empresas estatais no país.

Existem diversos níveis de Governança, classificadas de acordo com o número de regras ou práticas adotadas: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

Nível 1

Comprometem-se com a manutenção de no mínimo 25% do capital de ações em circulação, com a melhoria de suas informações contábeis, que devem ser prestadas trimestralmente. Devem, também, disponibilizar um calendário anual de eventos corporativos, e apresentar o fluxo de caixa em suas demonstrações financeiras.

Nível 2

Além de aceitar as obrigações contidas no Nível 1, se comprometem com a apresentação de suas demonstrações financeiras em padrão internacional; dão o direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia; permitem o *Tag Along* mínimo de 80% para minoritários e a adesão à Câmara de Arbitragem para a resolução de conflitos societários.

Novo Mercado

A entrada de uma empresa no Novo Mercado significa a adesão a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de boas práticas de governança corporativa, mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira.

No Novo Mercado, estão as empresas que aceitam todas as obrigações contidas no Nível 1 e no Nível 2 de Governança Corporativa e possuem na composição de seu capital social somente ações ordinárias.

8. Como Comprar e Vender Ações?

Para comprar ou vender ações, é necessário procurar uma Corretora de Valores, uma Distribuidora de Títulos e Valores ou um Banco de Investimento. Como as Corretoras são as únicas instituições autorizadas a operar na BOVESPA, as Distribuidoras e os Bancos de Investimentos se utilizam dos serviços de uma corretora para realizar os negócios de seus clientes.

Formas de Comprar e Vender Ações

Existem várias formas de investir em ações. Podemos investir individualmente, onde o investidor procura um intermediário, preenche uma Ficha Cadastral e escolhe as ações que deseja adquirir. Ainda, podemos investir também através de um Fundo de Ações, o investidor compra cotas de um

fundo de ações, administrado por uma Corretora de Valores, um Banco ou um Gestor de Recursos independente, autorizado pela CVM.

Informações de Preço de uma Ação

As ações são negociadas em um Lote Padrão, ou seja, uma quantidade mínima de ações negociadas. Abaixo desta quantidade, só podem ser negociadas no Mercado Fracionário.

O Preço Último é o preço pelo qual foi realizado o último negócio da ação. É utilizado durante o Pregão da Bolsa como referência para novos negócios.

As ações estão sujeitas a variações, chamada de oscilação, que é a variação percentual do preço da ação, preço atual em relação ao preço de fechamento anterior.

Durante o Pregão do dia, as Ações sofrem alterações em seu preço, resultado das pressões de vendedores e compradores. Elas abrem no preço de Abertura, que é o primeiro preço pelo qual esta ação foi negociada, atingem durante o dia, Preço Máximo, que é o maior preço pelo qual essa ação foi negociada, o Preço Médio, que no mercado à vista é calculado e divulgado pela Bovespa e o Preço Mínimo, ou seja, o menor preço pelo qual a ação foi negociada. Ao final do Pregão o Preço Último, se transforma no Preço de Fechamento do dia.

Negociação de Ações

Através dos intermediários, os Investidores podem obter informações e orientações sobre o mercado com profissionais qualificados. Os intermediários recebem as ordens dos investidores e as repassam aos operadores que têm acesso ao sistema de negociação das Bolsas.

Os Investidores podem, ainda, enviar sua ordem de compra e de venda via Internet, por meio do site de seu intermediário, utilizando-se de seu *Home Broker*.

O *Home Broker* possibilita maior facilidade para pequenos investidores, pois o investidor estará enviando sua ordem diretamente ao sistema da Bolsa, podendo operar nele Lotes Fracionários.

O que é *Home Broker*?

O *Home Broker* é o instrumento que permite a negociação de ações via Internet. Ele permite que você envie ordens de compra e venda de ações através do site de sua corretora na internet.

Para realizar operações via Internet, é necessário que você seja cliente de um banco de investimentos, uma distribuidora ou de uma Corretora que disponha do sistema *Home Broker*.

De forma semelhante aos serviços de *Home Banking*, oferecidos pela rede bancária, os *Home Brokers* são interligados ao sistema de negociação da BOVESPA e permitem que o investidor envie, automaticamente, através da internet, ordens de compra e venda de ações.

Vantagens

Além da praticidade e rapidez nas negociações, o *Home Broker* oferece outras vantagens. Confira algumas delas:

- agilidade no cadastramento e no trâmite de documentos;
- acompanhamento de sua carteira de ações;
- acesso às cotações poderão oferecer também notícias e análises sobre o mercado);
- envio de ordens imediatas de compra e venda de ações;

- recebimento da confirmação de ordens executadas, etc.

