



*Ibmec  
Finance  
Society*

ROTEIRO  
CASE DE RESEARCH

## PARTE 1 - ANÁLISE DA EMPRESA: PRIMEIRO CONTATO

Após definidos os grupos e as empresas a serem analisadas, uma primeira tarefa a ser realizada é entender o que a empresa faz, como ganha dinheiro, quais são seus clientes, qual setor está inserida, etc. Abaixo, separamos em itens os principais fatores que vocês devem estudar nesta primeira etapa:

- **Análise da Indústria/Setorial**

- **Dinâmico Setorial e Drivers de Crescimento**

- **É um setor fragmentado ou consolidado?**

- Ex: O setor de Varejo é fragmentado (muitos players com pouco market share) e o setor de Bebidas é consolidado (poucos players com muito market share).

- **Quais elementos favorecem o CRESCIMENTO do setor?**

- **Quais fatores econômicos influenciam o setor?**

- Ex: Desemprego, renda, selic, inflação...

- **A empresa possui "Pricing Power"?**

- Ex: Se uma empresa de remédios aumenta o preço do seu produto, o impacto na demanda é irrelevante. Nesse caso, dizemos que a empresa possui "Pricing Power".

- **A empresa é "tomadora" ou "formadora" de preços?**

- Ex: Uma empresa de petróleo é tomadora de preços, pois o preço do barril de petróleo é definido pelo mercado. Já empresas monopolistas, geralmente são formadoras de preços.

- **Evolução do setor no Brasil comparado ao resto do mundo**

- **Barreiras de Entrada**

- **É um setor fácil ou difícil de entrar? Por quê?**

- Ex: Alta necessidade de capital, marca, patentes, tecnologia, economia de escala, logística.

- **Há barreiras regulatórias? (Leis)**

- **É um setor cíclico?**

- **Análise da Empresa**

- **Vantagens Competitivas**

- **Principais Fornecedores e Clientes**

- **Modelo de negócio (Análise SWOT)**

- **Planos de Crescimento da Empresa**

- Dica: procure saber se no passado a empresa prometeu planos de crescimento. Caso sim, busque saber se o plano foi bem-sucedido.

- Comparação com os competidores
  - Há diferenciação entre produtos e preços?
  - Qual é a relevância do fator “marca” na decisão de compra?
  - Existem pessoas muito diferenciadas por trás da empresa?
    - Ex: Jeff Bezos - Amazon, Elon Musk - Tesla, Warren Buffett e Charlie Munger - Berkshire Hathaway.
  - Como a empresa se comportou em momentos de crise? E seus competidores?
  
- **Análise Financeira**
  - Como a empresa ganha dinheiro?
  - Como tem sido a evolução do lucro líquido da empresa? E das margens?
  - A empresa demanda muito investimento para sustentar seu crescimento? (Capex)
  - A empresa possui capacidade ociosa?
  - A empresa está passando ou passou por um Turnaround?

## PARTE 2 - ANÁLISE DA EMPRESA: UMA ABORDAGEM FUNDAMENTALISTA

Agora que conhecemos o básico sobre a empresa e o setor em que ela está inserida, faremos uma análise fundamentalista completa. Conhecer bem o negócio é fundamental para tomar uma boa decisão de investimento. Para isso, separamos em itens os pontos que devem ser estudados. É **MUITO IMPORTANTE** que **TODO** o conteúdo abaixo esteja no relatório final. E lembrem-se: o objetivo final é decidir se investirão ou não na empresa.

### 1. Análise da Indústria

- **Drivers da Indústria**
  - Entender os drivers de crescimento da empresa. Por que ela cresce, ou não? E os concorrentes? **Obs:** Analisar separadamente receita, volume e preço.
- **O que o negócio da companhia traz de valor para as partes interessadas?**
  - Por que essa empresa existe? O que ela gera de valor? E seus principais concorrentes?
    - Ex: Google, Amazon, Apple...
- **Competidores**
  - Quais são os principais players da indústria? O que determina a dinâmica competitiva entre eles?
  - Existem competidores internacionais (exportação/importação)?
- **Evolução do Market Share**
  - Ao longo do tempo, como evoluiu o market share dos principais players da indústria?
- **Barreiras de entrada? Quais?**
  - Como já vimos as barreiras de entrada setoriais na parte 1, foque em descobrir se existe alguma barreira de entrada específica da empresa analisada.
- **Insumos**
  - Qual é o processo produtivo da indústria?
  - Que insumos são utilizados?
  - A indústria precisa importar insumos?

