

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
UFRGS**

**TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

**CLUBE DE INVESTIMENTOS**

**MERCADO DE CAPITAIS**

**KASSYUS GIAN LEITE**

**Porto Alegre  
2006**

KASSYUS GIAN LEITE

*MERCADO DE CAPITAIS*

Trabalho apresentado como requisito para a obtenção do título de Especialista em Finanças pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS.

Orientador: Prof. Gilberto Kloeckner

Porto Alegre

2006

---

---

## Agradecimentos...

Ao Instituto Nacional do Investidor, o qual me proporcionou o conhecimento teórico e prático para investir em ações, buscar abrir um clube de investimentos e escolher este tema para a minha monografia.

Ao meu orientador, que através da sua experiência no mercado financeiro nacional soube orientar e possibilitar o contato com profissionais desta área.

Também dedico meus agradecimentos aos fundadores do Clube de Investimentos *KGL* pela confiança e crédito para iniciar esta comunidade de investimentos.

---

---

## SUMÁRIO

SUMÁRIO.....	4
INTRODUÇÃO.....	5
Foco do trabalho.....	5
CARACTERIZAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO.....	6
Como montar uma carteira de ações de longo prazo.....	8
PRINCÍPIOS DA FILOSOFIA INI:.....	11
Momentos de comprar.....	16
Vantagens dos Clubes de Investimentos.....	16
Como escolher os ativos.....	17
CARACTERIZAÇÃO DOS SETORES.....	19
Papel e Celulose.....	19
Papel.....	19
SIDERURGIA.....	21
Aços Não-Planos.....	21
Aços Especiais.....	22
ENERGIA ELÉTRICA.....	24
MINERAÇÃO.....	26
PETROQUÍMICO.....	28
PETRÓLEO.....	30
Distribuição.....	30
TELEFONIA.....	33
Telefonia Fixa.....	33
CONSUMO.....	35
Bens Duráveis.....	35
Alimentos.....	36
MATERIAL RODOVIÁRIO E AERONÁUTICO.....	38
Benchmarking.....	39
Investimento em imóveis.....	40
CONCLUSÃO.....	41
BIBLIOGRAFIA.....	42
ANEXOS.....	43

## INTRODUÇÃO

### **Foco do trabalho**

Na esteira da conclusão do curso de Finanças Empresariais, busco, explorando a cadeira de Mercado de Capitais tida durante o referido curso, explorar as opções de investimentos para, principalmente, pessoas físicas. Ênfase será dada à aplicação em ações.

O objetivo é o de propor uma maneira prática e eficaz de uma pessoa física formar patrimônio ou garantir a complementação da aposentadoria através do investimento em ações no longo prazo. O Clube de Investimentos representa hoje a melhor forma de investimento em ações no longo prazo seja por seus princípios, seja pelo incentivo tributário que serão abordados mais adiante neste trabalho.

## **CARACTERIZAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

A existência de um sólido e competente – vale dizer, competitivo – mercado de capitais é condição vital para que bons projetos empresariais combinem, de maneira adequada, endividamento com participação acionária, permitindo que o empreendedor empreenda. Custo de capital compatível é matéria-prima da geração de emprego e renda, os quais são os caminhos seguros para uma sociedade justa. Um mercado de capitais robusto permite a desejável competição entre o crédito e o capital de risco, ambos visando o bom projeto, o bom risco, o bom “tomador”; e tal competição reduz custo de capital – sonho ainda distante no Brasil deste começo de século. (Nelson Carvalho – Prefácio do Guia Valor de Investimentos em Ações).

Conforme nos mostra Nelson Carvalho o mercado de capitais brasileiro tem tudo para ser o elo entre o empreendedor e o aplicador, para que o capital do último tome corpo nas atividades operacionais do primeiro resultando em diversos benefícios para a sociedade como a geração de emprego, formação de poupança.

Hoje, nosso mercado de capitais vive um momento de amadurecimento e consolidação históricos. Pois, o nosso quadro institucional tem evoluído constantemente, o panorama político nos promete horizontes com compromissos fiscais e condução econômica pautada pela demanda técnica. A economia nacional experimenta a estabilização monetária e o controle da inflação há alguns anos, fato nunca visto na história da república, buscando, agora, formas de crescer de maneira sustentável e contínua.

Desde a reforma na Lei das S.A. em 1976 (Mario Henrique Simonsen) que o nosso mercado de capitais tem buscado constantemente uma regulamentação séria, transparente e eficaz para isto foi formada a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no mesmo ano de 1976, que realiza a regulação do mercado através de Resoluções, Instruções, Pareceres e outros ainda executando o fiel cumprimento das normas estabelecidas.

Na mesma linha de modernização e de maior transparência ao investidor as empresas de capital aberto nacionais vêm melhorando sobremaneira os seus níveis de governança corporativa. Tendo sido criado, no ano de 2001, pela Bovespa, o Novo Mercado, que criou um mercado onde só participam empresas que tenham uma política de disclosure (transparência de informações estratégicas e financeiras) que vão além do que é exigido pela legislação. Como exemplo podemos citar: somente ações ordinárias e, portanto, com direito a voto; tag along que é o direito do minoritário de receber no mínimo 80% do preço estabelecido, na venda, aos controladores e outras praticas que melhoram a relação entre investidor e empresa.

Com o intuito de atrair e informar um maior número de investidores a Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – Bovespa, organizou diversos programas entre eles podemos citar: Bovespa vai até você, Bolsa Aberta, Bovespa Empresas, Mulheres em Ação e Bovespa vai ao Judiciário. Estes programas têm obtido belos resultados ajudando a crescer o numero de investidores em ações no Brasil.

Hoje, vemos, o resultado do esforço conjunto de anos dos órgãos reguladores, empresas de capital aberto e Bovespa que, juntas, trouxeram um ambiente para o mercado de capitais brasileiro de maior fiscalização, maior transparência, maior informação, maior confiabilidade e credibilidade com o conseqüente interesse de investidores (capital de risco) e empreendedores (empresas) em número crescente.

#### **Participação dos Investidores:**

- O saldo do investimento estrangeiro foi de R\$ 5,86 bi, sendo compras no total de R\$ 133,86 bi e vendas no total de R\$ 128 bi.

- Variação histórica da participação de cada grupo:

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Pessoa física</b>	9,9%	10,4%	12,3%	15,9%	20,2%	21,7%	21,9%	26,2%	27,5%	25,4%
<b>Institucionais</b>	13,0%	19,0%	17,6%	15,6%	15,8%	16,0%	16,5%	27,6%	28,1%	27,5%
<b>Estrangeiros</b>	28,6%	25,9%	25,1%	22,3%	22,0%	25,1%	26,0%	24,1%	27,3%	32,8%
<b>Empresas</b>	3,2%	4,3%	7,2%	6,1%	4,2%	3,0%	3,3%	3,7%	3,0%	2,3%
<b>Inst. Financeiras</b>	45,1%	40,1%	37,0%	39,1%	36,7%	34,0%	32,1%	18,0%	13,8%	11,7%
<b>Outros</b>	0,2%	0,3%	0,8%	1,0%	1,1%	0,2%	0,2%	0,4%	0,3%	0,3%

O crescente número de investidores pessoa física (de 9,9% para 25,4% em 10 anos) dá uma prova do aumento do interesse e da presença do pequeno investidor nacional.

O crescimento histórico de empresas solicitando registro da Comissão de Valores Mobiliários para a abertura de seu capital denota o interesse e a redescoberta do mercado de capitais como um meio para financiamento de seus

projetos ou amortização de suas dívidas. Como exemplo, podemos citar a emissão de ações da Randon Implementos e Participações concluída no fim de maio que rendeu R\$ 99 milhões a empresa, que conforme afirmou o Sr Schmitt ao Jornal Valor Econômico de 12 junho de 2006 os recursos serão direcionados para a expansão da capacidade de produção, pesquisa desenvolvimento e modernização das empresas do grupo. O referido diretor afirma ainda que a liquidez (negócios realizados por pregão) aumentou consideravelmente.

### Como montar uma carteira de ações de longo prazo

Caracterizar o que será tratado como longo prazo, explanação do método INI e sua história.

E necessário que tratemos longo prazo como o horizonte temporal de 05 (cinco) anos e de no mínimo 01 (um) ano. Sendo que, quanto maior o período destinado manter as aplicações melhor será o resultado alcançado.

Diversos estudos nos mostram que o desempenho das ações, no longo prazo, e o melhor vetor de investimentos do mercado de capitais. Como exemplo, podemos citar o estudo da Ibbotson Associates (1926 – 1994) que faz a comparação do rendimento de ações ordinárias (10,2 %), com o rendimento de obrigações de empresas de primeira linha (5,4 %), com Letras do Tesouro (3,7 %) e com a taxa de inflação (3,1 %). Todos os rendimentos são medias anuais de ativos do mercado americano.