9. Riscos de investir em Ações

Ações são ativos de renda variável, ou seja, não oferecem ao investidor uma rentabilidade garantida, previamente conhecida. Por não oferecer uma garantia de retorno ao investimento, este é um investimento considerado de risco.

O retorno do investimento dependerá de uma série de fatores, tais como desempenho da empresa, comportamento da economia brasileira e internacional etc.

Por esse motivo, é aconselhável que o investidor não dependa do recurso aplicado em ações para gastos imediatos e que tenha um horizonte de investimento de médio e longo prazos, quando eventuais desvalorizações das ações poderão ser revertidas.

Segurança no Mercado de Ações

A BOVESPA exerce, em defesa do interesse dos investidores, um rigoroso acompanhamento de todas as transações, o que assegura elevados padrões éticos no cumprimento dos negócios realizados.

Garantias

Com a finalidade de oferecer o máximo de segurança nas operações realizadas em seu sistema de negociação, a BOVESPA as acompanha minuciosamente. Além disso, exige limites e garantias para a execução dessas operações. A CBLC administra o risco que essas operações podem associar aos mercados, estabelecendo limites operacionais para os Agentes de Compensação; estes, por sua vez, aos intermediários; e as mesmas a seus clientes.

Os limites operacionais são estabelecidos de acordo com as respectivas capacidades de liquidação das operações. Esses limites podem ser aumentados diariamente por meio do depósito adicional de garantias.

A CBLC exige ainda depósito de margens ou cobertura para posições de risco nos mercados a termo e de opções, além do serviço de empréstimo de títulos - BTC.

Mais informações no site www.cbcl.com.br

10. Custódia e Liquidação

Para a guarda de títulos e exercício de direitos, o investidor pode dispor de serviço especializado, prestado por instituições credenciadas pela CVM para esse fim.

A CBLC - Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia, empresa ligada e que presta esse tipo de serviço à BOVESPA, oferece custódia com padrão de qualidade internacional, tendo conquistado a certificação ISO 9002. A CBLC tem o serviço de custódia fungível com movimentação "on-line" e "real time" dos ativos da conta de custódia. Além disso, adota a codificação de títulos ISIN, mundialmente utilizada.

Cuidados na escolha do Intermediário

A escolha do intermediário que irá administrar os recursos do investidor exige muita atenção.

É importante que o investidor certifique-se de que esse intermediário atende a alguns requisitos básicos:

- tradição e solidez da instituição como administradora de recursos;
- idoneidade pessoal do administrador;
- experiência no gerenciamento de recursos, relacionado à capacidade de indicar as melhores alternativas e os momentos mais adequados para a realização dos negócios;
- situação legal regular com autorização de funcionamento dada pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários;
- alto padrão de qualidade na prestação de serviço. Competência e ética para atender às necessidades do investidor.

A liquidação é realizada por empresas de liquidação de negócios, que podem ou não ser vinculadas a Bolsa. A empresa de Liquidação da BOVESPA é a CBLC - Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia, responsável pela Liquidação em seus Mercados. As instituições financeiras são os Agentes de Compensação da CBLC, responsáveis pela boa liquidação das operações que executam para si ou para seus clientes.

Na Liquidação, ocorre a transferência de propriedade dos títulos e o pagamento ou recebimento dos valores financeiros envolvidos, onde cada bolsa utiliza-se do seu próprio calendário.

No mercado à vista, vigora o seguinte fluxo de liquidação:

D+0 - dia da operação;

D+1 - prazo para os intermediários financeiros (Corretoras) especificarem as operações por eles executadas junto à Bolsa;

D+2 - entrega e bloqueio dos títulos para liquidação física da operação, caso ainda não estejam na custódia da CBLC;

D+3 - liquidação física e financeira da operação.

11. Técnicas para analisar e escolher ações

As duas técnicas mais utilizadas para o investidor que procura decidir que ações comprar ou vender e quando realizar suas operações são a Análise Técnica e a Análise Fundamentalista.

11.1 Análise Técnica

A análise técnica está baseada em alguns princípios, que formam a base conceitual para o desenvolvimento de uma grande variedade de técnicas ou estudos. É preciso entender e acreditar na validade destes princípios, para haver coerência na interpretação técnica dos gráficos.

1. O preço desconta tudo;

Não é importante saber POR QUE os preços se movem em uma determinada direção; os motivos podem ser os mais diversos e na maioria das vezes difícil de descobrir. Toda informação relevante está embutida no preço: macroeconomia, conjuntura setorial, balanço de empresas, fatores políticos etc.

