

**FACULDADES INTEGRADAS DE CARATINGA**

VICTOR FERREIRA DE SOUZA

**INVESTIMENTO NO MERCADO DE CAPITAIS: ANÁLISE  
FUNDAMENTALISTA NA BOLSA DE VALORES B3**

BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

DOCTUM  
MG  
2018

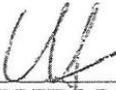
FACULDADES INTEGRADAS DE CARATINGA

VICTOR FERREIRA DE SOUZA

**INVESTIMENTO NO MERCADO DE CAPITAIS: ANÁLISE  
FUNDAMENTALISTA NA BOLSA DE VALORES B3**

Monografia apresentada à banca examinadora do Curso de Ciências Contábeis das Faculdades Doctum de Caratinga, como exigência parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação do Prof. MsC Wilson Cordeiro da Rocha Neto

DOCTUM  
CARATINGA

	FACULDADES DOCTUM DE CARATINGA	FORMULÁRIO 9
	TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO	
TERMO DE APROVAÇÃO		
TERMO DE APROVAÇÃO		
<p>O Trabalho de Conclusão de Curso intitulado: INVESTIMENTO NO MERCADO DE CAPITAIS: ANÁLISE FUNDAMENTALISTA NA BOLSA DE VALORES B3, elaborado pelo(s) aluno(s) VICTOR FERREIRA DE SOUZA foi aprovado por todos os membros da Banca Examinadora e aceito pelo curso de CIÊNCIAS CONTÁBEIS das FACULDADES DOCTUM DE CARATINGA, como requisito parcial da obtenção do título de</p>		
<p><b>BACHAREL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS.</b></p>		
<p>Caratinga 06/12/2018</p>		
<p> WILSON CORDEIRO DA ROCHA NETO Prof. Orientador</p>		
<p> JOSESTER TEIXEIRA DE SOUZA Prof. Avaliador 1</p>		
<p> ALDER MACHADO CAMPOS Prof. Examinador 2</p>		

## RESUMO

O mercado de capitais brasileiro possui uma baixa taxa de confiança de seus possíveis investidores como uma de suas principais barreiras ao desenvolvimento. A taxa de confiança dos investidores deve ser trabalhada com políticas que permitam uma reforma tributária, judiciária e política eficaz, com criação de estruturas que eleve a produção nacional, ou seja, novos investimentos e o comprometimento das empresas visando uma gestão com foco na governança corporativa.

Os relatórios de análise financeira tendem a orientar os investidores sobre as empresas que estão disponíveis e a situação de cada uma, mas para isso, conforme Matarazzo (2003), “os relatórios de análise devem ser elaborados como se fossem dirigidos a leigos, ainda que não o sejam, isto é, sua linguagem deve ser inteligível por qualquer mediano dirigente de empresa, gerente de banco ou gerente de crédito”.

Para tanto, acredita-se que a utilização de análise financeira seja de suma importância para o aumento da credibilidade e confiabilidade quando se fala em investimentos. Por isso, a compreensão dos métodos de análise técnica e de análise fundamentalista, realizando um estudo para que compreenda qual o método mais recomendado, seja de suma importância para o mercado financeiro.

Palavras-chave: Mercado de Capitais, Análise Fundamentalista, Análise Técnica, Índices econômicos financeiros.

## **SUMÁRIO**

### 1. INTRODUÇÃO

### 2. REVISÃO TEÓRICA

#### 2.1 Sistema Financeiro Nacional

#### 2.2 Conselho Monetário Nacional

#### 2.3 Mercado Acionário Brasileiro

#### 2.4 Análise Financeira e seus métodos: Análise Fundamentalista x Análise Técnica

#### 2.5 Análise Fundamentalista e seus indicadores Financeiros

### 3. Metodologia

### 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

### 5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

### 6. ANEXOS

## INTRODUÇÃO

Considera-se que a compreensão do assunto seja de extrema relevância, pois o mercado de capitais deve realizar investimentos com base em informações palpáveis, e por isso, é importante conhecer os métodos de análise, e qual o mais apropriado para realização de investimentos.

