

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

INTRODUÇÃO

A análise fundamentalista investiga o motivo pelo qual o valor da ação deverá variar, buscando estabelecer as relações de causa-efeito que se correlacionam com o preço do ativo. A análise fundamentalista se preocupa, portanto, em traduzir o impacto da informação disponível a respeito da empresa na estimativa de como deverá ser a performance futura do negócio. Desta forma a contabilidade exerce papel preponderante na análise fundamentalista, já que é a maior fonte de informação sobre as empresas. Com isso, será retratado nos próximos capítulos, assuntos que abordam os principais conceitos e ferramentas no âmbito da contabilidade.

CONTABILIDADE

Geralmente, as empresas brasileiras têm o exercício social coincidente com o ano calendário, de modo que os balanços anuais, normalmente os mais ricos em informações, se encerram em dezembro. As demonstrações financeiras devem seguir a Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76, alterada e complementada pela Lei 10.303, de 31/10/2001 e pela Lei 11.638/07) e exprimir com clareza a situação patrimonial da empresa e as mutações ocorridas no exercício. Devem observar as normas exigidas pela CVM, serem auditadas por auditores independentes credenciados e assinadas pelos administradores e contadores legalmente habilitados.

Os principais itens das demonstrações financeiras são o Balanço Patrimonial e a Demonstração dos Resultados do Exercício:

BALANÇO PATRIMONIAL

Balanço Patrimonial – É o principal demonstrativo financeiro da empresa, onde mostra a relação entre ativos, passivos e patrimônio líquido, ou seja no balanço patrimonial são registrados os bens, direitos e obrigações da companhia (credores e acionistas) num determinado momento, agrupadas em contas dispostas em ordem decrescente de liquidez. O Balanço Patrimonial pode ser considerado uma fotografia da empresa.

BALANÇO PATRIMONIAL

Composição do Patrimônio	
ATIVO	PASSIVO
BENS + DIREITOS	OBRIGAÇÕES

- Patrimônio = conjunto de bens, direitos e obrigações da empresa
- Patrimônio = soma do Ativo e do Passivo
- Patrimônio Líquido = diferença entre Ativo e Passivo

AULA 02

BALANÇO PATRIMONIAL

Grupos de Contas	
ATIVO	PASSIVO
CIRCULANTE NÃO CIRCULANTE Realizável a Longo Prazo Investimentos Imobilizado Intangível	CIRCULANTE NÃO CIRCULANTE
	PATRIMÔNIO LÍQUIDO

AULA 03

A soma de todos os itens do Ativo será SEMPRE igual à soma dos itens do Passivo.

Patrimônio Líquido (PL) = (Bens e Direitos – Obrigações credores/terceiros) ou (Ativo – Passivo Exígível) ou (Ativo – Passivo).

Situações Possíveis:

Patrimônio Líquido = Ativo > Passivo

Patrimônio Líquido = Ativo < Passivo (passivo a descoberto)

Patrimônio Líquido nulo = Ativo = Passivo

1) Ativo – São bens e direitos da empresa.

1.1) Ativo Circulante: São bens e direitos que se converterão em dinheiro em até 1 ano, geralmente existem as seguintes contas:

- Caixa e Bancos (Saldo de conta corrente junto a bancos)
- Aplicações Financeiras
- Contas a Receber (Duplicatas/Vendas a Receber)
- Estoques
- Impostos a Recuperar
- Outros

1.2) Ativo Não Circulante ou Realizável a Longo Prazo: São bens e direitos que se converterão em dinheiro num prazo superior a 1 ano. Porém, em alguns casos existe a incerteza quanto ao recebimento. As principais contas são:

- Vendas a receber com prazo superior a 1 ano.
- Empréstimos concedidos a empresas do mesmo grupo controlador
- Depósitos Judiciais
- Impostos a Compensar
- Outras operações consideradas de longo prazo

1.2) Ativo Permanente: São bens e direitos, podendo ser tangíveis e intangíveis. Se subdividem em:

- Investimentos - Imóveis para renda, Obras de arte, participação em outras empresas (este conhecido como equivalência patrimonial).
- Imobilizado - Edifícios, Equipamentos, Móveis, Máquinas, Utensílios e Veículos, ou seja aqueles essenciais para manter as atividades da empresa.
- Intangíveis – Nos Intangíveis podemos citar como alguns exemplos, as marcas, patentes e licenças de software.

2) Passivo – São todas as obrigações da empresa que ainda não foram totalmente quitadas, conhecidas como obrigações com credores. Possuem características como:

- A obrigação deve haver data de vencimento (ou prazo estimado de desembolso).
- Deve se reconhecer o beneficiário
- Não pode haver a menor possibilidade de se evitar sacrifício no futuro

2.1) Passivo Circulante - São obrigações da empresa, que precisam ser quitados no intervalo de até 12 meses. As suas principais contas são:

- Empréstimo/Financiamento
- Fornecedores
- Salário a Pagar
- Impostos a Recolher
- Dividendos a Pagar
- Provisões

2.2) Passivo Não Circulante ou Exigível a Longo Prazo: São essencialmente obrigações que tem vencimento superior a 1 ano. São compostas por:

- Empréstimos/Financiamentos de Longo Prazo
- Outras obrigações que tem prazo de vencimento superior a 1 ano.

3) Patrimônio Líquido: São os recursos próprios da empresa, ou seja que não dependem de capital de terceiros. É considerado o valor residual dos acionistas, ou a diferença entre o valor total dos Ativos e Passivos. As contas principais são:

- Capital Social (Preço que os acionistas pagam pelas ações da empresa)
- Reservas de Capital (ágio nas ações, ou seja, o excedente que é a diferença entre o preço de subscrição que os acionistas pagam à Companhia e seu valor nominal).
- Reserva de Lucro (Parte do lucro líquido da empresa que é destinado a própria empresa para possíveis reinvestimentos em suas atividades por exemplo).
- Prejuízos Acumulados (Prejuízo líquido apurado pela empresa, na qual é destinado a esta conta).

Demonstração de Resultado

Essa parte da contabilidade procura demonstrar o resultado das operações da empresa, determinando assim o lucro líquido da própria. O lucro líquido é a parcela do resultado, que fica a disposição dos sócios, para ser retirada (paga em forma de dividendos aos acionistas) ou reinvestida.