O importante é saber COMO os preços se movem; pois o que importa mesmo, é saber quando comprar ou vender, sem precisar saber o motivo da alta ou da baixa. Mais que os próprios fatos, o importante é como o mercado os interpreta e age, na forma da movimentação dos

preços.

Toda a informação relevante está contida no preço; O PREÇO DESCONTA TUDO!

2. O Preço tem tendência;

O comportamento da massa de investidores gera tendências consistentes; o mercado não é aleatório e mostra situações de grande previsibilidade.

O movimento dos preços reflete a percepção positiva ou negativa dos investidores em relação ao mercado. As expectativas mudam com frequência, mas existem períodos onde prevalece o otimismo ou o pessimismo. Nesses períodos observamos que embora os preços oscilem, eles caminham em uma tendência; é nessa situação que aparece a melhor oportunidade para comprar ou vender.

3. A História se Repete

O comportamento da massa segue determinados padrões que se repetem ao longo do tempo. A repetição destes padrões, registradas no gráfico, aumenta a previsibilidade do mercado; a análise técnica existe porque a história sempre se repete, com pequenas diferenças, mas com padrões gráficos recorrentes.

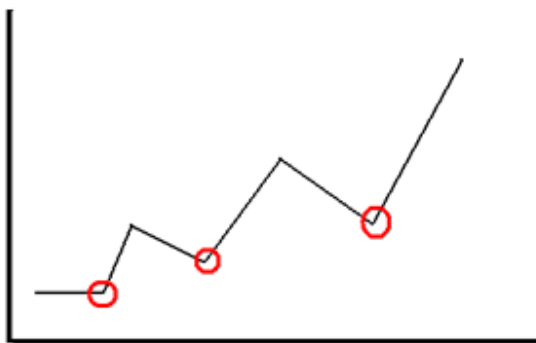
A análise de padrões gráficos deve ser feita com muito cuidado, pois temos a tendência de perceber padrões com muita facilidade, mesmo onde eles não existem.

Observar padrões relevantes e válidos é mais uma arte do que uma ciência é uma habilidade desenvolvida gradualmente, com muito estudo e prática.

Tendência

A Tendência de Alta é caracterizada por fundos ascendentes.

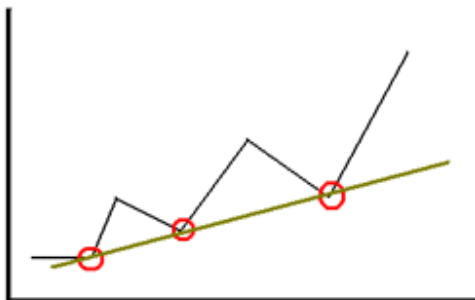
Fundos são pontos de Suporte, é onde a força dos compradores supera a dos vendedores; fundos ascendentes significam que os compradores estão dispostos a comprar a preços cada vez mais altos, dando sustentação e continuidade à tendência de alta.



Linha de Tendência de Alta

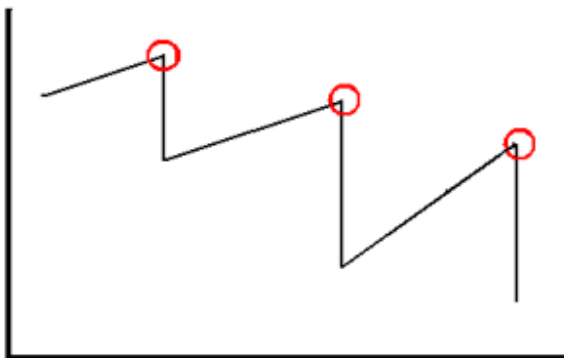
Uma linha de tendência de alta é desenhada unindo-se os fundos cada vez mais altos de um movimento de alta.

Pode-se iniciar o desenho de uma linha de tendência ligando-se 2 fundos; no entanto, a linha somente será confirmada com o toque de um terceiro ponto.



A Tendência de Baixa é caracterizada por topos descendentes.

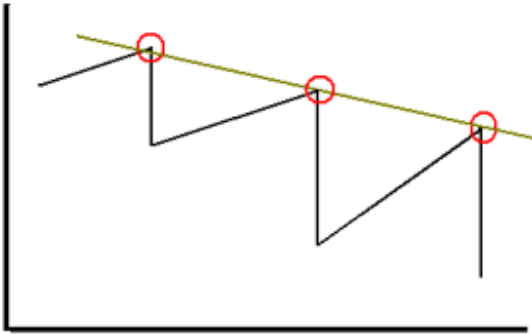
Topos são pontos de Resistência, é onde a força dos vendedores supera a dos compradores; topos descendentes significam que os vendedores estão dispostos a vender, dando sustentação e continuidade à tendência de baixa.



