

4.4 Fundamento das ações - Negócio

Fala meus caros, como vocês estão? Sejam extremamente bem-vindos a mais uma aula. Hoje nós vamos falar do fundamento: negócio, que é o terceiro e último fundamento para a gente começar a selecionar as melhores empresas da bolsa. E para isso a gente precisa entender a primeira coisa quando se fala do fundamento do negócio, é que não existe investir em bolsa, investir na bolsa, existe, se tornar sócio de empresas. A bolsa nada mais é do que um balcão onde um lado temos, nós investidores, buscando ser sócio minoritário de grandes empresas, e do outro lado, essas empresas oferecendo participação societária nas mesmas. Sabendo disso, a gente entende que é importante ter critérios para avaliar o negócio por trás da ação. A empresa que nós estamos nos tornando sócio. E para fazer isso, nós vamos dividir esse fundamento negócio, em cinco etapas: risco, eficiência, escala, setor e margem. E uma coisa importante para eu já adiantar para vocês o seguinte, até agora, a gente viu somente critérios eliminatórios, ou seja, critérios onde a gente sabia nesse patamar que a empresa é eliminada, a gente nem olha para essa ação, nesse daqui, ela é aceitável, e nesse daqui é excelente, é o que a gente busca. A gente até usou um símbolo, o X em vermelho, para o que a gente elimina, o amarelinho para o que é aceitável, mas não é o ideal. E o símbolo verde, que é quando o critério está na excelência, que é exatamente o que a gente está buscando.

Neste fundamento aqui, o único critério que vai ser eliminatório vai ser o risco, o risco que é, pela dívida que a gente olha, como eu vou explicar mais profundamente agora, na sequência. A gente aplica uma classificação eliminatória, a gente entende que até certo nível de dívida, a gente nem olha essa empresa, até certo nível é aceitável, e certo nível é o que a gente busca. Os outros critérios, dentro do fundamento negócio, eles não são eliminatórios, eles são classificatórios. O que isso significa? Você não vai eliminar uma empresa da sua gama de análise de ações, simplesmente porque ela tem uma margem baixa, por exemplo. Isso porque, uma margem baixa pode ser oriunda do setor específico que ela está. Porém, nós vamos procurar dar preferência para margens altas. Então, nas aulas seguintes a essa, quando a gente vai fazer o método Davi, quando a gente vai aplicar o filtro, nós vamos classificar, dando preferência para empresas que têm uma eficiência maior, que tem uma escala maior, que tem um setor melhor, que tem uma margem melhor. Mas nós não vamos eliminar uma ação somente por ter uma margem baixa, ou por uma escala um pouco menor, ou uma eficiência um pouco menor. A gente não vai fazer isso. A gente vai classificando, para as que sobraem, a gente poder analisar individualmente, que aí sim entra o grande poder da metodologia para encontrar as melhores ações.

Fechado? Vai ficar mais claro quando a gente for avançando aqui, principalmente quando a gente botar em prática isso nas próximas duas aulas. Agora vamos para cada um dos fundamentos, aqui dentro da base de negócios. O primeiro deles é o risco, e o principal para você entender em risco, é o seguinte: obviamente que existem vários riscos dentro de uma empresa, que podem levar essa empresa a falir, que é exatamente o que a gente não quer. Mas o principal risco, estatisticamente, o que é mais relevante, o que tem mais chance de fazer uma empresa ir à falência, é a sua dívida.

A grande maioria das empresas que acabam falindo, que acabam ficando numa situação de recuperação judicial, uma situação delicada, é porque elas não têm controle sobre a dívida.

Por que como funciona? as empresas elas tendem a operar, como a gente chama de alavancada. O que é isso? com dívida. Por quê? Se uma empresa tem um negócio que é interessante, ou seja, ela bota dinheiro, esse negócio gera mais dinheiro. Se esse negócio está funcionando bem, se essa máquina de gerar lucro está funcionando bem, vale a pena para a empresa, pegar o dinheiro a mais emprestado, que a gente chama de se alavancar, ou seja, botar mais dinheiro para dentro, para jogar esse dinheiro nessa máquina, e gerar ainda mais lucro, e assim crescer ao longo do tempo.