A classificação das contas segue uma sequência lógica e se inicia com o faturamento da empresa (ou Receita Operacional) no período. Vamos tomar como referência a Demonstração de Resultados da empresa fictícia ABC mostrada a seguir:

Receita Bruta	1000
(-) Impostos incidentes sobre vendas	(80)
(-) Devoluções e Abatimentos	(20)
(=) Receita Operacional Líquida	900
(-) Custo dos Produtos Vendidos	(400)
(=) Lucro Bruto	500
(-) Despesas Operacionais:	
- Vendas	(100)
- Administrativas	(60)
- Financeiras (Líquidas)	(80)
- Equivalência Patrimonial	30
- Outras	(30)
= Lucro Operacional antes IR e C.S	260
(-) Imposto de Renda e Contrib.Social	(80)
(=) Lucro Líquido	180

A contabilidade utiliza o chamado regime de competência, o que significa que todos os valores são lançados na Demonstração dos Resultados no momento da sua ocorrência, sejam eles efetivamente recebidos ou não.

A Receita Operacional Bruta se relaciona com as vendas da empresa no período, não importando se foram feitas à vista ou à prazo (lembre-se do regime de competência). Da receita bruta são deduzidos os impostos, como IPI, ICMS, ISS e outros, e ainda eventuais devoluções de vendas e abatimentos concedidos posteriormente à entrega dos produtos. Chegamos então à Receita Operacional Líquida.

O Custo dos Produtos Vendidos, ou simplesmente CPV, representa a parcela dos estoques que foi vendida no período, incorporando todo o custo envolvido na produção, como matérias-primas, mão-de-obra, energia, depreciação, etc.

O Custo de Produção obedece a seguinte fórmula:

$$CPP = MC + MO + CI$$

Onde:

MC = Materiais Consumidos

MO = Mão-de-Obra Direta

CI = Custos Indiretos de Fabricação (aluguéis, materiais auxiliares, m.o. indireta, etc.)

A fórmula básica do CPV é a seguinte:

$$\text{CPV} = \text{EI} + \text{CPP} - \text{EF}$$

Onde:

EI = Estoque Inicial

CPP = Custo de Produção no Período

EF = Estoque Final

A diferença entre a receita operacional líquida e o CPV resulta no Lucro Bruto.

Em seguida, encontramos as Despesas Operacionais que são aquelas necessárias a manutenção das atividades da empresa. Se subdividem em:

- Despesas com Vendas são aquelas que representam todos os gastos relacionados a venda, como gastos com promoção e colocação dos produtos além daqueles relacionados a distribuição dos produtos da empresa, tais como salários do pessoal de vendas, comissão de vendedores, propaganda e publicidade, dentre várias outras.
- Despesas Administrativas: incluem os gastos com o pessoal específico da área administrativa, honorários da diretoria, dentre outras despesas.
- Despesas Financeiras: referem-se aos custos dos empréstimos contratados junto às instituições financeiras, além de encargos de títulos e outras operações sujeitas a despesas de juros (debêntures, por exemplo). Em nosso exemplo, mencionamos as despesas financeiras líquidas, o que significa que as Receitas Financeiras também estão contabilizadas aqui, sendo mostrado que o saldo entre receitas e despesas financeiras é negativo. As receitas financeiras se originam basicamente da aplicação no mercado financeiro das disponibilidades da empresa.
- Equivalência Patrimonial: Diz respeito à parte proporcional que cabe a uma empresa que tem participação acionária relevante sobre a outra empresa.

Seguindo a sequência lógica da Demonstração dos Resultados, concluímos que se deduzirmos do Lucro Bruto todas as despesas operacionais, chegamos ao Lucro Operacional antes do IR e CS.

Deste lucro é deduzida a parte referente a Receita Federal. Após essa dedução chega-se então ao Lucro Líquido do exercício, que é direcionado para os acionistas, sendo uma parte na forma de dividendos e outra parte incorporada ao Patrimônio Líquido, na condição de reservas.

ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL

Com o entendimento dos conceitos primordiais da contabilidade, divulgados no capítulo anterior, será revelado nessa parte a importância da análise horizontal e vertical.

Análise Horizontal– Permite avaliar a tendência e o comportamento dos valores absolutos ou relativos das contas do Balanço Patrimonial e do DRE. Para isso, é preciso calcular a variação percentual de cada conta, tomando como base o resultado do exercício anterior, ou seja, mostra a variação percentual de cada item das demonstrações financeiras. Vide exemplo abaixo:

DRE (em R\$ milhões)	2013	2012	Variação
Receita Líquida	297,60	260,50	14,24%
Lucro Líquido	55,30	36,90	49,86%

$$\Delta H = ((\text{Receita Líquida 2013} - \text{Receita Líquida 2012}) / \text{Receita Líquida 2012}) \times 100$$

$$\Delta H = ((\text{Lucro Líquido 2013} - \text{Lucro Líquido 2012}) / \text{Lucro Líquido 2012}) \times 100$$

Análise Vertical – Avalia a tendência e o comportamento das contas de cada grupo em relação a conta principal de cada um dos grupos existentes (Ativo, Passivo e Receita Líquida). Dessa forma, é possível verificar a composição percentual dos elementos patrimoniais e a contribuição de cada item do DRE na formação do resultado. Vide exemplo abaixo:

DRE (em R\$ milhões)	2013	2012
Receita Líquida	297,60	260,50
Lucro Líquido	55,30	36,90
Margem Líquida	18,58%	14,16%

$$\Delta V = (\text{Lucro Líquido 2013} / \text{Receita Líquida 2013}) \times 100$$

$$\Delta V = (\text{Lucro Líquido 2012} / \text{Receita Líquida 2012}) \times 100$$

ANÁLISE DOS INDICADORES CONTÁBEIS

Esse capítulo irá retratar a importância da análise dos indicadores contábeis. Através destes, é possível avaliar a saúde financeira da companhia e sua evolução. Há quatro tipos de indicadores contábeis. São eles:

- **Liquidez**
- **Estrutura Patrimonial**
- **Rentabilidade**
- **Atividade**

Liquidez:

O principal objetivo da análise de liquidez de uma empresa é conseguir mensurar a capacidade da empresa de honrar os seus compromissos de curto prazo, através da venda dos seus ativos de curto prazo, o que conseqüentemente, refletirá no risco de insolvência no curto prazo. Parte da premissa de quanto maior melhor. Os índices de liquidez se subdividem em:

Liquidez Geral (LG): O Índice de Liquidez Geral (ILG) é calculado a partir da divisão da soma dos ativos circulante (AC) e realizável a longo prazo (RLP) pela soma dos passivos circulante (PC) e exigível a longo prazo (ELP). Sua função é indicar a liquidez da empresa no curto e longo prazo, por isso o nome Liquidez Geral.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizavel a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigivel a Longo Prazo}}$$

Este índice permite avaliar a capacidade de pagamento de todas as obrigações, tanto de curto quanto de longo prazo, através de recursos não permanentes (recursos não imobilizados). O ideal é que este índice não seja inferior a 1. Sendo o índice menor que 1, a companhia estará financiando, pelo menos em parte, as aplicações no permanente (imobilizado) com recursos de terceiros, o que geralmente provoca grandes dificuldades de pagamento das obrigações. As aplicações no permanente têm retomo demorado e devem ser financiadas com recursos próprios, ou com recursos de terceiros amortizáveis no longo prazo.