Linha de Tendência de Baixa

Uma linha de tendência de baixa é desenhada unindo-se os topos cada vez mais baixos de um movimento de baixa.

Pode-se iniciar o desenho de uma linha de tendência ligando-se 2 topos; no entanto, a linha somente será confirmada com o toque de um terceiro topo.

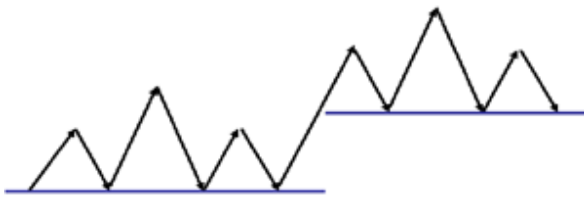


Suporte e Resistência

A tendência de alta pode terminar e até reverter quando os vendedores se tornam mais fortes que os compradores; esta situação caracteriza o conceito de Resistência. Na baixa, o conceito de Suporte, identifica a situação onde os compradores se igualam ou predominam sobre os vendedores.

Suporte

Representa o nível de preço no qual a pressão compradora supera a vendedora e interrompe um movimento de baixa. Pode ser identificada por uma linha horizontal traçada a partir de fundos formados anteriormente.



Resistência

Representa o nível de preço no qual a pressão vendedora supera a compradora e interrompe um movimento de alta. Pode ser identificada por uma linha horizontal traçada a partir de topos formados anteriormente.



Padrões de Continuidade ou Reversão da Tendência

O gráfico de preços é uma representação do comportamento da massa de investidores, e possui padrões que se repetem com freqüência. Estes padrões ficam registrados nos gráficos em formações que lembram figuras como triângulos, retângulos, bandeiras e figuras mais elaboradas como a que se assemelha à formação de um ombro, seguido da cabeça e do segundo ombro.

Algumas figuras aparecem durante uma tendência, e representam uma pausa temporária, para em seguida retomar o movimento na direção da tendência; estas figuras são classificadas como de continuidade da tendência. Por outro lado, existem formações características de reversão de tendência; neste caso é possível constatar pela própria configuração da figura, que a tendência está perdendo força, e que a supremacia do poder de compradores ou vendedores está se invertendo.

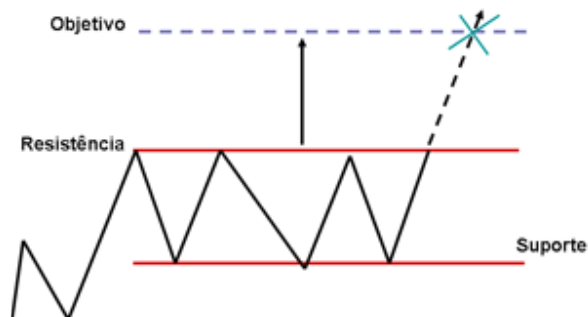
A identificação das figuras é uma arte, não existe uma fórmula exata, mas apenas alguns princípios que servem como orientação para o processo de análise e classificação das mesmas.

Figuras de Continuidade

São Figuras que Indicam a continuidade de uma tendência.

Retângulo

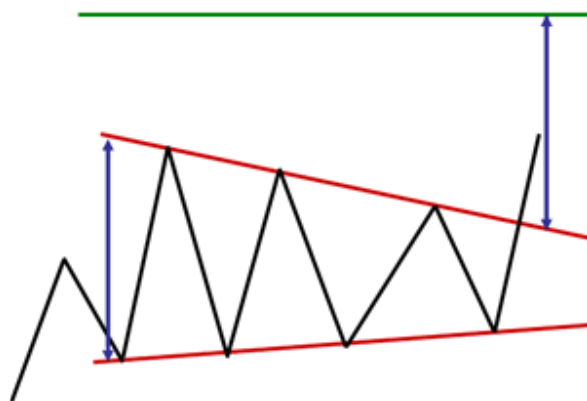
Representa uma pausa na tendência, onde os preços oscilam entre duas linhas horizontais paralelas.



Triângulos

Caracterizam-se pela convergência das linhas de tendência e retas de suporte e resistência.