No Brasil também foram feitos estudos semelhantes com resultados bem parecidos ao americano. Um exemplo e o estudo da \*\*\*\*\*Lopes & Filho Associados que mostra o desempenho do mercado brasileiro após o inicio do Plano Real:

Período	Governo	CDB	Selic	Ações <sup>(1)</sup>	Poupança	Ouro	Dólar	IPCA
Jul/94-Dez/94	Itamar	27,2%	29,4%	20,2%	22,9%	-11,9%	-15,4%	18,6%
Jan/95-Dez/98	1º FHC	204,8%	213,5%	55,8%	116,9%	4,2%	42,9%	43,5%
Jan/99-Dez/02	2º FHC	112,5%	106,2%	71,7%	44,2%	237,0%	192,3%	39,9%
Jan/03-Abr/06	Lula	86,0%	79,5%	258,2%	34,6%	2,8%	-38,9%	26,3%
<b>Jul/94-Abr/06</b>	<b>Total</b>	<b>1433,2%</b>	<b>1401,4%</b>	<b>1051,4%</b>	<b>417,4%</b>	<b>217,9%</b>	<b>115,9%</b>	<b>200,6%</b>

(1) Desempenho medido pelo Ibovespa

Neste período de 12 anos verificamos que o desempenho do Ibovespa foi inferior ao desempenho da taxa Selic e do CDB. Porem, em estudos realizados com

horizontes temporais maiores como abaixo verificamos a prevalência do mercado acionário sobre os demais ativos.

Também não devemos centrar nossa análise sobre o desempenho da Bolsa somente pelo Ibovespa, visto que, como é composto por uma carteira de papéis de várias empresas, sua evolução nada mais é do que uma média do desempenho destas ações. Observando o comportamento de algumas ações nesses quase doze anos, podem-se encontrar expressivas valorizações, com ganhos muito maiores que de qualquer ativo de renda fixa, tais como: Banco Itaú PN (5.972%), Siderúrgica Nacional ON (5.797%), Petrobras ON e PN (5.191% e 3.030%, respectivamente), Vale do Rio Doce ON (4.790%), Souza Cruz ON (4.035%) e Banco Bradesco PN (3.858%).

Outro estudo realizado por Jess H. Chua e Richard S. Woodward na University of Calgary com o patrocínio do Salomon Brothers Center for the Study of Financial Institutions concluiu que as pessoas que seguiram procedimentos técnicos de curto prazo, em um prazo de estudo de 60 anos, tiveram que acertar 80% das vezes para atingir resultados iguais ao investidor que adquiriu empresas em crescimento de boa qualidade, manteve-as por longos períodos e fez poucas trocas de posições. Uma das maiores razões para o insucesso dos investidores com sua alta movimentação, entrando e saindo do mercado, e que a maior parte de uma movimentação de alta ou de baixa geralmente ocorre em poucos dias. O investidor que estiver fora do mercado perde boa parte do movimento enquanto aguarda a hora de voltar, o mesmo ocorrendo com quem tem planos de sair. Por exemplo, no estudo feito no mercado de ações americano, de 1982 até o ajuste de 1987, incluiu 1276 pregões. Se você tivesse mantido as suas posições durante todo o período, sua rentabilidade anual seria de 26,3%. Mantendo-se fora durante os 20 dias de maiores ganhos, sua rentabilidade seria de 13,1% e durante os 40 dias de maiores ganhos, ela seria de apenas 4,3%. Menos de 4% dos pregões geraram 80% da rentabilidade! Costuma-se dizer que o maior risco reside não em estar no mercado, mas em estar fora dele.

Para que se contemple o longo prazo trabalharei com um método desenvolvido para o investimento em ações no horizonte temporal de cinco anos. O método exposto visa atender as necessidades dos investidores participantes de um Clube de Investimentos.

O movimento de modernização dos clubes de investimentos teve início em Detroit em 1940, pois as circunstâncias exigiam uma atitude séria com respeito aos resultados das aplicações. Nesta época Frederick C. Russell decidiu formar um clube de investimentos como meio de acumular capital. Tornou-se assim a inspiração do movimento dos clubes de investimentos.

O Mutual Investment Club of Detroit determinou três formas de atuação: 1) investir todos os meses; 2) reinvestir todos os dividendos; 3) adquirir empresas de crescimento.

Em 20 de outubro de 1951, fundou-se a National Association of Investment Clubs (NAIC) no Rackham Building, em Detroit, sendo sócios fundadores o Mutual Investment Club of Detroit e mais três clubes do estado do Michigan. Já em 8 de julho de 1960 foi fundada a World Federation of Investment Clubs em Londres. As associações fundadoras foram: a NAIC, dos Estados Unidos; a NAIC da Grã-Bretanha; a National Bureau voor Beleggings Studieclubs, dos Países Baixos; e a Federation of New Zealand Investment Clubs.

Por aqui foi criado no ano de 2004 o Instituto Nacional do Investidor (INI). Que auxilia no processo de formação do investidor de longo prazo, expondo a mentalidade vitoriosa utilizada pela NAIC durante muitas décadas nos Estados Unidos.

Dá especial atenção a formação de Clubes de Investimento que buscam a formação de capital através do investimento em ações.

O método que utiliza para a gestão dos Clubes baseia-se nos princípios da NAIC quais sejam:

- Investir com regularidade independentemente das perspectivas do mercado;
- Reinvestir todos os lucros;
- Investir nas empresas em crescimento;
- Diversificar para reduzir o risco.

Visualizando o progresso no mercado de ações brasileiro o Instituto Nacional do Investidor (INI) acrescentou um quinto princípio que é:

- Avaliar a governança corporativa das empresas.

## PRINCÍPIOS DA FILOSOFIA INI:

Princípio 1: É normal nos sentirmos inseguros no momento certo de investir, porém a tendência global do mercado tem sido a de crescer a uma taxa de 10% ao ano há varias décadas. Como queremos formar capital no longo prazo, contanto, que as empresas que investimos sejam bem administradas podemos ter convicção que ao longo dos anos estaremos cumpridos nossos objetivos.

Princípio 2: Aplicar todos os dividendos, juros sobre capital e lucros obtidos fará uma diferença enorme na evolução do capital. Observemos os exemplos abaixo:

### TEMA DESTA EDIÇÃO: “O segundo princípio do INI, na prática”

O segundo princípio do INI sugere que, durante seu período de investimento, todos os ganhos de capital e os dividendos sejam reinvestidos. O exemplo mostrado abaixo vai ilustrar, na prática, o que acontece quando o investidor adota a prática de reaplicá-los no mercado de ações.

As premissas são:

- O investidor possui, no início do período, 1.000 ações de uma determinada empresa.
- O dividend yield médio é de 4%.
- A cotação inicial da ação é de R\$ 1,00
- Todos os anos o investidor compra mais ações com os dividendos recebidos. Os dividendos por ação (DPA) têm por base a cotação do ano anterior multiplicada pelo índice do retorno dos dividendos e a compra de mais ações se faz com base na cotação do ano em curso.
- O crescimento na cotação é de 12% ao ano (supondo uma inflação de 4%, daria um crescimento de 8% reais ao ano).

#### Os resultados:

Resumo	Início	Ano 1	Ano 5	Ano 10	Ano 15	Ano 20	Ano 30
Cotação	R\$ 1,00	R\$ 1,12	R\$ 1,76	R\$ 3,11	R\$ 5,47	R\$ 9,65	R\$ 29,96
DPA (yield=4%)	R\$ 0,04	R\$ 0,04	R\$ 0,07	R\$ 0,12	R\$ 0,22	R\$ 0,39	R\$ 1,20
Dividendos	ND	R\$ 40,00	R\$ 72,43	R\$ 152,12	R\$ 319,50	R\$ 671,06	R\$ 2.960,34
Ações compradas	ND	35,71	41,10	48,98	58,37	69,57	98,81
Total de ações	1.000	1.036	1.192	1.420	1.693	2.017	2.865

Uma leitura simples sobre o que ocorreu acima indica que o investidor, somente por optar pela compra de mais ações com os dividendos, aumentaria seu patrimônio em 1.865 ações, passando de 1.000 para 2.865 em trinta anos. E sua única atitude foi reinvestir.

Um efeito bem interessante é que, quanto menor for o crescimento da cotação, supondo que tudo o mais se mantenha, maior será a quantidade de ações comprada. Pode-se dizer que essa atitude também reduz o risco do investidor, pois se ele verificar um grande crescimento na cotação de suas ações não conseguirá comprar muitas ações ao reinvestir, por outro lado, se a cotação valorizar-se menos, ele comprará mais, aumentando seu patrimônio em ações.