- Liquidez Corrente (LC): O índice de liquidez corrente corresponde a divisão entre o ativo circulante e o passivo circulante e é utilizado para avaliar a capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo (passivo circulante) através dos bens e créditos circulantes. É fundamental a análise do ciclo operacional (falaremos isso mais adiante) da empresa para o estabelecimento de um quociente ideal de liquidez corrente. Assim, uma empresa industrial deve apresentar um quociente de liquidez corrente maior do que o quociente de liquidez corrente de uma empresa comercial, em razão de naquela os recursos aplicados na atividade terem um retomo mais lento. Na indústria, os recursos permanecem mais tempo dentro do ativo circulante, na forma de estoques de matéria- prima e produtos em elaboração.

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

- Liquidez Seca: O índice de liquidez seca apresenta a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo sem levar em conta os estoques, que são considerados como elementos menos líquidos do ativo circulante. Após retirarmos os estoques do cálculo, a liquidez da empresa passa a não depender de elementos não-monetários, suprimindo a necessidade do esforço de “venda” para quitação das obrigações de curto prazo.

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

- Liquidez Imediata: O índice de Liquidez Imediata elimina a necessidade do esforço de “cobrança” para honrar as obrigações. Com o desenvolvimento do mercado de crédito, esse índice passou a ter pouca relevância na maior parte das empresas. Nos dias atuais, não é aconselhável manter disponibilidades muito elevadas, deixando de investir na própria atividade.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Obs: Disponibilidades = Caixa + Aplicações Financeiras.

Quadro 1: Análise da Empresa X

Empresa X					
Ativo	Ano 2	Ano 1	Passivo	Ano 2	Ano1
Caixa	500	100	Fornecedores	1250	900
Clientes	1000	750	Bancos	750	3330
Estoques	1250	1000	Passivo Circulante Total	2000	4230
Ativo Circulante Total	2750	1850	Debêntures	2250	0
Ativo Realizável a Longo Prazo	1750	2000	Exigível a Longo Prazo	2250	0
Imobilizado	2500	2700	Patrimônio Líquido	2750	2320
Ativo Total	7000	6550	Passivo Total	7000	6550

Quadro 2: Índices de Liquidez da Empresa X

Liquidez	Ano 1	Ano 2
Índice Liquidez Geral	0,91	1,06
Índice Liquidez Corrente	0,93	1,38
Índice Liquidez Seca	0,43	0,75
Índice Liquidez Imediata	0,02	0,25

Analisando os dados acima, percebe-se que do ano 1 para o ano 2 a empresa melhorou significativamente sua liquidez.. Em todos os índices analisados é possível se inferir que houve melhora de um ano para o outro. Em outras palavras, é possível afirmar que a empresa X diminui seu risco de insolvência no curto prazo.

Os índices de liquidez podem ser interpretados da forma a concluir que quanto maior seu índice melhor para a empresa. O ponto chave para todos eles se dá quando o resultado da divisão é igual a 1 (um), indicando que a empresa possui uma unidade monetária para cada outra devida. Os índices de liquidez por si só não permitem concluir boa saúde financeira, entretanto nos permite inferir que a empresa é solvente no curto prazo. Para diagnosticar boa saúde é preciso analisar outros aspectos, como os de longo prazo, como atividade, lucratividade, que serão analisados na seqüência.

Estrutura de Capital

Mede a participação de recursos de terceiros na empresa. Logo, serve para medir o risco de insolvência no longo prazo. Os índices de estrutural patrimonial se subdividem em:

- Endividamento Total – Participação percentual do capital de terceiros no ativo total da c.i.a. Pode sugerir o risco de uma empresa.

$$\text{Endividamento total: } (\text{Exigível Total}/\text{Ativo Total}) \times 100$$

- Debt/Equity – Participação percentual do capital de terceiros no Patrimônio Líquido da c.ia, ou seja demonstra a relação entra a dívida total da empresa e seu próprio capital, isto é, a quantidade de unidades de reais de propriedade de terceiros que a empresa suplementa a cada real de próprio capital, para manter as atividades do seu

empreendimento. Se este índice for consistente durante vários anos e acentuadamente maior que 1 (um), denotaria uma dependência, exagerada dos recursos de terceiros. Cabe ressaltar que a tendência crescente deste índice, se conjuga, em geral, com uma tendência declinante no índice de liquidez geral.

$$\text{Debt/Equity: (Exigível Total/Patrimônio Líquido) x 100}$$

Obs: Exigível Total = Passivo Circulante + Passivo Exigível a Longo Prazo

- Composição do Endividamento: A fórmula da Composição de Endividamento é representada da seguinte forma:

$$\text{Composição do Endividamento: (Passivo Circulante/Capital de Terceiros) x 100}$$

Obs: Capital de Terceiros = Passivo Circulante + Passivo Exigível a Longo Prazo.

A equação acima mensura o quanto do total de obrigações com terceiros que deverá ser liquidado no curto prazo. Quanto menor for esta relação, mais fôlego financeiro terá a empresa.

É possível interpretar tal índice como uma medida da qualidade do passivo da empresa em termos de prazos, comparando o montante de dívidas no curto prazo com o endividamento total. Admite-se que, quanto mais curto o vencimento das parcelas exigíveis, maior será o risco oferecido pela empresa. De outra forma, empresas com endividamento concentrado no longo prazo, decorrente principalmente, de investimentos efetuados em ativos fixos, oferecem uma situação de maior folga no curto prazo, mesmo porque, normalmente, o ativo fixo é aceito pelos credores como garantia à dívida.

