

AÇÕES GARANTEM O FUTURO

Guia de Estudos AGF

Você garante sua Previdência e as ações garantem seu Futuro

Equipe AGF e Luiz Barsi Filho

2020

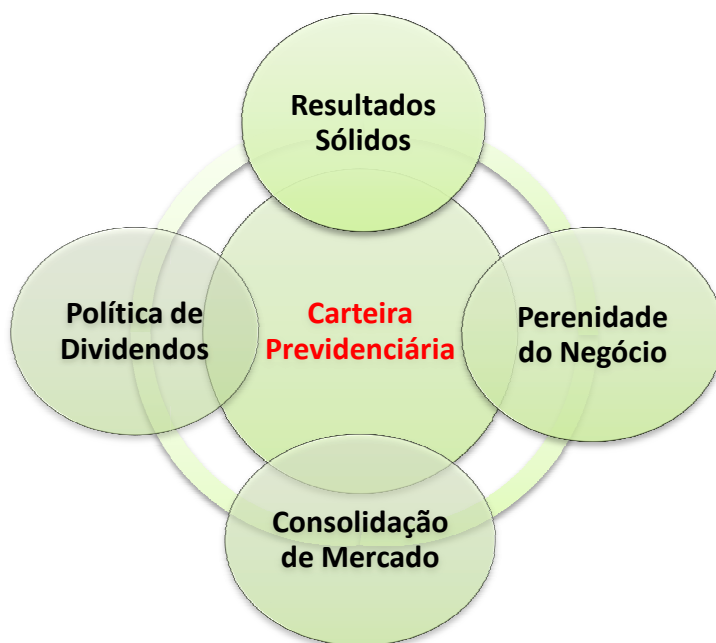


Guia de Estudos AGF

Este Guia servirá como material de fixação e de consulta após o término do Curso O Jeito Barsi de Investir. Seu objetivo é auxiliar o investidor a tomar suas próprias decisões ao longo de sua jornada na Bolsa de Valores. Este documento não exige o investidor de buscar, sempre que possível, a continuidade dos estudos para o aprimoramento de sua atuação. Bons aportes!

1. Identificando boas empresas para a Carteira Previdenciária

O jeito Barsi de Investir parte para uma abordagem de escolha dos ativos chamada de **Middle Out**, que tem como pressuposto a análise de variáveis do **centro para as radiais**, esquematizada abaixo. Uma vez definido o objetivo **previdenciário**, as empresas são selecionadas por possuírem características consideradas fundamentais para um portfólio de longo prazo: Resultados sólidos, consolidação no mercado, perenidade do negócio e política de distribuição de proventos.





Ações Garantem o Futuro

O jeito Barsi de investir / acoesgarantem.com.br



O destaque fica para essas duas últimas características, muito mais fáceis de serem identificadas. Por **perenidade**, queremos dizer que o produto ou serviço que uma empresa presta é tão essencial, que muito provavelmente se manterá constante ou crescente por muitos anos. Como identificá-las? Toda vez que for investir em uma empresa se pergunte: eu viveria **sem o fornecimento constante** deste produto ou serviço? Se a resposta for sim, muito provavelmente ela não possui perenidade.

Para facilitarmos, veja alguns exemplos de setores que contém empresas perenes: energia (principalmente geração e transmissão), bancos, seguradoras, saneamento, concessões, químicos, alimentos, saúde, embalagens e telecomunicação.

O segundo filtro está justamente, então, em excluir empresas que nunca pagaram dividendo ou que sinalizam que não pretendem distribuir dividendos no futuro. Estas são completamente excluídas da análise e reduzem substancialmente o número de empresas no radar. Por isso sempre batemos na tecla de que você deve conhecer o negócio antes mesmo de olhar qualquer número. O esta empresa produz? Para quem ela vende? Quem são os seus concorrentes?

Grande parte dessas informações são encontradas no próprio site de RI das companhias abertas, vamos ao exemplo prático. Utilizaremos o Banco Santander como referência. O primeiro lugar que buscamos informações dentro do site de RI está na parte institucional.



Ações Garantem o Futuro

O jeito Barsi de investir / acoesgarantem.com.br



Lá, podemos observar informações importantes que traçam o perfil e o histórico da empresa. Temos então as respostas às nossas perguntas:

“Somos o Banco Santander Brasil, o único banco internacional com escala no país, sendo o terceiro maior banco privado. Com foco no Varejo e forte integração com o Banco de Atacado, fazemos parte do Grupo Santander, com sede na Espanha, e contribuímos com 29% dos resultados globais no primeiro trimestre de 2019.

