

UNIDADE 3 – ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

MÓDULO 1 – INVESTIDORES E TÉCNICAS DE INVESTIMENTO

01

1 - OS INVESTIDORES

Nesta unidade, estudaremos o mercado de capitais sob a ótica dos investidores. Inicialmente, vamos considerar que no mundo globalizado vem surgindo um novo capitalismo, no qual as empresas não têm mais **“dono”**. Por isso, hoje, os donos das empresas são os **Fundos de Pensão** e os **Fundos de Investimento** dos bancos. Na verdade, a partir de R\$200,00 (duzentos reais), qualquer pessoa pode colocar seu dinheiro num fundo de investimento de um banco, fazendo que os donos das empresas sejam milhares de pequenos investidores.

Esta mudança de conceito obrigou as empresas a serem realmente competitivas, pois estão sendo observadas constantemente pelos analistas de investimento dos bancos. Os gerentes financeiros buscam maximizar a riqueza das empresas, deixando de perseguir apenas o objetivo de lucro, mas incorporando melhorias que irão refletir no preço das ações e nas perspectivas futuras da empresa.

Estas melhorias englobam a responsabilidade civil e os cuidados que devemos ter com o meio ambiente, profissionalizando a gestão das empresas. Tal postura administrativa separou os administradores dos proprietários das empresas como você pode acompanhar no diagrama abaixo. A **“teoria do agente”**, desenvolvida por Jensen e Meckling, caracteriza bem esta mudança de conceito.

Teoria do agente - A Teoria do agente é ramo da teoria econômica relacionada ao comportamento dos “principais” e seus agentes.

02

Atualmente, o capitalismo funciona mais ou menos assim:



03

Assim, hoje temos um **Investidor Global** que não sabemos onde se encontra e não podemos falar com cada um deles; falamos com seus prepostos dos bancos e dos fundos de pensão. Operadores de mesas de investimentos dos grandes bancos recebem hoje cem opções de investimentos por minuto. Nosso dinheiro pode estar agora em Taiwan, dois minutos depois em Nova York e três minutos depois em São Paulo, por exemplo, não há como “controlar” o fluxo de capital eletrônico que voa pelo mundo. São US\$3 trilhões em busca de um melhor pouso!



Estes **investidores institucionais** estão sempre presentes no mercado, pois suas aplicações são compulsórias, de acordo com as normas de composição e diversificação de suas carteiras, baixadas pelo Conselho Monetário Nacional, com o duplo objetivo de reduzir o risco de seus investimentos e de direcionar recursos para aplicações consideradas prioritárias pelo Governo.

Investidor Institucional	Percentagem de Aplicação em Relação ao Total de Recursos
Fundos mútuos de ações	Mínimo de 51%
Seguradoras e entidades abertas de previdência privada	Máximo de 50% (reservas não comprometidas)
Entidades fechadas de previdência privada	Máximo de 50% (reservas comprometidas)

04

A atuação dos investidores institucionais é fundamental para o mercado, pois, pelo seu peso no contexto, eles garantem o nível de estabilidade do mercado. Da mesma forma, o especulador garante o nível de liquidez do mercado.

Por outro lado, empresas brasileiras e fundos nacionais passaram também a aplicar recursos em mercados estrangeiros.



Os investimentos em mercados internacionais, geralmente são feitos mediante:

- Compra direta de ações destes mercados;
- Compras indiretas, pela aquisição de empresas com registros em bolsas de outros países;
- Fundos mútuos abertos e fechados, companhias de investimento ou fundos fiduciários; e
- Recibos de depósitos de ações (DRs).

05

Os investidores institucionais externos estão autorizados a operar nas bolsas de acordo com regras bastante flexíveis, quando o governo criou o Anexo IV da CVM.

Podem investir:

- Bancos estrangeiros;
- Fundos de pensão e seguradoras;
- Fundos mútuos de investimento;
- *Trust companies* (administradores de heranças e fortunas);
- Contas coletivas de investidores institucionais (*Omnibus Accounts*), devendo incluir um mínimo de 30 participantes, nenhum individualmente com mais de 30% do patrimônio.

Veja o fluxo das etapas para a entrada do dinheiro estrangeiro na bolsa de valores:



Anexo IV da CVM - Anexo IV da CVM – regras, estabelecidas em maio de 1991, que permitiram a aplicação direta em bolsa por parte dos investidores institucionais estrangeiros.

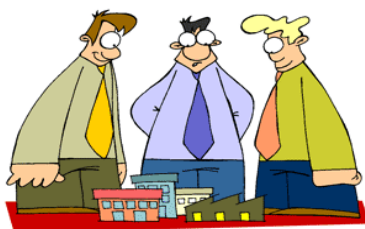
06

2 - TÉCNICAS DE AVALIAÇÃO

A globalização dos mercados e os recursos tecnológicos existentes permitem que hoje se opere nos mercados de ações de outros países praticamente durante 24 horas do dia. Os investidores tomam decisões com base nas tendências de preço das ações. Estas tendências são estudadas pela Escola Técnica ou Gráfica e pela Escola Fundamentalista, que se conjugam para uma decisão.

Os analistas de investimentos no mercado de capitais utilizam as duas formas de análise simultaneamente, sendo que, basicamente, a análise fundamentalista serve para escolher aquelas ações nas quais serão investidos os recursos, enquanto a análise técnica (da escola gráfica) serve para determinar o momento mais favorável para o investimento. A característica subjetiva forte implícita nas duas formas de análise torna importante saber conjugar os fatores na hora de fazer a análise.

O objetivo destas análises é descobrir, entre as alternativas existentes no mercado, as ações com melhores perspectivas em termos de valorização e de pagamentos de dividendos. Após a seleção, há o momento oportuno para compra. Para alcançar este objetivo, existem algumas abordagens que representam um conjunto de técnicas para a determinação do valor de uma ação negociada no mercado de capitais, como veremos a seguir.



Escola Técnica ou Gráfica: é a mais antiga. Faz a análise técnica de gráficos quer seja pelo método de barras ou de ponto figura, tendo como base os volumes e os preços pelos quais foram comercializadas as ações nos pregões anteriores.

Escola Fundamentalista: se baseia nos resultados setoriais e específicos de cada empresa, dentro do contexto da economia nacional e internacional.

07

3 - ÍNDICES

Várias teorias surgiram para tentar prever o desempenho dos mercados de capitais e dos preços dos títulos negociados nesses mercados. A teoria de Charles H. Dow é uma delas. Charles Dow, co-fundador da Dow Jones & CO, junto com Edward Jones, foi o primeiro a utilizar um índice médio de cotação como instrumento de avaliação dos preços das ações da NYSE (New York Stock Exchange), por volta de 1884. A utilização do índice permitiu a mensuração diária do comportamento dos mercados.

Dow criou três índices que são utilizados até hoje, apesar de terem sofrido algumas mudanças em sua composição. Esses índices são:

- 1) Dow Jones Industrial** - composto por 30 ações;
- 2) Dow Jones Transportes** - composto por 20 ações; e
- 3) Dow Jones Serviços** - composto por 15 ações.

Atualmente, todos os países com mercado de ações organizados em bolsas de valores têm índices que retratam a média do comportamento dos preços.

Teoria de Charles H. Dow: deu origem aos índices de acompanhamento do mercado. A teoria sustenta que as ações negociadas seguem uma tendência de alta ou baixa, a qualquer momento, e para estudar o mercado é necessária a construção de uma média da evolução dos preços, por meio de uma amostra representativa de ativos. Daí o surgimento, nos Estados Unidos, do conhecido índice Dow Jones, que até hoje é o indicador geral mais acompanhado pelo público.

08

No Brasil nós temos os seguintes índices (os índices IBV e I-Senn foram descontinuados):

- **Índice Bovespa** (Bovespa) da Bolsa de Valores de São Paulo - composto pelas 55 ações de maior liquidez no mercado de São Paulo, sendo que as ações das empresas estatais representavam um peso de 75% do índice ao final de 95;
- **Índice FGV-100**, da Fundação Getulio Vargas - exclui as ações de estatais e bancos, sendo composto apenas por ações de empresas privadas, levando em consideração, para sua composição, os critérios de qualidade da empresa (peso de 60%) e de liquidez ou volume financeiro negociado em bolsa (peso de 40%);
- **Índice IBV** - afere a rentabilidade média das ações negociadas na bolsa do Rio de Janeiro, sendo ponderado pelo valor de mercado e tendo como base 100 no fechamento de dezembro de 1983. Até então, o IBV era ponderado pelo volume negociado. Além do índice geral, índices setorializados cobrem bens de consumo, mineração, química e petroquímica, serviços, metalurgia e siderurgia, energia e telecomunicações e finanças;
- **Índice I-SENN** - expressa a negociação das oito bolsas integrantes do Sistema Eletrônico de Negociação Nacional SENN. Diferentemente do IBV, ele é ponderado pelo volume financeiro negociado no mercado e sua composição leva em conta os 50 ativos mais negociados nos últimos 12 meses nas oito bolsas. Isso representa 85% do valor negociado no SENN. Dessa forma, o índice é considerado uma estimativa confiável da rentabilidade média do mercado. O I-SENN é fixado na base 1.000 desde setembro de 1991;
- **Índice IBA** (Índice Brasileiro de Ações) - foi criado em 1986, incorporando os conceitos de carteira pura do mercado e o free float. Atualmente, o IBA representa cerca de 50 ações com atualização trimestral da carteira.
- **Índice IBX** - é um índice muito semelhante ao IBOVESPA, diferenciando-se por ser menos concentrado, mostrando mais setores não ponderados por volume e que utilize todas as ações emitidas. Usa critérios de liquidez idênticos aos do IBOVESPA, mas, neste caso do IBX, consideram-se as ações ponderadas emitidas pela empresa e no IBOVESPA pelo índice de negociabilidade.