Tais métodos de análise devem proporcionar ao investidor, conforme citado por Matarazzo (2003), a possibilidade de “escolha de indicadores que melhor apresente as características de uma determinada empresa e de comparação com padrões através da estatística, fazendo comparações com os concorrentes”.

Assim sendo, a compreensão da análise técnica e da análise fundamentalista pode auxiliar na escolha de um método que ofereça mais segurança, fazendo com que a empresa tenha uma imagem de maior credibilidade no mercado.

Apresentar os pontos relativos aos dois tipos de análise e como proceder para compreender as informações financeiras destacados pelos dois métodos, pode auxiliar o investidor na percepção de qual tipo de método apresenta maior clareza dos dados.

Então, em razão de uma análise dos modelos de investimento em ativos financeiros, para fins dessa pesquisa perguntou-se: em qual modalidade de investimento é mais viável investir a longo prazo, renda fixa ou na bolsa de valores B3 do Brasil, para permitir uma alocação mais eficiente na carteira de investimentos?

A busca pela resposta da interrogante acima se deveu aos seguintes objetos:

### **Geral**

Analisar qual modalidade de investimento em ativos financeiros é mais viável, realizando um comparativo entre renda fixa e análise fundamentalista na bolsa de valores B3.

### **Específicos**

- Entender como funciona o sistema financeiro;
- Compreender o mercado de investimento de ativos;

- Apontar prós e contras dos modelos de investimentos analisados;

Relatar qual investimento é mais.

Em razão dos objetivos traçados a hipótese selecionada foi:

H1 Fazer um investimento na bolsa de valores B3 aplicando índices fundamentalistas básicos para compra de ações, é mais viável que a renda fixa a longo prazo.

H2 Fazer um investimento na renda fixa de 0,5% é mais viável que investir na bolsa de valores B3 a longo prazo.

H3 – Nenhum dos modelos atende ao objetivo da pesquisa.

O universo desta pesquisa são as empresas que atuam no mercado de capitais e que estão listadas na bolsa de valores. Não serão consideradas as empresas que atuam com pregão, mas somente aquelas listadas para venda de balcão, que podem ser encontradas no Brasil Bolsa Balcão B3.

Foram escolhidas no site da Bovespa as empresas que serão analisadas com seus respectivos balanços, a fim de se realizar um comparativo, onde poderá analisar qual investimento será mais assertivo a longo prazo, renda fixa ou renda variável usando análise fundamentalista.

As empresas a serem analisadas são: Petrobras (PETR4), Grupo Ultra (UGPA3), Itaú Unibanco (ITUB4), Bradesco (BBDC4).

Todavia, esta monografia foi dividida em 5 capítulos, os mesmos assim se apresentam como primeiro capítulo e essencial constando o tema e objetivo; no segundo constando o referencial teórico sobre o mercado financeiro, e suas modalidades de investimentos disponíveis. O terceiro é uma descrição da metodologia abordada, contendo os conceitos dos índices econômicos financeiros. O quarto e último capítulo tratando da conclusão do trabalho

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Sistema Financeiro Nacional

De acordo com Carvalho et al (2001), compreende-se por sistema financeiro o conjunto de instituições que tem como objetivo tornar viável o fluxo de recursos, de maneira contínua, entre poupadores e investidores. Os poupadores são aqueles que, no mercado, conseguem financiar o desenvolvimento da economia. São também conhecidos como “superavitários”. São assim considerados, pois utilizam para o consumo um valor monetário inferior ao da sua renda, criando um superávit. Por sua vez, os deficitários, estão em posição inversa, já que o volume de gastos é maior do que a renda, e precisam tomar recursos líquidos.

Pode-se ver a estrutura do Sistema financeiro Nacional pelo exposto na figura 1:

Figura 1 – Organograma do Sistema Financeiro Nacional



Fonte: Carvalho et al (2001)

O sistema financeiro nacional abrange e regula as obrigações realizadas entre investidores e instituições financeiras, intermediando as transações. Sua

função é promover liquidez às transações de compra e venda, seja de ativos financeiros ou de ativos físicos.

