

A IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA PARA AVALIAR O PREÇO DAS AÇÕES DE COMPANHIAS LISTADAS NA BOLSA DE VALORES (B3)

Marilei Rodrigues da Rosa¹

Rafael Bered²

RESUMO

Investir no mercado financeiro é um grande desafio para os investidores, visto que o mercado de ações está sujeito às interferências das constantes transformações da política e da economia. Em vista disso, o presente estudo tem como objetivo geral analisar a importância da análise fundamentalista para o investimento em ações através da análise das demonstrações contábeis e financeiras. Buscou-se analisar o desempenho das ações em relação ao preço de mercado e, assim, mostrar a importância de cada índice na estruturação de uma análise segura, de modo a orientar os investidores na tomada de decisão. Para tanto, a presente pesquisa, quanto ao objetivo, é exploratória com delineamento em estudo de caso, bibliográfica e documental com abordagem qualitativa e quantitativa. A análise dos dados foi feita com base na análise de conteúdo. Diante dos dados analisados, concluiu-se que a análise fundamentalista é uma ferramenta contábil extremamente importante para avaliar o “preço justo” dos papéis de uma companhia, levando-se em consideração as expectativas do mercado, auxiliando os investidores a potencializar o seu investimento em ações.

Palavras-chave: Análise fundamentalista. Demonstrações contábeis. Ações.

ABSTRACT

Investing in the financial market is a major challenge for investors, as the stock market is subject to the interference of constant changes in policy and economics. In view of this, the present study has as general objective to analyze the importance of the Fundamental Analysis for the investment in shares through the analysis of the financial and accounting statements. It sought to analyze the performance of the shares in relation to the market price and, thus, to show the importance of each index in the structuring of a safe analysis, in order to guide the investors in the decision-making. For this, the present research, in relation to the objective, is exploratory with design in a case study, bibliographical and documentary with qualitative and quantitative approach. Data analysis was based on content analysis. Based on the analyzed data, it was concluded that fundamentalist analysis is an extremely important accounting tool to evaluate the "fair price" of a company's securities, taking

¹ Acadêmica do curso de Ciências Contábeis das Faculdades Integradas de Taquara – FACCAT – Taquara/RS. E-mail: <marileirodriguesrosa@hotmail.com>.

² Professor do curso de Ciências Contábeis das Faculdades Integradas de Taquara – FACCAT – Taquara/RS. E-mail: <rafaelbered@faccat.br>.

into account market expectations, helping investors to boost their investment in actions.

Keywords: *Fundamentalist analysis. Accounting statements. Actions.*

1 INTRODUÇÃO

A evolução do mercado de capitais brasileiro tem um papel extremamente importante para o desenvolvimento social e econômico de sua população. A estabilidade econômica permitiu que o mercado de capitais fosse uma alternativa relevante para a captação de recursos pelo governo e empresas, como também uma possibilidade de rentabilidade para os investidores.

Muitas empresas passaram a utilizar a bolsa de valores para captar recursos através do lançamento de novas ações, e os investidores, que antes aplicavam seus recursos em investimentos de renda fixa, passaram a investir na bolsa de valores, que, apesar de oferecer oportunidade de ganhos mais elevados, apresentam um maior risco. No entanto, são poucos os investidores que possuem conhecimento adequado para investir o seu capital no mercado de ações, de modo que acabam realizando prejuízos.

Segundo Debastiani e Russo (2008, p. 13), “para viabilizar a escolha mais adequada do ativo no qual o investidor irá depositar seus recursos por um longo período, torna-se necessário analisar inúmeros fatores que podem influenciar a valorização dos ativos disponíveis no mercado”.

Sendo assim, a justificativa para este estudo é a necessidade do conhecimento de ferramentas que proporcionem maior segurança e, conseqüentemente, maior rentabilidade para os investidores. Por isso, o trabalho propõe um estudo sobre análise fundamentalista de algumas empresas listadas na B3, de forma a descrever a relação entre o valor intrínseco de uma ação e seus fundamentos econômicos.

Desse modo, uma das formas para tentar reduzir os riscos do investimento em ações é por meio da análise das demonstrações contábeis e avaliação de desempenho, empregando o estudo dos fundamentos econômico-financeiros e de mercado, para avaliar se é interessante ou não investir em uma determinada empresa.

Portanto, a contabilidade exerce um papel importante na análise fundamentalista, pois possui a maior fonte de informação sobre as empresas e passa a ser a base para o estudo, pois as informações contábeis servem como parâmetro para avaliar a situação econômica da empresa-alvo do investimento. Segundo Blatt (2001, p. 16), “a contabilidade é o processo de identificar, medir e comunicar informações econômicas e financeiras para permitir julgamentos e decisões adequados pelos usuários das informações”.

Assim, é finalidade deste trabalho contribuir e auxiliar o investidor a compreender melhor os métodos e instrumentos contábeis existentes e, assim, escolher de forma adequada a alocação de seus recursos em ações.

Portanto, levando-se em consideração a importância da utilização das demonstrações contábeis para avaliação dos aspectos relacionados à situação financeira e econômica das empresas através dos indicadores da análise fundamentalista, formula-se a seguinte pergunta: É possível determinar o “preço justo” da ação através da utilização dos indicadores fundamentalistas e obter uma rentabilidade superior à do índice B3?

Logo, este trabalho tem como objetivo geral avaliar os fundamentos das empresas dos setores financeiros, consumo e siderurgia, através da análise das demonstrações contábeis, de modo a auxiliar os investidores na tomada de suas decisões, para maximizar os seus lucros. Visando ao alcance do objetivo geral, os objetivos específicos são: calcular os índices relacionados pela análise fundamentalista das empresas Itaú Unibanco, Banco do Brasil, Hering, Lojas Americanas, Usiminas e Gerdau; analisar o desempenho das ações das empresas em relação ao preço de mercado; e apresentar os resultados do período 2013 a 2016 das empresas Itaú Unibanco, Banco do Brasil, Hering, Lojas Americanas, Usiminas e Gerdau, em estudo.

Para atingir os objetivos propostos, foi utilizada como metodologia a pesquisa exploratória de caráter explicativo, procedimento bibliográfico, estudo de caso e documental, com abordagem quantitativa e qualitativa.

A análise de dados foi realizada mediante os dados extraídos das demonstrações contábeis de seis empresas selecionadas, dos setores de consumo, siderurgia e financeiro, os quais foram analisados com base na análise de conteúdo. Os resultados obtidos encontram-se no corpo do presente artigo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Mercado de Capitais

O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem como objetivo prover liquidez aos títulos emitidos, com a finalidade de melhorar o fluxo de capitais entre os agentes econômicos e, assim, viabilizar o processo de capitalização das empresas.

Segundo Pinheiro (2008), o mercado de capitais deve ser definido como um conjunto de instituições onde são negociados títulos e valores mobiliários, com o objetivo de canalizar os recursos dos agentes compradores para os vendedores, ou seja, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários com o propósito de proporcionar às empresas uma maior capitalização e dar liquidez aos títulos emitidos por elas.

Ainda, conforme o autor, o surgimento do mercado de capitais ocorreu quando o mercado de crédito deixou de atender às necessidades da atividade produtiva, deixando de garantir um fluxo de recursos nas condições adequadas em termos de prazos, custos e exigibilidades. Assim, seu surgimento foi fundamentado em dois princípios:

- a) contribuir para o desenvolvimento econômico, atuando como propulsor de capitais para os investimentos, estimulando a formação da poupança privada; e
- b) permitir e orientar a estruturação de uma sociedade pluralista, baseada na economia de mercado, permitindo a participação coletiva de forma ampla na riqueza e nos resultados da economia.

Cavalcante e Misumi (2002) afirmam que uma das condições fundamentais para o desenvolvimento econômico de um país é um mercado de capitais forte, em que consiga reunir tomadores e investidores de maneira eficiente, oferecendo alternativas de aplicação para os investidores e assegurando aos tomadores possibilidades de captação de recursos.

