

# O INVESTIDOR DEFENSIVO

---

## DÍVIDA DAS EMPRESAS/AÇÕES BRASILEIRAS:

Segundo Benjamin Graham, o investidor deve dividir suas aplicações entre obrigações com grau de investimento (renda fixa) e ações de boa qualidade. Tal divisão deve obedecer a proporção de 25% e 75%. Com isso, se o investidor sentisse que o mercado estava muito perigoso deveria escolher reduzir suas aplicações em ações para 25% e ao contrário aumentá-lo para o máximo de 75% se sentisse que um declínio no preço das ações se tornara cada vez mais atraentes.

Diante disso, ao decidir pelas aplicações destinadas as ações, Graham sugere que o investidor defensivo deve adotar alguns critérios.

Entre os critérios sugeridos, falaremos sobre a importância de analisar o nível de endividamento das empresas nos últimos anos.

Tal critério é mencionado no item 8 de um total de 16 consideradas pelo Benjamin Graham.

8 - “A companhia é viciada em Ddt (empréstimos e financiamentos e debêntures), incorrendo em dívidas ou vendendo ações para levantar bateladas de Dinheiro de Terceiros “.

Vale dizer que alguns dos demais critérios já foram citados pela Blue Chip Invest em posts anteriores como Margem de Segurança, o Índice P/L x P/VPA, etc...

Logo, existem dois indicadores que são considerados essenciais para analisar o nível de endividamento de uma empresa que são:

Endividamento Oneroso - Mede quanto do patrimônio líquido (capital próprio) está comprometido com bancos ou outras modalidades nas quais existe um custo financeiro intrínseco. Quanto mais alto, maior será o grau de endividamento da empresa. A fórmula para o cálculo está expressa abaixo:

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

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 ou 100% por exemplo, para cada

real de capital próprio eu tenho o mesmo montante desse tipo de dívida.

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

Dívida líquida/Ebitda - Oferece uma idéia de quanto tempo a empresa levará para quitar suas dívidas, considerando que a Dívida Líquida e o EBITDA não sofram alterações. Logo, quanto mais alto, maior o nível de endividamento da empresa, pois ela levará mais tempo para pagar sua dívida.

Dívida Líquida = Dívida Onerosa Total - (Caixa e Aplicações Financeiras de Curto Prazo).

Ebitda - É o resultado operacional da empresa sem a influência de impostos, juros, amortizações ou depreciações. Sua fórmula é:

$$Ebitda = \text{Lucro Operacional ou Ebit} + \text{Depreciação} + \text{Amortização}$$

Dessa forma, para nosso estudo o indicador utilizado foi o nível de endividamento oneroso ou (Div. Br/Patr. Liq) em que foi analisado a performance do último resultado da empresa (3T19) com os últimos dois anos.

Sendo assim, foi destacado no quadro abaixo somente aquelas empresas/ações que tiveram evolução contínua neste indicador, ou seja, que registraram queda neste mesmo pois conforme dito acima quanto menor este for, melhor será para a empresa, pois indica que seu nível de endividamento está caindo se tornando cada vez mais sólida sua situação financeira.

Além disso, conforme já citado anteriormente, Benjamin Graham considera como uma das premissas fundamentais para o investimento numa empresa/ação que esta não seja viciada em Ddt (sua dívida aumentando cada vez mais), ou seja que a companhia esteja em processo de desalavancagem para que os investimentos em suas ações seja cada vez mais seguro.

