

MARGEM DE SEGURANÇA

Benjamin Graham:

Conforme dito em posts anteriores, Benjamin Graham foi considerado o primeiro analista financeiro de empresas e foi o criador da filosofia investimentos em valor, que tem como objetivo mitigar o risco dos investidores cometerem erros cruciais, ensinando-os assim a criar estratégias de longo prazo.

Warren Buffet, um dos homens mais ricos do mundo é o seguidor mais conhecido das análises empregadas por Benjamin Graham. Os conceitos e as análises de investimento empregadas por Graham impressionou tanto Buffet, que ele após receber seu diploma em sua terra natal, foi prosseguir seus estudos na Universidade de Columbia com Graham. Sua influência foi decisiva para Buffet que o considera como segundo pai (a pessoa que mais influenciou Buffet, foi seu pai, senador pelo estado de Nebraska e posteriormente corretor de ações).

Margem de Segurança:

O conceito de margem de segurança foi criado por Benjamin Graham que define tal conceito como a diferença de lucro entre o poder de lucro da empresa e o rendimento de um investimento em títulos do governo. Com isso para que se possa ser compreendido o conceito de margem de segurança, é necessário antes entender a definição do poder de lucro da empresa. Abaixo segue um exemplo para que essa definição seja melhor entendida:

Uma empresa tem um valor de mercado de R\$ 1,0 bilhão, e seu lucro anual é de R\$ 70 milhões. Se dividirmos o lucro líquido pelo valor de mercado, chegamos ao conceito de poder de lucro (earning Power).

Fórmula do Poder de Lucro

Poder de Lucro = Lucro Líquido/Valor de mercado

Nesse exemplo o poder de lucro seria de 7,00%, o que significa que a empresa consegue lucrar R\$ 7,00 para cada R\$ 100,00 em ações.

Logo chega-se a conclusão que o conceito de poder de lucro tem o mesmo significado do P/L invertido.

No exemplo mencionado, o poder de lucro pode ser considerado bom já que está acima de um investimento em títulos do governo federal (Títulos do Tesouro). Vale ressaltar que a taxa selic, (taxa de renda fixa mencionada pela economia brasileira) está em 5,00%.

De acordo com essa perspectiva, não deveríamos investir em empresas que têm o poder de lucro inferior a 5,00%. Essa comparação entre renda fixa e poder de lucro que deu origem a este indicador.

Ao se utilizar o conceito de “*poder de lucro*”, a nossa margem de segurança seria calculada através da taxa básica de juros.

Fórmula de Segurança de Graham:

Margem de Segurança = (Poder de Lucro - Selic)/Selic

A Selic atualmente está em 5,00%.

Aplicando o conceito nas empresas brasileiras:

Com o entendimento do conceito “ margem de segurança “, foi feita uma seleção das empresas que tem suas ações negociadas na bolsa brasileira, que possuem “ o poder de lucro “ maior que a selic atual. Segundo estudos, alguns investidores compram ações apenas quando elas apresentam margem superior a 40%.

Para isso foi considerado em nosso estudo as seguintes premissas:

- Pelo fato de envolver o conceito de P/L invertido, usamos como base o P/L atual das empresas/ações.

- O preço considerado para o cálculo P/L foi a cotação de fechamento do dia 14/11/2019.

- No P/L atual das empresas/ações , podem ter alguns casos que o lucro líquido considerado para o cálculo do referido indicador podem ter sido impactados por eventos extraordinários como venda ou baixa de algum ativo, provisões, etc... . Nesses casos o ideal é fazer uma análise em que tais eventos devem ser expurgados para refletir a realidade ou então calcular a média dos últimos anos em que valores extremos devem ser excluídos.

- A margem de segurança calculada foi considerando a diferença entre a taxa de retorno proporcionada pelo Poder de lucro atual e a taxa selic também atual que é de 5,00%.

Os dados da tabela se referem ao dia 14/11/2019

Legenda:

P/L atual – Preço da ação/Lucro por ação dos últimos 12 meses

L/P atual – Poder de Lucro atual (Lucro dos últimos 12 meses)

Margem – Margem de Segurança (Diferença entre a rentabilidade proporcionada pela empresa/ação e título da renda fixa ou Selic atual)

Empresa	Código	P/L atual	L/P atual	Margem de Segurança
ABC Brasil	ABCB4	8,62	11,60%	132,00%
AES Tietê	TIET11	15,93	6,28%	25,60%
Alupar	ALUP11	8,18	12,23%	144,45%
Banco Brasil	BBAS3	8,33	12,00%	140,01%
Banrisul	BRSR6	8,88	14,18%	183,60%
BB Seguridade	BBSE3	18,44	5,42%	8,46%
BR Distribuidora	BRDT3	8,65	11,56%	131,21%
BR Malls	BRML3	12,07	8,29%	65,70%
Bradesco	BBDC4	8,94	11,19%	123,71%
Bradespar	BRAP4	5,73	17,45%	249,04%
Celesc	CLSC4	7,35	13,61%	172,11%
Cemig	CMIG4	5,17	19,34%	286,85%
Cielo	CIEL3	10,40	9,62%	92,31%
Coelce	COCE6	14,71	6,80%	35,96%
Comgás	CGAS5	7,09	14,10%	182,09%
Copasa	CSMG3	12,07	8,29%	65,70%
Copel	CPLE6	9,00	11,11%	122,22%
Cosan	CSAN3	10,97	9,12%	82,32%
CPFL Energia	CPFE3	14,97	6,68%	33,60%
Eletrobrás	ELET6	2,56	39,06%	681,25%
Energias Brasil	ENBR3	8,53	11,72%	134,47%
Engie Brasil	EGIE3	14,74	6,78%	35,69%
Equatorial	EQTL3	13,28	7,53%	50,60%