A primeira das quatro aspirações do Santander é ser o maior banco no Brasil em geração de valor aos acionistas. Em linha com esse objetivo, o Santander pretende remunerar seus acionistas com a distribuição de 50% de seu lucro líquido anual, ajustado e apurado de acordo com as normas brasileiras contábeis. Para tanto, tem proposto, para deliberação do Conselho de Administração, o pagamento de proventos (juros sobre o capital próprio e/ou dividendos) trimestralmente, apurados de acordo com o previsto na legislação aplicável”.

Com estas informações podemos concluir então que o Santander é controlado por sua matriz espanhola e tem grande representatividade nas receitas de todo o grupo. Seu foco principal está no varejo, ou seja, que atende diretamente os consumidores, pessoas físicas. Suas aspirações em gerar valor aos seus acionistas e sua política de payout (distribuição dos lucros) de no mínimo 50% e pagamento trimestral, fazem da empresa uma boa candidata a uma análise mais profunda para a carteira previdenciária.

Até aqui, fizemos um exercício simples e usamos o Santander como exemplo de uma boa empresa, que se encaixa nos critérios aqui apresentados. No próximo tópico, saberemos como identificar se essa boa EMPRESA também seria um bom INVESTIMENTO para a sua carteira previdenciária.

2 Identificando boas empresas que sejam bons INVESTIMENTOS

Identificados os setores e empresas que se encaixam nesta estratégia, aqui precisamos separar alguns conceitos. A primeira fase seria distinguir se essas boas empresas também são bons investimentos. Resumindo, para concluir que uma **boa empresa** pode ser um **BOM INVESTIMENTO**, é preciso analisar todos aqueles fatores dos quais falamos no módulo 4, primeiro os qualitativos e depois os quantitativos.



Ações Garantem o Futuro

O jeito Barsi de investir / acoesgarantem.com.br



2.1 Características Qualitativas

Entre as características qualitativas, lembramos que devemos observar a **composição e concentração acionária**, investigar **quem são os gestores**, qual a **política ou prática de dividendos**, **reputação do acionista controlador** e o **nível de governança corporativa**. Todas essas informações estão contidas no próprio site de RI das companhias abertas. Um dos documentos mais importantes, que descreve em detalhes estas informações, chama-se Formulário de Referência (FR). Por ser um documento muito extenso, os investidores acabam negligenciando sua leitura, que contém informações riquíssimas.

Vemos a primeira delas abaixo, extraída do FR:

- Composição e concentração acionária e Reputação do acionista controlador

15. Controle e grupo econômico

15.1 / 15.2 - Posição acionária	402
15.3 - Distribuição de capital	411
15.4 - Organograma dos acionistas e do grupo econômico	412
15.5 - Acordo de acionistas arquivado na sede do emissor ou do qual o controlador seja parte	413
15.6 - Alterações relevantes nas participações dos membros do grupo de controle e administradores do emissor	414
15.7 - Principais operações societárias	415
15.8 - Outras informações relevantes	419

A composição e a concentração acionária estão minuciosamente descritas: Sterrebeeck B.V. com 47,25%, Grupo Empresarial Santander S.L. com 28,37%, Banco Santander Espanha com 13,89%, Administradores com 0,13%, Ações em Tesouraria com 0,36% e finalmente apenas 10% em free float. Com um pouco de pesquisa no Google, descobrimos que a Sterrebeeck B.V. é o antigo fundo que controlava o Banco Real, comprado pelo Santander em 2008. Veja trecho do documento:

“Grupo ABN implementou processo de reestruturação societária onde foram atribuídas a uma sociedade com sede na Holanda (Sterrebeeck B.V.) as unidades de negócio na América Latina e Itália a serem segregadas para o Banco Santander Espanha. Em 24 de julho de 2008, o Banco Santander Espanha adquiriu a totalidade das ações de emissão da referida sociedade holandesa, após o cumprimento de todas as condições precedentes, especialmente a obtenção da aprovação do Banco Central do Brasil”.

Ou seja, os dois primeiros acionistas são controlados pelo Banco Santander Espanha, tornando-o o controlador indireto do Banco Santander Brasil, uma subsidiária. Mas afinal, quem é o Grupo Santander?