Dito isto, segue o quadro abaixo:

Empresa	Código	Div Br/Patr. Liq 3T19	Div Br/Patr. Liq 2018	Div Br/Patr. Liq 2017
Alpargatas	ALPA4	17,00%	26,00%	34,00%
Biotoscana	GBIO33	29,00%	30,00%	42,00%
BR Malls	BRML3	26,00%	27,00%	33,00%
Bradespar	BRAP4	2,00%	2,00%	19,00%
CCR Rodovias	CCRO3	194,00%	207,00%	207,00%
Cemig	CMIG4	88,00%	101,00%	101,00%
Comgás	CGAS5	92,00%	134,00%	209,00%
CPFL Energia	CPFE3	149,00%	199,00%	225,00%
CPFL Renovav	CPRE3	117,00%	134,00%	161,00%
Eletrobrás	ELET6	80,00%	100,00%	110,00%
Eletropaulo	ELPL3	125,00%	144,00%	197,00%
Emae	EMAE4	8,00%	9,00%	10,00%
Embraer	EMBR3	6,00%	95,00%	103,00%
Enauta Part.	ENAT3	9,00%	9,00%	10,00%
Eztec	EZTC3	2,00%	3,00%	9,00%
Gerdau	GGBR4	57,00%	58,00%	70,00%
Gerdau Met.	GOAU4	153,00%	166,00%	203,00%
Grendene	GRND3	2,00%	4,00%	4,00%
Hypermarcas	HYPE3	6,00%	7,00%	8,00%
IhPardini	PARD3	35,00%	39,00%	52,00%
JBS	JBSS3	172,00%	219,00%	235,00%
JHSF Part	JHSF3	47,00%	54,00%	63,00%
Kepler Weber	KEPL3	10,00%	15,00%	18,00%
Localiza	RENT3	146,00%	247,00%	249,00%
Lojas Renner	LREN3	40,00%	49,00%	58,00%
Marcopolo	POMO4	80,00%	92,00%	102,00%
Mills	MILS3	14,00%	24,00%	35,00%
MRV	MRVE3	61,00%	62,00%	63,00%
Natura	NATU3	262,00%	328,00%	571,00%
Sabesp	SBSP3	63,00%	67,00%	69,00%
São Carlos	SCAR3	83,00%	88,00%	107,00%
Ser Educacional	SEER3	15,00%	21,00%	21,00%
Tupy	TUPY3	64,00%	64,00%	82,00%
Unipar	UNIP6	58,00%	76,00%	85,00%
Usiminas	USIM5	41,00%	41,00%	48,00%
Vulcabras	VULC3	4,00%	6,00%	12,00%
Weg	WEGE3	36,00%	49,00%	60,00%

Fonte: <https://www.bluechipinvest.com.br/stock-guide>

## Considerações finais:

- Os valores apresentados acima foram em percentuais (%), ou seja, indicam quantos porcentos a dívida representa dos recursos aportados pelos investidores (capital próprio). Logo, se por exemplo, uma empresa tem um valor de Div. Br./Patr. Liq atual de 34,00%, que é o mesmo que 0,34 em valores absolutos, significa que para cada R\$ 100,00 aportado pelos acionistas na empresa, a mesma tem R\$ 34,00 de dívida.

- Quanto menor for o índice Div.Br./Patr. Liq, mais confortável é a situação da empresa, pois terá mais probabilidade de pagar menos juros e conseqüentemente maior será o retorno proporcionados aos acionistas.

- Além de analisar o índice Div.Br./Patr.Liq é importante ver ainda o custo financeiro da dívida e se a mesma está atrelada a alguma variação cambial, pois tais itens podem causar alta volatilidade no comportamento do nível de endividamento da companhia e com isso pegar o investidor desprevenido que analisou somente um período isolado.

- Algumas empresas apresentam alto nível de endividamento, por estarem precisando incorrer em capitais de terceiros que financiarão projetos ou aquisições que no futuro próximo proporcionarão altos retornos para a companhia. Temos o exemplo da Natura no quadro acima que está com um nível de endividamento ainda bastante alto (262,00%), mas que vem caindo com consistência nos últimos trimestres o que é um indicio de que seus projetos e/ou aquisições já estão dando os primeiros resultados. Por isso a importância de analisar um período de pelo menos dois a três anos.

## 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