Conforme Pereira (2013), o mercado de capitais está dividido em: mercado primário, que ocorre quando o título ou valor mobiliário é lançado pela primeira vez no mercado e o emissor realiza a captação de recursos pela venda do título, ou seja subscrição (vendas) de novas ações; e mercado secundário, que se caracteriza pela

comercialização de títulos entre investidores após realizada a colocação de novos títulos nos mercados de bolsa de valores.

Assim Cavalcante, Misumi e Rudge (2009) ressaltam que o mercado de capitais é o oxigênio da economia, pois é uma ferramenta essencial e fundamental, uma vez que permite melhor eficiência na troca de riquezas entre os agentes econômicos.

2.2 Bolsa de Valores, Ações e Risco

As bolsas de valores são locais estruturados onde os investidores em ações podem comprar ou vender seus papéis mediante atuação de corretoras.

Segundo Cavalcante e Misumi (2002), as bolsas de valores são associações civis, sem fins lucrativos, ou sociedades anônimas, e têm por objetivo manter local adequado para encontro de seus membros para a realização de compra e venda de títulos e valores mobiliários. Estão sujeitas à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e observam as diretrizes e políticas emitidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Para Kerr (2011), a bolsa de valores também desempenha um importante papel social, pois beneficia os agentes econômicos e a sociedade, auxiliando as empresas a elevar o seu capital com objetivo de aplicar em projetos de investimento e, ainda, possibilitam que os pequenos investidores passem a ser acionistas de grandes empresas, proporcionando igualdade na distribuição de renda.

Conforme Pinheiro (2009), na bolsa de valores, participam três tipos de pessoas físicas ou jurídicas:

- a) tomadores de capitais: empresas que visam obter recursos para seus investimentos;
- b) ofertadores de capitais: empresas ou participantes que estão interessados em colocar suas sobras de liquidez com a finalidade de obter ganho;
- c) mediadores: instituições financeiras que têm papel muito importante, já que aproximam as demandas dos compradores com as ofertas dos vendedores de títulos.

Ainda, conforme o autor, a existência da bolsa assegura aos proprietários de títulos e aos subscritores de novas emissões de ações a certeza da liberação do capital investido, e essa convicção os leva a realizar o investimento.

Para compreender como funciona a bolsa de valores é fundamental entender também o que são ações. Para Cavalcante e Misumi (2002), uma ação é a menor parcela do capital social de uma empresa; o detentor de ações não é um credor de uma empresa, mas sim um de seus proprietários e, como tal, possui direito à participação nos resultados proporcionalmente ao número de ações que detém.

As ações podem ser ordinárias ou preferenciais, negociadas da mesma forma na bolsa de valores, mas possuindo características próprias que as diferenciam.

De acordo com Lagioia (2009 p. 71), as “ações ordinárias proporcionam a participação nos resultados da empresa e conferem ao acionista o direito a voto nas assembleias gerais”.

Conforme Martelanc, Pasin e Pereira (2010), as ações preferenciais conferem ao seu detentor o direito de receber o pagamento de dividendos antes dos acionistas detentores de ações ordinárias.

Braga (2009) enfatiza que, independente da escolha da compra de ações ordinárias ou preferenciais, os investimentos não são previsíveis, pois sempre haverá uma parcela de retorno que é esperada e outra que pode sofrer interferência da economia, e essa parte não esperada constitui o risco.

Para Andrich *et al.* (2014), toda a atividade de investimento resulta na aceitação de um determinado risco, que pode ser minimizado com o estudo da dinâmica do mercado, ou seja, é preciso conhecer a empresa, investigar seu desempenho, seu valor e seus indicadores contábeis.

De acordo com Braga (2009), alguns investidores são mais propensos a aceitarem os riscos em busca de maiores ganhos, enquanto que outros irão optar por investimentos mais conservadores, com condição de remunerar o seu capital sem grande exposição.

Segundo Damodaran (1997), se o investidor investir toda a sua carteira em um ativo, ficará exposto tanto aos riscos específicos da empresa quanto aos riscos de mercado; já se houver a diversificação, terá mais chance de diminuir o impacto sobre a carteira como um todo.

É importante destacar que não existe uma opção mais segura, ainda que existam opções de investimentos com menor ou maior exposição ao risco, visto que o investidor deve fazer suas escolhas de acordo com seu perfil, porque nenhuma economia está livre dos impactos de fatores globais.

2.3 Avaliação de empresas e Análise Fundamentalista

Segundo Martelanc, Pasin e Pereira (2010), o valor de um negócio será determinado pelo processo de negociação entre o vendedor e o comprador, e o “valor justo” de uma empresa será definido a partir dos processos de avaliação.

Ainda, conforme os autores, os modelos de avaliação são essencialmente quantitativos; no entanto, o processo de avaliação leva em conta muitos aspectos particulares, pois as informações são essenciais e servem como base para a avaliação e confiabilidade dos resultados.

Dessa forma, Braga (2009) afirma que a análise fundamentalista analisa os fundamentos das empresas e é conhecida por utilizar uma maior gama de informações para apoiar o investidor no momento da tomada de decisão.

Segundo Póvoa (2007), a escola fundamentalista trabalha com fundamentos macroeconômicos, setoriais e relativos a uma determinada empresa, com o objetivo de determinar o “valor justo” da ação. A informação, nesse caso, ou pelo menos a forma de processá-la, possui valor incalculável, de forma a gerar um distanciamento entre o futuro e o passado a cada dado novo.

Cavalcante e Misumi (2002) argumentam que o sucesso do investimento em ações vai depender fundamentalmente da capacidade de análise do investidor para avaliar se a ação está sub ou superavaliada e, para isso, é preciso comparar o preço de mercado com seu “preço justo”.

Lagioia (2009) complementa que a avaliação de ações baseada na análise fundamentalista leva em conta um conjunto de indicadores que estão relacionados com os fundamentos contábeis da empresa.

Para estimar o valor de uma ação, Pinheiro (2009) afirma que a análise fundamentalista baseia-se em três pontos:

1. demonstrações financeiras, bem como informações relevantes, que permitam a projeção mais provável possível da evolução futura da companhia emissora das ações;
2. situação da economia e estimativas futuras de variáveis com indiscutível influência sobre o preço e valor de todas as ações negociadas; e
3. grau de confiança do investidor em relação ao grau de intervenção governamental, que tem caracterizado o mercado brasileiro nos últimos anos.

Além desses pontos, a determinação do valor da empresa pode ser definida em função de alguns fatores como, por exemplo:

- lucro esperado do exercício;
- investimentos realizados e a realizar; e
- fontes de financiamentos utilizados.

Braga (2009) afirma que não basta ter o acesso à informação; é necessário o uso correto para que o processo de avaliação considere o maior número de informações disponíveis, para que efetivamente possa apoiar o investidor na determinação do “preço” da empresa.

2.3.1 Análise das demonstrações contábeis

Assaf Neto (2002) afirma que, através das demonstrações contábeis, é possível extrair informações a respeito de sua posição econômica e financeira atual e as causas que determinam as tendências futuras, além de informações sobre a atratividade de investir ou não em uma determinada empresa, a capacidade de pagamento (liquidez) ou, ainda, se a empresa oferece uma rentabilidade que satisfaça as expectativas dos donos do capital.

Complementando, Blatt (2001) destaca que a análise das demonstrações financeiras utiliza cálculo de índices de modo a avaliar o desempenho passado, presente e projetado da empresa e ainda permite a inter-relação entre várias contas das demonstrações financeiras da empresa, de modo a ser analisada sob vários ângulos.

De acordo com Assaf Neto (2002), a análise de balanços é desenvolvida com base nas demonstrações apuradas pelas empresas, tendo como objetivo relatar, com base nas informações contábeis, a posição econômico-financeira atual, posição passada, presente e futura de uma empresa.

Para Matarazzo (2010), a análise de balanços permite uma visão da estratégia da empresa analisada e, ainda, consegue identificar suas limitações e suas potencialidades. Portanto, é de suma importância que se conheça a empresa antes de manter uma relação com ela, quer seja através de fornecedores, financiadores ou acionistas.