Empresa	Código	P/L atual	L/P atual	Margem de Segurança
Fibra	FIBR3	12,03	8,31%	66,25%
Gerdau	GGBR4	17,85	5,60%	12,04%
Gerdau Met	GOAU4	15,37	6,51%	30,12%
Grendene	GRND3	16,66	6,02%	20,05%
Hypermarcas	HYPE3	17,70	5,65%	12,99%
Inds Romi	ROMI3	6,59	15,17%	203,49%
lochp - Maxion	MYPK3	7,55	13,25%	164,90%
Itaúsa	ITSA4	12,24	8,17%	63,40%
Itau Unibanco	ITUB4	13,93	7,18%	43,58%
JBS	JBSS3	17,06	5,86%	17,23%
JHSF Part.	JHSF3	15,04	6,65%	32,98%
Le Lis Blanc	LLIS3	19,38	5,16%	3,20%
Light	LIGT3	3,24	30,86%	517,28%
Marcopolo	POMO4	16,51	6,06%	21,14%
Marfrig	MRFG3	4,01	24,94%	398,75%
Metal Leve	LEVE3	12,30	8,13%	62,60%
MRV	MRVE3	10,32	9,69%	93,80%
Multiplus	MPLU3	12,20	8,20%	63,93%
Pão de Açúcar	PCAR4	17,92	5,58%	11,61%
Petrobrás	PETR4	11,21	8,92%	78,41%
Porto Seguro	PSSA3	13,01	7,69%	53,73%
Portobello	PTBL3	5,07	19,72%	294,48%
Randon Part.	RAPT4	15,77	6,34%	26,82%
Sabesp	SBSP3	9,29	10,76%	115,28%
Sanepar	SAPR4	9,13	10,95%	119,06%
Santander Brasil	SANB11	12,46	8,03%	60,51%
Ser Educacional	SEER3	17,99	5,56%	11,17%
Cia Sid. Nacional	CSNA3	6,44	15,53%	210,56%
SLC Agrícola	SLCE3	13,20	7,58%	51,51%
Smiles	SMLS3	7,16	13,97%	179,33%
Sierra Brasil	SSBR3	14,20	7,04%	40,84%
Sulamérica	SULA11	18,07	5,53%	10,68%
Tegma	TGMA3	10,80	9,26%	85,18%
Telefônica Brasil	VIVT4	17,80	5,62%	12,36%
Tenda	TEND3	11,37	8,80%	75,90%
Tim Participações	TIMP3	9,43	10,60%	112,09%
Trans. Paulista	TRPL4	7,45	13,42%	168,46%
Tupy	TUPY3	9,99	10,01%	100,20%
Ultrapar	UGPA3	19,62	5,10%	1,94%
Vale R Doce	VALE3	17,53	5,70%	14,09%
Valid	VLID3	11,73	8,52%	70,50%

Considerações finais:

Por envolver o uso do indicador P/L, para o cálculo do “ poder de lucro ” e posteriormente da “ margem de segurança ”, alguns cuidados com esse indicador devem ser tomados como:

- Altos ganhos ou perdas não recorrentes (venda de um ativo imobilizado, ou reavaliação de um ativo) podem ter tido impacto determinante no lucro da companhia nos últimos 12 meses.

- Lucros contábeis podem não representar desembolso de caixa. Se uma determinada empresa realizou investimentos, sejam físicos ou em capital de giro, por exemplo, é provável que a mesma tenha fluxo de caixa negativo.

- Devido a fatores como os citados acima, 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.

Disclaimer:

Este relatório foi elaborado de forma autônoma pelo analista Caio R. Lyra Farne D’Amoed nos termos da Instrução CVM 598/2018, Art. 3, inc.I, para uso exclusivo de seus assinantes, não podendo ser reproduzido ou distribuído por qualquer pessoa sem expressa autorização dele. As informações, sugestões e opiniões contidas neste relatório tem como objetivo prover informações e sugestões, assim sendo informamos que o retorno e o risco associado de quaisquer decisões de investimento ou desinvestimento tomadas a partir de suas informações e sugestões, são exclusivamente do cliente ou usuário deste relatório. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte do analista Caio R. Lyra Farne D’Amoed garantia de exatidão das informações prestadas e projeções efetuadas.

Analista Responsável: Caio R. Lyra Farne d’Amoed - CNPI