Carteira pura do mercado é o agregado de todas as ações em mercado.

Free float: ações disponíveis que excluem as do controlador.

RESUMO

Os investidores, principais donos das empresas, são **Fundos de Pensão** e **Fundos de Investimento** dos bancos. Esta realidade obriga as empresas a serem realmente competitivas e buscar maximizar sua riqueza considerando a responsabilidade civil e o meio ambiente.

O **Investidor Global** pode escolher entre mais de cem opções de investimentos que recebe por minuto. Existe um fluxo de capital eletrônico de aproximadamente US\$3 trilhões que voa pelo mundo em busca de um melhor pouso.

As normas de composição e diversificação das carteiras destes **investidores institucionais** são definidas pelo Conselho Monetário Nacional, com o duplo objetivo de reduzir o risco de seus investimentos e de direcionar recursos para aplicações consideradas prioritárias pelo Governo, pois são eles que dão estabilidade e liquidez ao mercado.

As **escolas gráfica** e a fundamentalista estudam as principais ferramentas para descobrir as ações com melhores perspectivas em termos de valorização e de pagamentos de dividendos e, após sua seleção, qual o momento oportuno para compra. Elas se conjugam para uma decisão.

A Escola Gráfica se baseia na análise técnica de gráficos, quer seja pelo método de barras ou de ponto figura, tendo como base os volumes e os preços pelos quais foram comercializadas as ações nos pregões anteriores. A **Escola Fundamentalista** se baseia nos resultados setoriais e específicos de cada empresa, dentro do contexto da economia nacional e internacional.

Os índices, como o “Dow Jones” e o BOVESPA, surgiram para tentar prever o desempenho dos mercados de capitais e dos preços dos títulos negociados nesses mercados. A teoria sustenta que as ações negociadas seguem uma tendência de alta ou baixa, a qualquer momento, e para estudar o mercado é necessária a construção de uma média da evolução dos preços, por meio de uma amostra representativa de ativos.

UNIDADE 3 – ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

MÓDULO 2 – A ANÁLISE GRÁFICA OU TÉCNICA

1 - PRINCIPAIS IDEIAS DA ANÁLISE TÉCNICA (OU GRÁFICA)

Nesta unidade, aprofundaremos o estudo iniciado na unidade anterior sobre a análise técnica. Os conceitos da análise técnica (ou gráfica) começaram a ser aplicados no início do século XVIII, quando algumas famílias japonesas passaram a formular o preço estimado do arroz para após a colheita, dando origem aos “Contratos Futuros de Arroz”. Essas famílias começaram a acompanhar o comportamento do preço do arroz e a formular tendências que passaram a ser demonstradas por meio de gráficos.



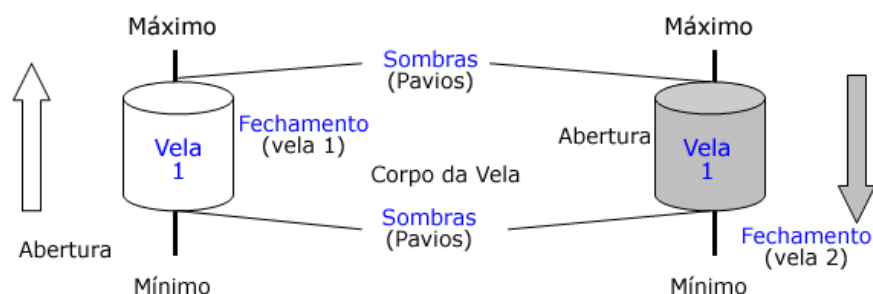
A escola técnica (ou gráfica) se baseia na tese de que os preços das negociações futuras são fortemente dependentes dos preços das negociações anteriores, sendo possível, então, prever tendências de preços valendo-se da observação dos movimentos passados. Ou seja, seu principal input é o comportamento histórico de preços.

Análise técnica: podemos conceituar a análise técnica sendo um estudo dos movimentos passados, dos preços e dos volumes de negociações de ativos financeiros, com o objetivo de fazer previsões sobre comportamento futuro dos preços.

02

Segundo essas análises, as variações dos preços de mercado não são independentes de variações passadas, o mesmo ocorrendo com as taxas de retorno sobre o investimento em qualquer ativo estudado. Segundo a escola técnica, as séries de preços de mercado apresentam padrões identificáveis, e cabe ao analista desenvolver a arte de identificar tendências e saber interpretá-las.

Vejamos, a seguir, o gráfico candlesticks, cuja tradução se aproxima do gráfico das “velas”, como exemplo de uma das ferramentas trazidas para o Ocidente:



PINHEIRO, J. L. Mercado de Capitais. Editora Atlas, SP, p. 307

Gráfico Candlesticks: Ainda que pareça uma ferramenta nova para a realização de análise técnica, esses gráficos surgiram no século XVII no Japão, quando começaram as negociações com os contratos futuros de arroz. O nome de candlesticks resulta de sua utilização no ocidente, que traduzido para o português seria "velas".

Na análise técnica não são relevantes as informações sobre lucros, dividendos, participação no mercado, grau de endividamento ou liquidez da empresa, informações consideradas relevantes pela análise fundamentalista. O que importa são os fatores de procura e oferta internos ao mercado, sendo crucial entender a "psicologia" do mercado. Isto porque o mercado é "arbitrado", ou seja, o impacto dos fatores externos já está embutido nos preços. Portanto, essa análise é o estudo de como os preços se movimentam, não se preocupando com o porquê de se movimentarem.

A análise técnica parte de três princípios:

Princípio 1: O comportamento do preço da ação no mercado reflete todos os fatores envolvidos com a empresa e a economia.

Princípio 2: Os preços se movimentam em tendências.

Princípio 3: O futuro reflete o passado.

A análise gráfica se baseia no estudo das figuras formadas pelos preços como um sinal da tendência que pode ocorrer no futuro. Já a análise técnica realiza cálculos utilizando os preços, para determinar e descobrir situações nas tendências resultantes dos preços.



2 - A TEORIA DE DOW

Dentre as inúmeras teorias para tentar prever o desempenho dos mercados de capitais e os títulos negociados nesses mercados a teoria de Dow (aquela anunciada por Charles H. Dow, conforme já estudamos) se destacou para esse tipo de análise. Essa teoria funda-se em dois pressupostos:

Pressuposto 1: As alterações diárias que ocorrem nos índices consideram o julgamento de todos os investidores. Portanto, essas alterações descontam tudo o que pode afetar a oferta e a demanda de ações. "Os Preços Descontam Tudo".

Pressuposto 2: O mercado apresenta movimentos oscilatórios de três amplitudes distintas - longo prazo, compreendendo períodos de um ano ou mais - médio prazo, com duração de três semanas a alguns meses - e curto prazo, com duração de seis dias a três semanas.

Para determinação dessas tendências, a Teoria Dow utiliza técnicas de:

1. Traçado de linhas de tendência
2. Identificação de formações que sinalizam essas tendências; e
3. Estudo de descontinuidade de preços (*gaps*).

A teoria de Dow sustenta que as ações negociadas seguem uma tendência de alta ou baixa, a qualquer momento, e para estudar o mercado é necessária a construção de uma média da evolução dos preços, por meio de uma amostra representativa de ativos. Daí o surgimento, nos Estados Unidos, do conhecido índice Dow Jones, que até hoje é o indicador geral mais acompanhado pelo público.

05

Além disso, as tendências podem ser divididas em três categorias, como vemos na tabela abaixo:

CATEGORIAS DE TENDÊNCIAS		
Tendência Primária	Tendências Secundárias	Tendência Terciária
É a tendência principal e mais importante, podendo durar vários anos. Pode refletir tanto uma evolução altista (<u>bull market</u>) como uma evolução baixista (<u>bear market</u>). Dentro dela a direção do movimento tende a mudar subitamente durante curtos espaços de tempo, sendo conhecidos como reações ou sacudidas (<i>shock outs</i>). Dentro de uma tendência de alta é frequente encontrarmos reações baixistas, que apesar de poderem alcançar certa intensidade, não ameaçam a tendência principal. Podemos dizer o mesmo da tendência baixista, que periodicamente pode ser interrompida por reações altistas.	São consideradas reações que ocorrem nos mercados dentro das tendências primárias. Sua amplitude é muito menor e pode durar de várias semanas a uns poucos meses, sendo também consideradas de correções na tendência principal.	Essa tendência dura curto espaço de tempo, que pode ser de algumas horas ou de várias sessões no máximo. É considerada como uma pequena flutuação da tendência secundária, sendo, portanto, movimentos do dia a dia.

Bull market é a expressão usada pelos analistas para identificar um mercado comprador, a demanda de compra de títulos é maior do que a oferta.

Bear market – é a expressão usada pelos analistas para identificar um mercado vendedor, a oferta de venda de títulos é maior do que a demanda.