O grande problema é que, quando esse dinheiro entra, ele coloca nessa máquina e gera um lucro mais ou menos, e principalmente, você precisa pagar os juros desse dinheiro que você pegou emprestado. Quando essa empresa pega esse dinheiro emprestado, mas os juros desse dinheiro são maiores do que o lucro que ela gera, opa! você começa a ter um problema, porque os juros que ela está pagando pela dívida, pelo dinheiro que ela pegou emprestado, é maior do que o lucro, isso vai virar uma bola de neve. Porque ela vai gerar um prejuízo, porque o lucro não é suficiente para pagar esses juros. Vai gerar um prejuízo que vai gerar uma dívida maior, que vai aumentar o prejuízo, e assim vira uma bola de neve, acabando, levando a empresa à falência. Então, o critério que nós vamos olhar para risco é a dívida.

Só que a dívida de uma empresa, a gente não olha isolada. A gente não olha simplesmente a dívida líquida, porque não mostraria nada para a gente. Tem que ser a dívida líquida, em relação ao lucro que a empresa gera. Nesse caso, o melhor indicador para se olhar é: dívida líquida sobre EBITDA. EBITDA, nada mais é do que lucro antes de depreciação, amortização e impostos. É um nomezinho utilizado na contabilidade, que a gente não precisa se aprofundar muito, mas do que a gente precisa entender, é que EBITDA, nada mais é do que o lucro, só que sem estar descontado ainda a amortização, depreciação e também os impostos, para fim de aplicação, para fim que a gente vai utilizar, a gente não precisa saber essa parte contábil, o que é a depreciação? o que a amortização? não tem grande importância.

O que importa é você entender que o EBITDA, nada mais é do que o resultado operacional. Quanto aquela empresa gerou o lucro operacional, ou seja, com as suas atividades, vendendo seu produto, vendendo seu serviço, ela gera o EBITDA, que é o lucro operacional. Depois desse lucro operacional, vai vir a depreciação, amortização, e essas coisas contábeis, e o imposto que ela vai precisar pagar, e aí depois vai ter o lucro.

Então, o EBITDA nada mais é do que um pouco antes do lucro. É como se fosse o dinheiro bruto, que ela gera através das suas operações. Quando a gente olha para a dívida líquida sobre EBITDA, a gente nada mais está olhando, do que, quantos anos gerando o lucro operacional essa empresa precisaria para pagar a dívida que ela tem?

Simples assim. Então, se uma empresa tem uma dívida muito alta, então a dívida líquida é muito alta. Mas ela tem um EBITDA muito alto também, ou seja, ela gera muito lucro também, isso não é um problema, porque ela pode pegar dinheiro, que ela vai estar sempre pagando a parte dessa dívida, vai estar ok. O problema é quando gera um desbalanço nisso, quando a dívida líquida é muito alta e o EBITDA é baixo.

Por isso que a gente olha para o indicador, que é dívida líquida sobre EBITDA. Quanto maior for esse indicador, significa que a empresa é mais endividada em relação ao que ela

pode pagar. Em resumo, dívida líquida sobre EBITDA é isso: quanto a empresa está endividada em relação a quanto ela pode pagar.

E aí nós vamos olhar três critérios que nós vamos classificar, que são critérios eliminatórios.

Primeiro: dívida líquida sobre EBITDA maior que 4, ou seja, bem alto. A empresa tem uma dívida de quatro vezes o que ela poderia estar pagando por ano.

O segundo critério: é dívida líquida sobre Ebitda entre 3 e 4. Gera um certo risco, mas ainda está sob controle, porque essa empresa, ela vai conseguir facilmente pagar os juros, que normalmente é muito próximo da Selic, essas empresas conseguem esse dinheiro emprestado, e vai conseguir administrar essa dívida ao longo do tempo.

Terceiro: Empresas que tenham dívida líquida sobre Ebitda menor que 3. Essas são as empresas que têm uma dívida totalmente controlada. Dívida líquida sobre EBITDA é menor que 3. É extremamente tranquilo.