- Se sim, qual a sensibilidade dos principais players da indústria a moeda estrangeira?
  - Algum insumo é commodities? Se sim, o quanto uma alta relevante no preço da commodities impactaria a indústria?
- **Fidelidade do Cliente**
  - Qual é a dinâmica de escolha dos consumidores na indústria?
  - Há base de clientes fiel?
    - Se sim, o que determina a fidelidade desses clientes?
- **Economia de Escala**
  - Esta indústria tem economia de escala? De que natureza?
  - Quem é forte na cadeia?
- **Evolução de Rentabilidade e Margens da Indústria**
  - Como evoluiu a rentabilidade dos principais players? E as margens?
- **Regulação**
  - É crítico para o negócio? Se sim, como e por que?
  - Futuramente, pode existir alguma regulação crítica para o negócio? Se sim, como e por que?
  - No passado, existia alguma regulação crítica para o negócio? Se sim, por que foi eliminada? Pode voltar?

## 2. Análise da Empresa

- **Modelo de Negócio**
  - Como a empresa compõe sua receita?
  - Qual é o mix de produtos/serviços que a empresa oferece?
  - Quais canais de vendas são utilizados?
- **Vantagens Competitivas**
  - A empresa tem alguma vantagem competitiva que a distingue das outras? Se sim, qual a natureza dessa vantagem? Acha que esta vantagem se manterá no futuro? Por que?
- **Insumos**
  - Quais insumos a empresa utiliza?

- A empresa tem alguma vantagem na obtenção desses insumos?
  - Ex: Alta quantidade, acesso único à matéria prima...
- A empresa importa algum insumo?
- A empresa é verticalizada?
- **Fidelidade do Cliente**
  - Qual é a dinâmica de escolha dos consumidores na empresa?
  - Há base de cliente fiel?
    - Se sim, o que determina essa fidelidade?
      - Ex: marca, qualidade, preço, acesso...
- **Economia de Escala**
  - Esta empresa tem economia de escala? De que natureza?
    - Ex: a empresa tem custos fixos que ela consegue diluir melhor do que os concorrentes? Seu tamanho proporciona melhores vantagens com os fornecedores?
- **Management**
  - Qual é o track record do management da empresa em seu setor de atuação?
  - A remuneração e os incentivos são bem desenhados?
  - Há turnover relevante no top management?
  - Qual o tempo médio que os principais diretores da empresa ocupam seus respectivos cargos?
  - Como foi o comportamento dos principais diretores nos momentos ruins e bons da companhia no passado?
  - Há algum outro management de destaque em outra empresa na indústria?
- **Conselho**
  - Qual é o histórico dos gestores e conselheiros?
  - Quem escolheu?
- **Estrutura/Controle Acionário**
  - A empresa tem controlador? Se sim, qual o histórico dele?
  - Existe acordo de acionistas?
  - Existe alguma cláusula relevante no estatuto?
    - Ex: Poison Pill.

### 3. Análise da Competição

- **Concorrentes Nacionais e Internacionais**
  - Ressaltar os principais concorrentes internacionais e nacionais
  - Quais são os principais fatores que determinam porque uma empresa teve melhor performance relativa à outra?
- **Comparação de Modelo de Negócios**
  - Quais são as diferenças entre os modelos de negócios das empresas? Por que isso é relevante?
- **Rentabilidade**
  - Principais fatores que determinam diferentes níveis de rentabilidade na indústria. Como a empresa escolhida se posiciona nesse contexto?
- **Alavancagem**
  - Níveis de alavancagem são muito diferentes dentre os principais players da indústria? Esse é um fator crítico?

### 4. Análise Financeira

- **Análise do DRE/Rentabilidade**
  - Fundamente suas premissas de crescimento de receita da empresa
  - Fundamente suas premissas de crescimento de margem da empresa
  - Considerar economias de escala, se concluir que existem
  - Calcular múltiplos de rentabilidade
- **Análise do Balanço/Alavancagem**
  - Considerar o endividamento atual da empresa e seu efeito no resultado financeiro
  - Calcular múltiplos de endividamento
- **Análise do Fluxo de Caixa**
  - Atenção às premissas de capital de giro

- Análise crítica sobre a capacidade da companhia de financiar seu crescimento frente à sua geração de caixa operacional
  - Ex: se a geração de caixa operacional for menor que os investimentos necessários para o crescimento, a empresa vai se endividar. Neste caso, pergunta-se se há espaço para o endividamento adicional.
- Analisar o cronograma de vencimento das dívidas e, com base na geração de caixa, concluir se a empresa terá ou não dificuldades em pagar

## 5. Valuation

- Fluxo de Caixa Descontado - DCF
  - Atenção às premissas de crescimento de longo prazo e custo de capital
- Modelo de Gordon
  - Adequado apenas para empresas com crescimento constante ao longo do tempo, isto é, empresas consideradas estáveis e cujos dividendos estejam a crescer a uma taxa  $g$  constante a longo prazo
- Múltiplos
  - Análise crítica sobre o múltiplo em si
  - Comparar com outras empresas do setor
- Análise de Riscos do Investimento
  - Materialização dos riscos impacta principalmente quais linhas? Crescimento? Margem? Ambos?
  - Existe uma assimetria favorável entre risco e retorno para o investimento na empresa?
  - Qual é o preço máximo que vocês estão dispostos a pagar pela empresa ?