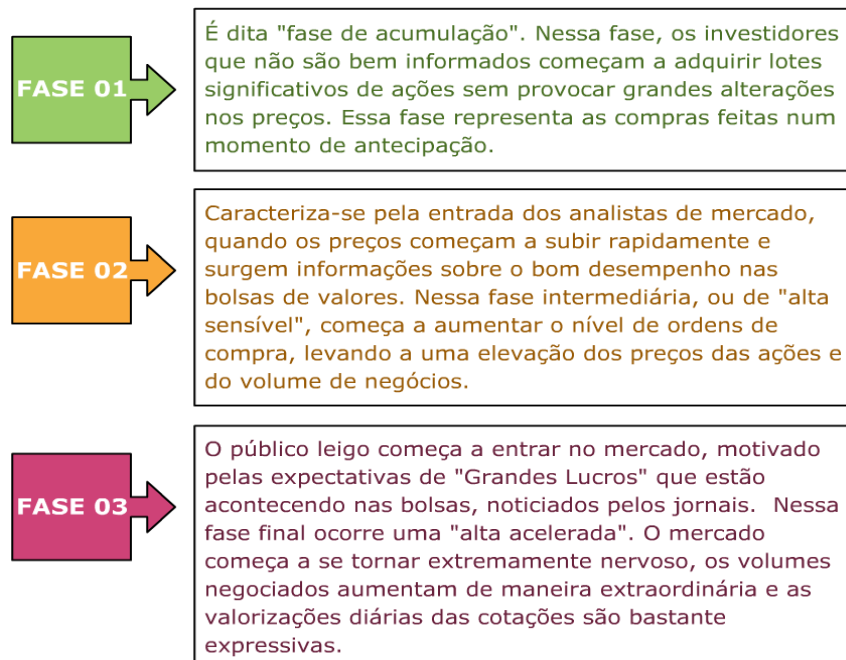
06

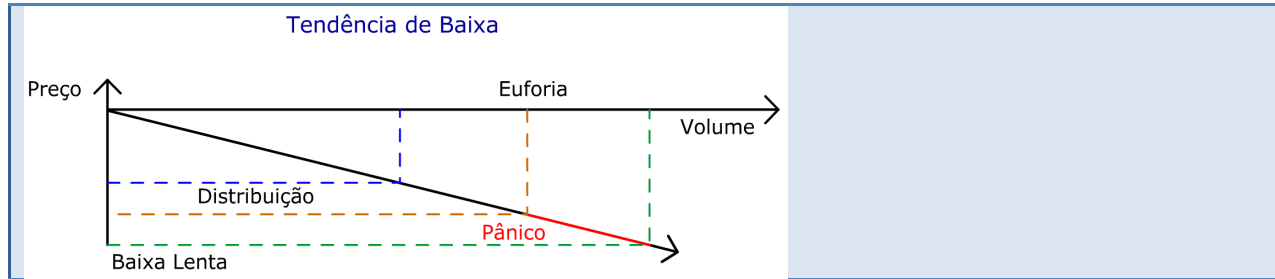
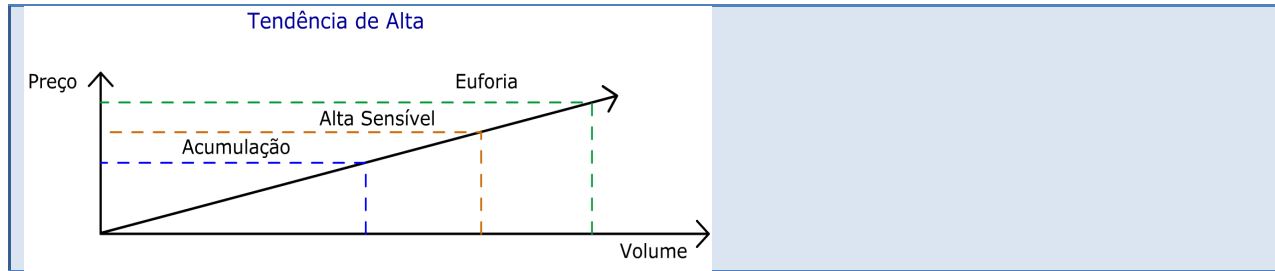
3 - TENDÊNCIAS NA TEORIA DOW

Segundo Dow, as tendências têm esse comportamento em virtude da velocidade da difusão das informações relevantes para formação dos preços. Cada uma dessas tendências é constituída das seguintes etapas:

- Tendência de alta: acumulação, alta sensível e euforia.
- Tendência de baixa: distribuição, pânico e baixa lenta.

Em uma tendência de alta, o mercado passará por três fases distintas, cujo período de duração de cada uma é de difícil mensuração, como podemos ver no diagrama abaixo:



**07**

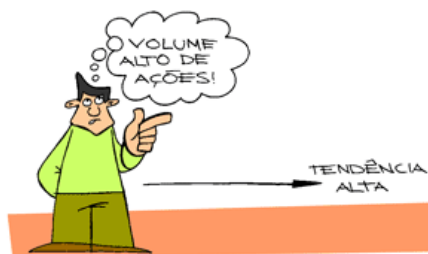
No caso da tendência de baixa, a fase inicial, ou "fase de distribuição", ocorre quando o mercado começa a dar sinais de fraqueza, geralmente com recuos pequenos de preços e com um aumento do volume de negociação. Na fase intermediária, há uma "baixa violenta". Essa é a fase mais crítica porque todos investidores começam a se desfazer de suas posições, provocando uma queda praticamente vertical das ações. Na fase final, ou de "baixa desacelerada", os preços voltam a se estabilizar e o mercado fica menos volátil.

É importante observar que os finais de cada um dos movimentos descritos (de alta e de baixa), são fortes indicadores de oportunidades de compra (baixa lenta), ou de venda ou não compra (euforia), das ações-objeto da análise. Vejamos:

- O final de um movimento de alta representa o nível da resistência do preço da ação, nível esse em que se observa o início da realização de lucros por parte dos investidores que já se acham posicionados no "papel"; e
- O final de um movimento de baixa representa o nível de suporte do preço da ação, nível esse em que se observa um interesse maior de compra por parte dos investidores.

08

Dois fatores devem ser observados, quando analisamos as tendências: o volume deve confirmar a tendência, ou seja, o volume deve expandir na direção da tendência principal. Se a tendência for de alta, então o volume deve aumentar quando os preços das ações subirem e diminuir quando eles caírem. Se o volume cair quando aumentarem os preços, então a tendência de alta está perdendo forças. Numa tendência de baixa ocorre o contrário.



O segundo fator a ser observado refere-se aos índices, que devem se confirmar mutuamente. Os índices têm de exceder um ponto predeterminado no gráfico, para que se considere iniciado um movimento, seja de alta ou de baixa.

As teorias para analisar as tendências de preço evoluíram durante os últimos anos, culminando com a análise gráfica, um dos pilares da análise técnica.

Análise gráfica: que se baseia no desenvolvimento histórico dos preços. Muitos analistas técnicos baseiam-se exclusivamente nos gráficos para fazerem suas recomendações e por isso são chamados de grafistas.

09

Hipótese básica da análise gráfica:

As expectativas dos investidores, a respeito do desempenho de determinada ação, se refletem no seu comportamento na bolsa. Com isto, torna-se possível a realização de previsões de seus movimentos futuros em função de suas oscilações passadas.

Principal Objetivo da análise gráfica:

Identificar as "tendências" e os "pontos de reversão" por meio da análise de formações anteriores.

Quando tratamos das expectativas de seres humanos, entramos em uma área de difícil compreensão, mas com a utilização das técnicas dos gráficos essas variações podem ser representadas pelas variações nos preços das ações e possibilitam a construção das tendências de alta ou de baixa.



10

Os gráficos registram a evolução das cotações no decorrer do tempo. No quadrante formado pelos dois eixos cartesianos perpendiculares entre si são marcados os pontos que representarão a atividade dos preços de uma ação, durante um intervalo de tempo. Nas previsões futuras dos preços de ações, os

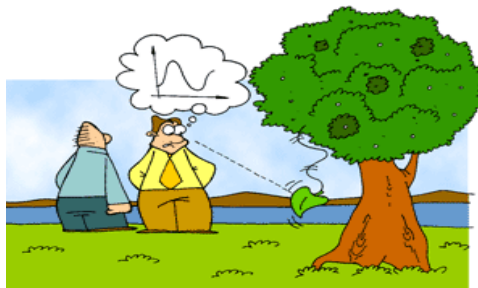
tipos de gráficos utilizados pela análise gráfica situam os preços, cotações e volumes, no eixo vertical e o tempo no eixo horizontal, exceto no caso do gráfico ponto-figura que não considera o tempo.

Vejamos, a seguir, o diagrama indicando alguns tipos de gráficos:



11

Outros estudiosos do mercado descobriram que mudanças nos preços das ações que compõem o índice seguem uma estrutura harmônica básica que pode ser encontrada na natureza. A partir dessa descoberta, desenvolveram um sistema racional de análises do mercado baseado em observações acumuladas durante vários anos, de que os movimentos dos integrantes do mercado, suas tendências e suas mudanças seguem um determinado tipo de comportamento, identificável em forma de padrões ou figuras (ondas).



Segundo esta teoria, cada decisão do mercado é resultante de informação relevante que, por sua vez, também produz informação significativa no mercado. Essa trama nos revela a interdependência entre as decisões e informações no mercado de capitais. Em decorrência desta teoria, surgiu o princípio da tendência que representa a direção para a qual o mercado se movimenta. Nesse sentido, poderá haver tendência de alta, tendência de baixa e tendência lateral. A explicação para a existência dessas tendências é o desequilíbrio entre oferta e demanda.

Podemos identificar uma tendência de alta quando os níveis de cotação máximos e mínimos se superam uns aos outros sucessivamente, formando um movimento em zigue-zague.