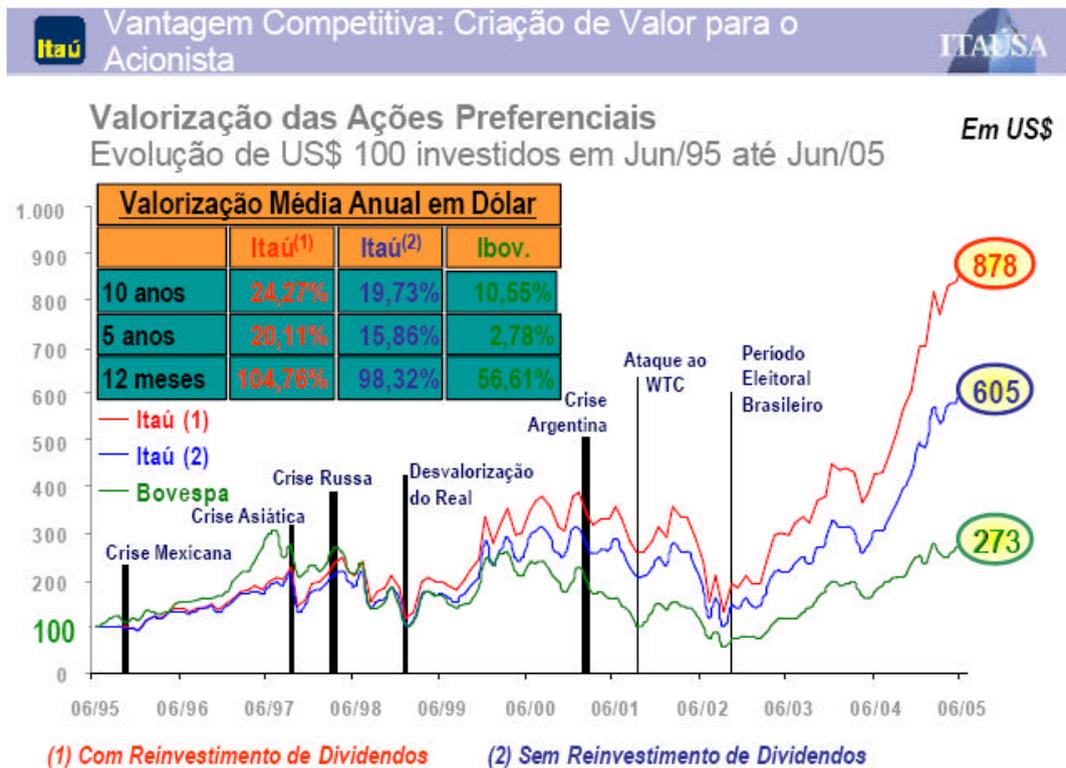
Veja os efeitos:

% de crescimento	# de ações
12%	2.865
15%	2.789
20%	2.674
25%	2.573
30%	2.482

Em resumo, se a cotação crescer 12% ao ano, ele terá conseguido comprar mais 1.865 ações ao longo de trinta anos. Caso o crescimento da cotação seja de 30%, ele conseguirá comprar mais 1.482 isto é, 20,5% a menos do que na situação anterior.

O comportamento proposto pelo segundo princípio é seguido por muitos investidores bem-sucedidos, como Warren Buffett. Os exemplos acima ilustram, matematicamente, os efeitos possíveis da aplicação deste princípio.

Um exemplo prático dos efeitos do reinvestimento nos é oferecido pelo Banco Itaú Holding Financeira S/A. Segundo sua apresentação na APIMEC, um investimento de US\$ 100,00 em ações preferenciais do Itaú, sem reinvestimento, de abril de 1995 a abril de 2005, teria se transformado em US\$ 651,00, enquanto que, com reinvestimento dos dividendos, este valor seria de US\$ 950,00.



35

**Princípio 3:** Adquirir ações de empresas cujas vendas e lucros estejam evoluindo a um ritmo superior ao da economia do país e cujos históricos sugiram uma grande valorização para os próximos cinco anos. Mostraremos mais adiante como identificar empresas em crescimento com maior potencial.

**Princípio 4:** A diversificação e uma regra básica da arte de investir. Como não é possível prever que ações terão um desempenho melhor ou pior do que a média,

você não deve se arriscar a aplicar todos seus recursos em uma única empresa ou em empresas do mesmo setor. Somente através da diversificação você poderá atingir seu objetivo de rentabilidade média com um risco mais baixo. É verdade que a diversificação também impõe limites ao potencial de valorização, mas isso é importante para equilibrar risco e retorno.

Princípio 5: A avaliação da Governança Corporativa incluída pelo INI, ajuda a selecionar empresas que procuram ter transparência e respeito pelos acionistas minoritários. A boa Governança Corporativa é recompensada com a valorização das ações da empresa. Prova disto é o desempenho do Índice de Governança Corporativa que obteve uma valorização de 38% ante os 18% do Ibovespa em 2004. Portanto, cada vez mais, haverá a valorização de boas praticas de gestão e como pensamos no longo prazo queremos aproveitar tais vantagens.

Os dois principais índices que medem a valorização das companhias adeptas da boa governança têm superado o Ibovespa, termômetro das mais negociadas. O IGC (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada), que reúne todas aquelas listadas no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2, valorizou-se 27,2% ao ano, em média, desde 2001. No mesmo período, o Ibovespa cresceu 22,8% ao ano. O Índice de Ações com Tag Along Diferenciado (ITAG), que inclui ações com melhores condições aos acionistas minoritários em caso de alienação de controle, aumentou 54,3% ao ano desde 2002, quando foi criado. Desde então, o Ibovespa subiu 35,5% ao ano.

Empresa	Governança Corporativa	Data de Estréia	Volume (1)	Preço de lançamento (2)	Preço atual (3)	Varição Acumulada	Varição do Ibovespa (4)
Natura	NM	26/05/2004	R\$ 768.000	R\$ 34,50	R\$ 92,50	168,1%	63,0%
Gol	N2	24/06/2004	R\$ 878.000	R\$ 24,32	R\$ 47,00	93,3%	50,1%
ALL	N2	25/04/2004	R\$ 588.000	R\$ 9,20	R\$ 18,25	98,4%	45,8%
CPFL Energia	NM	29/09/2004	R\$ 821.000	R\$ 16,29	R\$ 23,95	47,0%	33,9%
Grendene	NM	29/10/2004	R\$ 617.000	R\$ 29,40	R\$ 20,40	-30,6%	34,9%
DASA	NM	19/11/2004	R\$ 437.000	R\$ 20,00	R\$ 40,00	100,0%	29,3%
Porto Seguro	NM	22/11/2004	R\$ 377.000	R\$ 17,24	R\$ 25,50	47,9%	27,2%
Renar Maçãs	NM	28/02/2005	R\$ 16.000	R\$ 1,60	R\$ 0,66	-58,8%	10,5%
Submarino	NM	30/03/2005	R\$ 473.000	R\$ 21,62	R\$ 33,20	53,6%	17,4%
Localiza	NM	23/05/2005	R\$ 265.000	R\$ 11,32	R\$ 23,75	109,8%	28,4%
TAM	N2	14/06/2005	R\$ 548.000	R\$ 18,00	R\$ 36,00	100,0%	20,8%
EDP Energias do Brasil	N2	13/07/2005	R\$ 1.185.000	R\$ 18,00	R\$ 25,65	42,5%	20,2%
OHL Brasil	NM	15/07/2005	R\$ 496.000	R\$ 18,00	R\$ 20,90	16,1%	23,3%
Cyrela Realty	NM	22/09/2005	R\$ 784.000	R\$ 15,00	R\$ 23,49	56,6%	1,3%
Banco Nossa Caixa	NM	28/10/2005	R\$ 954.000	R\$ 31,00	R\$ 36,21	16,8%	6,0%

(1) Volume captado na oferta (R\$ mil)

(2) Preço de lançamento ajustado por proventos

(3) Preço de fechamento do pregão do dia 17 de novembro de 2005

(4) Varição do Ibovespa desde as ofertas de cada empresa

NM - Novo Mercado N2 - Nível 2

A seguir vamos tratar das diferentes maneiras de se encarar o mercado de ações visíveis nos diferentes tipos de investidores. Não haverá rigores contábeis, tributários ou jurídicos nos exemplos propostos seguir, pois o objetivo é apenas de ilustração e não de consultoria.

### Tipo 1: Investidor Individual de Longo Prazo – Modelo INI

Encara o mercado como uma alternativa para aplicar seus recursos de poupança. Atua regularmente, buscando conquistar patrimônio pela disciplina e atenção aos ativos em que investe. Não vende, assim que consegue 10% ou 20% em alguns dias, ao contrário, olha para as perspectivas da companhia no longo prazo. Pensa nas empresas e se vê como sócio delas, muito mais do que no papel ou na cotação. Seu objetivo principal é o de fazer um investimento mensal, digamos, de 2% a 5% de sua renda bruta, transformar-se em patrimônio que possa lhe proporcionar uma aposentadoria confortável.

### Tipo 2: Investidor Individual de Curto Prazo

Costuma-se dizer, nos EUA que há, essencialmente, 2 grandes objetivos a se perseguir na Bolsa de Valores, um é GANHAR DINHEIRO, outro é FICAR RICO. Parecem a mesma coisa, mas não são. No primeiro caso, se você comprar uma ação por R\$ 300,00 e, 30 dias depois, vendê-la por R\$ 450,00, você ganhou 50% ao mês, mas não ficou rico. No segundo enfoque, se você passou 30 anos investindo mensalmente os mesmos R\$ 300,00 e obtendo uma rentabilidade real de 13% (o que hoje é renda fixa no país) você teria R\$ 1.117.020,93. No primeiro caso você ganhou muito, 50% ao mês, no segundo você ganhou pouco, perto de 1,02% ao mês, mas acumulou um grande patrimônio. Naturalmente, se você investir R\$ 1 milhão e ganhar 50% num mês, terá R\$ 1,5 milhão, mas quem tem R\$ 1 milhão para investir de uma só vez já é rico!