Ações Garantem o Futuro

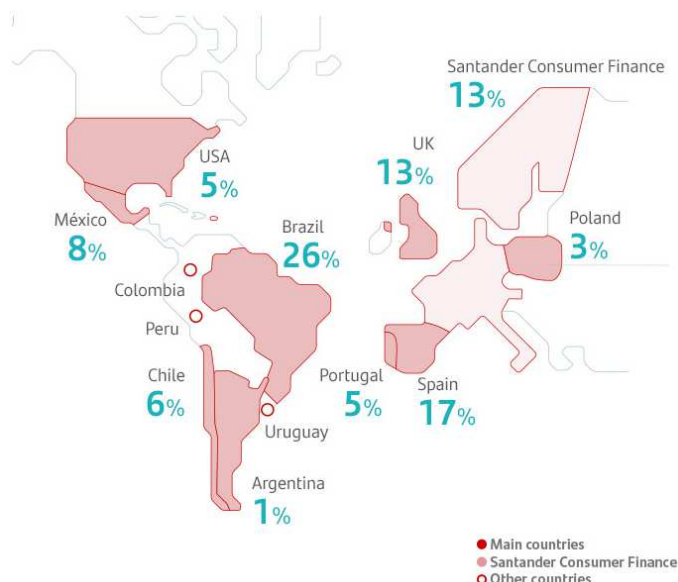
O jeito Barsi de investir / acoesgarantem.com.br



Com mais um pouco de pesquisa, descobrimos que seus fundadores permanecem em sua quinta geração até hoje no comando da instituição: Família Botín. O Santander foi fundado em 1857, por uma associação de comerciantes da cidade de Santander, na província da Cantábria e não parou mais de crescer. Tem subsidiárias por todo o mundo, sendo as principais no Brasil (hoje em 29%) e Reino Unido.

A reputação, portanto, dos controladores é de confiança, afinal são 5 gerações no comando da instituição, que resistiu às graves crises ocorridas na Europa, graças ao zelo e “olho do dono” que os Botín exercem.

Por enquanto a empresa passou pelos dois primeiros crivos na análise qualitativa, vamos aos demais.



Fonte: Grupo Santander Investidores (o Grupo tem capital aberto na Espanha, portanto as informações são abertas)

-Quem são os gestores:

1. Responsáveis pelo formulário

1.0 - Identificação dos responsáveis	1
1.1 – Declaração do Diretor Presidente	2
1.2 - Declaração do Diretor de Relações com Investidores	3
1.3 - Declaração do Diretor Presidente/Relações com Investidores	4

12. Assembleia e administração

12.1 - Descrição da estrutura administrativa	283
12.2 - Regras, políticas e práticas relativas às assembleias gerais	295
12.3 - Regras, políticas e práticas relativas ao Conselho de Administração	300
12.4 - Descrição da cláusula compromissória para resolução de conflitos por meio de arbitragem	303
12.5/6 - Composição e experiência profissional da administração e do conselho fiscal	304

Nos dois tópicos acima podemos ver a experiência de todos os gestores, daremos destaque especial ao currículo do CEO e Membro do Conselho de Administração Sergio Rial: “O Sr. Rial é brasileiro, nascido em



Ações Garantem o Futuro

O jeito Barsi de investir / acoesgarantem.com.br



28 de julho de 1960. Sua carreira profissional inclui os cargos diretor presidente da Marfrig Global Foods S.A., vice-presidente executivo e de diretor financeiro mundial da Cargill. Também foi membro do conselho de administração da Cargill por nove anos. Foi diretor-gerente no Bear Stearns & Co., em Nova York, diretor do ABN AMRO Bank e membro do conselho de administração do ABN AMRO Bank na Holanda, bem como membro do conselho de administração da Mosaic Fertilizers. É formado em Direito pela Universidade Federal do Rio de Janeiro e em Economia pela Universidade Gama Filho, além de possuir um MBA pelo IBMEC, em São Paulo, bem como especializações pela Harvard Business School, Wharton School of Business, na Universidade da Pensilvânia e INSEAD, na França. Atualmente, é vice-presidente do conselho de administração e diretor presidente do Santander Brasil, presidente do conselho de administração da Getnet e da Uniersia Brasil, S.A. O Sr. Rial declara que não sofreu: (i) qualquer condenação criminal; (ii) qualquer condenação em processo administrativo da CVM e as penas aplicadas; (iii) qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspendido ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer”.