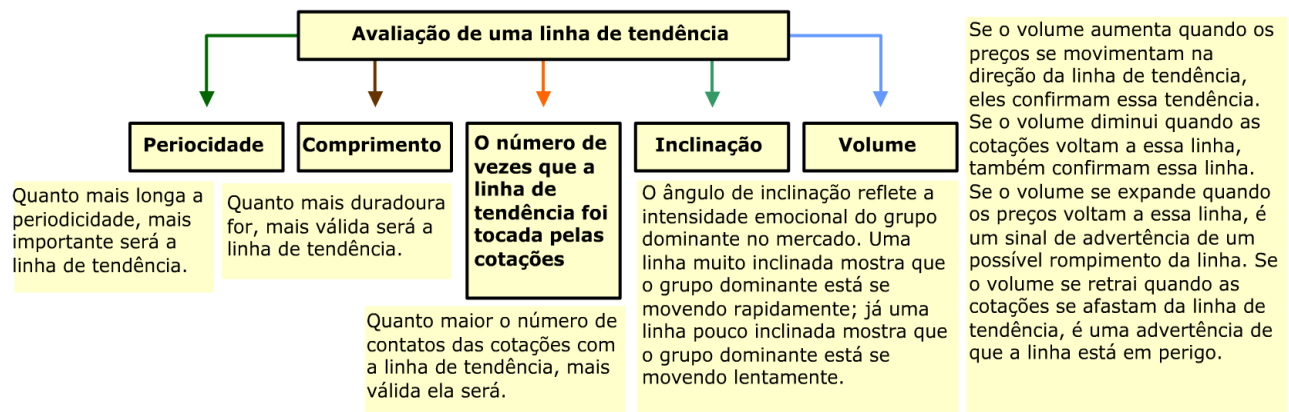
Na tendência de baixa, os níveis de cotação máximos e mínimos vão descendo.

12

Para estudo de tendências na análise gráfica utilizamos o traçado de linhas ou linha de tendência como ferramenta de apoio. O traçado de linhas de tendência possibilita o acompanhamento dos movimentos de alta e de baixa das cotações, possibilitando, com isso, a identificação dos sinais de modificação de direção.



Para avaliação da importância de uma linha de tendência devemos considerar cinco fatores, segundo Noronha (1995), conforme diagrama abaixo:



13

As principais **linhas de tendência** são as retas de suporte e retas de resistência. Elas representam os níveis de cotações em que as compras e as vendas não são o suficiente para seguir o movimento e, portanto, reverter as tendências de queda ou alta. Isto significa que quando as cotações estão em queda e se aproximam do limite inferior, elas perdem força e iniciam um movimento contrário (de alta) e quando estão subindo e se aproximam do limite superior iniciam o movimento de queda. Dessa forma podemos dizer que durante o movimento de queda, essa reta funciona como um suporte e no movimento de alta funciona como uma resistência. Analisando o gráfico de barras, por meio do estudo de tendências, percebemos que os preços "testam" o suporte e, no momento do rompimento da reta, os preços caem rapidamente.

Os **canais de tendência** são formações que surgem quando as retas de suporte e resistência estão em paralelo e se produz uma tendência gráfica clara. Sua característica principal é a facilidade no traçado

das linhas de suporte e resistência que se apresentam de forma paralela. Essas formações podem ser produzidas tanto na tendência de alta quanto na de baixa.

Podemos conceituar uma reta de suporte como sendo um nível de cotações do gráfico a partir do qual o interesse dos compradores supera o dos vendedores, o que provoca o repique da cotação e faz que ela suba novamente.

Uma reta de resistência teria o conceito contrário à de suporte, ou seja, representa um nível de preços do gráfico em que o interesse vendedor supera o comprador, o que provoca uma frenagem das cotações e sua consequente queda.

14

Com a utilização dos canais de tendência podemos traçar estratégia de compra e venda de ações no curto prazo em função da amplitude do canal, ou seja, comprar as ações quando estão na reta de suporte (base do canal) e vendê-las quando estiverem na reta de resistência (limite superior do canal).



Um **gap** ou **buraco** é uma área em um gráfico em que **não há operações**. Sua importância é resultante das consequências que podemos extrair do comportamento das cotações quando ocorre o gap. Numa tendência de alta ocorre o gap quando o intervalo de cotações de um dia fica acima do ponto máximo das cotações do dia anterior. Já numa tendência de baixa ocorre quando a cotação mais alta do dia fica abaixo do ponto mínimo das cotações do dia anterior.

15

Vejamos a tabela abaixo contendo os cinco tipos diferentes de gaps:

TIPOS DE GAPS		
A) Gap Comum (Common Gap)	B) Gap de Ruptura (Breakaway Gap)	C) Gap de Continuação ou de Medição (Runaway or Measuring Gap)
É o menos importante dos gaps em termos de capacidade de previsão. Ocorre nos mercados ou valores restritos,	Este gap ocorre, geralmente, quando há uma ruptura numa tendência num gráfico. Pode ser interpretado como um	Depois da sustentação de uma tendência, estes gaps podem surgir mais ou menos na metade do movimento. Se ocorrer numa

de pouco volume de movimentação, representando, na maioria dos casos, um sintoma de desinteresse do mercado.	sinal importante de movimentação das cotações. É comum que venham acompanhados de um volume importante de negociações.	tendência de alta pode ser interpretado como um sinal de força do mercado e numa tendência de baixa como um sinal de enfraquecimento do mercado.
D) Gap de Esvaziamento (Exhaustion Gap)		E) Gap de Ilha (Island Reversal)
Esse tipo de gap surge no final de uma tendência. Geralmente dura poucos dias e uma vez fechado representa um sinal de uma provável reversão de tendência.		Esse gap ocorre, geralmente, quando depois de um gap de esvaziamento é produzido um gap de ruptura no sentido oposto à tendência anterior. Esse movimento gera alguns níveis de cotações fora da tendência do gráfico formando figura semelhante a uma ilha. Normalmente esses gaps de ilha nos alertam de uma reversão importante de tendência.

16

Existem dois grupos de formações gráficas que podemos encontrar: 1) o de continuação; e 2) o de reversão.

Para interpretar essas formações gráficas, segundo Codina (1998), devemos considerar os seguintes aspectos:

- Tem de existir uma tendência anterior;
- A primeira indicação de uma reversão de tendência é a ruptura de uma linha de tendência importante;
- Quanto maior for a formação de reversão de tendência em termos de cotações, duração no tempo e volume, mais importante será o efeito do movimento contrário seguinte;
- As informações que indicam uma tendência de altista para baixista, geralmente têm uma duração menor e são mais voláteis que as informações que revertem à tendência de baixista para altista; e
- O volume tem mais importância nas formações que indicam a reversão de tendência altista para baixista.

As formações gráficas são figuras que surgem pelas forças do mercado. Por meio delas podemos ter uma visão do que está por acontecer com as cotações, em função de suas características, ou seja, analisando o formato da figura é possível identificar se as cotações se manterão ou se sofrerão modificações caracterizando uma tendência.

As formações de continuação são as que sugerem que a tendência continuará no mesmo sentido em que já está. Por isso, ao contrário das de reversão, mostram nos movimentos as cotações que indicam a manutenção da tendência anterior. Sua duração geralmente é inferior às de reversão, isto é, são de curto prazo. Possuem uma importância no sentido de permitirem a manutenção de situações vantajosas antes do final de uma tendência.

As formações de reversão sugerem uma mudança no sentido da tendência.