- Imobilização do Patrimônio Líquido: Este indicador mede quanto do patrimônio líquido ou capital próprio está aplicado no Ativo Permanente. A fórmula para o cálculo está expressa abaixo:

$$\text{Imobilização do Patrimônio Líquido: (Ativo Permanente/Patrimônio Líquido) x 100}$$

Considerando-se o princípio de uma boa gestão financeira, os investimentos em Ativo Permanente (Capital Fixo), devem ser financiados, preferencialmente, com recursos

próprios. Quanto mais a empresa imobilizar recursos próprios, maior será a dependência de aportes de capitais de terceiros para o financiamento do capital circulante. Seria ideal que este índice possuía coeficiente menor que 1, pois indicaria existência de Capital Circulante Próprio (CCP), ou seja, sobra de recursos para a empresa financiar seu giro (Fornecedores, Estoques, Empregados,...). Entretanto, esta regra não é válida para todas as empresas, principalmente para as que recorrem de recursos de terceiros de longo prazo para financiar novos investimentos de expansão.

- Endividamento Oneroso: Este indicador mede quanto do patrimônio líquido ou capital próprio está comprometido com bancos ou outras modalidades nas quais existe um custo financeiro intrínseco. A fórmula para o cálculo está expressa abaixo:

$$\text{Endividamento Oneroso} = (\text{Dívida Onerosa Total} / \text{Patrimônio Líquido}) \times 100$$

A equação acima mensura o comprometimento do capital próprio da empresa em relação a dívidas que podem ser duplicatas, debêntures emitidas entre outras. Se o índice tiver valor igual a 1, por exemplo, para cada real de capital próprio eu tenho o mesmo montante desse tipo de dívida.

Obs: Dívida Onerosa Total = Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo + Empréstimos e Financiamentos de Longo Prazo + Debêntures de Curto Prazo + Debêntures de Longo Prazo

- Imobilização de Recursos Permanentes: Este indicador mede o quanto do nível de recursos não correntes foram investidos no Ativo Permanente. A fórmula para o cálculo pode ser calculada segundo a seguinte equação:

$$\text{Imobilização de Recursos Permanentes} = (\text{Ativo Permanente} / (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Exigível a Longo Prazo})) \times 100$$

Este indicador demonstra o percentual de Recursos não Correntes que a empresa aplicou no Ativo Permanente, ou seja, a abordagem é próxima a realizada no Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido, porém, agora são considerados também os valores do Passivo Exigível a Longo Prazo. A particularidade deste índice concentra-se no fato de que os elementos do Ativo Permanente podem possuir vida útil que pode

variar de 10 até 50 anos, dependendo do tipo de empresa a ser avaliada. Desse modo, mesmo que a firma possua recursos no Exigível cujos prazos sejam compatíveis com os de duração dos elementos do Ativo Permanente, ou ainda que seja suficiente para a empresa gerar recursos capazes de resgatar as dívidas de longo prazo, é perfeitamente possível que não se financie todo o Imobilizado somente com recursos próprios. Alguns autores e analistas de balanços em geral recomendam que este índice não seja superior a 100%, isto porque a empresa deve possuir um Capital Circulante Líquido positivo. Se o índice for maior que 1 (um) significa que o Patrimônio Líquido e o Exigível a Longo Prazo não são suficientes para cobrir o Ativo Permanente, concluindo-se que a empresa está utilizando recursos de curto prazo para financiar seus investimentos permanentes.

- Cobertura de Juros: Este indicador mede o risco de inadimplência de uma empresa, ou seja, está diretamente relacionado com a capacidade da empresa de atender os pagamentos do nível de suas obrigações financeiras através da capacidade de geração de fluxo de caixa operacional.

Cobertura de Juros: EBIT/Despesas Financeiras (Juros)

Segundo Benjamin Graham, o pai da análise de investimentos, a companhia deve ter uma cobertura de juros (Ebit/Juros) igual ou maior a média dos últimos sete anos. Pode ser considerado para o mesmo, um número igual ou maior que do ano mais fraco desses últimos sete anos.

Obs: EBIT = Lucro descontando todas as despesas operacionais com exceção das financeiras

Quanto maior for este indicador, maior a capacidade da empresa em pagar os juros com o lucro gerado.

Índices de Rentabilidade

Mede a capacidade de rendimento nos investimentos feitos na empresa. Pode ser considerado o grau de êxito econômico da empresa. Os índices de rentabilidade se subdividem em:

- Margem Líquida (ML) - Representa o percentual de cada real de faturamento que a empresa manteve, sob a forma de lucro, após o pagamento de todas as despesas, inclusive financeiras e imposto de renda.

$$\text{Margem Líquida} = (\text{Lucro Líquido}/\text{Receita Líquida}) \times 100$$

Tal índice evidencia qual foi o retorno que a empresa obteve frente ao que conseguiu gerar de receitas. Em outras palavras: quanto o que sobrou para a firma representa sobre o volume faturado. A tendência desejável para o índice de margem líquida deve ser crescente. Faz sentido do ponto de vista econômico que a empresa busque maiores margens de lucro líquido.

- Margem Bruta (MB): Esse índice mede a eficiência produtiva da empresa, no que se refere aos seus custos.

$$\text{Margem Bruta} = (\text{Lucro Bruto}/\text{Receita Líquida}) \times 100$$

O índice mede a rentabilidade das vendas, antes de considerar as despesas operacionais, ou seja, a margem de contribuição para suporte da infra-estrutura da empresa. Quanto mais alto esse índice, maior o valor agregado aos produtos ou aos serviços oferecidos.

Por exemplo, se na análise de um período para o próximo a margem bruta caiu, alguns fatores podem ser levados em consideração para explicar os motivos pela queda:

- Preços de venda mais baixos;
- Aumento dos custos de material ou mão de obra;
- Desperdício de Recursos;
- Qualquer alteração nos produtos ou nos serviços oferecido aos clientes.

- Margem Operacional: O índice que mensura a margem operacional da um bom indicativo de como a empresa está sendo administrada. Nesse índice, são deduzidas não apenas os custos de produção, mas também as demais despesas – exceto custos financeiros, como juros e impostos. O índice pode ser obtido pelo quociente entre o Lucro Operacional do período e das Vendas Líquidas no período.

$$\text{Margem Operacional} = (\text{Lucro Operacional}/\text{Receita Líquida}) \times 100$$

Objetivamente, tal índice demonstra a quantidade de reais de lucro operacional, que a empresa usufrui, para cada real de vendas. Seu valor absoluto, baixo ou alto, deve ser acompanhado do valor absoluto do índice de rotação dos estoques, já que uma baixa lucratividade de vendas pode ser perfeitamente compensada com um giro mais veloz dos estoques e um giro lento destes, em geral, com lucratividade elevada sobre as vendas. Tal relação varia dependendo do tipo de empresa analisada, do setor na qual está inserida da formação de preço do mercado (concorrência, oligopólio ou monopólio).