Triângulo Simétrico



Existem três tipos de triângulos:

- Triângulo de Alta (Ascendente)
- Triângulo de Baixa (Descendente)
- Triângulo Simétrico

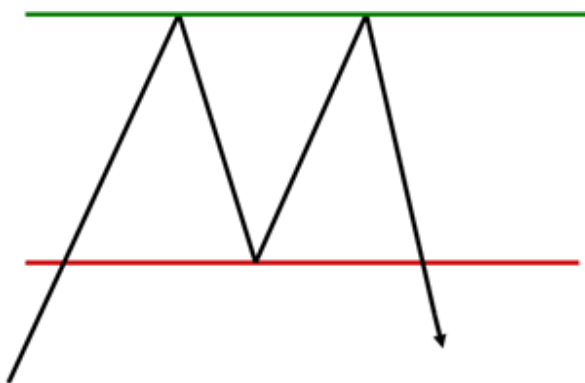
Figuras de Reversão

São Figuras que indicam o final ou a reversão de uma tendência.

Topo Duplo

É caracterizado pelo aparecimento de dois topos, que formam uma figura com o formato da letra M.

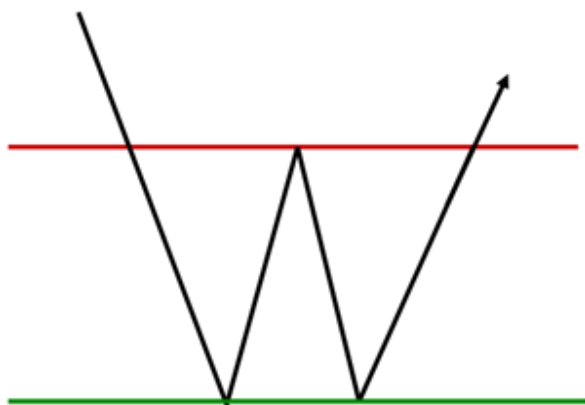
Com isso é possível traçar, nos topos, uma reta de resistência e, no fundo, uma reta de suporte.



Fundo Duplo

É caracterizado pelo aparecimento de dois fundos, que formam uma figura com o formato da letra W.

De forma análoga a figura anterior, podemos traçar, nos topos, uma reta de resistência e uma reta de suporte nos fundos.



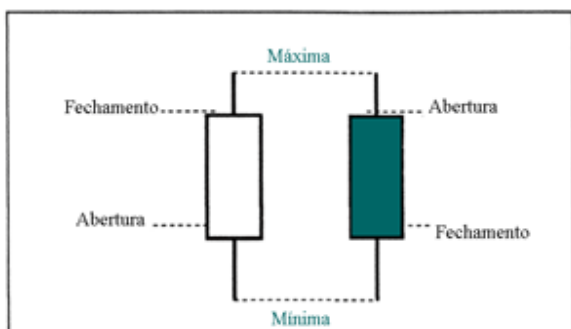
A Lógica Comportamental

Os japoneses já utilizavam a Análise Gráfica no mercado de arroz, em meados do século XVIII. O desenvolvimento da técnica do Candlestick deve-se a Homma, um legendário negociante de arroz de Sakata, Japão.

No ocidente, o Candlestick foi introduzido por um analista técnico da corretora Merrill Lynch. Steve Nison publicou um artigo em 1990; este artigo resumia as principais idéias do Candlestick que se tornou um sucesso, sendo reproduzido não só nos Estados Unidos, mas no mundo todo, inclusive no Brasil.

Além das figuras conhecidas como triângulos, bandeiras, etc, o Candlestick apresenta figuras específicas, a maioria sinalizando reversões de tendência. Estas figuras recebem denominações que tentam traduzir o formato ou o significado da formação; são nomes exóticos como Homem Enforcado, Martelo, Estrela da Manhã, Tempestade à Vista etc.

As figuras do Candlestick podem se formar a partir de uma única barra ou candle, ou podem ser a combinação de vários candles, mas o importante é o contexto onde está inserida a figura; dependendo do contexto, a mesma figura pode significar alta ou baixa.



11.2 Análise Fundamentalista

A Análise Fundamentalista é um conjunto de técnicas que tem como objetivo principal a precificação de empresas e como consequência, no caso de companhias abertas, também a precificação de suas ações. Através da determinação do preço justo de uma ação, podemos compará-la com o preço atual negociado na bolsa, e decidir se vale a pena comprar ou vender.

As premissas básicas desta metodologia de análise são os dados econômicos que fundamentam as perspectivas futuras de uma determinada empresa. Estas informações podem ser processadas a partir de uma visão geral da economia até informações específicas de uma determinada empresa (*Top-Down*) ou caso já tenhamos escolhido uma empresa, iniciar a análise dos dados da empresa e em seguida partir para o contexto setorial e macroeconômico (*Bottom-Up*). Os 2 processos não são excludentes e podem ser combinados de forma a tornar a análise mais consistente.