Segundo Assaf Neto (2002), o balanço retrata a posição patrimonial de uma empresa em dado momento e servirá como elemento de partida indispensável para

o conhecimento de sua situação econômica e financeira. É composto de três partes essenciais: ativo, passivo e patrimônio líquido.

O quadro 1 ilustra a estrutura básica do balanço de acordo com o previsto na legislação.

Quadro 1 – Balanço Patrimonial

Estrutura do Balanço Patrimonial	
Ativo	Passivo
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Disponível	
Créditos	
Estoques	
Não circulante	Não Circulante
Realizável de Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
Investimentos	Patrimônio Líquido
Imobilizado	Capital
Intangíveis	Reservas de lucros
	Lucros ou Prejuízos Acumulados

Fonte: Adaptado pela autora.

Para Matarazzo (2010), a análise de balanços tem como objetivo extrair dados das demonstrações contábeis e transformá-los em informações.

2.4 Indicadores da Análise Fundamentalista

Segundo Lagioia (2009), a avaliação das ações baseada na análise fundamentalista leva em conta um conjunto de indicadores que estão relacionados com os fundamentos contábeis da empresa e também o contexto econômico no qual ela está inserida. A leitura das demonstrações contábeis, quando corretamente interpretada, transforma-se em ferramenta de grande valor, pois possui as informações necessárias para o investidor tomar suas decisões em parâmetros sólidos.

Conforme Debastiani e Russo (2008, p. 79), os indicadores fundamentalistas dividem-se em dois grupos:

Indicadores de Balanço: São aqueles que utilizam informações contidas nos balanços trimestrais e nos demonstrativos de resultados (DRE), e, por essa razão, mantêm-se inalterados até que a empresa divulgue um novo balancete.

Indicadores de mercado: São aqueles que utilizam informações de balanço e dados de mercado em seu cálculo, o que faz que seu valor se modifique todos os dias pela influência dos elementos oriundos do mercado, que é atualizado diariamente.

Debastiani e Russo (2008) afirmam que é preciso analisar os números que aparecem no balanço, de forma metódica e organizada, para que possam se transformar em informações as quais se podem chamar de “indicadores”.

Como o objetivo deste trabalho será focado na análise financeira contábil (fundamentalista), serão utilizados os indicadores de balanço e de mercado.

2.4.1 Margem Líquida (ML)

Esse indicador mostra qual é o Lucro Líquido em relação a cada unidade de venda da empresa após a dedução de todas as despesas.

De acordo com Blatt (2001), o coeficiente de margem líquida mede a eficiência da empresa em controlar os custos em relação aos níveis de vendas.

$$ML = \text{LUCRO LÍQUIDO} / \text{VENDAS LÍQUIDAS} \times 100$$

O ideal para esse indicador é que o aumento seja contínuo, o que sinaliza que a empresa está gerando cada vez mais lucro com a mesma quantidade de vendas.

2.4.2 Lucro por Ação (LPA)

Conforme Debastiani e Russo (2008), é possível, com base nesse indicador, avaliar se o lucro gerado em cada ação está diminuindo ou aumentando; a leitura é que quanto maior for esse indicador, maior será a lucratividade por ação da empresa.

$$\text{LPA} = \text{LUCRO LÍQUIDO} / \text{QUANTIDADE DE AÇÕES}$$

Esse índice mostra quanto de lucro foi obtido em relação a cada ação; seria o montante de dinheiro gerado em forma de lucro.

2.4.3 Valor Patrimonial da Ação (VPA)

Representa o valor contábil de cada ação, ou seja, o valor intrínseco, o que se refere aos recursos próprios da empresa; quanto maior for o VPA, maior é o potencial econômico da empresa. É calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{VPA} = \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO} / \text{QUANTIDADE DE AÇÕES}$$

É importante saber que o Valor Patrimonial precisa ser avaliado de forma minuciosa, e não deve ser utilizado como fator determinante de compra ou venda de ativos, pois nem sempre o valor da ação negociada na bolsa de valores é igual ao seu valor patrimonial devido às interferências e às expectativas do mercado em relação ao futuro ou a fatos relevantes relacionados direta ou indiretamente à empresa, sendo comum haver negociações acima ou abaixo do seu VPA. (DEBASTIANI; RUSSO, 2008).

2.4.4 Preço sobre Lucro Ação (P/L)

Para Cavalcante e Misumi (2002), é um dos indicadores mais utilizados para avaliar o preço das ações. O P/L é o número de anos necessário para o retorno do capital investido. Se o investidor compra a ação por R\$ 100,00 e estima que a empresa irá ganhar R\$ 25,00 a cada ano, levará 4 anos para ter seu capital investido, considerando que a empresa mantenha seus atuais níveis de lucro.

$$\text{P/L} = \text{COTAÇÃO DA AÇÃO} / \text{LUCRO POR AÇÃO (LPA)}$$

Esse índice provavelmente é o índice mais utilizado, pois resume informações importantes como o valor da cotação da ação e o lucro por ação e é um dos indicadores preferidos dos investidores fundamentalistas.

2.4.5 Preço/Valor Patrimonial (P/VP)

Este indicador representa, quantitativamente, o ágio ou deságio que o mercado está disposto a pagar pela ação.

$$P/VP = \text{COTAÇÃO DA AÇÃO} / \text{VALOR PATRIMONIAL DA AÇÃO (VPA)}$$

Conforme Pinheiro (2008), o P/VP mede a relação entre a capitalização da ação e o valor teórico contábil; assim, é comparado o valor de mercado com o valor contábil. O ideal deste indicador é que seja maior que 1, o que revela que existe ágio nas negociações; mas é preciso verificar se o P/VP for muito elevado, pois isso significa risco para o investimento, uma vez que indica valorização especulativa sem suporte nos fundamentos da empresa.

2.4.6 EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*)

De acordo com Martelanc, Pasin e Pereira (2010), os múltiplos do Ebitda eliminam os impactos decorrentes dos principais itens que não influenciam o caixa, como juros, impostos, depreciação e amortização. Essa é uma grande vantagem desse tipo de indicador, justificando, então, o fato de ser o mais utilizado para fins de avaliação para compra e venda de empresas.

Para calcular esse indicador, é preciso uma grande quantidade de informações:

$$\text{EBITDA} = \text{Receita líquida} - \text{Custo de Produtos Vendidos} - \text{despesas de atividades} + \text{Depreciação Acumulada no Período} + \text{Amortização Acumulada no Período}$$

Para Braga (2009), o EBITDA torna-se importante se considerarmos que uma empresa pode ter um lucro mais elevado, com baixa capacidade operacional ao mesmo tempo em que a outra pode apresentar um baixo lucro, no entanto ter maior eficiência. Dessa maneira, o uso desse indicador evita que a empresa seja avaliada baseada em um lucro que não seja correspondente a sua atividade afim.

2.4.7 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (Roe)

Segundo Blatt (2001), a rentabilidade do patrimônio líquido indica a remuneração do investimento dos acionistas. É um índice que pode crescer se o retorno sobre o patrimônio aumentar. Mostra qual o percentual de ganho dos acionistas sobre o capital investido.

$$\text{ROE} = \text{LUCRO LÍQUIDO} / \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}$$

Conforme Lagioia (2009), uma das grandes utilidades deste indicador está na sua comparação com taxas de rendimento de mercado, sendo possível avaliar se a entidade oferece rentabilidade superior ou inferior a essas opções.

3 METODOLOGIA

3.1 Quanto aos objetivos

Para Gil (2009), a principal característica da pesquisa exploratória é a busca pelo conhecimento do problema de maneira mais explícita, de forma a construir diversas hipóteses sobre determinada causa do estudo, para que possa se chegar a uma conclusão; já a pesquisa explicativa explica o porquê das coisas.