### Resumindo

O objetivo do texto acima é ilustrar algumas variáveis do processo decisório dos diferentes tipos de investidor e mostra que estes seguem caminhos, muitas vezes, opostos e que isso é perfeitamente normal. Ao investidor de longo prazo, crises podem ser ótimas oportunidades de compra, enquanto os estrangeiros têm que sair, por questões cambiais e os institucionais adotam políticas diversas para proteger seus contribuintes. Cada um com sua estratégia formam a racionalidade do mercado de ações.

Investidor com o horizonte temporal de alguns anos e não alguns dias procurará que o preço médio pago aos ativos que adquire sejam adequados ao seu perfil. Para que isso aconteça utilizaremos o método da aquisição a um preço médio, não tentando por assim dizer “adivinhar o melhor momento”.

Vejamos um exemplo:

**Caso A:**

O investidor retira R\$ 10.000 de um fundo de renda fixa e compra tudo em ações da CVRD a R\$ 75,00, o que daria 133,3333 ações. Mantém esta quantidade de ações ao longo do ano o que lhe dá, à cotação de R\$ 89,00, um patrimônio de R\$ 11.867. Ver Planilha detalhada abaixo.

**Caso B:**

O Investidor retira, no primeiro mês (março) R\$ 1.000 e compra ações da CVRD a R\$ 75,00, mantendo o resto em renda fixa. Repete essa ação até o mês de dezembro, promovendo assim 10 compras de R\$ 1.000 cada. Como resultado consegue: 142,6053 ações + R\$ 583 (renda fixa) em janeiro de 2006. O patrimônio total seria de R\$ 13.274. Ver planilha detalhada abaixo.

**INFORMATIVO INI**

		1 compra - Caso A			
Preço	Período	Nº de ações	Patrim. Ações	Patrim. CDI	Patrim. Total
ND	fev/05	-	R\$ -	R\$ 10.000	R\$ 10.000
R\$ 75,00	mar/05	133,3333	R\$ 10.000	R\$ -	R\$ 10.000
R\$ 58,60	abr/05	133,3333	R\$ 7.813	R\$ -	R\$ 7.813
R\$ 53,00	mai/05	133,3333	R\$ 7.067	R\$ -	R\$ 7.067
R\$ 59,34	jun/05	133,3333	R\$ 7.912	R\$ -	R\$ 7.912
R\$ 66,95	jul/05	133,3333	R\$ 8.927	R\$ -	R\$ 8.927
R\$ 70,80	ago/05	133,3333	R\$ 9.440	R\$ -	R\$ 9.440
R\$ 86,87	set/05	133,3333	R\$ 11.583	R\$ -	R\$ 11.583
R\$ 82,89	out/05	133,3333	R\$ 11.052	R\$ -	R\$ 11.052
R\$ 83,96	nov/05	133,3333	R\$ 11.195	R\$ -	R\$ 11.195
R\$ 83,75	dez/05	133,3333	R\$ 11.167	R\$ -	R\$ 11.167
R\$ 89,00	jan/06	133,3333	R\$ 11.867	R\$ -	R\$ 11.867

		10 compras - Caso B			
Preço	Período	Nº de ações	Patrim. Ações	Patrim. CDI	Patrim. Total
ND	fev/05	-	R\$ -	R\$ 10.000	R\$ 10.000
R\$ 75,00	mar/05	13,3333	R\$ 1.000	R\$ 9.000	R\$ 10.000
R\$ 58,60	abr/05	30,3982	R\$ 1.781	R\$ 8.108	R\$ 9.889
R\$ 53,00	mai/05	49,2661	R\$ 2.611	R\$ 7.205	R\$ 9.816
R\$ 59,34	jun/05	66,1181	R\$ 3.923	R\$ 6.292	R\$ 10.215
R\$ 66,95	jul/05	81,0547	R\$ 5.427	R\$ 5.367	R\$ 10.794
R\$ 70,80	ago/05	95,1790	R\$ 6.739	R\$ 4.432	R\$ 11.170
R\$ 86,87	set/05	106,6904	R\$ 9.268	R\$ 3.485	R\$ 12.753
R\$ 82,89	out/05	118,7546	R\$ 9.844	R\$ 2.527	R\$ 12.370
R\$ 83,96	nov/05	130,6650	R\$ 10.971	R\$ 1.557	R\$ 12.528
R\$ 83,75	dez/05	142,6053	R\$ 11.943	R\$ 576	R\$ 12.519
R\$ 89,00	jan/06	142,6053	R\$ 12.692	R\$ 583	R\$ 13.274

Como se pôde perceber ao final do exemplo, um comportamento como o sugerido pelo INI acabaria por ter desempenho melhor do que um investimento maior de uma só vez. É claro que o leitor deve estar se questionando, com justiça, que se escolhêssemos outros dados talvez os resultados se invertessem. O preço médio obtido pelo investidor do caso B foi R\$ 70,95.

É importante atentar para o fato de que o objetivo do INI é apoiar um processo racional de investimento que, em princípio, privilegie a formação de patrimônio no longo prazo. A idéia não é competir por

## Momentos de comprar

“Nossa meta é encontrar uma empresa fantástica a um preço razoável, não uma empresa medíocre por uma barganha. Charlie e eu descobrimos que o melhor e fazer bolsas de seda com seda; se tentarmos com orelhas de porco, fracassaremos.” The Essays of Warren Buffett .

## Vantagens dos Clubes de Investimentos

Esta ferramenta de investimentos tem diversas facilidades como exemplificadas no sítio da Bovespa:

**Custo mais baixo:** Com menos exigências de controles, os custos dos clubes são reduzidos em comparação aos fundos de investimento. A manutenção também é barata e simples.

**Acessibilidade:** qualquer pessoa pode aplicar, mesmo que não tenha grandes recursos, através de um clube de investimento. O número mínimo de participantes é três e o máximo 150.

**Tranqüilidade:** aplicando-se em clubes, cria-se o hábito de investir mensalmente. Dessa forma, os investidores dos Clubes de investimento conseguem fazer com que

suas aplicações mantenham-se teoricamente na média, o que é importante quando consideramos que não é possível prever o melhor momento de investir.

Diversificação: Outra vantagem é que com um volume maior, originado pela soma dos recursos de cada integrante do Clube, é possível diversificar a aplicação, investindo em ações de diferentes empresas e setores da economia, com custos de transação proporcionalmente menores.

Participação direta: os Clubes de investimento permitem, em princípio, que os envolvidos participem diretamente da sua gestão, o que, embora demande tempo e exija uma certa disciplina, constitui excelente forma de aprender como funciona o mercado. (retirado do site Bovespa).

Incentivo Tributário: O pagamento do Imposto de Renda se dá, como preconiza a legislação, somente no momento do resgate, proporcionando o crescimento contínuo da valorização das cotas do Clube sem o “abate” do imposto a cada alienação com lucro (investidor individual) ou a cada semestre (Fundo de Investimentos em Ações - conhecido Come Cotas).

### **Como escolher os ativos**

Considerações sobre o método INI, crescimento da receita, crescimento do LPA etc.

Uma das grandes dificuldades encontradas é a da escolha de quais empresas participarão de nosso portfólio. Ao seguirmos a filosofia de investimentos criada pela NAIC e aperfeiçoada pelo INI, busco fazer com que o Clube de Investimentos KGL criado nos moldes do que preconiza o Instituto Nacional do Investidor obtenha o mesmo sucesso dos Clubes que utilizam esta filosofia e consiga ser uma ótima ferramenta de investimento aos seus cotistas proporcionando rentabilidade e crescimento patrimonial.

Utilizarei o Software desenvolvido pelo INI para a escolha dos ativos, porque, acredito ser o mais simples e didático existente. Lembro, que este Clube buscará a introdução de pessoas físicas ao universo do mercado de capitais brasileiro, e que

muitas destas pessoas não têm nenhuma formação sobre o tema. Como isso, o Clube pode formar investidores mais críticos e participativos aumentando assim sua possibilidade de sucesso. Na Europa e nos EUA a participação de investidores ativamente faz com que até 50% deles tenham carteira própria de ações.

O método é composto pelo GUIA INICIAL + GUIA PRINCIPAL para a avaliação e escolhas dos ativos. O objetivo do método é o de verificar e realizar comparações dos números obtidos pela empresas ao longo do tempo.

No Guia Inicial são avaliados o crescimento das vendas, o crescimento do Lucro por Ação e o histórico do preço da ação.

No Guia Principal são avaliados a administração da empresa através dos índices de (% do Lucro antes do IR dividido por vendas) + (% Lucro Líquido dividido por Patrimônio Líquido); histórico do Preço/Lucro (P/L); o risco e o retorno para os próximos cinco anos.