Resumindo, com certeza uma pessoa com gabarito e experiência de mercado para assumir a responsabilidade de presidir o Banco. Recentemente, Sergio Rial foi promovido a Presidente não apenas da subsidiária brasileira, como de toda América Latina.

- política ou prática de dividendos e nível de governança corporativa

18. Valores mobiliários

18.1 - Direitos das ações	450
18.2 - Descrição de eventuais regras estatutárias que limitem o direito de voto de acionistas significativos ou que os obriguem a realizar oferta pública	452
18.3 - Descrição de exceções e cláusulas suspensivas relativas a direitos patrimoniais ou políticos previstos no estatuto	453
18.4 - Volume de negociações e maiores e menores cotações dos valores mobiliários negociados	454
18.5 - Outros valores mobiliários emitidos no Brasil	457
18.5.a - Número de Titulares de Valores Mobiliários	458
18.6 - Mercados brasileiros em que valores mobiliários são admitidos à negociação	459
18.7 - Informação sobre classe e espécie de valor mobiliário admitida à negociação em mercados estrangeiros	460
18.8 - Títulos emitidos no exterior	461
18.9 - Ofertas públicas de distribuição efetuadas pelo emissor ou por terceiros, incluindo controladores e sociedades coligadas e controladas, relativas a valores mobiliários do emissor	462

Neste tópico do Formulário de Referência, obtemos todas as informações a respeito da política de dividendos e nível de governança corporativa. O Santander pertence ao Segmento Básico, listagem que não



Ações Garantem o Futuro

O jeito Barsi de investir / acoesgarantem.com.br



conta com regras diferenciadas de governança corporativa. Mesmo assim, as ações possuem direito de Tag Along e diferencial de pagamento de 10% para as preferências. Vejam as principais características:

Os detentores de ações preferenciais têm os seguintes direitos de acordo com nosso estatuto social:

- 1- Direitos ao recebimento de dividendos e juros sobre o capital próprio, em valor 10% maior do que o atribuído às ações ordinárias e prioridade na sua distribuição;
- 2- Participar, em igualdade de condições com as ações ordinárias, de aumentos de capital decorrentes de capitalização de reservas e lucros, e nas distribuições de ações bonificadas, resultantes da capitalização de lucros acumulados, reservas ou quaisquer fundos;
- 3- Prioridade no reembolso de capital, sem prêmio, em caso de dissolução;
- 4- Direito de serem incluídas em oferta pública em decorrência de alienação de nosso controle ao mesmo preço e nas mesmas condições ofertadas ao acionista controlador alienante, conforme definido em nosso estatuto social.

Portanto, em um possível aporte, escolheríamos as ações PN, pois elas pagam um dividendo 10% maior que as ON e ainda custam mais barato (retorno em yield será maior).

2.2 Características quantitativas

As características quantitativas serão abordadas no PDF Bônus, com todas as fórmulas e parâmetros aceitos: Resumo análise horizontal e vertical, Resumo indicadores de balanço, como ROIC, Margem bruta e líquida, Ebitda e Fluxo de Caixa Livre, Dívida e Resumo de Indicadores, como Div. Liq/Ebitda, EV/Ebit, P/VPA, P/LPA e Dividend Yield.

2.3 Comprar ou não comprar, eis a questão!

O indicador que mais nos utilizamos é o dividend yield, não apenas para avaliar o pagamento de dividendos de uma ação, como também para definirmos um preço máximo de entrada em um portfólio. Por que isto é possível dentro desta estratégia? Primeiro, porque o indicador só pode ser um balizador para empresas que possuem um bom histórico de proventos e segundo,



Ações Garantem o Futuro

O jeito Barsi de investir / acoesgarantem.com.br



pois o perfil de empreendimentos que procuramos costumam ter comportamento mais defensivo e previsível no longo prazo.

O que fazemos, então, é utilizarmos nosso retorno mínimo aceitável em dividendos de 6% como forma de determinamos um preço máximo para determinada ação. Reiteramos que esta é uma métrica simples e efetiva, que não se importa com os centavos encontrados nas diferenças entre técnicas de valuation. **Não é uma metodologia para encontrar o valor justo, mas sim um valor teto que impeça o investidor de incorrer no pior tipo de erro durante sua trajetória: pagar caro.**

Como já afirmamos aqui, o que determinará se uma boa empresa pagadora de dividendos é um bom investimento, é o seu preço. Como saber se esta empresa está cara? Ora, como também já dissemos anteriormente, o perfil de projetos que procuramos costumam apresentar comportamentos previsíveis de resultados e distribuição de proventos, consequentemente de preços.