- Retorno sobre Ativo (ROA): Mede a capacidade da empresa em gerar lucros através de seus ativos, antes dos financiamentos. É um indicador que mostra a eficiência operacional da empresa.

$$\text{ROA: (Lucro Operacional/Ativo Total) x 100}$$

- Retorno sobre Patrimônio Líquido: Mede a lucratividade da empresa do ponto de vista do investidor. Á medida que aumenta, maior será a riqueza dos investidores. Este índice identifica o retorno dos recursos próprios investido na empresa e pode ser expresso pela relação entre os recursos líquidos obtidos em determinado período e o capital próprio empregado.

$$\text{ROE: (Lucro Líquido/Patrimônio Líquido) X 100}$$

O quociente revela qual foi a taxa de rentabilidade obtida pelo Capital Próprio investido na empresa, isto é, quanto a empresa ganhou de lucro líquido para cada real de Capital Próprio investido. A interpretação deste quociente deve ser direcionada para verificar qual o tempo necessário para se obter o retorno do Capital Próprio investido na empresa, ou seja, quantos anos serão necessários para que os proprietários obtenham de volta o valor do Capital que investiram na empresa.

- Giro dos Ativos: O giro do Ativo ou “Turnover Asset” mensura o quanto a empresa obteve de vendas para cada unidade monetária de investimento total, ou seja, quantas vezes o ativo total da empresa girou ou se renovou (transformou-se em dinheiro) em determinado período de tempo em função das vendas realizadas. Desse modo, quanto

maior o giro do Ativo, pelas vendas, maiores as perspectivas de cobrir as despesas com uma boa margem de lucro. O giro dos ativos pode ser obtido pela equação abaixo:

$$\text{Giro do Ativo: (Receita Líquida/Ativo Total) x 100}$$

A obtenção de maior giro possível para a atividade pode ser explicada pela seguinte relação: Se ocorrer lucratividade e a empresa conseguir maiores margens na venda dos produtos e serviços, quanto maior a quantidade de venda e a receita obtida pela venda, maior a geração de maiores volumes de lucros e, portanto, maior a rentabilidade da atividade.

Índices de Atividade

Os índices de atividade tratam dos prazos de pagamento e recebimento das empresas. Quantos dias a empresa demora, em média, para receber suas vendas, pagar suas compras e renovar seu estoque. Entre as principais contribuições dos indicadores de atividade, podemos destacar que os mesmos mostram a eficiência da gestão dos negócios, além de medir a capacidade da companhia em aspectos como, a dos ativos em gerar receita, a velocidade da renovação de seus estoques, a de recebimento de seus créditos e pagamento de seus fornecedores. Com isso, a análise dos indicadores de atividade fornece informações essenciais para a tomada de decisão da empresa. Os indicadores de atividade se subdividem nos seguintes índices:

- Giro dos Estoques: O índice que mensura o giro de estoque determina o número de vezes que o estoque foi girado ao longo do ano. Quanto maior o índice, maior o giro dos estoques e melhor para a empresa já que indica um alto grau de comercialização da empresa. O índice pode ser calculado através da equação abaixo.

$$\text{Giro dos Estoques} = \text{Custo dos Produtos Vendidos/Estoque}$$

- Prazo Médio de Estoques: O índice mede o número de dias em média no ano, que os estoques são renovados e está expresso na equação abaixo:

$$\text{Prazo Médio de Estoques} = 360/\text{Giro dos Estoques}$$

- Giro de Contas a Receber: O índice mede o número de vezes que os clientes pagam a empresa ao longo do ano, através da fórmula:

$$\text{Giro de Contas a Receber: } \text{Receita Bruta} / \text{Contas a Receber}$$

- Prazo Médio de Contas a Receber: O índice mede o número de dias em média que os clientes levam para pagar a empresa ao longo do ano. Quanto maior esse prazo pior, já que a empresa necessitará de mais recursos para financiar suas operações no curto prazo.

$$\text{Prazo Médio de Contas a Receber: } 360 / \text{Giro de Contas a Receber}$$

- Giro de Contas a Pagar: O índice mede o número de vezes que a empresa paga seus fornecedores ao longo do ano, ou seja, mede a capacidade da empresa pagar seus fornecedores ao longo do ano. Pode ser obtido pela equação abaixo:

$$\text{Giro de Contas a Pagar: } \text{Custo dos Produtos Vendidos} / \text{Fornecedores}$$

- Prazo Médio de Contas a Pagar: O índice mede o número de dias em média no ano que a empresa leva para pagar seus fornecedores. O índice pode ser obtido pela equação abaixo:

$$\text{Prazo Médio de Contas a Pagar: } 360 / \text{Giro de Contas a Pagar}$$

Pontos a serem considerados (Indicadores Contábeis)

- Para uma melhor avaliação dos indicadores contábeis, é bom comparar estes com um benchmark (Petrobrás ou Vale Rio Doce dos setores de petróleo e mineração/siderurgia respectivamente) ou entre empresas do mesmo setor.

- A análise pura dos índices financeiros da empresa, sem conhecer as características particulares do seu setor de atuação pode nos induzir a equívocos. (Ex: Caso típico da empresa de energia Transmissão Paulista que possui um alto valor do item "contas a receber" tanto no curto quanto no longo prazo, na qual este se deve ao fato de parte da receita da companhia já ser conhecida para os próximos anos em razão do contrato

estabelecido com a ANEEL que estabelece a RAP (Receita Anual Permanente) para os próximos anos, particularidade esta comum ao setor de transmissão de energia.

- É bom avaliar os indicadores e as margens de cada empresa dentro de um prazo mínimo de 3 anos.

- Itens não recorrentes como venda de um ativo ou ganho em processo judicial devem ser expurgados da análise.

Indicadores de Mercado:

Além da análise dos indicadores contábeis, os investidores devem avaliar os indicadores de mercado. O nome desse processo é conhecido como avaliação relativa. São de grande utilidade para os analistas de mercado, acionistas e investidores em geral, como parâmetro de apoio as suas decisões financeiras. A evolução das cotações de mercado das ações apresenta-se geralmente identificada nestes indicadores de análise, sendo possível inclusive estabelecer algumas tendências futuras.

- Lucro por ação: Este índice nos diz qual é o lucro líquido por cada ação. Esse indicador não revela o quanto cada acionista irá efetivamente receber em função do retorno de seu investimento, mas somente quanto competiria a cada ação se todo o lucro fosse distribuído aos acionistas. A parcela que será distribuída aos acionistas é definida pela política de dividendos adotada pela empresa.