São obtidos também o Preço Alvo, faixas de preço para compra, manutenção e venda e estimativa de retorno %. Também são feitas considerações do setor que a empresa esta situada.

Durante o processo de escolha discorrerei sobre setores da economia do nosso país identificando empresas destes setores e escolhendo a melhor segundo a metodologia adotada. Para isto, utilizarei o Guia para Comparação de Ações que reúne vários dados importantes e os compara dentro das empresas escolhidas.

Pesaram nesta escolha 10 itens verificados no conjunto de avaliação do Guia Inicial + Guia Principal. A empresa que vencer na maioria dos itens será a escolhida. Peso diferenciado será dado a dois itens em especial: Índice Alta-Baixa e Rentabilidade Média Esperada para os próximos cinco anos.

## CARACTERIZAÇÃO DOS SETORES

### Papel e Celulose

#### Papel

A indústria de papel no País possui forte caráter familiar, estando representada por elevado número de pequenos produtores. Entretanto, apenas sete empresas respondem por pouco mais da metade da produção brasileira. A qualidade e baixos custos de produção das grandes empresas nacionais integradas do setor as tornam bastante competitivas frente às internacionais. O consumo per capita brasileiro é de 40 kg, ante 247 kg no Canadá e 312 kg nos EUA, o que demonstra o elevado potencial de crescimento, reforçado pela expectativa de evolução da atividade econômica nos próximos anos.

O comportamento dos preços nos diversos segmentos de papel tende a acompanhar a movimentação das cotações de sua principal matéria-prima (celulose). Sendo assim, os preços da celulose, que encerraram 2005 em US\$ 600/t (CIF-Europa), apresentam trajetória ascendente em 2006, com altas de US\$ 20/t em fevereiro, maio e julho, atingindo US\$ 660/t. Tais elevações são possíveis em função do reduzido volume de estoques ocasionado pelo fechamento de unidades no hemisfério norte. Dessa forma, o preço médio esperado para 2006 é de US\$ 630/t, ante US\$ 590/t registrado em 2005.

Segundo a Bracelpa, em 2005 a produção de papel alcançou 8.598 mil toneladas (+4,6% em relação a 2004). Até abr/06, a produção apresentou alta de 1,8% para 2.888 mil toneladas. O reaquecimento da economia no início de 2006 favoreceu as

vendas domésticas, levando-as a apresentar alta de 5,1% para 1.629 mil toneladas. Com isso, nota-se o maior direcionamento da produção para o mercado doméstico, fato corroborado pela retração de 2,4% nas vendas externas. Destacam-se a produção e venda no mercado interno de papel cartão, que apresentou incremento de 6,2% e 9,2%, respectivamente, e o maior volume de vendas internas de papel para imprimir e escrever (+9,1%). Estimamos crescimento do consumo doméstico de papel de, aproximadamente, 5% em 2006, impulsionado pelo maior volume de exportações dos cadernos, além das eleições presidenciais, do aquecimento da economia e da Copa do Mundo. No mercado externo, a continuidade do fechamento de unidades no Hemisfério Norte e a maior demanda no Japão e Europa, tornam positivo o cenário para 2006.

Empresas:

Klabin - Empresa escolhida. Participação de 10% na carteira.

VCP

Suzano Papel

Aracruz

## **SIDERURGIA**

### **Aços Não-Planos**

O segmento siderúrgico de aços não-planos tem como principais produtos de comercialização aços laminados e trefilados. Estes produtos são direcionados, basicamente, para os setores de construção civil, agropecuário e industrial. Desta forma, sua atividade é menos influenciada por variações na renda do que o setor de aços planos, onde os grandes consumidores estão ligados à área de bens de consumo, como automobilístico e eletrodomésticos. As vendas para o mercado interno de laminados não planos e de blocos e tarugos em 2005 apresentaram queda de 10,7% e 11,1%, para 5,9 milhões de toneladas e 399 mil toneladas, respectivamente. As exportações mostraram comportamento contrário no segmento de laminados, com incremento dos embarques em 25%, para 2,4 milhões de toneladas, e de blocos e tarugos (+0,3% - 2 milhões de toneladas). A menor atividade econômica interna fez com que as empresas direcionassem maiores volumes para o mercado externo. No 1º tri/06, as vendas para o mercado interno de laminados não planos apresentaram evolução de 11%, para 1,603 milhões, e a de blocos e tarugos, queda de 9,4%, para 99,7 mil toneladas, em relação a igual período de 2005. As exportações apresentaram queda no segmento de laminados e de blocos e tarugos, de 4,6% e 26,1%, para 588,9 mil toneladas e 399 mil toneladas, respectivamente. Quanto ao protecionismo dos EUA, as siderúrgicas brasileiras que atuam neste segmento são pouco impactadas, possuindo flexibilidade para direcionar sua produção para outros mercados. Acreditamos que o setor apresente performance favorável em 2006, considerando, sobretudo, a perspectiva de recuperação do setor de construção civil.

## **Aços Especiais**

Os aços especiais são aqueles que, pelo seu percentual de carbono ou pela adição de ligas (níquel, cromo, nióbio, vanádio, tungstênio, molibdênio, cobalto e outros), apresentam propriedades específicas em termos de resistência mecânica à corrosão e características eletromagnéticas. Tais características acabam refletindo nos preços praticados que, na média, são várias vezes superiores a outros tipos de aços. Os aços especiais podem ser subdivididos, para fins analíticos, em dois segmentos, quais sejam: aços planos e não planos ou aços longos. As vendas internas de aços especiais planos apresentaram queda de 9,5% em 2005. Somente o segmento de chapas e bobinas siliciosas mostrou evolução (+7,1%), devido à demanda crescente, favorecida pelos investimentos em energia elétrica. No segmento de aços não-planos, a queda das vendas foi de 6,9%, refletindo a menor demanda de barras. Parte das vendas foi direcionada ao mercado externo.

Desta forma, as exportações de aços especiais planos apresentaram incremento de 10% em 2005. As vendas externas de inox ficaram estáveis enquanto que os siliciosos cresceram 8,7%. Nos aços não planos especiais, as vendas externas foram 22,8% maiores. No que diz respeito ao preço do aço inox, vem apresentando tendência de queda, refletindo a menor demanda internacional. Além disso, a indústria teve suas margens reduzidas pelos aumentos do preço do níquel, que teve seu preço médio elevado em US\$ 900/t em 2005, para US\$ 14.750. No 1º bimestre/06, as vendas internas de aços especiais planos apresentaram queda de 7,8% em relação a igual período de 2005. No segmento de aços não-planos, a queda das vendas foi de 10,3%. Parte das vendas de aços especiais planos foi direcionada ao mercado externo, apresentando incremento de 25,8% no mesmo período, para 31 mil t. Nos aços não planos especiais as vendas externas foram 42,9% menores, atingindo 107,9 mil t nos primeiros dois meses de 2006. Quanto ao protecionismo mundial, as siderúrgicas brasileiras que atuam no segmento de aços especiais são pouco penalizadas.

## **Aços Planos**

O segmento siderúrgico de aços planos tem como principais produtos as placas de aço (produto semi-acabado) e as bobinas/chapas (com laminação a quente e a frio). As bobinas/chapas podem ser vendidas com ou sem revestimento.

Os principais produtos revestidos são classificados como folhas de flandres (revestimento de estanho) e chapas galvanizadas (revestimento de zinco). A produção brasileira de laminados planos em 2005 registrou queda de 1,8% (2005 - 14,2 milhões de toneladas; 2004 - 14,4 milhões de toneladas), e de 11,8% no segmento de placas (2005 - 4,2 milhões de toneladas; 2004 - 4,7 milhões de toneladas). As vendas internas de laminados em 2005 foram 8,7% menores que as verificadas em 2004, atingindo 9,6 milhões de toneladas.

As vendas de placas, que correspondem a apenas 1,1% do total da comercialização doméstica do setor siderúrgico, caíram 20,4%. Em 2005 destacamos a fraca atividade econômica nacional e a queda da demanda internacional, impactando os preços no mercado externo. No mercado interno, os preços permaneceram em elevado patamar, apesar de alguns descontos em determinados segmentos. No 1º tri/06, as vendas internas de laminados mostraram queda de 15,2% sobre igual período de 2005, para 2,353 milhões de toneladas. As vendas de placas, que correspondem a apenas 1,1% do total da comercialização doméstica do setor siderúrgico, foram elevadas em 62,7%. As vendas externas de laminados planos e placas apresentaram crescimento de 85,5% e 7,3%, para 1,152 milhão de toneladas e 891,1 mil toneladas, respectivamente, diante das condições favoráveis no mercado externo.