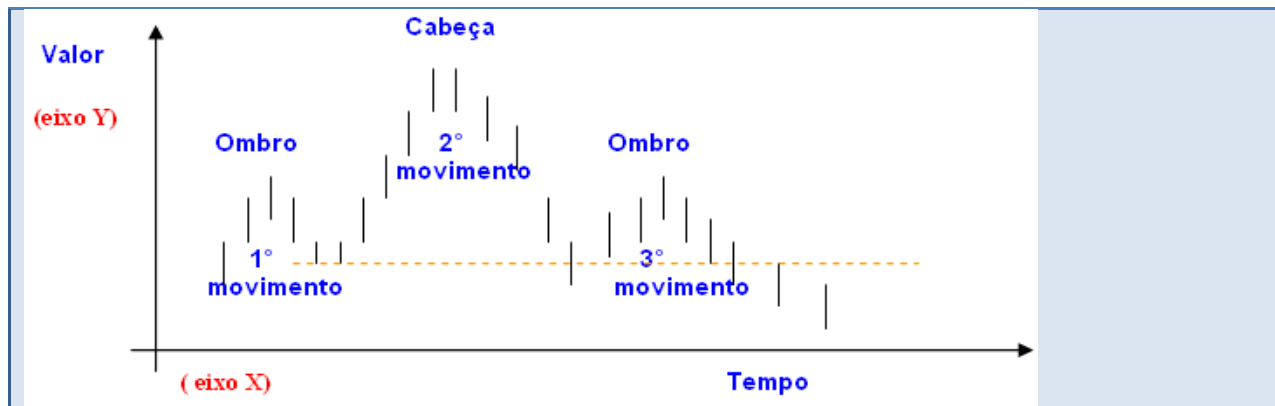
17

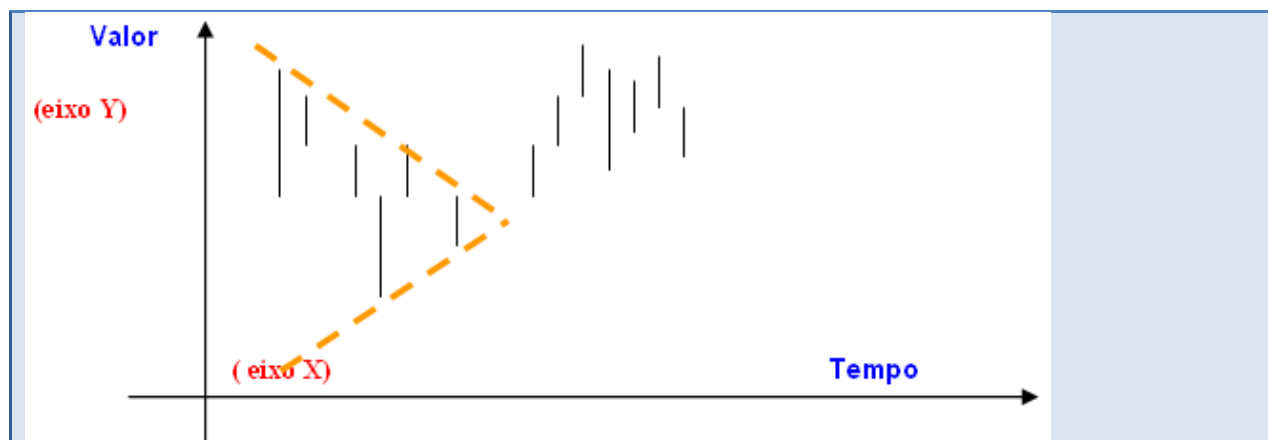
Dentre as principais figuras de **reversão** de tendência, podemos citar a formação ombro-cabeça-ombro cuja característica principal é a presença de três pontos de resistência e dois pontos de suporte. O primeiro e o terceiro ponto de resistência se encontram no mesmo nível, enquanto que o segundo representa o ponto máximo de resistência da formação. Às formações produzidas pelos primeiro e terceiro pontos de resistência é atribuído o nome de ombros e à formação produzida pelo segundo ponto de resistência é atribuído o nome de cabeça. Existe uma linha-chave na interpretação desta formação que é a linha de pescoço formada pela união dos pontos de suporte.

Destacamos também as principais figuras de **continuação** de tendência que podem ser a formação de triângulo. Estas ocorrem quando as cotações de uma ação entram numa fase de indefinição, oscilando com frequência, porém, afunilando seus valores máximos e mínimos, o traçado das linhas de suporte e resistência produz uma figura que se assemelha a um triângulo.

Três formas distintas de triângulos podem ser identificadas:

- 1. Simétricos** - lados formam ângulos semelhantes em relação à linha de base, o que revela um equilíbrio entre as probabilidades de reversão e de consolidação;
- 2. Ascendentes** - lado superior perpendicular à linha de base, ou seja, a sucessão de cotações mínimas vai, com o passar do tempo, aproximando-se das máximas, significando que a pressão altista deve predominar; ou
- 3. Descendentes** - lado inferior perpendicular à linha de base onde as máximas sucessivas vão decrescendo e aproximando-se das mínimas, sinalizando que a pressão baixista é mais intensa.





18

4 - INDICADORES TÉCNICOS

Para o desenvolvimento da análise técnica, além dos gráficos, são utilizados também os **indicadores técnicos**, que procuram trabalhar de forma mais determinística os movimentos de mercado. As principais categoriais de indicador técnico são: 1) indicadores de tendência, como as médias móveis; e 2) os osciladores. Vejamos cada um destes indicadores técnicos. Vejamos cada uma delas, com mais detalhes.

1) Indicadores de Tendência - A primeira categoria principal de indicador técnico envolve indicadores de tendência como as médias móveis que possibilitam análise dos movimentos dos preços de uma ação. A utilização de médias móveis permite eliminar flutuações nos preços das ações produzidas por problemas de estabilidade, ao identificar a tendência e suas reversões de direção. Graças a sua simplicidade de construção e a objetividade de seus resultados, a média móvel de preço de ações tornou-se um dos mais objetivos e versáteis indicadores de tendência.



Para **construção da média móvel**, escolhe-se determinado período de tempo e calcula-se a média dos preços dos dias para preços de fechamento. Essa média é chamada de móvel porque será sempre a média do último período acompanhado, ou seja, a cada novo dia de negociação subtrai-se da média o primeiro dia e soma-se o novo dia. A **análise desse indicador** é feita por meio dos sinais apresentados. O

signal de compra é dado quando a linha de preço cruza a linha da média, de baixo para cima. O sinal de venda é dado quando a linha de preço cruza a linha média, de cima para baixo.

Para interpretação dessas médias, devemos considerar os seguintes critérios:

- As médias são linhas de resistência nos movimentos de alta e suporte nos de baixa; e
- Quando as cotações estão num movimento de alta ou de baixa, a média pode ser utilizada como aviso de reversão de tendência.

19

Vejamos, agora, o quadro que descreve os três tipos principais de médias.

PRINCIPAIS TIPOS DE MÉDIAS		
1) Média móvel simples	2) Média móvel ponderada	3) Média exponencial
É equivalente a uma média aritmética, portanto pode ser calculada da mesma forma. Ou seja, soma-se a cotações de determinado período e divide-se por esse número de períodos para obtenção do número representativo desses períodos. A crítica que se faz a essa média é que ela não faz distinção entre os dias, tratando-os da mesma forma.	Nessa média, cada uma das cotações é ponderada por sua vez. Por exemplo, se considerarmos um período de dez pregões, o primeiro será multiplicado por um, o segundo por dois, e assim sucessivamente até o último, que será multiplicado por dez.	Essa média reúne as vantagens das médias simples e ponderadas em seu cálculo mais complexo. Prioriza as cotações mais recentes em relação às mais antigas, possibilitando com isso maior diferenciação no tratamento das cotações.

20

2) Osciladores - A segunda categoria principal de indicador técnico envolve os chamados osciladores. São linhas que flutuam num movimento horizontal, buscando expressar a velocidade com que variam os preços de uma ação em relação aos preços anteriores.

Este indicador é utilizado porque nem sempre o mercado se encontra em tendência de alta ou de baixa. Pode estar, simplesmente, sem tendência ou numa tendência que não fornece parâmetros para análise. Nesses casos utilizamos os parâmetros que poderemos obter com utilização dos osciladores.

Os osciladores são construídos para proporcionar uma visão mais clara de como as cotações evoluem no mercado. Nesse sentido, tentamos fechar os movimentos do mercado entre as duas margens que geralmente oscilam de 0 (zero) a 100 (cem), ainda que existam alguns indicadores que não possuam limites de oscilação. Sua interpretação é feita quando eles se encontram nos pontos extremos dos limites. Veja o diagrama abaixo apontando dois tipos de osciladores:



21

RESUMO

A escola técnica ou gráfica estuda o comportamento histórico de preços e dos volumes de negociações de ativos financeiros, com o objetivo de fazer previsões sobre comportamento futuro dos preços.

Parte de três princípios: 1) de que o comportamento do preço da ação no mercado reflete todos os fatores envolvidos com a empresa e a economia; 2) que os preços se movimentam em tendências; e 3) que o futuro reflete o passado, servem de base para efeito da análise gráfica.

Basicamente, o pressuposto de que as alterações diárias nos índices consideram tudo o que pode afetar a oferta e a demanda de ações associado à classificação dos movimentos oscilatórios em três amplitudes distintas (de longo, médio e curto prazo) permitiram desenvolver a teoria de análise gráfica. Esta análise, tomando por base a Teoria Dow, utiliza técnicas de traçado de linhas de tendência, de identificação de formações que sinalizam essas tendências; e do estudo de descontinuidade de preços (gaps).

Tais tendências são divididas em três categorias: 1) Tendência Primária; 2) Tendência Secundária; e 3) Tendência Terciária. Cada tendência constitui-se da etapa de Tendência alta e da etapa de Tendência baixa.

Na tendência alta, o mercado passa por três fases diferentes: 1) “Fase de acumulação”; 2) Entrada dos analistas de mercado, a partir da rápida subida de preços e de informações sobre o bom desempenho nas bolsas de valores; e 3) Entrada do público leigo, estimulado pela possibilidade de “grandes lucros”. Na tendência de baixa, o mercado também passa por três etapas distintas: 1) “Fase de distribuição” (fase inicial); 2) Fase intermediária (há uma “baixa violenta”); e 3) Fase final, de “baixa desacelerada”.

O objetivo principal da análise gráfica é a identificação das “tendências” e dos “pontos de reversão” por meio da análise de formações anteriores.

Os principais gráficos utilizados são:

- Gráfico de linha;
- Gráfico de volume;
- Gráfico de barras;
- Gráfico de ponto-figura; e
- Gráfico *Candlesticks*.

A análise técnica utiliza, além dos gráficos, os **indicadores técnicos**. Estes apresentam as categorias de **indicadores de tendência**, como as médias móveis e os **osciladores**.

UNIDADE 3 – ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

MÓDULO 3 – ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DE AÇÕES

01

1 - PRINCIPAIS IDEIAS DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Já vimos parte da Análise Fundamentalista. A partir de agora, exploraremos um pouco mais este assunto. A análise fundamentalista é importante instrumento utilizado para a análise de investimentos em ações, visto avaliar tópicos que se relacionam com o desempenho da empresa. Com isso, ela possibilita concluir sobre as perspectivas da empresa no contexto da economia. Esta análise utiliza os fundamentos econômico-financeiros para a determinação do valor da empresa.