Utilizamos como parâmetro para determinar se uma ação está cara ou barata pelo seu yield médio histórico. Voltamos ao nosso exemplo de Santander, onde selecionamos as ações PN como a melhor entre as classificações para analisarmos. De acordo com a plataforma de dados Economática, o yield médio dos últimos 5 anos para as ações do Santander foi de 6,49% a.a, com notável diminuição nos últimos dois anos, indicando que o seu preço evoluiu mais rapidamente que o crescimento dos proventos pagos.

Qual seria então o preço limite que pagaríamos pelas ações do Santander, considerando nosso retorno mínimo exigido em proventos de 6% a.a?

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

$$\text{Preço} = \frac{\text{Dividendo}}{6\%}$$

$$\text{Preço} = \frac{\text{R\$ } 1,1763}{6\%} = \text{R\$ } 19,60$$



Ações Garantem o Futuro

O jeito Barsi de investir / acoesgarantem.com.br



O Excel disponibilizado junto com este material de estudo demonstra todo o racional por trás deste cálculo. Primeiro, como surge a estimativa de dividendo de R\$ 1,1763? Utilizamos como parâmetro o payout médio dos últimos 5 anos de 62% e multiplicamos pelo Lucro Líquido estimado do ano (consenso de Mercado Bloomberg) de R\$ 14.269 MM, resultando em um pagamento de 8.785 MM.

Se dividirmos esse valor pelo número de ações (7.468 MM) teremos a base dos R\$ R\$ 1,1763 a dividendos projetados a serem pagos pelo exercício de 2018 da fórmula acima. Caso o investidor queira ser mais conservador, neste caso poderá aplicar os 50% de payout mínimo obrigatório. Neste cenário, o Lucro Líquido estimado a ser distribuído seria de R\$ 7.120 MM, resultando em um pagamento de R\$ 0,9534 e, portanto, alterando o preço teto de referência para R\$ 15,89.

Estes preços são compatíveis com a realidade das cotações do Santander PN? Sim! Se observarmos o histórico de cotações, o preço mais conservador de R\$ 15,89 foi encontrado pela última vez em meados de outubro de 2018. Para o preço mais otimista, considerando o médio do payout dos últimos 5 anos, o preço de R\$ 19,60 pôde ser encontrado em meados de agosto de 2019. Resumindo, com um pouco de paciência não será impossível ao jacaré abocanhar o passarinho quando desejado.

2.4 Metas da Carteira Previdenciária

Como formamos então metas dentro da carteira previdenciária? Primeiramente, estabelecemos quanto gostaríamos de renda anual em proventos. Vamos usar o exemplo de R\$ 1.000,00 reais por mês, ou incremento a renda de R\$ 12.000,00 ao ano, como primeira meta e o exercício findo em 2018 como referência de yield.

Usando o mesmo case do Banco Santander PN, que pagou ano passado R\$ 0,9245 por ação, teremos:

$$Meta = \frac{12.000}{0,9245} = 12.980 \text{ ações}$$

$$Meta \text{ financeira} = 12.980 \text{ ações} \times R\$ 19,60 = R\$ 254.408$$

Deste cálculo, podemos chegar a alguns dos argumentos que explanamos ao longo do curso. O primeiro deles é nossa predileção nas primeiras metas por empresas com bom yield e preço unitário menor, já que a



Ações Garantem o Futuro

O jeito Barsi de investir / acoesgarantem.com.br



meta em número de ações fica mais crível. Segundo, preço importa! Quanto mais barato pagarmos por essas ações, mais rápido atingiremos a meta. Terceiro, quanto antes iniciarmos o projeto previdenciário melhor: poucas pessoas teriam esses R\$ 254 mil para cumprir a meta hoje.

Justamente por isso, baseamos as metas no longo prazo. Os mesmos R\$ 254 mil divididos por 120 meses, ou 10 anos, resultariam em um aporte aproximado de R\$ 2.120,00 por mês. Lembrando que na conta não levamos em consideração o reinvestimento dos dividendos, que em 10 anos, com toda certeza, corresponderia a uma bola de neve considerável.