A metodologia aplicada para fundamentação desta pesquisa foi de natureza exploratória e de caráter explicativo, pois através dos dados que serão coletados das demonstrações contábeis serão construídas hipóteses explicativas dos motivos por que algumas ações apresentam maior rentabilidade que as outras, considerando que neste estudo serão selecionadas as cotações de ações negociadas na bolsa de valores com o propósito de chegar a uma conclusão a respeito do uso da análise fundamentalista para a composição de uma carteira de ativos.

3.2 Quanto ao delineamento

O estudo de caso é um tipo de pesquisa qualitativa, entendido como uma categoria de investigação que tem como objeto o estudo de uma unidade de forma aprofundada (PRODANOV; FREITAS, 2009).

Para Gil (2009), a pesquisa bibliográfica é elaborada a partir de material já publicado, como livros, artigos e material disponibilizado na internet.

Em relação aos procedimentos técnicos utilizados para o estudo de caso e pesquisa bibliográfica, foi realizada uma minuciosa busca de dados com o objetivo de evidenciar os resultados e as informações que poderiam ser úteis na tomada de decisão; já para a pesquisa bibliográfica, foram utilizados livros, artigos publicados e material disponibilizado na internet, com o objetivo de elaborar um critério de análise das informações coletadas através da pesquisa documental. Para a pesquisa documental, foram utilizadas as demonstrações contábeis, para coletar as informações e realizar a análise.

Prodanov e Freitas (2009) dizem que o objetivo da pesquisa documental é analisar, interpretar e resolver um problema ou ainda adquirir conhecimento de informações retiradas de materiais escritos que podem servir como fonte de informação para pesquisa.

3.3 Quanto à abordagem do problema

Do ponto de vista da abordagem do problema, a pesquisa foi quantitativa e qualitativa, como conceitua Gil (2009). A pesquisa quantitativa usa dados estatísticos e considera tudo que pode ser quantificável; já a pesquisa qualitativa trabalha com interpretações de dados. Os dados coletados são descritivos e retratam o maior número possível de elementos existentes no estudo.

3.4 Coleta de dados

Para a pesquisa atingir os seus objetivos, a coleta de dados foi realizada através da análise das demonstrações contábeis publicadas no *site* das empresas Itaú Unibanco, Banco do Brasil, Hering, Lojas Americanas, Usiminas e Gerdau, as quais possuem ações negociadas na bolsa de valores (B3). Os dados que serviram de base para a pesquisa foram as demonstrações contábeis, os indicadores econômico-financeiros, indicadores de mercado e séries históricas de cotações.

Para Prodanov e Freitas (2009, p. 108), “na coleta de dados, o leitor deve ser informado sobre como o pesquisador pretende obter os dados de que precisa para responder ao problema”.

4 ANÁLISE DE DADOS

A análise dos dados foi realizada através do método de análise de conteúdo. Conforme Bardin (1979 *apud* GERHARDT *et al.*, 2009), a análise de conteúdo evidencia um conjunto de técnicas de análise das comunicações que visam obter, através de procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo de mensagens, indicadores quantitativos ou não que possibilitem a dedução de conhecimentos relativos às condições de produção e recepção destas mensagens.

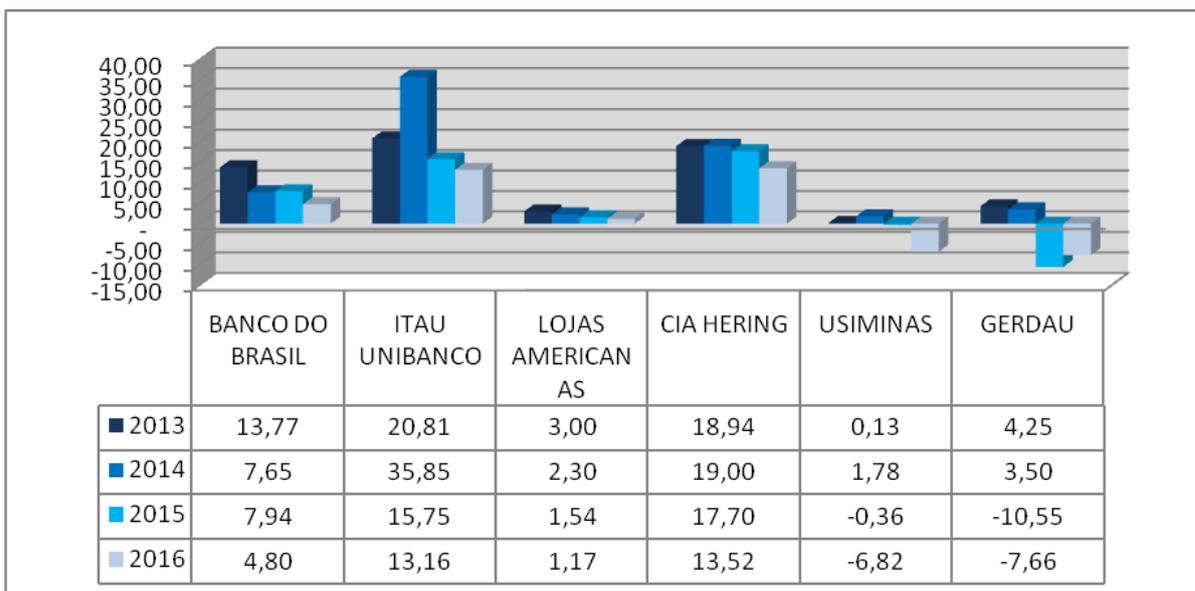
Para a análise foram selecionadas seis empresas, as quais possuem ações negociadas na bolsa de valores (B3), dos setores de consumo, siderurgia e financeiro. Os dados coletados das demonstrações contábeis do período de 31 de dezembro de 2013 a 31 de dezembro de 2016 foram investigadas e comparadas através da análise de conteúdo, em busca de conhecer quais são as companhias de cada setor que se revelam mais atraentes para os investidores, tendo em vista os seus fundamentos e o seu valor de mercado.

Os indicadores escolhidos para a análise entre as empresas similares foram:

- Margem Líquida
- Lucro por Ação
- Valor Patrimonial da Ação
- Preço/Lucro
- Preço/Valor Patrimonial
- ROE
- EBITDA

Conforme já foi abordado no referencial teórico deste estudo, estes indicadores foram escolhidos por serem largamente utilizados por analistas de mercado, e também por apresentarem uma boa aplicabilidade, pois são ferramentas confiáveis para a tomada de decisão do investidor.

O gráfico 1 retrata os resultados da Margem Líquida. Esse indicador mostra qual o lucro líquido em relação a cada unidade de venda da empresa.

Gráfico 1 – Gráfico Margem Líquida

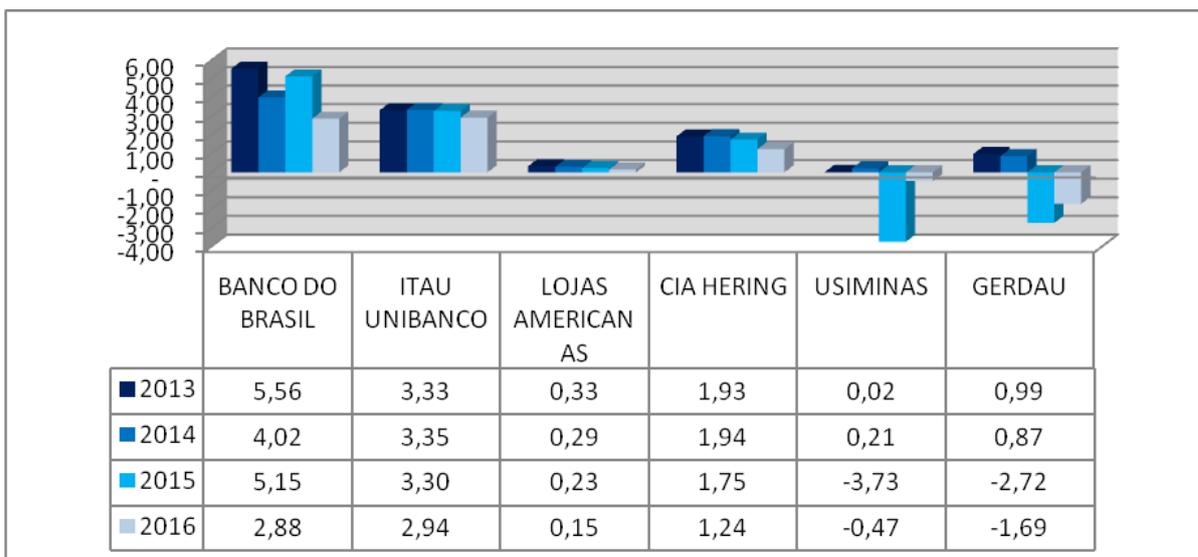
Fonte: Desenvolvido pela acadêmica autora.