Lucro por ação: $\text{Lucro Líquido} / \text{Quantidade total de ações da empresa}$

- Valor Patrimonial por ação: Este índice nos diz qual o valor investido de capital próprio por ação emitida, ou seja, representa quanto, em valores contábeis, foi investido por cada acionista, nas emissões primárias, em cada ação da companhia.

Valor Patrimonial por ação: $\text{Patrimônio Líquido} / \text{Quantidade total de ações da empresa}$

- Preço/Lucro- O índice P/L é a razão preço por lucro de uma empresa. O preço é o valor por ação que está listado na Bolsa. Lucro é o ganho por ação, que é o lucro líquido da empresa dividido pelo número total de ações. Esse indicador nos dá a idéia de quanto tempo recuperaríamos um investimento feito numa determinada ação caso

os lucros se mantenham constante. É um dos indicadores mais utilizados pelo mercado. Deve ser sempre usado como comparativo entre outras empresas, de preferência dentro do mesmo setor. A princípio, quanto menor for o valor do índice, mais atrativa é a ação. Porém temos que tomar cuidado com este tipo de análise, já que alguns fatores devem ser levados em conta como:

- Altos ganhos não recorrentes (venda de um ativo imobilizado, ganhos em processos judiciais, etc...) que tiveram um impacto determinante no lucro da companhia

- O índice pode registrar um valor alto devido a projetos de investimento, o que reduz o lucro no curto prazo, porém tem o objetivo de melhorar a lucratividade da empresa no futuro.

- Devido aos fatores citados acima, que podem distorcer o valor do índice, deve se considerar para uma melhor avaliação a média histórica do mesmo expurgando sempre os valores extremos para uma possível correção. Nesse sentido, o ideal é que o P/L de uma ação esteja abaixo de sua média histórica, em que valores extremos da amostra devem ser expurgados para o cálculo da média histórica.

De acordo com Benjamin Graham, se encargos não recorrentes aparecem recorrentemente, ou seja itens " extraordinários " surgem com tanta freqüência que parecem ordinários, fazendo-se uso de lucros " pro forma "' para disfarçar prejuízos, você pode estar lidando com uma firma que ainda não aprendeu a colocar os interesses de longo prazo de seus acionistas em primeiro lugar. Os lucros pro forma deixam as companhias mostrar como poderiam ter se saído bem se não tivessem se saído tão mal. Como um investidor inteligente, a única coisa que você deveria fazer com os lucros pro forma é ignorá-los.

" Graham insiste no cálculo da razão preço/lucro com base em uma média multianual de lucros no passado. Dessa forma, você diminui as chances de superestimar o valor da companhia com base em um surto temporariamente alto de lucratividade. Imagine que cinquenta centavos por ação no período anterior de seis anos, sendo que o último lucro por ação foi igual a US\$ 3. Que números - os repentinos US\$ 3 ou os estáveis cinquenta centavos – mais provavelmente representam uma tendência sustentável? A 25 vezes os US\$ 3 que lucrou no ano mais recente, a ação seria cotada a US\$ 75. Porém, a 25 vezes os lucros médios dos últimos sete anos (US\$ 6 em lucros totais, divididos por sete, igual a 85,7 centavos por ação de lucro anual médio), a ação seria cotada a apenas US\$ 21,43. "

Graham destaca que a combinação ideal é comprar ações de uma companhia grande e destacada e que esteja negociada a um valor bem abaixo de seu múltiplo médio preço/lucro no passado.

Graham afirma que se o lucro líquido estiver crescendo a uma taxa de 6% a.a a 7% a.a nos últimos 10 anos isso pode ser sustentável. Porém, as metas de crescimento de 15% que muitas companhias estabelecem para si mesmas ilusórias.

Na verdade, este indicador reflete o ânimo do mercado, uma vez que, quando o mercado enxerga uma grande oportunidade em uma determinada empresa, seu preço de mercado tende a elevar-se, aumentando assim o indicador e também os anos necessários para retorno do investimento. Da mesma forma, quando os investidores tornam-se pessimistas em relação a determinada empresa, seu preço tende a baixar, diminuindo o seu indicador e os anos necessários para obter o retorno do investimento.

Para que o PL seja mais realista, devemos trabalhar com o lucro por ação (LPA) projetado da empresa.

P/L Projetado = Preço da ação / LPA Projetado, onde:

P - é o preço-cotação das ações em Bolsa de Valores.

L - é o lucro por ação estimado para os próximos anos.

Cotação em 04/12/X1: R\$ 100

Lucro Projetado para 20X2: R\$ 250.000,00

Quantidade de ações: 10.000

Lucro por ação estimado: $R\$ 250.000 / 10.000 = R\$ 25$ no ano x2

P/L : $R\$ 100 / R\$ 25 = 4$ anos

Se o investidor compra a ação por \$ 100, e estima que a empresa irá ganhar \$ 25 a cada ano, levará quatro anos para ter de volta o capital investido. P / L de 4 significa, ainda, uma Taxa Média de Retorno anual de 0,25, ou 25% (1/ 4). Portanto, o indicador P / L é o inverso da taxa de retorno esperada.

Obs: Como foi mencionado a importância da média histórica na avaliação deste indicador, iremos fazer uma breve abordagem do conceito de média e a fórmula do seu cálculo. A média retratada é a aritmética.

Média Aritmética - É obtida dividindo-se a soma das observações pelo número delas.

Ex: Considere os valores do P/L do dia 31/12 dos últimos 5 anos da ação XYZ:

8; 10; 13; 17; 29

A média do P/L da ação XYZ será a seguinte:

$$X = (8 + 10 + 13 + 17 + 29) / 5 = 15,4$$

5 = número de dados ou tamanho da amostra

A estatística nos diz que quanto maior for o tamanho da amostra mais confiável serão os valores das médias. Tendo em vista isso, a Blue Chip Invest passou a disponibilizar para os dados de P/L e outros indicadores de mercado, todas as formas de tempo possíveis (diário, trimestral e mensal), fazendo assim com que o investidor possa analisar os mais variados tipos de cenários e dessa forma a sua decisão de investimento tenha maiores chances de alcançar o sucesso desejado.