Então, qual vai ser nosso critério eliminatório aqui? É simples. Dívida líquida sobre EBITDA, maior que 4, é tchau. Essa empresa não faz parte da metodologia de verdade.

Se for entre 3 e 4, é aceitável. E se for menor que 3? Definitivamente é o que a gente procura. São empresas que vão oferecer um risco muito menor, principalmente em relação ao principal fator de risco, que é a dívida.

Está claro? Para isso, nós vamos seguir agora para os próximos critérios. E agora sim, começa o que eu falei de critérios de classificação, critérios classificatórios.

Como eu descrevi lá no início, esses critérios não são eliminatórios. Eles servem para reduzir a quantidade total de empresas que nós vamos analisar individualmente. Já para antecipar para vocês, nas próximas duas aulas, vamos fazer duas etapas. Primeiro, é o método Davi, onde a gente vai filtrar as potenciais melhores ações. Então, a gente vai tirar todo o joio, para deixar só o trigo. E na etapa seguinte, a gente vai pegar esse trigo, e encontrar os melhores trigos entre os trigos, quase um trava língua, porque é isso mesmo, a gente vai pegar o que sobrou do método Davi, e vai analisar individualmente para selecionar só os melhores.

Se a gente aplica o método Davi, e sobram 100 ações. Imagine a gente analisar 100 ações individualmente. Daria muito trabalho. Então, esses critérios aqui, eles vão ser para classificar. Ah, sobraram 100 ações que atenderam os critérios da metodologia. Opa, a gente vai classificar, para pegar os que têm maior margem, que tem maior eficiência, vamos pegar os 20 primeiros aqui para analisar individualmente.

Vamos analisar individualmente. Montando a carteira completa. Opa, excelente! Não montou? A gente vai para os próximos 20, porque esses 20, eles não foram eliminados. Eles só foram classificados na frente dos outros. Ficou claro? vai ficar muito mais claro, obviamente, quando a gente colocar isso em prática, mas é bom já antecipar para vocês entenderem como isso vai funcionar.

Então, o primeiro critério de classificação é a eficiência. Nós vamos sempre procurar empresas que tenham eficiência em utilizar seus recursos. O que isso significa? Que consigam aproveitar bem os recursos que são empreendidos nela. Afinal, a gente está

investindo em empresas, para que elas consigam recursos, e transformem esse recurso em lucro. E para isso, existem dois indicadores principais. O ROE e o ROIC. Ambos são siglas que significam: Return on Equity e Return On Invested Capital

Ou seja, Invested capital: são retornos sobre os ativos, patrimônio líquido, ou o retorno sobre o capital investido. Na prática, os dois mostram o quão a empresa é eficiente, o quanto de lucro ela gera em relação ao dinheiro que é colocado nela. Então, o ROI, o quanto de lucro ela gera em relação ao patrimônio líquido que ela tem.

O ROIC, quanto de lucro ela gera em relação ao capital investido nela. De maneira bem simplificada e resumida. É isso que esses indicadores mostram. A gente vai utilizar um critério de classificação em cerca de dez%. Aqui, como eu disse, não tem um número que a gente vai bater, e vamos eliminar abaixo disso, e escolher acima disso. Não, aqui é só pra gente ter uma ideia, para classificar em primeiro lugar.

Então a gente vai usar uma classificação de 10%, 10% para cima ali. A gente começa a classificar acima disso, as que são menores que 10%, a gente olha somente depois. Beleza?