Esta análise tem como objetivo principal avaliar o comportamento da empresa visando à determinação do seu valor para o mercado. Ela se baseia no seguinte princípio:

As ações têm um valor intrínseco que está associado à *performance* da companhia emissora e com a situação geral da economia.

Portanto, estuda os fatores que explicam o valor intrínseco de uma empresa, setor ou mercado, colocando em segundo plano os fatores de mercado como preço e volume. Esses fatores são chamados de valores fundamentalistas.

02

Vejamos o diagrama contendo os valores fundamentalistas.



Para esta análise, é adotada a hipótese de que o mercado de capitais é eficiente no longo prazo, podendo ocorrer deficiências na valorização no curto prazo, que seriam corrigidas ao longo do tempo.

A análise de investimento dessa escola adota o processo decisório que envolve o cálculo do valor hipotético da empresa. Vejamos na tabela a seguir, as bases de uma análise fundamentalista para estimar o valor de uma ação em determinado instante.

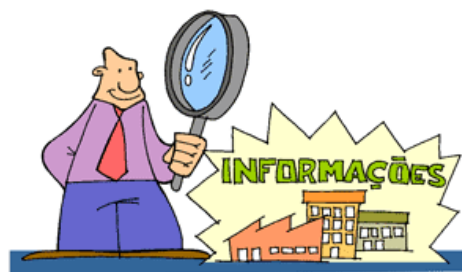
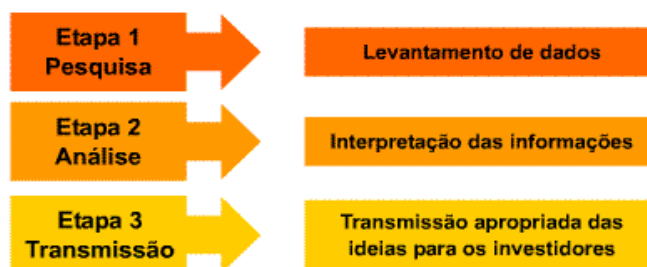
Bases da Análise Fundamentalista		
- Demonstrações financeiras passadas, bem como em outras informações relevantes, que permitam a projeção mais provável possível da evolução futura da companhia emissora das ações.	- Baseia-se também na situação atual da economia e estimativas futuras de variáveis que têm indiscutível influência sobre o preço e o valor de todas as ações negociadas e no grau de confiança dos investidores em relação ao grau de intervenção governamental, que tem caracterizado o mercado brasileiro nos últimos anos.	- Além de se basear nestes pontos, a determinação do valor da empresa pode ser definida também como função de alguns fatores como, por exemplo, lucro esperado, em exercícios futuros; investimentos realizados e a realizar; e nas fontes de financiamentos utilizadas.

O valor hipotético corresponde ao "preço justo" a ser pago pela empresa em determinado momento, e, pela comparação desse com o seu preço de mercado, selecionar para investimento aquela com maior relação valor intrínseco / preço de mercado.

03

2 - ETAPAS DO PROCESSO DE ANÁLISE DE EMPRESAS

Podemos dividir em etapas o processo de análise da situação de uma empresa, como vemos no diagrama abaixo:



A análise fundamentalista, como outros métodos de análise, engloba distintos enfoques e sistemas de utilização. Uma das diferenciações que podemos fazer é quanto ao processo que se utiliza para chegar a

uma conclusão sobre a compra ou venda de uma ação, que pode partir da conjuntura econômica até chegar a uma determinada empresa ou começar pela análise do histórico do valor das ações e seu comportamento nas bolsas.

Na primeira etapa, a de pesquisa, o analista coletará as informações a respeito da empresa. Para isso, ele deve conhecer as variáveis que envolvem o desempenho de uma empresa, bem como seu funcionamento. O analista tem várias fontes de pesquisa utilizadas para esse levantamento. Eventualmente, nesta etapa, o analista poderá ter que lidar com a possibilidade de estar obtendo informações privilegiadas (*inside information*). Estas informações, quando utilizadas para obter lucros expressivos, podem levar o investidor a ter o seu comportamento julgado como antiético e, quando identificado, este será punido pelos órgãos reguladores.

As principais fontes de pesquisa utilizadas para esse levantamento são:

- Entrevistas pessoais com: dirigentes das empresas; representantes de associações de classe (patronal e empregatícia); clientes; e público interno;
- Leitura de relatórios macroeconômicos; relatórios setoriais; relatório de administração; demonstrações contábeis publicadas; informação em "*Real Time*" (CNN, *Broadcasting* etc.); imprensa especializada; e publicações especiais;
- Base de dados como a: Internet, bolsa de valores; e corretoras de valores;
- Apresentação das bolsas de valores; Associação Brasileira de Analistas de Mercado de Capitais - ABAMEC; própria empresa; centros de estudos; e câmaras setoriais.

Análise das informações, a segunda etapa da análise fundamentalista, corresponde ao desenvolvimento propriamente dito da análise e nela será demonstrado o conhecimento do tema. Transformar a informação em ideia, utilizando determinadas ferramentas, é o principal valor agregado pelo analista. Como resultado final desta transformação das informações coletadas em ideias, temos como produtos as projeções financeiras e as recomendações de investimento.

As ferramentas utilizadas são:

- Habilidade para conseguir a informação;
- Informática;
- Conhecimento de métodos analíticos;
- Sensibilidade;
- Bom senso; e
- Experiência.

Transmissão das informações: essa terceira etapa parte do princípio que uma análise bem elaborada não tem seu valor se não for transmitida de forma adequada ao seu demandante. Por isso, é necessária uma boa comunicação de ideias entre o analista e o cliente. Para que essa comunicação ocorra de forma apropriada, devemos conhecer primeiro quais são os tipos de clientes para os quais

o analista trabalha. Após a identificação desses clientes, ele deverá escolher qual a melhor forma de comunicação de suas ideias.

Os tipos de clientes podem ser:

- Clientes institucionais – São clientes que gerenciam carteiras de vários investidores e têm necessidade de recomendações relativas.
- Clientes particulares - São clientes que gerenciam seus recursos diretamente e têm necessidade de recomendações absolutas.

Forma de comunicação do analista:

- Forma Direta - Por meio de visitas a clientes e contatos telefônicos; e
- Forma Indireta - Por meio de informes publicitários e campanha publicitária.

04

3 - MÉTODOS DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

O desenvolvimento da análise fundamentalista segue dois métodos ou enfoques distintos: A) a análise *Top Down* (de cima para baixo); e B) a análise *Bottom Up* (de baixo para cima), que se contrapõe ao primeiro. Vejamos cada um desses métodos.

- **A abordagem da análise *Top Down*** - É direcionada do geral (visão macroeconômica) ao específico (visão microeconômica da empresa). Este enfoque é utilizado pelos analistas que partem de um contexto global para formulação de uma conclusão sobre a empresa a qual ele deve recomendar.

Durante seu desenvolvimento, são realizadas análises:

- 1) da economia nacional, em geral – **análise macroeconômica**;
- 2) do setor de atuação da empresa – **análise setorial**; e
- 3) mais especificamente **da empresa em si**.



- **Análise Macroeconômica**

Para o desenvolvimento da análise da economia nacional, é necessária a utilização dos conceitos da teoria macroeconômica que fornece os parâmetros para a mensuração da atividade econômica em geral de um sistema econômico, tornando possível a utilização de um número restrito de variáveis fundamentais. Isso porque trabalha com as relações entre as diversas variáveis, eliminando muitos dos fatores que afetam o comportamento individual e permitindo a análise e a previsão da economia e de seus agentes.

Podemos dizer, também, que a macroeconomia é o ambiente no qual as empresas operam. Portanto, a capacidade de prevê-la pode traduzir-se em grandes oportunidades de ganhos de investimentos em ações.

A justificativa para a realização de uma análise macroeconômica é que a bolsa de valores deve refletir de alguma forma, o desempenho da economia na qual ela está inserida. Se a economia vai bem, as empresas têm a possibilidade de obter bom desempenho e conseqüentemente suas ações subirão, provocando uma alta da bolsa. Além do que, esse enfoque é muito útil para administradores de carteiras e para analistas generalistas. A estrutura básica de um modelo macroeconômico compõe-se da parte real e da parte monetária da economia, que pode ser vista pelos seus mercados. As variáveis ou agregados macroeconômicos são determinados pelo encontro da oferta e da demanda em cada um desses mercados.

O objetivo da macroeconomia é o estudo de um conjunto de variáveis macroeconômicas cujas inter-relações determinam o funcionamento do sistema econômico.

São variáveis ou agregados macroeconômicos:

Mercados	Variáveis
Bens e Serviços	nível de renda
	produto nacional
	nível de preços
	consumo agregado
	poupança agregada
	investimentos agregados
	exportações globais
	importações globais
Trabalho	nível de emprego
	taxa de salários monetários
Monetário	taxa de juros
	estoque de moeda
Títulos	preço dos títulos
Dívidas	taxa de câmbio

06

A análise das perspectivas de uma empresa deve começar com a economia global. Ao estar inserida num contexto internacional, a empresa é afetada pela economia internacional em seus mais diversos níveis. As perspectivas de exportação e importação, a competição de preços em função da concorrência internacional, ou os ganhos obtidos com os investimentos internacionais são alguns dos exemplos que podemos citar em que a economia internacional afeta o desempenho da empresa. Neste contexto, a taxa de câmbio permite-nos calcular a relação de troca, ou seja, o preço relativo entre diferentes moedas. Ela influi diretamente no desempenho das bolsas de valores, uma vez que afetam toda a economia.