A margem líquida demonstra a capacidade de realizar sobras líquidas sobre o volume de vendas, ou seja, corresponde ao valor que sobra para os acionistas em relação às receitas com vendas e prestação de serviços da empresa.

As empresas que obtiveram maior margem de lucro foram Banco Itaú e Cia Hering, conforme gráfico acima. Apesar de existir uma queda em sua Margem Líquida de 2013 para 2016, a média ficou em 21,39% para o Banco Itaú e 17,29% para a Cia Hering, o que significa dizer que, para cada R\$ 100,00 de vendas, o acionista terá de lucro R\$ 21,39 e R\$ 17,29 respectivamente. Banco do Brasil e Lojas Americanas alcançaram na média 8,54% e 2%, respectivamente. Usiminas e Gerda, nos últimos dois anos, apresentaram resultado negativo; o fator determinante para esses resultados foi a retração nas vendas, ocasionada pela recessão econômica do Brasil.

Com base nos resultados da análise da Margem Líquida das empresas do setor financeiro, o melhor resultado foi do Banco Itaú; já do setor de consumo foi para a companhia Hering.

O gráfico 2 demonstra a análise do indicador Lucro por ação. Este índice representa de forma bastante objetiva o desempenho da companhia.

Gráfico 2 – Lucro por ação (LPA)

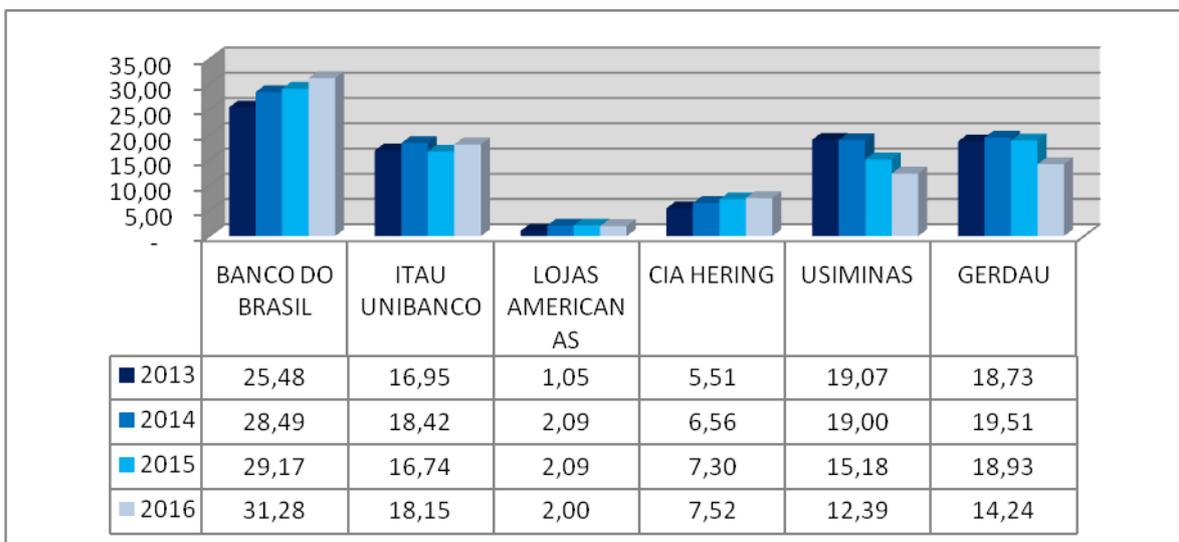
Fonte: Desenvolvido pela acadêmica autora.

Este índice mostra o quanto de lucro foi obtido em relação a cada ação, que representa o montante de dinheiro gerado em forma de lucro.

As empresas mais atrativas foram as do setor financeiro, com média de R\$ 4,40 para o Banco do Brasil e R\$ 2,50 para o Banco Itaú. Do setor de consumo, os resultados foram menores, porém positivos: Lojas Americanas, R\$ 0,25 e Cia Hering, R\$ 1,71. Usiminas e Gerdau novamente apresentaram índices negativos nos dois últimos anos, o que significa que as ações não estão gerando lucro, o que torna um investimento de risco.

As empresas do setor financeiro obtiveram maior lucro por ação, o que significa dizer que houve maior distribuição de dividendos para essas empresas.

No gráfico 3, foi realizada a tabulação do VPA das empresas, conforme demonstrado abaixo.

Gráfico 3 – Valor Patrimonial (VPA)

Fonte: Desenvolvido pela acadêmica autora.

O valor patrimonial representa o valor contábil de cada ação, ou seja, o valor intrínseco. Utilizando os dados dos gráficos analisados e comparados com o índice B3, foi possível identificar se as ações das empresas estão supervalorizadas ou subvalorizadas.

O Gráfico 4 apresenta a comparação entre o valor patrimonial da ação e o valor que ela estava sendo negociada na bolsa de valores.

Gráfico 4 – Comparação valor da ação

EMPRESAS	2013	B3	2014	B3	2015	B3	2016	B3
BANCO DO BRASIL	25,48	24,40	28,49	23,77	29,17	14,74	31,28	28,09
ITAU UNIBANCO	16,95	31,35	18,42	34,60	16,74	26,23	18,15	33,85
LOJAS AMERICANAS	1,05	15,73	2,09	17,24	2,09	19,40	2,00	17,00
CIA HERING	5,51	31,00	6,56	23,08	7,30	15,00	7,52	15,25
USIMINAS	19,07	14,21	19,00	5,05	15,18	1,55	12,39	4,10
GERDAU	18,73	18,34	19,51	9,58	18,93	4,65	14,24	10,80

Fonte: Desenvolvido pela acadêmica autora.

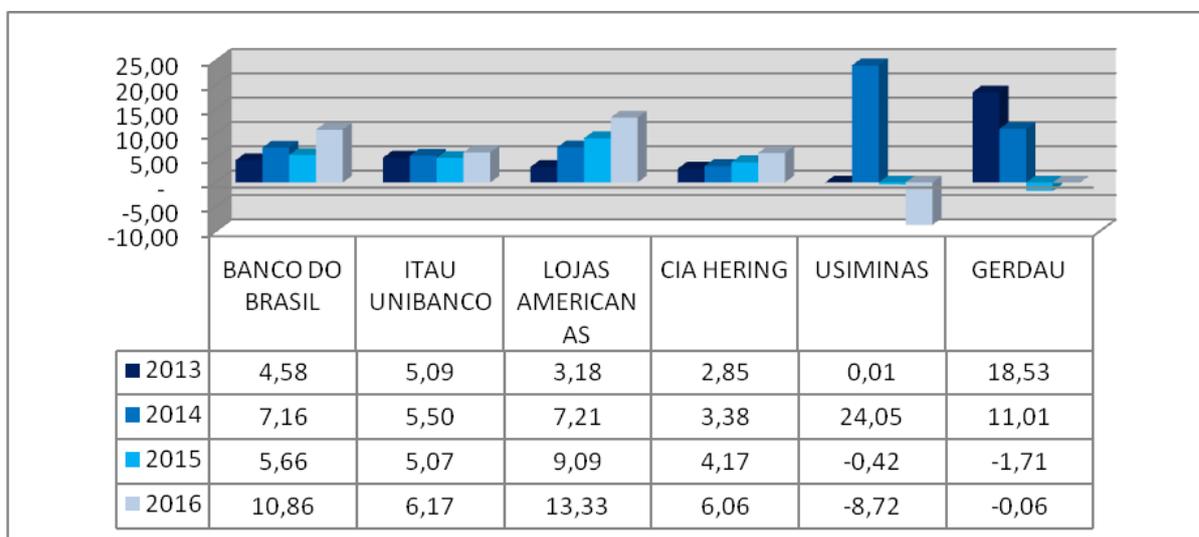
Nota-se que existe uma variação do valor patrimonial de todas as empresas avaliadas, comparando com o valor de mercado.