- Preço/Valor Patrimonial: O índice P/VPA é a razão preço por valor do patrimônio líquido dividido pela quantidade de ações de uma empresa. Assim como no P/L, o preço considerado é o listado na Bolsa. O Valor Patrimonial, é o valor do patrimônio líquido da empresa dividido pelo número de ações. Esse indicador nos dá a idéia de quantas vezes o valor de mercado das ações da companhia está acima ou abaixo de seu patrimônio líquido. Por exemplo, um P/VPA de 1,3 significa que as ações da empresa estão sendo negociadas a 30% acima do patrimônio líquido da mesma, ou seja, equivale a 130% do valor do patrimônio líquido. Valores maiores de um 1 representam que o valor de mercado é maior que o investido pelo acionista por ação. Da mesma forma, valores menores que um 1 representam que o valor de mercado é menor que o valor investido pelo acionista por ação. Deve ser sempre usado como comparativo entre outras empresas, de preferência dentro do mesmo setor.

Como regra de bolso, Graham sugere que o produto do múltiplo preço/lucro (P/L) vezes a razão preço/valor patrimonial não deva exceder a 22,5.

- Preço/Receita (PSR ou P/S): O índice P/S é a razão preço (preço da ação) por receita líquida dividido pelo número de ações de uma empresa. As vantagens em relação aos outros (P/L e P/VPA) é que o indicador preço/receita é obtido até mesmo para empresas mais problemáticas, e não tão influenciados pelas decisões contábeis relativas à depreciação, estoques e encargos extraordinários; a receita é relativamente difícil de se manipular e por não ser tão volátil, como o índice do P/L, pode ser considerado mais confiável em termos de avaliação. O indicador P/S é uma ferramenta interessante para examinar os efeitos de mudanças na política de preços e de outras decisões estratégicas corporativas, além de tornar muito mais fácil comparar companhias de diferentes mercados, com diferentes sistemas de contabilidade utilizados do que comparar múltiplos de lucros ou valor patrimonial. Uma das vantagens na utilização das receitas, ao invés dos lucros e do valor patrimonial, é a sua maior estabilidade. Porém, pode também se tornar uma desvantagem em decorrência de problemas do controle de custos. Nesses casos, as receitas não declinam mesmo que os lucros e o valor patrimonial diminuam. O indicador é melhor quanto mais baixo.

- P/EBIT: É uma medida muito utilizada para determinar quantos anos seriam necessários para pagar o investimento no valor de mercado da empresa, se todo lucro operacional antes do resultado financeiro estivesse disponível para pagar esse investimento, aonde P é a cotação da ação de uma empresa e o EBIT tem que ser dividido pela quantidade de ações da empresa . Assim como todos os outros indicadores, quanto mais baixo for melhor.

OBS (1): Esse indicador pode ser usado em substituição ao índice Preço/Lucro (P/L) nas empresas que possuem uma alta imprevisibilidade nos seus lucro líquidos, ou seja companhias que apresentam com certa freqüência valores extremos do indicador P/L. Tal imprevisibilidade se deve a elevada dívida onerosa em moeda estrangeira que estas empresas possuem, o que faz com que oscilações na taxa de câmbio inflam o seu resultado líquido de forma negativa ou positiva. São exemplos de empresas nesta situação, aquelas do setor de papel e celulose e companhias aéreas.

OBS (2): É muito comum no mercado investidores e analistas usarem o indicador P/EBITDA que tem a mesma funcionalidade do P/EBIT mas com a diferença de que o lucro operacional antes do resultado financeiro é somado a despesa de depreciação.

- Payout : Este indicador representa não só o percentual que a empresa distribui ao seu acionista, mas também qual o percentual do lucro que é reinvestido nos negócios da empresa, por exemplo, caso uma empresa apresente pay-out de 30%, significa que esta empresa está reinvestindo 70% de seu lucro em seus negócios. Geralmente empresas de concessões públicas, como energia e saneamento, possuem faturamento praticamente estático e não necessitam realizar grandes investimentos para os próximos períodos, dessa forma distribuem grande parcela de seus lucros a fim de atrair investidores.

- Dividend Yield: O índice é a razão Dividendo Pago/Preço da ação. Esse indicador, nos dá a idéia de quanto é a rentabilidade conseguida na ação, só com o pagamento de dividendos. Por exemplo, uma ação que tem um dividend yield de 10%, significa que o investidor consegue 10% de rentabilidade, só com o que a mesma ação paga de dividendos, ou ainda pode nos dizer, que o dividendo pago pela ação equivale a 10% do seu preço cotado no mercado. Diferente dos outros indicadores de mercado, esse indicador quanto maior, mais atrativo se torna a ação. Uma ação pode ter um dividend yield baixo devido ao fato da empresa, ter a necessidade de usar boa parte dos recursos disponíveis para financiar seu crescimento e consolidação no mercado. Assim como uma ação pode ter um dividend yield elevado devido ao fato de ter obtido um ganho não recorrente, que aumentou substancialmente seu lucro e com isso permitiu uma alta remuneração em forma de dividendos.

Graham afirma que cada empresa deve ter um histórico longo e ininterrupto de pagamento de dividendos. De acordo com ele, o investidor defensivo de hoje provavelmente insistiria em, pelo menos, dez anos contínuos de pagamento de dividendos. Além disso, segundo Graham o ideal é que o pagamento de dividendos tenha apresentado crescimento nos seus últimos 8 anos.

Pontos a serem considerados (Indicadores de Mercado):

- Analisar cada indicador separadamente com a média do setor

- Analisar a média histórica de cada um dos indicadores (desconsiderar sempre valores extremos no cálculo da média, principalmente porque podem ter sido originados de itens não recorrentes da companhia, de processos de reestruturação, ou do início das operações da companhia na qual as operações levam um tempo para serem maturadas)

- Considerar as restrições existentes de cada indicador, sabendo que estes podem estar distorcidos.

ANÁLISE SETORIAL

Além da análise da saúde financeira e da análise relativa, que nos ajuda a dizer se uma empresa está cara ou barata, precisamos fazer uma avaliação qualitativa da mesma. Nesse caso, temos que analisar aspectos como o mercado de atuação da empresa, a forma como se coloca neste mercado, os seus clientes, fornecedores, concorrência, tecnologia.

Quanto melhor for conhecido o ambiente de atuação da empresa, melhor ela poderá ser avaliada. Portanto, é imprescindível que a análise tenha início com um estudo macroeconômico, onde devem ser levados em conta os elementos conjunturais que servem como pano de fundo para a performance da empresa analisada.

Indicadores de desenvolvimento da economia do País, como as taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), taxas de juros que são praticadas para remuneração de títulos públicos de renda fixa, situação cambial, nível de emprego, inflação, dados de comércio exterior, enfim, tudo que diga respeito ao alicerce sobre o qual a economia está sustentada e irá se desenvolver.