Metodologias de Análise

Top Down

Partimos da análise geral da economia até as informações específicas da empresa analisada.

1º - Análise Macro-Econômica

2º - Análise Setorial

3º - Análise da Empresa

Bottom-Up

Partimos da análise dos dados específicos da empresa até uma visão geral da economia.

1º - Análise da Empresa

2º - Análise Setorial

3º - Análise Macro-Econômica

Valuation

Preço não representa necessariamente a mesma coisa que valor; preço é quanto os compradores e vendedores estão dispostos a negociar em um determinado momento.

Valor é quanto vale uma ação, de acordo com a percepção de cada investidor; é quanto vale uma empresa em função das perspectivas futuras de receitas, despesas e lucros. O valor percebido por um investidor pode ser completamente diferente do preço atual negociado na Bolsa.

Mas, existe um preço justo para uma empresa? Existe um preço justo para uma ação? Veremos a seguir que é possível calcular um preço teórico, de referência, através de uma metodologia que procura precificar uma empresa, o chamado processo de *Valuation*.

Apesar da subjetividade envolvida no processo, é possível obter um preço ou faixa de preços, que melhor represente o valor real de uma empresa, ou de sua ação.

O método de precificação mais utilizado é denominado de Fluxo de Caixa Descontado.

Fluxo de Caixa Descontado

O método do Fluxo de Caixa Descontado pode ser dividido em 4 etapas básicas:

1. Coleta das informações das Demonstrações Financeiras

As principais informações de uma empresa estão publicadas no Balanço Anual e Trimestral. Estas informações são públicas e podem ser obtidas no site da empresa, de instituições como a Bovespa e CVM, e também nos relatórios de análise fornecidos pela corretora. São informações reais, históricas, que servirão de base para projeções futuras.

2. Projeção dos valores referentes as Receitas e Despesas

As informações obtidas no tópico anterior refletem o passado da empresa, mas servirão de subsídio para projeção de resultados futuros, com foco no Fluxo de Caixa da empresa. As projeções podem considerar médias históricas e projeções de variáveis de macroeconômicas (PIB, Câmbio, Juros, etc) e indicadores específicos da empresa e do setor de atuação.

3. Cálculo do Valor Presente do Fluxo de Caixa Livre (*Free Cash Flow*)

A projeção de resultados obtida para o futuro deve ser trazida a Valor Presente, isto é, deve ser atualizada para valores que possam ser comparados com o preço atual da ação.

4. Preço Justo da Empresa

O valor atualizado da empresa dividido pelo número de ações resulta no preço justo da ação.

Este preço pode ser comparado com o preço atual negociado na Bolsa; se for maior, embute uma perspectiva de valorização e pode ser recomendada para compra.

Análise Relativa ou Múltiplos

É possível tomar uma decisão de investimento, através da comparação da performance de uma empresa em relação as outras. Suponha que as perspectivas de um determinado setor de atividade econômica sejam bastante promissoras; neste caso a análise comparativa entre as empresas deste setor poderia determinar a decisão sobre em qual das empresas investir.

Para que a comparação seja eficaz, foram desenvolvidos diversos indicadores, definidos a partir de informações fundamentais, como preço, lucro, receita, custo, dívida, etc. Estas informações são obtidas através dos balanços e informações diárias de preço de negociação na Bolsa.

Além destas informações históricas, pode-se projetar lucro, receita, etc e desta forma projetar o valor futuro destes indicadores; neste caso os valores obtidos estão sujeitos a percepção subjetiva de cada analista.

As corretoras publicam um boletim diário, denominado *Stock Guide*, ou guia de ações. Este guia apresenta uma espécie de planilha, onde as empresas estão agrupadas nos diversos setores de atividade; desta forma é possível comparar os indicadores das empresas/ações de um mesmo setor. É importante observar que a comparação só é válida entre empresas semelhantes, e é por esta razão que é recomendável comparar empresas do mesmo setor.

A Análise Relativa ou por Múltiplos é aparentemente muito mais simples que o processo de precificação de uma empresa (*valuation*). Entretanto, como veremos adiante, não existe empresa completamente semelhante a outra, e portanto é necessário o aprofundamento da análise das diferenças.

Talvez o maior benefício da análise relativa, é a apresentação ordenada e comparativa dos números das empresas/ações, de forma que poderemos rapidamente detectar oportunidades de compra ou venda, mas que deverão ser confirmadas pela verificação mais detalhada das informações.