O segundo critério de classificação é a escala. Nós queremos investir em empresas grandes. A gente não vai investir na padaria da esquina. A gente quer investir em empresas que tenham a vantagem competitiva da escala, porque a empresa que tem vantagem competitiva de escala, que sejam grandes, essas empresas, elas têm maior potencial de barganha, elas conseguem ter a melhor negociação, tanto com seu fornecedor, quanto para os clientes. Para isso, nós vamos olhar duas coisas: patrimônio líquido, que nada mais mostra do que o tamanho do patrimônio da empresa, que é fundamental pra gente olhar a escala, e a liquidez diária. A liquidez diária é o quanto de volume é negociado dessa empresa diariamente. A gente vai olhar a liquidez diária por duas coisas. Primeiro, porque ele, de certa forma, está ligado a escala também, a empresa que tem a maior escala tem uma negociação maior. E segundo, porque, a nossa premissa de não ficar olhando preço, e de ter como base a eficiência do mercado, escolhendo empresas boas, porque, automaticamente os preços delas vão tender a refletir essas empresas boas, e ao longo do tempo, o preço médio vai fazer a gente ter um retorno grande com essas ações. Essa premissa é importante, que a empresa tenha uma liquidez alta. Pra gente assumir a premissa do mercado eficiente. Essas empresas têm que ser negociadas, uma quantidade relevante de vezes da bolsa. Tem muita gente de um lado querendo comprar, e muita gente do outro lado querendo vender. Então, para isso é importante o filtro da liquidez também.

A gente vai partir de patrimônio líquido, a partir de 1 BI. É o ideal. Acima disso, a gente vai começar a olhar, e na liquidez diária a partir de 10 milhões.

E aí nós vamos para o terceiro critério classificatório, que é a margem. A margem nada mais é do que: quanto do dinheiro que entra na empresa através das vendas, a gente chama de receita total. Quanto essa receita vira lucro, porque o dinheiro que entra total na empresa, ele só vai sendo descontado ao longo do processo, então entra um dinheiro total de vendas. Vamos colocar aqui o exemplo da Havaianas. Até usei o exemplo da Havaianas, essas aulas passadas da Havaianas. Ela vendeu o chinelo Havaianas. Ela tem todos os custos, tem todas as despesas, tem imposto, tem tudo aqui no meio, para a gente chegar no que é o lucro. Então você tem o dinheiro que entra, mas quanto esse dinheiro de fato vai

para o lucro? E o lucro que gera remuneração pra gente como acionista, como a gente viu na aula anterior. Então essa margem é importante a gente saber. Para isso, a gente vai olhar duas margens, margem líquida, que a gente está olhando relação ao lucro líquido, quanto da receita que entra, que vira lucro líquido. E a margem EBIT, que nada mais é do que, muito próximo do lucro operacional, que a gente falou, o Ebitda. É um detalhe muito contábil, muito pequeno, o Ebitda, ele tira a depreciação e amortização, e o Ebit tira só os impostos, O D e o A é, de depreciação e amortização, no caso do Ebitda. Aqui, o Ebit é o lucro antes dos impostos, simples assim.

Então a gente vai olhar essa margem, porque é outra forma de a gente ver, outro indicador importante, que é: quanto dinheiro que entra na empresa vira lucro operacional, vira resultado operacional da empresa?

Um ponto importante é que a gente não precisa ter um aprofundamento contábil em cada um desses pontos. Desses pequenos pontos. Saber quanto é a depreciação, o que é amortização da empresa, quanto está subindo de depreciação e amortização, qual a diferença do Ebit para o Ebitda. Esses fatores não são tão relevantes. Eles são critérios muito mais secundários, pra gente conseguir fazer uma classificação.

E como uma causa, uma das pequenas causas, que vão chegar na consequência final, que é se essa empresa gera lucro ou não? Então, todos esses critérios, no fundo, no fundo, vão ser para entender se a empresa tem uma maior capacidade de gerar lucro, ou menor capacidade de gerar lucro, esse sim é o fundamento extremamente importante, que a gente viu na aula anterior.