O segundo passo é a avaliação do setor no qual se insere a empresa sob análise. Suas potencialidades, estatísticas de evolução dos últimos anos, comparações com outros países, condições de concorrência, barreiras protecionistas internas ou externas, facilidade de obtenção dos insumos de produção, formação de preços e tudo mais que possa interferir nas condições normais de atividade do setor.

Para se fazer uma análise setorial e qualitativa da empresa temos que analisar os seguintes itens:

- Rivalidade (Concorrência)
- Ameaça de Novos Entrantes
- Fornecedores
- Compradores
- Ameaça de Substitutos

Rivalidade (Concorrência)

Neste item temos que analisar pontos como:

- Crescimento da indústria
- Custo Fixo (Valor do Investimento? O Quanto é preciso produzir para pagar meu custo fixo?,...)
- Diferenciação entre produtos
- Custo de Mudança (É elevado ou baixo?)

- Grau de concentração e equilíbrio dentro da indústria
- Diversidade de concorrentes (indústria de mineração se diferencia pouco, porém a indústria de tecnologia pode se diferenciar bastante)
- Complexidade de obtenção de informações
- Barreiras de saída (É fácil ou difícil mudar de setor?)

Ameaça de Novos Entrantes

Os seguintes pontos devem ser levantados:

- Economias de Escala (Precisa de altos ou baixos investimentos para obter economias de escala)
- Diferenciação dos produtos
- Identidade da Marca (A Marca dos Participantes é muito forte?)
- Custo de Mudança (É elevado ou baixo?)
- Exigências de Capital (O setor requer altos ou baixos investimentos?)
- Acesso aos canais de distribuição (Qual poder de barganha dos distribuidores?)
- Preço de entrada dissuasivo (Meu preço de venda está compatível com o dos concorrentes? Devo me diferenciar pelo custo ou qualidade em relação aos concorrentes do setor? Se diferenciar pelo custo em quanto tempo terei o retorno, ou se me diferenciar pela qualidade, qual melhor estratégia de diferenciação a ser adotada?)
- Curvas de aprendizado e de experiência (Qual quantidade devo produzir para atingir o meu break-even? A mão de obra precisa de muito treinamento?,...)
- Acesso aos insumos necessários (Matéria-prima é cara ou barata? A mão de obra exige qualificação baixa ou alta?,...)
- Tecnologia patenteada de produto e processos (A tecnologia para a produção é fácil ou difícil de ser obtida? A tecnologia para a produção ou processo é patenteada, e se for por quanto tempo?,...)
- Política Governamental (A política econômica do governo ajuda? Há incentivo do governo para o setor? O governo impõe barreiras de importação?,...)



Fornecedores

É preciso analisar os seguintes aspectos:

- Diferenciação dos insumos (A matéria-prima é fácil conseguir com os fornecedores ou somente poucos que tem?, ...)
- Existência de insumos substitutos (Em caso de dificuldade de acesso a uma determinada matéria-prima, existe outra de mais fácil acesso?,...)
- Custo de mudança relativo (O fornecedor atual pode ser trocado pelo outro facilmente, ou a substituição terá um custo muito elevado para minha empresa devido a existência de poucos no mercado?,...)
- Nível de concentração relativa (Nível de oferta de fornecedores no mercado)
- Importância do volume para o fornecedor (Qual a quantidade a ser comprada para se conseguir uma condição especial?,...)
- Custo relativo as compras totais da indústria
- Impacto dos insumos sobre o custo ou diferenciação das empresas da indústria (A matéria-prima obtida torna o meu produto diferenciado em relação aos concorrentes?,...)
- Ameaça relativa de integração vertical (Pode haver fusões no mercado dos fornecedores? Se houver como isso impactaria o custo dos meus produtos e a minha relação com os fornecedores?,...)

Compradores

Nesse item é necessário avaliar os seguintes aspectos:

- Diferenciação dos produtos / insumos (O consumidor está disposto a pagar pela diferenciação do seu produto? O seu produto/serviço é diferenciado/innovador em relação aos concorrentes ou são poucos no mercado que oferecem a mesma performance ?, ...)
- Existência de produtos / insumos substitutos (O consumidor consegue outro produto/serviço igual ou melhor que o seu no mercado? O outro produto consegue se diferenciar pelo custo ou inovação em relação ao seu?,...)

- Volume de compras e relação com os custos totais (Qual o nível de renda do público-alvo do seu produto/serviço?)

- Ameaça relativa de integração vertical (Pode haver fusões no mercado dos compradores? Se houver como isso impactaria a minha relação com o meu consumidor? A possível fusão da Boeing-Embraer pode exigir por exemplo maior qualificação dos fabricantes de autopeças dos aviões da Embraer,...)

Ameaça dos Substitutos

Para este item devemos avaliar os seguintes pontos:

- Relação Preço-Desempenho dos Produtos (Aquele produto atende as necessidades do mercado ou existe outro de tecnologia mais avançada que tem melhor desempenho?,...)

- Custos de Mudança (Vale a pena financeiramente ou em termos de desempenho mudar para outro tipo de produto/serviço?,...)

- Propensão do comprador para trocar de fornecedor

Abaixo segue algumas perguntas que podem ajudar em uma avaliação setorial:

1) Qual perfil da companhia?

2) Quais são seus mercados de atuação?

3) Qual a participação de mercado das maiores empresas do setor?

4) Qual a política de preço dos concorrentes?

5) Questões relativas ao mercado de atuação da companhia (Como a política econômica atua no mercado de atuação, Quais são os fatores determinantes da demanda?, Qual a expectativa de crescimento do mercado de atuação?)

6) As receitas da companhia estão ligadas a um consumidor-chave ou são pulverizadas?

7) Até que ponto a empresa depende de um único fornecedor?

8) Quais as vantagens competitivas da empresa em relação aos seus concorrentes e setor de atuação, e quais os riscos ou pontos negativos?

9) Perspectivas futuras: A empresa investe em Pesquisa e Desenvolvimento? A empresa depende do desenvolvimento de novos produtos (Há risco de haver um produto substituto? Ex: Kodak que era uma grande empresa de fotografia e hoje praticamente não se revela mais fotos?

10) Ambiente legal e regulatório: Mudanças no marco legal e capacidade de responder a essas mudanças. (De que forma o governo pode interferir no setor?, Qual a capacidade da companhia responder a essas mudanças. Ex: A companhia de energia Transmissão Paulista em 2012 teve suas receitas severamente impactadas pela mudança do governo no setor com a MP 579, em que ela teve que se reestruturar e com isso conseguiu voltar ao nível de lucratividade de antes da implantação desta MP)