Múltiplos são fáceis de usar corretamente e incorretamente. Há 4 etapas básicas para usá-los corretamente e evitar erros, a saber:

Definição

Antes de analisar, é fundamental entender corretamente como se calculou o múltiplo. O numerador e o denominador do múltiplo devem se referir aos mesmos detentores de direitos: acionistas ou credores, ou ambos. Além disso, deve-se garantir que as variáveis a serem utilizadas sejam as mesmas para todas as empresas (ex.: lucros de determinado ano).

Descrição

Temos que descrever como é o comportamento estatístico do múltiplo em relação ao universo de comparação.

Observe a média e o desvio-padrão do múltiplo para o universo de empresas semelhantes. Como

se comportam os *outliers* (valores muito distantes da media)? Há algum motivo fundamental para que estejam tão fora da média?

Análise

Temos que entender o relacionamento entre o múltiplo e os fundamentos da empresa. Quais são os fundamentos dos múltiplos que dirigem o *valuation*: fluxo de caixa, crescimento ou risco?

Aplicação

E preciso definir corretamente o universo de comparação (empresas semelhantes, do mesmo setor) e explicar as diferenças encontradas.

Múltiplos: Como analisar?

Análise Temporal

É o estudo do comportamento de um determinado múltiplo ao longo do tempo.

A premissa básica é que o preço dos ativos tende a retornar a média histórica, pois esse seria o preço justo e qualquer desvio seria temporário; na prática não existe prova estatística que possa suportar cientificamente esta hipótese.

Análise Setorial

É a comparação de empresas dentro do mesmo setor.

A premissa básica é que ativos semelhantes devem ter preços semelhantes.

Entretanto, existem fundamentos (dívida, juros, taxa de crescimento) que mudam ao longo do tempo levando a novos níveis de múltiplos e que não são detectados na Análise Setorial, mas sim na Análise do balanço da empresa.

Análise Fundamentalista

Na Análise Fundamentalista iremos buscar os fundamentos (lucro, *payout*, Ebitda, etc) das empresas de modo a explicar o porquê da expansão ou retração de determinado múltiplo. Os múltiplos a serem estudados são:

1. Múltiplos sobre o Valor Patrimonial = P/VPA
2. Múltiplos do Lucro Líquido = P/L
3. Múltiplos do EBITDA (Lucro Operacional) = $EV/EBITDA$

Preço/ Valor Patrimonial da Ação (P/VPA)

O Índice Preço/ Valor Patrimonial da Ação mede quanto o investidor está disposto a pagar em relação ao valor patrimonial ou contábil da ação:

$$P/VPA = \frac{\text{Preço de Mercado Por Ação}}{\text{Valor Patrimonial da Ação}}$$

$$\text{VPA} = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Número de Ações}}$$

O múltiplo P/VPA ou PBV (*Price-to-Book Value*) foi o primeiro múltiplo a ser utilizado no Brasil e no mundo. O conceito fundamental é que uma empresa deveria valer o seu patrimônio líquido que corresponde ao capital investido pelos acionistas mais os lucros não distribuídos.

As ações negociadas a preços abaixo do valor patrimonial geralmente são consideradas como oportunidade de compra enquanto que aquelas negociadas a preços acima do valor patrimonial são consideradas como oportunidade de venda.

Um valor maior para o P/VPA embute uma expectativa de crescimento da empresa, gerando um maior retorno sobre o patrimônio líquido; por outro lado existe o risco desta expectativa não se cumprir.

O P/VPA é muito utilizado em setores como o bancário, que tem no valor contábil do patrimônio líquido, um indicador importante, pois neste setor o cálculo do valor correspondente ao endividamento é bastante complexo.

Preço/Lucro (P/L)

O Índice Preço/Lucro mede quanto o investidor está disposto a pagar em relação ao lucro contábil por ação:

$$\text{P/LPA} = \frac{\text{Preço de Mercado por Ação}}{\text{Lucro Contábil por Ação}}$$

$$\text{LPA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações}}$$

A relação P/L indica o tempo necessário para o lucro corrente da empresa repor o preço da sua ação, ou seja o tempo para recuperar o capital investido; normalmente utiliza-se o lucro anual, e neste caso o P/L é medido em anos.

Quanto mais baixo for o P/L, mais atraente é a ação: neste caso, o lucro corrente da empresa "pagaria" o investimento em um número menor de anos; mas vale a pena lembrar, como veremos adiante, que esta regra possui muitas exceções.