#### Empresas:

- Gerdau - Empresa escolhida. Participação de 8% na carteira.
- Usiminas - Empresa escolhida. Participação de 12% na carteira.
- CSN
- Arcelor

## ENERGIA ELÉTRICA

De acordo com dados da ONS - Operador Nacional do Sistema, em 2005 houve aumento do consumo de 4,3%. Segundo a Empresa de Pesquisa Energética, houve incremento de consumo de 4,6%, observando o crescimento das classes industrial (+2,4%), comercial (+7,2%) e residencial (+5,4%), estas últimas em função do aumento da temperatura no centro-sul do País em cerca de 6 ° C, comparativamente aos últimos oito anos. Nos cinco primeiros meses de 2006 o consumo cresceu 3,4% (dados ONS), resultante da combinação entre temperaturas elevadas e gradativa recuperação da atividade econômica. Os investimentos em geração foram postergados nos últimos anos em função do encolhimento do mercado e da demora em relação à implantação do novo modelo. Nos leilões de energia realizados ao longo de 2005, os preços praticados foram mais satisfatórios que no primeiro leilão, realizado ao final de 2004.

Também destaca-se o leilão de novos empreendimentos, ocorrido em dez/05 com preços em linha com a expectativa. Os investimentos no segmento de transmissão e distribuição foram retomados a partir de 2004, em função dos leilões de transmissão, do maior fôlego financeiro das distribuidoras, do programa de universalização de energia e dos patamares bastantes satisfatórios de crescimento do consumo de energia. O marco regulatório foi definido em agosto/04, respeitando os contratos já firmados. Esforços serão envidados para atrair inversões em geração hidroelétrica, devido ao grande potencial (incluindo as Pequenas Centrais Hidrelétricas), e fontes alternativas como a eólica.

O segmento de distribuição está voltado para a expansão e melhoria de seus sistemas, visando agregar qualidade aos serviços e reduzir as perdas. De acordo com o Plano Decenal 2006-2015, a expansão do parque gerador está prevista em

mais 4.000 MW/ano e 41 mil km de linhas de transmissão. Um grande obstáculo é a lentidão e burocracia para liberação das licenças ambientais, o que atrasou a realização do leilão de novos empreendimentos, ocorrido em dez/2005. A questão do gás natural no momento vem gerando preocupações, todavia a Petrobras deverá acelerar os investimentos em exploração e produção de gás natural para diminuir a dependência de importação da Bolívia.

Empresas:

Celesc

Cemig

Copel

CPFL - Empresa escolhida. Participação de 12% no portfólio.

## MINERAÇÃO

O Brasil ocupa o quinto lugar no ranking dos maiores detentores de reservas de minério de ferro, atrás da Ucrânia, Rússia, China e Austrália. Esta atividade é bastante concentrada em alguns países, sendo que os oito maiores produtores respondem por 84% das ocorrências totais. No que se refere à produção do mineral, o Brasil pode ser considerado como o maior produtor mundial. Como a produção nacional é bastante superior à demanda interna, o setor é fortemente voltado para o mercado internacional, que absorve cerca de 80% do volume total produzido. Cerca de 99% do minério de ferro é utilizado como insumo pela indústria siderúrgica. O minério de ferro é a única fonte primária de ferro, sendo substituído, em alguns processos, pela sucata de aço.

A produção de aço bruto mundial em 2005 foi de 1,52 bilhão de toneladas, superior em 13,4% a de 2004, sendo fortemente influenciada pela forte expansão da produção chinesa (+24,3%). Este crescimento influenciou positivamente as exportações brasileiras de minério de ferro e pelotas, que em 2005 alcançaram 223,5 milhões de toneladas, 10,3% acima das quantidades embarcadas em 2004. Quanto ao faturamento com as exportações (no montante de US\$ 8,9 bilhões), aumentou 78,4% refletindo a forte evolução dos preços. A tendência de aumento da produção siderúrgica e, conseqüentemente, no consumo de minério de ferro, está sendo pautada na forte expansão da economia chinesa que passa por um processo de urbanização. As condições atuais de mercado, que combinam limitação de capacidade de produção de minério de ferro e forte crescimento da demanda, foram determinantes para o aumento de 71,5% negociado entre as mineradoras e as siderúrgicas para o ano de 2005.

O aspecto negativo para o setor é o atual quadro de valorização do real, tendo em vista que 80% do faturamento das mineradoras tem origem no exterior, enquanto que apenas 30%/40% dos seus custos são em dólares. A previsão para 2006 é que o comércio transoceânico atinja 730 milhões de toneladas (ante 675 milhões de toneladas em 2005), com a participação da China evoluindo para 44,5%, ou seja, do crescimento de 55 milhões de toneladas no comércio ante 2005, a China seria responsável por 91%

Aumento na produção de aço bruto mundial tem se refletido sobre a demanda por minério, fato que permitiu aumentos ao redor de 9% em 2003, 19% em 2004 e de 71% em 2005:

- Expectativa de novo reajuste de preços em 2006;
- Redução dos custos com logística após o processo de privatização de ferrovias e portos;
- Operações de fusões e aquisições têm aumentado a concentração das mineradoras, o que tem resultado em maior poder de barganha nas negociações de preços do minério;
- Qualidade do minério produzido nas minas brasileiras.

Empresa:

Vale do Rio Doce com participação de 14% na carteira.

## PETROQUÍMICO

A indústria petroquímica nacional foi estruturada através de pólos industriais abastecidos por centrais de insumos, o que levou as petroquímicas a possuírem plantas monoprodutoras e ausência de verticalização. Paralelamente, o parque petroquímico possui baixa escala de produção, em especial o de primeira geração, motivando o ingresso de produtos importados. Por esta razão, a reestruturação do setor é tão importante, na medida em que confere ganhos de escala, economia de custos e maior competitividade aos produtos nacionais.

Em 2004, o cenário conjuntural foi mais favorável à indústria petroquímica. A produção cresceu 7% e o faturamento da indústria alcançou cerca de US\$ 58,7 bilhões, crescendo 29%. Em 2005, esperava-se que as margens alcançassem pico de lucratividade, o qual se estenderia até 2006/07. Este cenário não se confirmou, em face do comportamento de formação de estoques no mercado chinês, provocando oscilações bruscas nos preços das resinas, reduções que foram acompanhadas no mercado interno. Outro elemento importante foi a forte alta do petróleo, elevando o custo da nafta.

No mercado interno, soma-se ainda o menor crescimento da atividade econômica e a apreciação cambial, visto que os preços do setor são formados com base nas cotações internacionais. Apesar do aumento do consumo, a elevação do preço da nafta, aliada ao comportamento do câmbio, pode impedir avanço nas margens. De qualquer modo, espera-se melhoria a partir do 2º sem/06, período em que a demanda é mais elevada, porém não esperamos que alcancem os patamares estimados anteriormente. Para o próximo ano, observando apenas os fundamentos pelo lado da oferta, o cenário é positivo para o setor, dado o equilíbrio existente em relação à demanda por petroquímico previsto até 2008. Contudo, para que as

previsões sejam confirmadas, será importante o comportamento da atividade econômica, do câmbio e dos preços do petróleo.

Estas perspectivas têm motivado a retomada dos investimentos, com destaque para novos projetos da Petrobras, com destaque para a Unidade Básica de Petroquímicos e os investimentos em resinas termoplásticas.

Elevação das vendas no mercado interno com crescimento da atividade econômica; reestruturação do setor, buscando maior integração e verticalização das empresas; alternativa de importação da nafta reflete positivamente sobre os custos das centrais petroquímicas, beneficiando toda a cadeia; cenário mundial positivo para os próximos anos, combinando crescimento de demanda e preços, permitindo recuperação das margens operacionais

Empresas:

Suzano Petroquímica

Braskem

Copesul - Empresa escolhida. Participação de 10% na carteira.

Unipar

Ultrapar

## PETRÓLEO

### Distribuição

Altamente competitivo e com forte presença de multinacionais, o mercado de distribuição de derivados registra faturamento anual acima de R\$ 88 bilhões. O processo de desregulamentação provocou acirramento da concorrência, dificultando o reajuste de preços dos derivados. A concorrência também foi elevada junto às pequenas distribuidoras, que atuam através da sonegação e adulteração de produtos. Num setor onde cerca de 55% do preço da gasolina na bomba é representado por impostos, a "indústria das liminares" tornou a competição desleal nos últimos anos. As medidas tomadas pela ANP têm contribuído para reduzir o número de liminares concedidas contra o pagamento de Pis/Cofins e Cide.

O contraponto continua sendo a adulteração de combustíveis. Outro aspecto importante refere-se ao comportamento das vendas. Após o crescimento apresentado em 2004, o consumo mostrou-se retraído em 2005, apresentando leve recuo de 0,5%, conforme estatística do Sindicom. No ano, o volume de combustíveis comercializados pelas grandes distribuidoras totalizou 61.502 mil m<sup>3</sup>.

Especificamente na gasolina o volume vendido apresentou-se estável, somando 16.829 mil m<sup>3</sup>. No diesel houve queda de 1%, em função do fraco desempenho da atividade econômica. As vendas de óleo combustível continuaram apresentando queda, desta vez de 7%, influenciadas pela substituição do consumo por outros combustíveis. Um aspecto importante refere-se ao aumento de preços efetuados pela Petrobras, no final de set.05, em face da forte elevação do preço do petróleo no mercado internacional. Na gasolina o aumento foi de 10% e no diesel o reajuste foi de 12%. Em 2006 o consumo não vem apresentando reação. Nos quatro

primeiros meses as vendas de gasolina se apresentaram estáveis, crescendo 0,3% e no diesel houve queda de 0,8%.