Com o objetivo de exemplificar o tipo de avaliação realizada na análise Top Down, discutiremos os impactos de algumas variáveis macroeconômicas que afetam o desempenho das empresas e consequentemente das bolsas de valores. Nesse contexto, é possível destacar alguns indicadores econômicos mais importantes, cuja relevância afeta significativamente o comportamento do mercado de capitais.



Taxa de câmbio é o preço, em moeda nacional, de uma unidade de moeda estrangeira.

07

Vejamos uma análise *Top Dow*, destacando alguns indicadores econômicos importantes.



Vencida a etapa de análise macroeconômica, passamos agora para a determinação das implicações desta análise para o setor ou setores específicos no qual a empresa atua, ou seja a **análise setorial**.

A **taxa de câmbio** de uma economia depende de variáveis, como, por exemplo:

- **Aumento nos preços dos produtos (inflação):** uma alta da inflação provoca a necessidade de ajustes na taxa de câmbio, para que este passe a refletir o poder de compra real da moeda local. Podemos entender que um aumento na inflação pode gerar uma queda na taxa de câmbio, ou seja, no poder de compra da moeda local em relação às moedas externas.
- **Balança comercial:** de forma geral, a relação entre as entradas de recursos externos (exportações) e suas saídas (importações), afeta a taxa de câmbio da economia. Por exemplo, um aumento nas exportações gera um aumento de moeda externa na economia, produzindo, assim, uma redução no seu preço, como resultado, a taxa de conversão entre as moedas (taxa de câmbio) cairá refletindo aumento do poder de compra da moeda local.
- **Conta de capitais do balanço de pagamentos:** uma outra forma de entrada e saída de moeda externa na economia é por meio dos investimentos estrangeiros que o país recebe. Quando ocorre grande entrada ou saída de capitais em uma economia, há um respectivo aumento na oferta e na demanda de moeda externa e como consequência a taxa de câmbio se altera.

Uma queda na taxa de câmbio, ou seja, uma diminuição no poder de compra da moeda local, induz a um aumento nas exportações da economia. Para atender a essa nova demanda, as empresas tendem a produzir mais e a contratar mais mão de obra, como consequência as empresas crescem e a economia também. A bolsa de valores que reflete o desempenho da economia apresentará uma alta em função desse movimento resultante da queda na taxa de câmbio.

Taxa de juros - Expectativas de lucros que guiam decisões de investimento são extremamente imprevisíveis, porém existe outra orientação: a influência da taxa de juros sobre esse tipo de decisões. A taxa de juros tem papel estratégico nas decisões dos mais variados agentes econômicos, afetando diretamente os custos financeiros das empresas e as expectativas de investimentos da economia, isto porque:

- Quando as taxas de juros da economia caem, os investidores buscam novas formas de obter rentabilidade e conseqüentemente migram para as aplicações de renda variável, ou seja, passam a comprar mais ações e provocam alta nos preços das ações. Quando as taxas de juros aumentam, os investidores passam a considerar a atratividade das aplicações de renda fixa e migram seus investimentos para este tipo de operações, ocasionando queda nos preços das ações; e
- Quando as taxas de juros da economia estão baixas, as pessoas tendem a consumir mais e os custos financeiros das empresas passam a ser menores. Esses fatores geram um aumento no potencial de ganho das empresas, refletindo nas cotações de suas ações que passaram a ter preço mais alto.

A estimativa das taxas de juros é uma das mais difíceis atribuições em Macroeconomia. De qualquer forma, podemos utilizar como parâmetros os fatores que determinam seu nível, como, por exemplo: 1) Oferta de poupança interna; 2) Demanda por investimentos das empresas; 3) Oferta/demanda de recursos do governo; 4) Taxa esperada de inflação; etc.

Crescimento econômico - Outro indicador que merece análise é o do crescimento econômico, cuja característica principal é a de aumento da capacidade produtiva de bens e serviços de uma economia, em determinado período de tempo. Quando há crescimento econômico juntamente com um nível natural de emprego, o mercado conclui que o sistema econômico está funcionando a plena capacidade e isto incentiva maiores investimentos empresariais. Este fenômeno estimula as empresas a procurarem o mercado de capitais para financiar estes novos investimentos. Tal situação cria um clima de confiança e credibilidade que influencia positivamente a todos os participantes do mercado. Veja o exemplo de alguns fatores que determinam a sensibilidade dos lucros da empresa para com o crescimento econômico.

- Sensibilidade das vendas;
- Alavancagem operacional; e
- Alavancagem financeira.

A **inflação**, definida como aumento generalizado nos preços de uma economia surge como uma variável macroeconômica que afeta diretamente a situação financeira da empresa, em razão do grande excesso de circulação de moeda no mercado, causando grande aumento do consumo e, como consequência, aumento dos preços. Esse aumento pode ser obtido com a variação de uma cesta de produtos que constituem o consumo médio de uma família. Com a elevação geral do nível de preços, a inflação provoca o aumento da taxa de juros que termina por competir na disputa pelos recursos dos investidores que têm que decidir por aplicar em empresas de produção de bens e serviços ou aplicar no mercado financeiro. Dizemos que a inflação pode ser causada por:

- Aumento da demanda maior que a oferta existente, provocando aumento nos preços em função da escassez.
- Aumento nos custos dos insumos e mão de obra, que são repassados aos preços finais.
- Aumentos da quantidade de moeda em circulação na economia, gerando aumento em termos monetários dos produtos negociados, ainda que em termos reais os preços continuem iguais.

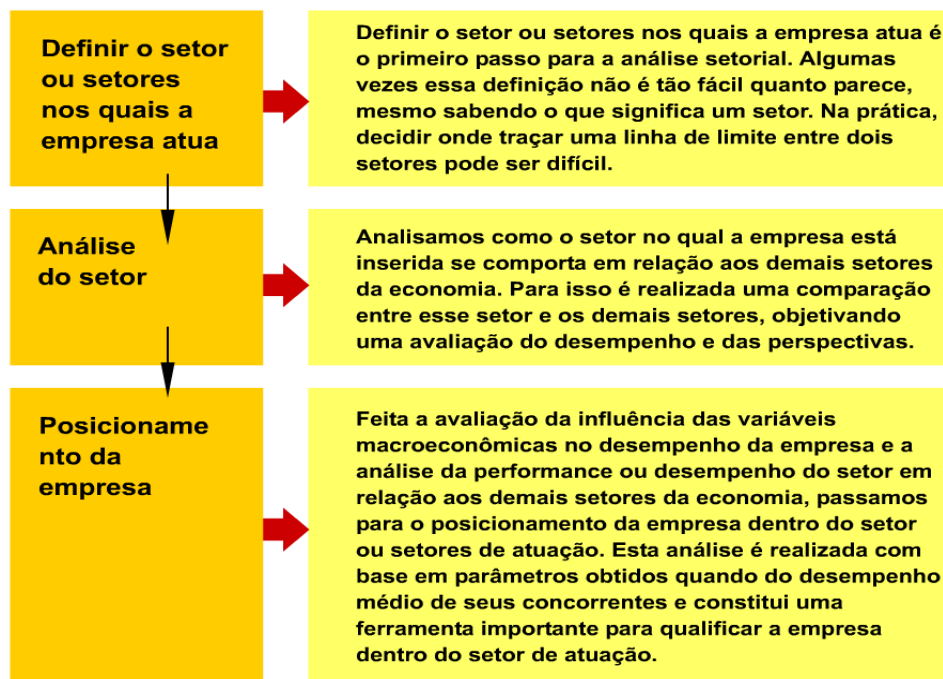
Tendo em vista o fato de que, num processo inflacionário intenso, o valor da moeda se deteriora rapidamente, ocorre um desestímulo à aplicação de recursos no mercado de capitais. A inflação afeta a bolsa de valores da seguinte forma:

- Obriga autoridades monetárias a reduzir a oferta monetária da economia e com isso aumenta o preço do dinheiro (taxa de juros);
- Dificulta o crescimento econômico em função do desestímulo à produção. Uma inflação ascendente e/ou persistente elevada cria condições para gerar expectativas desfavoráveis com relação ao futuro, podendo acarretar inibição nas aplicações de prazo mais longo, como, por exemplo, os financiamentos de médio e longo prazo de atividades produtivas por meio do mercado de capitais. Esse fato ocorre porque os agentes que possuem recursos e participam desse mercado exigirão uma rentabilidade que cubra a inflação estimada e terão de assumir posições mais especulativas e de resultado em curto prazo.

Conclui-se com isso, que a inflação ascendente gera queda na bolsa de valores. Por outro lado, a inflação num processo descendente ou estável estimula negociações nesse mercado.

08

Análise Setorial- Podemos dizer que a análise setorial segue três passos fundamentais, como vemos no diagrama abaixo:



09

A Análise Bottom Up - Em contraposição à análise anterior, a *Top Down*, existe o enfoque alternativo de começar de "baixo" até chegar "acima" (*Bottom Up*). Nesse caso, sua abordagem é direcionada para a análise de valores ou fragmentos e não de empresas.

Basicamente, esta abordagem consiste na valorização de ações e na comparação do valor obtido com o valor do mercado. Dessa forma, tentaríamos encontrar as ações subvalorizadas, que constituirão, segundo nossa análise, uma boa oportunidade de investimento.