O múltiplo P/L começou a ser utilizado no Brasil a partir da década de 70 como complemento ao múltiplo P/VPA. Enquanto o múltiplo P/VPA considera o patrimônio líquido do último período o múltiplo P/L considera o lucro do próximo período. O lucro do próximo período é uma medida de desempenho futuro e não de acumulação do passado como o patrimônio líquido do último período.

Como o P/L utiliza o lucro do próximo período, acaba privilegiando as empresas de melhor perspectiva de crescimento em detrimento de outras que podem ter grande patrimônio líquido, mas fraca perspectiva de crescimento.

Cuidado na interpretação e comparação entre diferentes P/L:

- Lucros negativos não fazem sentido; não podemos utilizar este múltiplo em empresas que tenham apresentado prejuízo.
- Os lucros não se repetem ano a ano; a volatilidade dos lucros pode alterar significativamente o P/L de um período para o outro.
- Possibilidade de lucros extraordinários que podem distorcer os valores.
- Cálculos de depreciação e taxações podem variar mesmo entre empresas do mesmo setor, impactando diretamente no valor do lucro.
- Quando utilizamos múltiplos de lucros como o P/L, é importante verificar também o grau de risco e a perspectiva de crescimento da empresa.
- Quando fazemos um histórico de P/L, é necessário verificar o quanto mudaram as premissas de risco e crescimento nos períodos analisados.
- Os P/L variam muito dependendo do setor; um valor baixo para um setor pode ser alto para outro setor.

EV/EBITDA

O índice EV/EBITDA mede quanto a empresa tem de gerar de caixa para atingir o valor que o mercado lhe atribui:

$$\text{EV/EBITDA} = \frac{\text{Valor de Mercado da Empresa}}{\text{EBITDA}}$$

Valor de Mercado da Empresa = Valor de Mercado das Ações + Valor da Dívida – Caixa

EBITDA = Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJI DA)

O uso do múltiplo EV/EBITDA popularizou-se recentemente no Brasil devido a internacionalização dos mercados.

O uso do EV (*Enterprise Value* ou Valor da Empresa) permite que as dívidas sejam levadas em conta na precificação das ações ao contrário do Preço (Valor de Mercado das Ações), utilizado nos múltiplos P/VPA e P/L.

Diferenças entre taxas de depreciação e alíquotas de IR (no Brasil e no exterior) fazem com que os lucros sejam bem diferentes ao contrário do EBITDA que não é afetado; assim é possível comparar a performance das empresas com foco no lucro proveniente da sua atividade operacional, que em princípio é o mais importante.

EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation e Amortization*)

Mede a capacidade de uma empresa de gerar caixa a partir de sua principal atividade operacional; utilizado para comparação entre empresas de vários países, pois não considera impostos, depreciação, despesas com juros e amortização, que podem variar em países diferentes.

Dividend Yield (Retorno sobre Dividendos)

E o retorno de uma ação apenas com o pagamento de dividendos.

O *Dividend Yield* consiste no dividendo pago por ação dividido pelo preço dessa mesma ação.

$Dividend Yield = \frac{Dividendo}{Preço}$

Preço

Quanto maior o *Dividend Yield*, melhor é o resultado da empresa ou mais vantajosa é a sua política de distribuição de dividendos. Em geral, empresas estáveis, com taxa de crescimento menores, costumam praticar uma política de distribuição de dividendos mais generosa; por outro lado, empresas com potencial de crescimento, preferem utilizar a maior parte dos lucros em novos investimentos na empresa.

Um *Dividend Yield* elevado é muito comum nos mercados emergentes como o Brasil, e pode indicar que uma ação está barata ou sub-avaliada. Nos Estados Unidos, o *Dividend Yield* médio das empresas abertas situa de *Dividend Yield* de empresas entre 1 e 2%.

Fonte: CMA

Termos e condições:

As informações e análises contidas neste site, oriundas de fornecedores independentes ou geradas pelo próprio Banco do Brasil, têm o propósito exclusivamente informativo, não consistindo em recomendações financeiras, legais, fiscais, contábeis ou de qualquer outra natureza, e, não necessariamente, refletem a opinião do Banco. O Banco do Brasil S.A. não se responsabiliza por qualquer decisão tomada com base nas informações contidas neste Site, nem pelos eventuais prejuízos decorrentes de: (i) exatidão, autenticidade, veracidade, integridade, legalidade, precisão ou validade das informações, para qualquer propósito específico do cliente das informações; (ii) interrupção ou cancelamento das informações; e (iii) imperícia, negligência, imprudência, por ação ou omissão, dos fornecedores independentes de informação.