Para os próximos meses, as perspectivas apontam para elevação do consumo, em face da expectativa de crescimento da economia, lembrando a forte correlação com o PIB. Adicionalmente, destaca-se os efeitos positivos do maior controle em relação à sonegação e aos esforços das grandes distribuidoras buscando reduzir, ou mesmo eliminar, a adulteração de combustíveis, prática que acirra da concorrência junto às distribuidoras menores.

### **Exploração e Refino**

Segundo a Petrobras, a produção de óleo e LGN deverá ser de 2,3 milhões de b/d em 2010, o que significa crescimento médio de 5,9% a.a.. A empresa prevê alcançar a auto-suficiência em 2006. Para viabilizar a produção nacional, os investimentos deverão somar US\$ 49,3 bilhões entre 2006/10. Os elevados investimentos seguem o potencial de consumo por derivados de petróleo, que devem crescer em média 2,6% a.a. no período 2006/10. Diante disto, a Petrobras poderá investir em nova refinaria no País, a partir de 2007, cujo investimento estimado é de US\$ 2 bilhões, sendo 50% de participação da empresa. A refinaria estaria pronta para entrar em operação no final de 2010.

Em 2005, as reservas provadas de óleo e gás natural no Brasil atingiram 13,2 bilhões de barris de óleo equivalente, crescendo 1,6%, e o índice de reposição de reservas foi de 131%, ou seja, para cada barril de óleo equivalente extraído, foi apropriado 1,3 barril de reserva. Já a produção média diária de petróleo foi de 1.634 mil barris, apresentando aumento de 10%, influenciada pela entrada em operação de duas plataformas.

No acumulado jan-mai/06 produção média diária foi de 1.769 mil barris, evoluindo 10% em relação ao mesmo período/05. Para o ano de 2006, a Petrobras estima que a produção média mensal alcance 1,9 milhão de b/d, acima da previsão de demanda de 1,8 milhão de b/d, atingindo assim a auto-suficiência. Para tanto conta com a entrada em operação da plataforma P-50, com capacidade de produção de 180 mil b/d. Ainda em 2006 deverão entrar em operação o FPSO com capacidade de produção de 100 mil b/d e a plataforma P-34 de capacidade de 60 mil b/d. As expectativas apontam para novos aumentos na produção nos próximos anos, que deve totalizar 2,3 milhões de b/d em 2010. Deste total, 150 mil b/d

deverão ser petróleo leve. Um aspecto importante refere-se à real liberdade da Petrobras na política de preços adotada para a gasolina e diesel. Apesar da forte elevação dos preços internacionais em 2005, somente no mês de set/05 a Petrobras reajustou os preços da gasolina e diesel, respectivamente em 10% e 12%.

Desde então, em que pese os novos recordes de preços que têm sido alcançados, a Petrobras não acenou com novos aumentos de preços para a gasolina e diesel, o que afeta a operação das refinarias privadas.

Governo e ANP vêm tomando medidas visando maior fiscalização no setor, especialmente no combate à sonegação fiscal e adulteração dos combustíveis;

- Investimentos priorizam a ampliação e modernização da rede, buscando ganhos de escala;
- Crescimento da produção nacional de petróleo, diminuindo a dependência da importação;
- O setor de exploração e refino vem atraindo investimentos de grandes players internacionais;
- Aumento da participação do petróleo nacional na carga processada, permitindo maior rentabilidade.

#### Empresas:

Petrobras - Empresa escolhida. Participação de 10% na carteira.  
Petróleo Ipiranga

## TELEFONIA

### Telefonia Fixa

O setor de telecomunicações tem passado por muitas mudanças (privatização, regulamentação, competição etc.). Até 2001 as inversões na telefonia fixa registraram grande incremento, sendo a maior parcela em razão da necessidade de antecipação para dez/01 das metas estabelecidas pela Anatel para dez/03. A Abrafix (Associação Brasileira das Prestadoras do Serviço Telefônico Fixo Comutado) estima que, entre 1998 e 2002, os investimentos em telecomunicações somaram R\$ 67,1 bilhões (telefonia fixa: 78%). Isto permitiu grande expansão das linhas fixas em serviço (1998: 20 milhões; 2001: 37 milhões). Após a antecipação das metas, as inversões das fixas diminuíram, mas ainda ficaram em patamar elevado (cerca de R\$ 5,0 bilhões/ano).

O governo aproveitou a necessidade de renovação dos contratos de concessões das operadoras fixas para revisar diversos pontos da regulamentação. Em jan/06 entraram em vigor os novos contratos e as novas regras. A necessidade de adequação às novas exigências ocasionou o aumento das inversões em 2005 (R\$ 6 bilhões) e isto deverá se manter em 2006. Quanto às linhas fixas, segundo a Anatel o País contava com 39,6 milhões em serviço em dez/05 (mesmo patamar de 2004) e a taxa de penetração em torno de 21,5% (2004: 22,1%). Algumas empresas têm lançado linhas destinadas às classes de menor poder aquisitivo, amenizando a migração de seus assinantes para a telefonia móvel e banda larga.

- Estimamos que haja elevada ociosidade (cerca de 20%). A princípio, espera-se que as linhas fixas em serviço em 2006 se manterão em patamar próximo ao de 2005 ou registrarão tímido crescimento. O potencial de expansão dessas linhas é limitado, depende da melhoria de renda e acreditamos que,

novamente, deverá ser afetado pela migração de alguns assinantes para a banda larga e telefonia móvel. Por outro lado, é possível que o AICE (Acesso Individual Classe Especializada) ou outros tipos de linhas direcionadas para classes de menor renda contribuam para a redução da ociosidade futuramente. Acrescentamos que o desempenho futuro está condicionado à melhoria da economia nacional. Além disso, ressaltamos a dificuldade em mensurar os impactos que o serviço de Voz sobre IP deverá ocasionar no segmento de voz. Acreditamos que a performance das concessionárias, especialmente locais, deverá se manter melhor do que a das empresas-espelho e espelinhos:

maioria das concessionárias possui baixo endividamento oneroso líquido e elevada geração de caixa;

- Taxa de penetração no segmento de telefonia fixa ainda é reduzida no País, indicando potencial de expansão;
- Investimentos em telefonia fixa ainda devem se manter em patamar elevado em razão da necessidade de atender às novas regras do setor;
- Expectativa de incremento da receita de serviços adicionais (especialmente relacionados ao segmento de dados) e de melhoria da rentabilidade em 2006.

#### Empresas:

Brasil Telecom

Telemar

Tele Norte-Leste - Empresa escolhida. Participação de 6% na carteira.

Telesp

## CONSUMO

### Bens Duráveis

Uma das características do setor de varejo de bens duráveis é a ausência de uma tipologia adequada, o que significa que engloba diversas atividades não comparáveis entre si. Como reflexo, a concorrência no setor de duráveis não ocorre somente entre as empresas que atuam no mesmo nicho de comércio. O varejo é o último elo da cadeia produtiva, logo é o mais elástico aos efeitos do ritmo da atividade econômica do País. Este fator é importante, ainda mais se levarmos em consideração que, entre 1996 e 1999, o reflexo do desgastante binômio demanda em queda x juros crescentes levou renomadas cadeias de lojas de duráveis a sucumbirem, gerando uma tendência de concentração. Sobreviveram aquelas mais cautelosas nos elementos administração dos estoques e concessão de crédito. A disponibilidade de crédito é variável de fundamental importância para o varejo de duráveis, já que este setor inclui bens de alto valor unitário.

A grande maioria das redes especializadas em duráveis oferece algum tipo de financiamento ao cliente final. Outra característica importante é que, em geral, os melhores desempenhos ocorrem em datas festivas: Natal, Dia das Mães, dos Pais, das Crianças etc. Em 2005, o setor seguiu registrando boa performance, bem acima do verificado no segmento de supermercados, tendo o volume de vendas do segmento de móveis e eletrodomésticos apresentado acréscimo de 16% e tecidos, vestuário e calçados, de 5,9%. No primeiro trimestre de 2006, o faturamento do setor continuou registrando desempenhos favoráveis: incremento de 12% no nicho de móveis e eletrodomésticos e 10,8% em tecidos, calçados e vestuário, o que foi possível pela continuidade da oferta de crédito e de formas mais atrativas de financiamento. As perspectivas ainda são favoráveis, sendo que a estimativa é que o

setor apresente incremento entre 6% e 10% em 2006, visto a demanda reprimida e as premissas de crescimento do PIB.

Outro aspecto relevante é que, em geral, em anos de Copa do Mundo verifica-se aumento relevante na demanda por televisores. Também deve ser considerada a tendência de gradual redução dos juros. Entretanto, lembramos que o crescimento sustentado das atividades do varejo como um todo é intrinsecamente dependente da efetiva recuperação da renda e redução dos indicadores de inadimplência. Neste sentido, lembramos que, no médio prazo, um ponto de cautela é a possibilidade de ocorrer algum repique nas taxas de inadimplência visto o aumento do endividamento da população.