Agora, por último, a gente vai olhar o último fundamento de classificação. Esse aqui, até um pouquinho diferente, a gente vai trabalhar com ele de forma diferente, não eliminando, não classificando em ordem, mas sim, aprofundando em cada um deles, para montar a carteira, que é o critério de setor. Nós temos diversos setores na bolsa, que a gente pode chamar de segmento, ou de subsetor, que, no caso são alguns setores mais específicos, ligados à atividade que a empresa faz. E, esses setores são importantes para duas coisas. Primeiro, porque tem setores que, de fato, costumam ter melhores empresas. Esse é o primeiro ponto. E segundo, porque, quando a gente vai montar uma carteira de ações, nós vamos olhar para empresas de diferentes setores, para ações de diferentes setores, porque o efeito da Hydra, ele não funciona, se você ainda não sabe, a gente vai aprofundar mais ainda no efeito da carteira Hydra lá na frente. Mas, basicamente, é você diversificar sua carteira, tendo ativos de diferentes classes, ou seja, investimentos que têm o risco ligado a diferentes fatores. Isso serve tanto para a carteira geral, que é o que faz a gente montar uma carteira com ações, com FIIs, com um pouco de renda fixa, com investimento no exterior, que é essa diversificação que a gente chama, mas também ela funciona dentro dos ativos.

Dentro das próprias ações, nós também vamos diversificar, selecionando, por exemplo, uma ação que é a de serviço financeiro, outra ação que é de energia elétrica, outra ação que é do comércio, outra que é de previdência e seguros. Então, nós vamos ter várias ações em setores diferentes, onde elas vão compor a nossa carteira de ações. Então, para isso, também é importante a gente olhar para o setor, para a gente fazer essa diversificação, que nada mais é do que, não botar todos os ovos na mesma cesta, é investir em várias ações,

onde cada um tem um risco diferente. Está ligado a um setor diferente, que, na média, elas vão crescer ao longo do tempo.

Resumindo de maneira geral, negócios, e depois, ainda nessa aula aqui, eu vou resumir toda a parte de fundamentos de ações. Então, primeiro, resumindo o negócio, esqueça investir na bolsa, foque em se tornar sócio de bons negócios, e não existe investir em bolsa, investir na bolsa. A gente está se tornando sócio de negócios. E critérios para encontrar bons negócios? O critério eliminatório, como a gente falou, é a dívida líquida sobre EBITDA, que está ligada ao risco. E critérios de filtragem: eficiência com o ROE e ROIC, escala com patrimônio líquido e liquidez, margem com margem líquida e margem Ebit e o setor. Aqui no setor, eu coloquei alguns setores que são interessantes, que costumam ter boas ações, não significa que você precisa investir somente neles, é mais uma vez, um critério classificatório, é para você se orientar, e vai procurar primeiro aqui esse tipo de setor, porque são setores realmente mais interessantes. O setor de energia elétrica tem uma segurança muito grande. O setor de saúde e serviços médicos hospitalares, também tem uma perenidade muito grande, e tende a durar por muito tempo, assim como previdência e seguros. Como intermediários financeiros, que são os bancos, também são muito sólidos. Então, esses setores aqui você costuma encontrar empresas muito boas, mas não significa que estando em outro setor você já vai eliminar. Não, vai servir para te orientar, em primeiro lugar, partindo desses aqui.

Os únicos setores que nós vamos procurar evitar. E eu vou falar mais disso, quando a gente for fazer análise individual, são os setores cíclicos, que estão ligados a commodities. Porque esses setores, eles acabam não tendo uma diferenciação competitiva, então são setores como petróleo, como minério, como papel e celulose, esses setores, a gente vai tentar deixar de lado o máximo possível, porque eles são bem mais complexos, e seu retorno costuma não ser um dos mais vantajosos para o longo prazo.

Fechado? Resumindo agora os nossos fundamentos da metodologia de verdade para ações, um resumo de tudo o que a gente viu nesse módulo para, a partir da próxima aula, a gente ir para a etapa prática de aplicar o método Davi, e fazer a filtragem das ações. Primeiro ponto: em sociedade, que critérios a gente vai olhar? O tipo de ação, tag along, free float, segmento de listagem, e o sócio majoritário.

Depois em lucro, nós vamos olhar: o lucro, o histórico do lucro, se é consistente e crescente e a data do IPO. E, por último, em negócio, nós vamos olhar o risco, a eficiência, escala, margem e setor. É exatamente isso que a gente vai fazer na prática, a partir da próxima aula. Aplicando, primeiro método, Davi e depois a análise individual. Estou te esperando na próxima aula. Estamos juntos mais do que nunca. Aquele abraço.