O valor de uma empresa é dado pelo comportamento do preço das suas ações na bolsa, preço este que serve de barômetro para medir a sua saúde financeira e econômica. Esse comportamento é obtido em função da valorização do preço de suas ações, mais a rentabilidade esperada de seus dividendos descontados pela volatilidade da ação.



10

A valorização das ações será tratada nesse tópico. Já a análise financeira, por se tratar de um tema mais amplo, foi tratada na disciplina Administração Financeira, no capítulo de análise das demonstrações contábeis, sobretudo quanto aos índices que medem a rentabilidade / lucratividade e medidas de endividamento para avaliar a saúde financeira da empresa.

O maior problema enfrentado por qualquer investidor, para identificar melhor o **método de valorizar as ações**, é saber se os preços pagos por uma ação são altos, baixos ou justos. Não existe um método ou processo matemático exato, e isto se deve a dois aspectos principais:

1. A capacidade de remunerar o investimento que define o valor intrínseco da ação; e
2. Sua comparação com o preço de mercado que é sensível a fatores psicossociais.

Se conseguirmos definir um valor intrínseco da ação de uma empresa que tenha relativa estabilidade, embora variando em períodos mais longos, será possível avaliar se há justeza nos preços formados no mercado e agir de acordo com as conclusões. Para que isso se torne possível, é imprescindível determinar a capacidade da empresa de remunerar o investimento nela feito, considerando a expectativa do investidor em rentabilidade e prazo de tempo, as condições internas da empresa e o mercado em que opera.

11

Como o preço justo para um investidor não é necessariamente igual para outro, precisamos saber, quando analisamos uma empresa, se o lucro líquido desta é o indicador por excelência do resultado de todos fatores internos e externos que agem sobre essa empresa e se a distribuição do lucro, no que se refere a dividendos, afeta sua situação futura para que ela possa expandir-se com recursos próprios. Assim, fatores que afetam o valor intrínseco da ação são: capacidade de remunerar o patrimônio e capacidade de expansão com recursos próprios.



Para medir a valorização de ações podemos utilizar o método da **valorização teórica** que se baseia na determinação de um valor intrínseco e sua comparação com o preço de mercado da ação. Para isso são utilizados alguns fundamentos de finanças, contabilidade, estatística e economia.

A determinação deste valor intrínseco para comparação com o valor de mercado pode ser obtida de diversas formas, dentre as quais destacamos:

- Desconto dos fluxos de caixa;
- Desconto dos Dividendos;
- O valor dos ativos líquidos.

Descontos de fluxos de caixa – considera o valor do dinheiro no tempo. Nesse método, são descontados os fluxos de caixa livre ao custo médio ponderado de capital.

Desconto dos Dividendos: parte da premissa de que o rendimento básico proporcionado por uma ação ao longo do tempo é o dividendo distribuído pela empresa. O valor intrínseco depende da definição de alguns elementos como os dividendos que serão distribuídos, o preço de venda da ação, a taxa de crescimento dos dividendos e o custo de oportunidade do acionista - dado pelo retorno esperado da ação. Este modelo só pode ser aplicado em determinadas condições e está sujeito a algumas restrições. Assim, se o valor intrínseco de uma ação for superior ao seu valor de mercado a ação encontra-se subavaliada, logo é uma indicação de compra; caso contrário, a ação encontra-se sobreavaliada, indicando uma oportunidade de venda ou não-compra.

Valor dos ativos líquidos: determina o valor da empresa por meio da estimativa do valor contábil. Esse valor é proporcionado de uma perspectiva estática que não considera a possível evolução futura da empresa nem o valor do dinheiro no tempo. Para minimizarmos esse inconveniente e aproximarmos nosso valor, valendo-nos do balanço patrimonial, consideramos o valor da empresa caso ocorra sua liquidação, ou seja, que se vendam seus ativos para honrar suas dívidas.

Para implementação dos valores dos ativos líquidos, necessitamos reagrupar essas contas em função de outras características como é a relação entre origens e aplicações de recursos. O primeiro passo é o agrupamento das contas patrimoniais em função da área que a administra. Para isso, são identificadas duas áreas básicas de gestão: a financeira, que utiliza o enfoque de gestão de tesouraria, e a operacional, que representa as atividades fins da empresa. Além dessas áreas, também é identificado o capital de giro da empresa, utilizando o conceito de recursos de longo prazo. Como resultado, temos os seguintes conceitos para o reagrupamento das contas patrimoniais:

- **Contas de tesouraria (área financeira)** - utilizadas para aplicar ou captar recursos. Geralmente, não estão relacionadas com o processo produtivo e, conseqüentemente, sua variação é aleatória.
- **Contas operacionais (área operacional)** - administradas pela área operacional, possuem relação direta com as atividades fins da empresa. Em função dessa relação, sofrem reposição automática de acordo com o ciclo econômico da empresa e, por isso, são consideradas como cíclicas.
- **Contas permanentes (recursos permanentes)** - representam os recursos com menos nível de exigibilidade da empresa. Sua movimentação e retorno são em longo prazo; por isso, são consideradas recursos permanentes .

Balço patrimonial - Na estrutura convencional do balanço patrimonial, encontramos dois blocos de igual magnitude, o ativo e o passivo; esse fato ocorre porque ambos representam a mesma coisa, ou seja, o volume de recursos que a empresa gerencia.

No lado esquerdo, está representado o ativo, isto é, contas agrupadas com base no grau de liquidez, que retrata a utilização dos recursos. No lado direito está representado o passivo, isto é, as contas agrupadas com base no grau de exigibilidade, que retrata as origens desses recursos.

12

Finalmente, uma forma alternativa de calcular o valor intrínseco dentro da valorização teórica da empresa é utilizar o **método de valor por múltiplos** que consiste no cálculo do valor de uma empresa multiplicando suas vendas, resultado financeiro, lucro líquido etc. por um número, segundo a conjuntura do mercado.

Os problemas mais comuns encontrados na aplicação desta metodologia são:

- Um conjunto de técnicas muito subjetivas;
- Não valoriza a estrutura de capital da empresa; e
- Não valoriza o potencial de crescimento da empresa no mercado.

Outra técnica utilizada para medir a valorização das ações é o **método da valorização relativa**, que se baseia na valorização relativa das alternativas atuais e sua comparação com os valores históricos.

Diferentemente dos métodos anteriores, essa metodologia se baseia nos resultados da empresa e é muito utilizada na valorização de ações em bolsas de valores. Nessa abordagem, o valor da empresa é obtido por meio da estimativa de sua rentabilidade futura. Por isso, são métodos de capitalização dos lucros e dividendos futuros.

13

Para capitalizar o valor dos lucros ou preço em relação ao lucro P/L, conhecido por (**PER**) *Price Earnings Ratio* utilizamos, normalmente, o lucro esperado do ano em curso, ainda que frequentemente ele também seja calculado pelo último lucro líquido publicado. O índice P/L de uma ação indica o número de anos necessários para o investidor receber de volta, sob a forma de dividendos, o equivalente à importância desembolsada na compra das ações. Uma consideração em sua análise é que o P/L de uma ação deve possuir as mesmas características do setor ao qual a empresa pertence.

O **valor do fluxo de caixa**, conhecido por (**PCFR**) *Price Cash Flow Ratio* de uma ação, indica o múltiplo do valor financeiro por ação que o mercado está pagando. Ou seja, indica o número de vezes que a bolsa de valores aceita pagar o valor financeiro de uma ação.

O **valor dos dividendos**, conhecido por (**DY**) *Dividend Yield* de uma ação, representa a proporção dos lucros que são entregues efetivamente aos acionistas. A rentabilidade por dividendo como também é conhecido esse índice é dada pela divisão do dividendo esperado para o próximo ano e o preço da ação hoje.

Os dividendos do último ano podem ser utilizados, ao invés do esperado, sem que com isto se perca o objetivo de fazer a valorização relativa das ações.

$$\text{PER} - \text{PER} = \text{PREÇO POR AÇÃO} / \text{LUCRO LÍQUIDO}$$

$$\text{PCFR} - \text{PCFR} = \text{PREÇO POR AÇÃO} / \text{FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO}$$

$$\text{DY} - \text{DY} = \text{DIVIDENDO POR AÇÃO} / \text{PREÇO POR AÇÃO}$$

14

RESUMO

Ao fazer a análise de investimentos em ações, a análise fundamentalista possibilita concluir sobre as perspectivas da empresa no contexto da economia. O seu objetivo principal é avaliar o comportamento da empresa visando à determinação do seu valor para o mercado, utilizando valores fundamentalistas.

Basicamente, esta escola calcula o valor hipotético ou intrínseco da empresa e o compara com o seu preço de mercado e seleciona para compra ou venda conforme a relação valor intrínseco / preço de mercado.

O processo de análise da situação de uma empresa pode ser dividido em três etapas:

1. a de pesquisa ou coleta das informações sobre a conjuntura e empresas;
2. a de interpretação, análise e formatação destas informações em um plano com projeções e recomendações; e
3. a terceira que envolve a conquista e persuasão, por meio das ideias dos clientes, institucionais ou particulares.

Esta análise fundamentalista pode ser direcionada para a visão da economia nacional, sendo as suas variáveis macroeconômicas voltadas para a visão do setor em que a empresa atua e sua inserção no ambiente microeconômico.

Finalmente, após analisar todas as variáveis da economia e do setor em que a empresa atua, juntamos componentes da análise financeira e técnica da empresa em si, e comparamos os preços obtidos com os preços de mercado, buscando identificar oportunidades de compra ou venda visando ganhos financeiros.