Em relação às empresas Banco do Brasil, Usiminas e Gerdau, suas ações estão sendo negociadas abaixo de seu valor patrimonial, o que significa que o mercado está pagando por elas menos do que realmente valem. Cabe dizer que quando a ação é negociada abaixo do seu VPA, ela está subvalorizada. Em contrapartida, Banco Itaú, Lojas Americanas e Cia Hering têm suas ações negociadas por valores maiores que seu valor patrimonial. Entende-se que o mercado aceita pagar ágio pela ação, uma vez que existe expectativa de crescimento dessas empresas, justificando, assim, o seu sobrepreço.

É importante saber que o Valor Patrimonial precisa ser avaliado de forma minuciosa, e não deve ser utilizado como fator determinante de compra ou venda de ativos, pois nem sempre o valor da ação negociada na bolsa de valores é igual ao seu valor patrimonial (DEBASTIANI; RUSSO, 2008).

O gráfico 5, a seguir, é um dos mais importantes, pois demonstra o tempo de retorno que o investidor receberia o valor pago pelas ações através de seus resultados.

Gráfico 5 – Preço/Lucro das ações (P/L)



Fonte: Desenvolvido pela acadêmica autora.

Esse indicador provavelmente é o mais utilizado dentre os indicadores, pois demonstra quanto tempo o investidor vai reaver o seu capital.

Nos casos das empresas de siderurgia, com o indicador LPA negativo, também o índice Preço sobre Lucro Ação (P/L) será negativo; como esse indicador

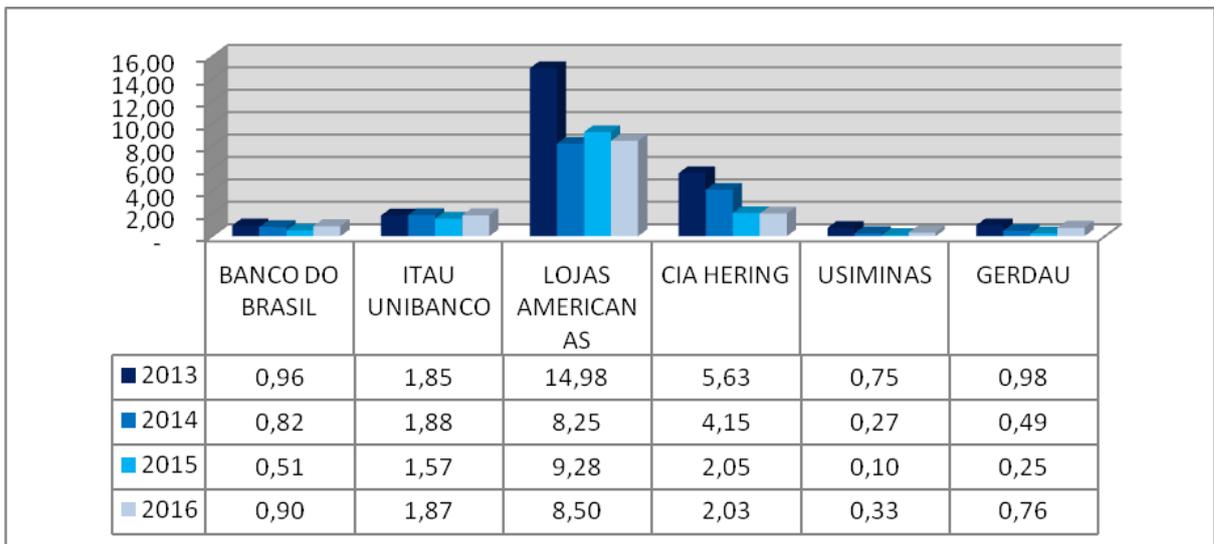
mede a quantidade de anos para o retorno do investimento, não se terá como fazer essa análise, pois não trará retorno para o investimento.

No caso das empresas do setor financeiro, obteve-se um resultado médio para o Banco do Brasil de 7 anos e para o Banco Itaú, de 5,45 anos. Do setor de consumo, Lojas Americanas, de 10,25 anos e Cia Hering, de 3,46 anos.

Segundo Assaf Neto (2002), quanto maior o P/L de uma ação, menor o risco e lucratividade do investimento. Ao contrário, quanto menor o P/L, maiores são os riscos e lucratividade esperada de uma ação.

O gráfico 6 representa o ágio ou deságio que o mercado está disposto a pagar pela ação através do indicador P/VP.

Gráfico 6 – Preço/Valor Patrimonial (P/VP)



Fonte: Desenvolvido pela acadêmica autora.

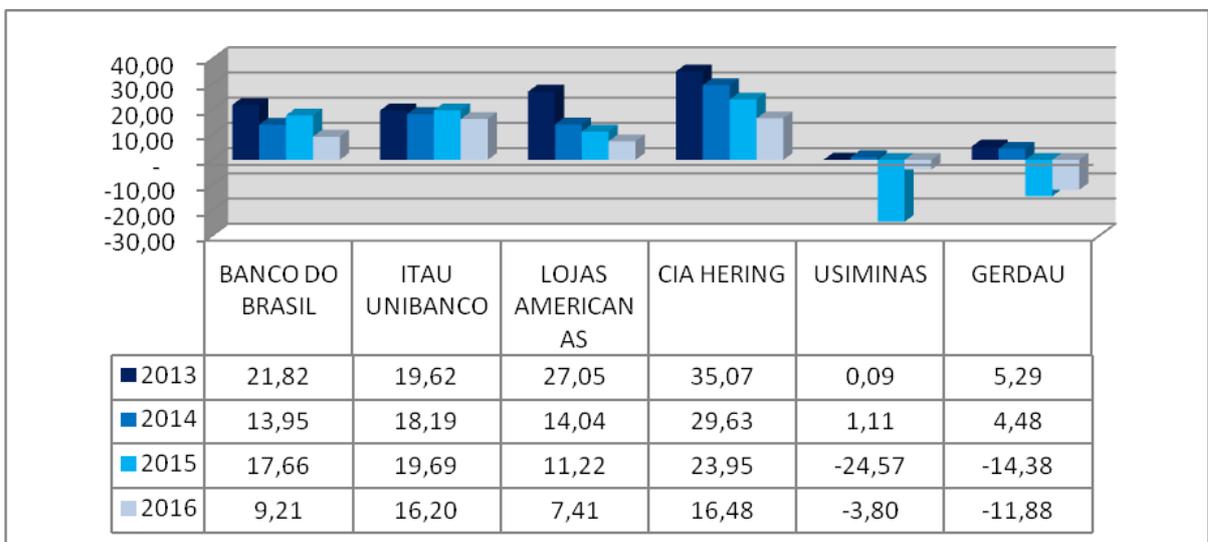
O P/VP é interpretado como um indicador de potencial de futuro de uma empresa em distribuir dividendos. Quanto maior for o P/VP, maior é o potencial da empresa de distribuir lucro, indicando a sobrevalorização da ação ou não.

Para o Banco do Brasil, Usiminas e Gerdau, o mercado está pagando pelas ações um preço inferior ao seu Patrimônio Líquido. Banco Itaú, Lojas Americanas e Cia Hering apresentaram indicadores acima de 1, de modo que o mercado aceita pagar mais pela ação do que todo o patrimônio da empresa. A média mais alta foi das Lojas Americanas, 10,25, ou seja, o mercado está pagando dez vezes o valor de seu patrimônio.