### **Alimentos**

O varejo de alimentos, que representa o segmento de bens não duráveis, engloba redes de supermercados, hipermercados e lojas de atacado de grande e médio porte, além de pequenos estabelecimentos ou lojas de conveniência, formados pelos mercados de bairro e regionais. Apesar do avanço do número de lojas de hipermercados nos últimos anos, a predominância no setor é de lojas de supermercados tradicionais, com tamanho entre 251 e 2.500 m<sup>2</sup>. De acordo com a ABRAS, estas lojas representam 63% do total. Já os hipermercados representam apenas 5,3%. As lojas menores, com tamanho até 250 m<sup>2</sup>, respondem por 23,8%, e aquelas com dimensão entre 2.500 e 5.000 m<sup>2</sup> representam 7,6%. As maiores empresas são Pão de Açúcar, Carrefour, Bompreço, Sendas, Sonae e Wal-Mart, detendo 42% do total do setor. Outra característica importante é que, em geral, os melhores desempenhos ocorrem em datas festivas: Natal, Dia das Mães, Páscoa, etc...

Em 2005, o faturamento real do setor de supermercados apresentou modesto acréscimo de 0,66%, ficando bem abaixo da performance observada no nicho de duráveis e semi-duráveis, onde as vendas foram alavancadas pela maior disponibilidade de crédito pessoal. No primeiro trimestre de 2006, o faturamento do setor apresentou incremento de 4%, o que foi possível pelas maiores campanhas promocionais e parcelamento das compras. No curto prazo, um fator que ainda preocupa é a deflação de vários itens alimentícios, bem como a tendência de migração do consumidor para marcas mais baratas. Outro ponto de cautela é a

possibilidade de ocorrer algum repique nas taxas de inadimplência, visto o aumento do endividamento da população.

Este aspecto gera maior preocupação, principalmente, nos centros agrícolas onde o cenário conjuntural atual está adverso. No médio/longo prazos, o setor conta com perspectiva satisfatória, dado o potencial inerente ao mercado de consumo brasileiro, especialmente no ramo alimentício. Não menos importante, são os investimentos das grandes redes em expansão e modernização, tornando-as mais preparadas para enfrentar os desafios de um cenário conjuntural cada vez mais volátil e competitivo. Sendo assim, o setor apresenta potencial de crescer cerca de 2% a 3% em 2006 e entre 4% a 7% a.a., em média, nos próximos anos

Os processos de reestruturação operacional e financeira pelos quais grandes empresas do setor de bens duráveis passaram permitem que operem de forma mais racional e eficiente, repassando, em parte, os ganhos de produtividade para o consumidor;

- Esforços para oferecer formas atrativas de financiamento. Um dos destaques neste sentido são as parcerias com instituições financeiras de grande porte;
- Potencial de negócios através do comércio virtual no médio/longo prazos;
- O processo de concentração via aquisições de empresas, verificado nos últimos anos, possibilita aumento de escala e escopo nas grandes redes varejistas, além de permitir maior poder de negociação junto aos fornecedores;

#### Empresas:

Pão de Açúcar

Lojas Americanas

Lojas Renner

Ambev

- Empresa escolhida. Participação de 6% na carteira.

## MATERIAL RODOVIÁRIO E AERONÁUTICO

### Empresas:

Randon                      Empresa escolhida. Participação de 10% na carteira.  
Marcopolo  
Fras-Le  
Embraer

### Composição da Carteira do Clube:

<b>Klabin</b>	<b>10%</b>
<b>Gerdau</b>	<b>08%</b>
<b>Usiminas</b>	<b>14%</b>
<b>CPFL</b>	<b>12%</b>
<b>Vale</b>	<b>14%</b>
<b>Copesul</b>	<b>10%</b>
<b>Petrobras</b>	<b>10%</b>
<b>Tele Norte-Leste</b>	<b>06%</b>
<b>Ambev</b>	<b>06%</b>
<b>Randon</b>	<b>10%</b>

Com o preço alvo de cada ativo calculado podemos projetar o crescimento da carteira para os próximos 5 anos em 565%, com uma rentabilidade média de 36% ao ano!

Logicamente existem diversas variáveis que podem influenciar negativamente estes resultados, porém estou sendo conservador nas projeções e espero que com obtenção do Grau de Investimento ao mercado nacional às empresas selecionadas aproveitem o aumento de recursos na renda variável para colocar em prática seus projetos e possam crescer inclusive acima da minha expectativa.

Para diversificar a carteira foram analisados 10 setores da economia. Foram escolhidos ativos de 9, pois, o setor bancário não mostrou possibilidade de grande valorização no longo prazo. O setor de siderurgia contribuiu com dois ativos dado a sua rentabilidade e possibilidade de crescimento.

Os setores de Papel, Siderurgia, Petroquímico e Materiais Rodoviários e Aeronáuticos foram colocados com todas as análises, que são:

Guia de Comparação de Ações – Escolhe o melhor ativo dentro do setor através de números e não de preferência nominal.

Guia Inicial + Guia Principal - Expõe a análise detalhada dos ativos. Esta análise foi realizada para todos os ativos listados, mas decidi anexar ao trabalho somente a análise da empresa escolhida.

Gráfico comparativo do desempenho dos ativos em relação ao Ibovespa e entre eles.

Para os setores de Petróleo, Telefonia Fixa, Consumo, Bancos, Energia Elétrica e de mineração foi impresso somente o Guia de Comparação de Ações para não deixar demasiado longo este trabalho.

## **Benchmarking**

### Comparação com um Plano de Previdência Privado

Os planos de Previdência Privadas tiveram um crescimento estrondoso nos últimos anos no nosso país. Isto reflete, a preocupação de boa parcela da sociedade com o seu futuro e principalmente o reflexo da ruína do sistema de previdência oficial do estado brasileiro.

Em comparação com os Clubes de Investimentos a Previdência Privada tem custos mais elevados (taxa de carregamento de até 5% + taxa de administração) e um incentivo tributário inferior ao do Clube, pois exige maior tempo (10 anos) de aplicação para tributação menor.

Mas o que podemos notar como mais importante diferença entre o Clube e a Previdência Privada é que no Clube investimentos investimos em algumas das melhores empresas do nosso país interligados a dezenas de pessoas com a rentabilidade historicamente superior aos planos de previdência e com o risco de perda bastante diluído enquanto que na previdência privada estamos nas mãos de uma única instituição, o que no Brasil normalmente é um sério risco.

### **Investimento em imóveis**

O investimento em imóveis transmite segurança e solidez física (visualizamos o bem) porém necessitamos de somas consideráveis para a aquisição deste bem. Exige tempo para procura, reforma se for usado, segurança jurídica se for novo. Corretagem em torno de 6% se a negociação for intermediada por um corretor de imóveis. Conhecimento prévio de variáveis como localização, posição solar e área total/privativa/útil. Possui reduzida liquidez, ou seja, é demorado para vender.

A valorização dos imóveis, se bastante otimista, gira em torno de 6% ao ano no longo prazo. Podemos ainda agregar o valor auferido como o aluguel que gira em torno de 7% ao ano. Devemos descontar destes valores as despesas com imposto de renda, imposto e manutenção predial, meses em que o imóvel estará vazio e despesas com imobiliária se o apartamento for alugado através desta ou possíveis atrasos e/ou não pagamentos de aluguéis se for alugado direto.

Fazendo as contas este tipo de investimento nos dará uma rentabilidade em torno dos 10% ao ano. O que sem sombra de dúvidas no longo prazo torna-se bastante inferior ao investimento em ações.

## CONCLUSÃO

Como foi exposto neste trabalho o investimento em ações, no longo prazo, é superior aos investimentos clássicos da nossa economia. O melhor veículo de investimento em ações no Brasil, hoje, é o Clube de Investimentos pois possibilita a pessoas não especializadas a utilização do mercado de ações, tem o melhor tratamento tributário e os menores custos deste mercado.

Utilizei a metodologia do Instituto Nacional do Investidor para escolher os ativos que irão compor o Clube de Investimentos *KGL* (está em processo de abertura na Bovespa) porque além de ser bastante acessível a todas as pessoas possibilita a montagem da carteira de ações de forma independente e adequada a mesma filosofia consagrada durante várias décadas pela NAIC.

## BIBLIOGRAFIA

[www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br) - Consultas e textos retirados

[www.ini.org.br](http://www.ini.org.br) – Consultas e textos, tabelas e figuras retirados

[www.agorainvest.com.br](http://www.agorainvest.com.br) – Consulta a relatórios retirados

[www.griffo.com.br](http://www.griffo.com.br) – Relatórios da Lopes Filhos & Associados

Manual Técnico do INI

Guia Oficial do INI – Como Constituir e Administrar um Clube de Investimentos Rentável

Guia Valor Econômico – Investimentos em Ações

## **ANEXOS**