Conforme Pinheiro (2008), o P/VP mede a relação entre a capitalização da ação e o valor teórico contábil; assim, é comparado o valor de mercado com o valor contábil. É preciso verificar se o P/VP for muito elevado, o que significa risco para o investimento, pois indica valorização especulativa sem suporte nos fundamentos da empresa.

O Gráfico 7 explicita o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, o qual indica a remuneração do investimento dos acionistas.

Gráfico 7 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)



Fonte: Desenvolvido pela acadêmica autora.

Para análise desse indicador, leva-se em consideração que quanto maior for o retorno melhor; desta forma, a empresa se torna mais interessante para os investidores.

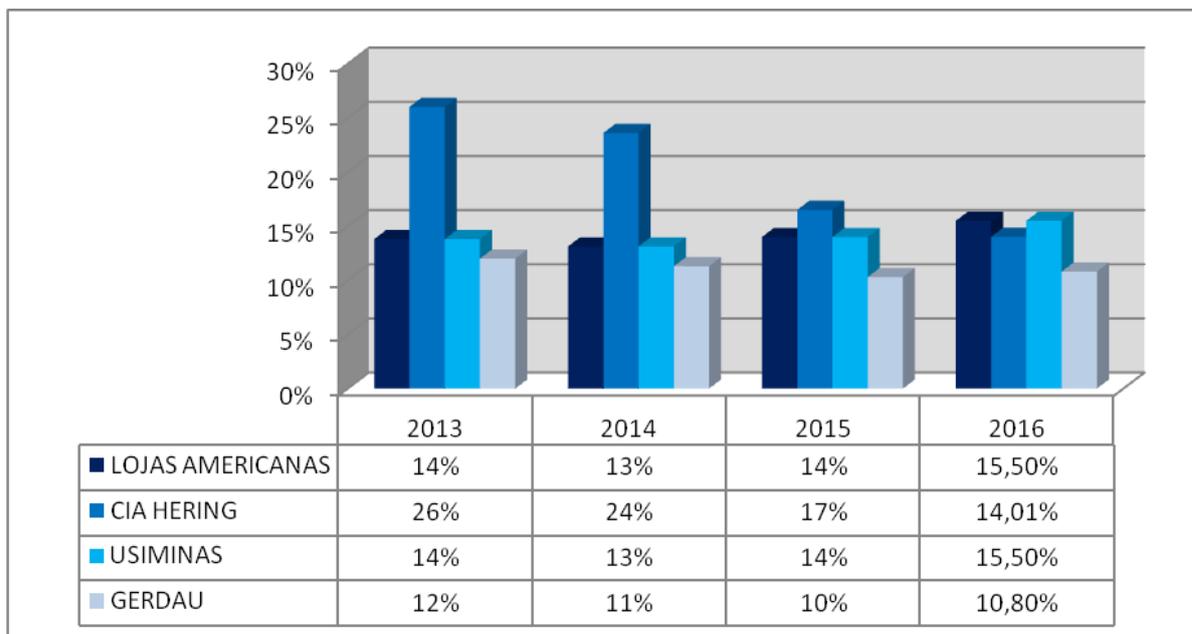
Por meio do índice Retorno sobre Investimento (ROE), buscou-se analisar o custo-benefício em relação aos investimentos. Para as empresas Usiminas e Gerdau, o resultado foi negativo, devido aos prejuízos realizados nos dois últimos anos. Em contrapartida, as empresas do setor financeiro e de consumo obtiveram bons resultados, apesar da queda no período analisado. Itaú ficou com média de 18,42% no período, enquanto que a média do Banco do Brasil foi de 15,66%. Cia Hering obteve média 26,28% de retorno sobre investimento e Lojas Americanas ficou com média 14,93.

A empresa que apresentou maior retorno foi Lojas Americanas, o que significa dizer que os investidores tiveram um retorno de 26,28% em média no período analisado.

Conforme Pinheiro (2009), o índice expressa a relação entre os recursos líquidos obtidos em relação ao capital empregado, exercendo influência decisiva a médio e a longo prazo sobre o valor do mercado de ações.

No Gráfico 8, será apresentada a margem EBITDA, que avalia a eficiência operacional da empresa. Através desse indicador, a empresa demonstra a capacidade de geração de caixa e de pagar as suas dívidas.

Gráfico 8 – EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*)



Fonte: Desenvolvido pela acadêmica autora.

O EBITDA é uma das ferramentas mais importantes na análise fundamentalista, pois consegue medir com maior clareza a eficiência e produtividade do negócio. Lojas Americanas apresentou equilíbrio, com aumento em 2016. Este resultado é devido ao crescimento de 3,3% na receita bruta consolidada, de 5,6% na receita bruta, atingindo 15,5% de margem EBITDA Ajustada consolidada no exercício. A Cia Hering demonstrou queda no período. Apesar da queda, a geração de caixa livre foi favorecida pela melhor gestão de capital de giro e menores investimentos, acumulando R\$ 209,4 milhões em 2016, 82,5% superior a 2015.

Já a Usiminas manteve o equilíbrio nos três primeiros anos e aumento em 2016, conseguindo fechar o ano com o EBITDA ajustado de R\$660,4 milhões, contra R\$291,5 milhões em 2015. Em relação à Gerdau, teve equilíbrio, com queda em 2016, devido ao EBITDA ajustado ter alcançado R\$ 4 bilhões, 10% de redução frente a 2015, em virtude do menor lucro bruto, parcialmente compensado pela redução de R\$ 343 milhões nas despesas com vendas, gerais e administrativas.

Para as empresas do setor financeiro, não foi considerado o EBITDA, pois as despesas financeiras fazem parte da própria operação, assim não retratam de forma fidedigna suas respectivas capacidades operacionais.

4.1 CONCLUSÃO DA ANÁLISE

No gráfico 9, será apresentado o resultado final da análise, com a média das seis empresas do período de 2013 a 2016.

Gráfico 9 – Média das 6 empresas do período de 2013 a 2016

Empresa	B Brasil	Itaú	Lojas Americanas	Cia Hering	Usiminas	Gerdau
Setor	Financeiro	Financeiro	Consumo	Consumo	Siderurgia	Siderurgia
Margem Líquida	8,54	21,39	2	17,29	-1,32	-2,62
Lucro por Ação (LPA)	4,4	3,23	0,25	1,72	-0,99	-0,64
Valor Patrimonial (VPA)	28,61	17,57	1,81	6,72	16,41	17,85
Comparação valor da ação	22,75	31,51	17,34	21,08	6,23	10,84
P/L	7,07	5,46	8,2	4,12	3,73	6,94
P/VP	0,8	1,79	10,25	3,47	0,36	0,62
ROE	15,66	18,43	14,93	26,28	-6,79	-4,12
Margem EBITDA			14,11%	20,03%	10,18%	11,10%

Fonte: Desenvolvido pela acadêmica autora.

Por meio da análise por setor, identificaram-se resultados semelhantes nas empresas do setor financeiro e de consumo, já as do ramo de siderurgia tiveram alguns indicadores com resultados negativos.

Em relação ao Banco do Brasil, percebeu-se que suas ações foram negociadas abaixo do seu valor patrimonial, supondo-se que o mercado está pagando por elas menos do que elas realmente poderiam valer. Já o lucro por ação

(LPA) foi o maior da carteira, com média de 4,40, o que significa que o investidor terá 19,34% em termos de lucros, sem levar em conta a valorização da ação. O P/L ficou na média 07 anos. Em terceiro lugar, com indicador de margem líquida de 8,54 e para o retorno sobre o patrimônio líquido, de 15,66.

Com relação às ações do Banco Itaú, estão sendo negociadas com valor acima do seu valor patrimonial, o que significa que o mercado está pagando mais do que o que elas realmente valem. Já o lucro por ação (LPA) ficou com média de 3,23; em termos de lucros, o investidor terá 10,25% de lucros por ação. Para o indicador P/L, ficou na média 5,46 anos, o segundo melhor resultado da carteira. Para os indicadores de rentabilidade, com resultados excelentes, o Itaú obteve o melhor resultado, com indicador de margem líquida de 21,39 e para o retorno sobre o patrimônio líquido, de 18,43.

Cia Hering e Lojas Americanas foram negociadas por valores maiores que o seu valor patrimonial. Como se pode perceber no gráfico acima, as ações das Lojas Americanas apresentaram um P/VP de 10,25, o que significa dizer que mercado está pagando 10,25 vezes o valor patrimonial da ação, indicando valorização especulativa sem suporte nos fundamentos da empresa. A margem líquida ficou com resultado 2, o menor da carteira, e um lucro por ação abaixo de 0,25 e tempo de retorno com média de 8 anos, o maior da carteira, Retorno sobre Patrimônio Líquido, de 14,93 e EBITDA, de 14,11. A Cia Hering ficou com o melhor resultado para os indicadores de margem líquida, 17,29%, e para o retorno sobre o patrimônio líquido, 26,28%. O lucro por ação ficou com média de 1,72 e tempo de retorno média de 4 anos; em relação à margem EBITIDA, o resultado foi de 20,03% na média.

Usiminas e Gerdau tiveram suas ações negociadas abaixo do seu valor patrimonial. Os indicadores de Margem Líquida, lucro por ação, e Retorno sobre Patrimônio Líquido também apresentaram números negativos. Estes resultados estão relacionados à retração nas vendas nos dois últimos anos, além dos escândalos das operações Lava Jato e Zelotes, o que afetou os negócios das companhias. Apesar de os resultados estarem abaixo das expectativas, não se poderia concluir que aplicar nessas empresas seria um risco, devido ao fato de que, para alguns investidores, pode ser interessante comprar as ações quando o preço está em baixa, para vender quando o preço estiver em alta.

A partir dos resultados apresentados, e fazendo a comparação dos índices, as empresas mais atrativas para investir são Banco do Brasil, Itaú e Cia Hering, pois

obtiveram excelentes resultados, demonstrando que possuem ótima saúde financeira, além de serem empresas sólidas no mercado, o que transmite maior segurança ao investidor. Então, caberá ao investidor analisar e se munir de dados confiáveis antes de comprar qualquer ação.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo proposto nesta pesquisa foi identificar entre seis empresas listadas na B3 de modo comparativo, quais se revelariam mais atraentes para investimento em suas ações, utilizando métodos fundamentalistas relacionados com as suas demonstrações contábeis. Percebeu-se que essa ferramenta é extremamente importante, pois auxilia o usuário na tomada de decisão.

Através dos indicadores contábeis, foi possível responder à pergunta proposta: É possível determinar o “preço justo” da ação através da utilização dos indicadores fundamentalistas, e obter uma rentabilidade superior à do índice B3?

A resposta a essa pergunta é sim, visto que a partir de uma minuciosa análise de todos esses indicadores, é possível avaliar os fatores que podem influenciar o seu desempenho e, com isso, identificar se elas estão subavaliadas pelo mercado. Vale ressaltar que esses indicadores não devem ser avaliados isoladamente; é preciso considerar um conjunto de dados para poder traçar um cenário.

Assim, pode-se concluir que a análise fundamentalista é uma ferramenta contábil extremamente importante para avaliar o “preço justo” dos papéis de uma companhia, levando-se em consideração as expectativas do mercado e auxiliando os investidores na tomada de decisões. Sua relevância permite ao usuário a obtenção de um maior nível de informação e da realidade econômica da empresa.

Dessa forma, entende-se que o objetivo do trabalho foi atingido, pois o investidor que utiliza a análise dos indicadores fundamentalistas possui maior segurança e informação sobre determinada companhia, potencializando, assim, o seu investimento em ações. Por outro lado, aquele que não utiliza qualquer método de informação e avaliação das empresas estará mais exposto aos erros nas avaliações das ações e, conseqüentemente, nas suas decisões sobre os investimentos. Portanto, percebeu-se que esse método oferece maior confiabilidade e segurança para a tomada de decisão.

Por fim, cabe ressaltar que esses instrumentos fundamentalistas apenas auxiliam os investidores e, portanto, não garantem resultado. A avaliação e o “preço justo” são subjetivos, pois cada investidor pode interpretar a informação de acordo com suas convicções. De qualquer forma, é possível entender os riscos dessas operações quando se têm as informações adequadas. Não se pode prever o futuro de uma companhia, mas se pode estudar o seu passado e, assim, avaliá-la juntamente com as constantes transformações da política e da economia, de modo a traçar uma estratégia para maximizar o retorno do seu investimento.

REFERÊNCIAS

ANDRICH, Emir Guimarães. ANDRICH, Rene Guimarães. CRUZ, June A. Westarb. GUINDANI Ari Roberto. *Finanças corporativas: análise de demonstrativos contábeis e de investimentos*. São Paulo: InterSaberes, 2014.

ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BANCO DO BRASIL. Disponível em: <www.bb.com.br/relacoes-com-investidores>. Acesso em: 05 mar. 2017.

BANCO ITAÚ UNIBANCO. Disponível em: <<https://www.italu.com.br/relacoes-com-investidores>>. Acesso em: 05 mar. 2017.

BLATT, Adriano. *Análise de Balanços: Estruturação e Avaliação das Demonstrações Contábeis*. São Paulo: Makron Books, 2001.

BRAGA, Gustavo Dornelles. *Seleção e análise de uma carteira de ações através do uso da análise fundamentalista*. 2009. 63 p. Monografia (Graduação) – Curso de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/19152/000734304.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 06 mar. 2017.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoschio. *Mercado de capitais*. 6. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

_____; RUDGE Luis Fernando. *Mercado de capitais: O que é, como funciona*. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CIA HERING. Disponível em: <<http://hering.rweb.com.br>>. Acesso em: 05 mar. 2017.

COTAÇÕES. Disponível em: <<http://cotacoes.economia.uol.com.br/acao/cotacoes-historicas.html>> Acesso em: 12 jun. 2017

DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de Investimentos – ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

DEBASTIANI, Carlos Alberto; RUSSO, Felipe Augusto. *Avaliando Empresas, Investindo em Ações*. São Paulo: Novatec, 2008.

EQUIPE INFOMONEY. 2005. *Como Analisar o Mercado de ações*. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/educacao/guias/noticia/527579/como-analisar-mercado-acoes>>. Acesso em: 06 fev. 2017.

GERDAU. Disponível em: <<http://ri.gerdau.com/>>. Acesso em: 05 mar. 2017.

GERHARDT, Tatiana Engel *et al.* Estrutura do projeto de pesquisa. In: GERHARDT, Tatiana Engel; SILVEIRA, Denise Tolfo (Orgs.). *Métodos de pesquisa*. Porto Alegre: UFRGS, 2009. p. 65-88.

GIL, Antônio Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

KERR, Roberto Borges. *Mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

LAGIOIA, Umbelina C. Teixeira. *Fundamentos do mercado de capitais*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

LOJAS AMERICANAS. Disponível em: <<https://ri.lasa.com.br>>. Acesso em: 05 mar. 2017.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; PEREIRA, Fernando. *Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e private equity*. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

MATARAZZO, Dante Carmine. *Análise financeira de balanços: abordagem gerencial*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PEREIRA, Cleverson Luiz. *Mercado de capitais*. Curitiba: InterSaberes, 2013.

PINHEIRO, Juliano Lima. *Mercado de capitais: fundamentos e técnicas*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

_____. *Mercado de capitais: fundamentos e técnicas*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

PÓVOA, Alexandre. *Valuation: como precificar ações*. São Paulo: Globo, 2007.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar. *Metodologia do trabalho científico*. Novo Hamburgo, RS: Feevale, 2009.

USIMINAS. Disponível em: <<http://ri.usiminas.com>>. Acesso em: 05 mar. 2017.