Pode-se dizer, de acordo com Lopes e Rossetti (2008), que a intermediação realizada pelo sistema financeiro nacional é realizado pelas instituições financeiras quais sejam: caixas econômicas, bancos estaduais, comerciais e de investimentos, bem como pelas corretoras de valores, distribuidoras de títulos e os fundos de investimento. Seu funcionamento se dá como os elos de uma corrente, realizando a ligação dos que possuem os recursos com aqueles que necessitam de investidores para continuação de suas atividades e que buscam no mercado recursos para serem utilizados como capital de giro.

Em termos de respaldo legal, encontra-se no art. 192 da Constituição Federal de 1988, que “o sistema financeiro nacional, é estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem”.

Vale ressaltar que o sistema financeiro nacional sofreu diversas alterações nas últimas décadas. Do ano de 1964 em dias, foram necessárias adaptações devido à nova política econômica dos governos. Assaf Neto (2010) apresenta as modificações mais substanciais:

- Com o advento da lei nº 4.595, ocorreu a reforma do sistema financeiro nacional, em dezembro de 1964. O principal objetivo foi reparar a poupança e desenvolver políticas voltadas ao incentivo de investimentos produtivos. Se deu também a criação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil.
- Em julho de 1965, com a promulgação da lei nº 4.728, a lei de mercado de capitais, foram estabelecidas regras específicas ao acesso do mercado de capitais, as normas reguladoras das bolsas de valores e sociedade corretoras, bem como a constituição do sistema de distribuição de valores e títulos mobiliários. Seu objetivo principal foi o estabelecimento de regras para empresas estrangeiras que buscavam investir no mercado brasileiro.
- Em dezembro de 1976, por meio da lei nº 6.385 foi criada a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, com o intuito de estabelecer a regulação do

mercado de capitais, o registro e adequada fiscalização do mercado de companhias abertas e a emissão e distribuição de ações e debêntures.

- Lei nº 6.404, também de dezembro de 1976, que tinha como objetivos principais a criação de regras para as sociedades anônimas – S.A., tanto quanto às suas características, como sua constituição acionária. É considerada uma das leis mais importantes do mercado de capitais, haja vista que trouxe a regulamentação das empresas S.A., permitindo a participação de acionistas no capital das empresas, determinando direitos e obrigações.
- Resoluções nº 1.655 e nº 1.656 do Banco Central do Brasil de outubro de 1989, que visou a disciplinar a constituição, funcionamento e organização de empresas corretoras de valores no território nacional.
- Resoluções do Banco Central do Brasil nº 1.289 (março de 1987), nº 1.832 (maio de 1991) e nº 1.927 (maio de 1992). Tinham por objetivo captar poupança externa e recursos para serem investidos nas empresas brasileiras, realizando a abertura do mercado de capital nacional para o estrangeiro.

## **2.2 Conselho Monetário Nacional - CMN**

O Conselho Monetário Nacional – CMN objetiva formular a política de operações de crédito e débito no país, com o objetivo da promoção do progresso econômico. Carvalho et al (2001) destaca que a política do CMN busca adequar a gama de meios de pagamentos existentes às reais necessidades da economia, visando fomentar seu desenvolvimento.

Este conselho também tem como função regular o valor da moeda no mercado interno, realizando o controle e monitoramento das variações inflacionárias e deflacionárias, seja de origem interna, seja de origem externa.

Sua estrutura pode ser vislumbrada na figura 2:

Figura 2 – Organograma do Conselho Monetário Nacional



Fonte: Lopes e Rossetti (2008)

O CMN também acompanha depressões e desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais ou estruturais. Também é responsável pela regulação do valor externo da moeda brasileira, auxiliando no aperfeiçoamento de instituições financeiras e colaborando na coordenação e aperfeiçoamento de instituições financeiras. Objetiva o controle de políticas monetárias, com base nos créditos e nas dívidas públicas. Se responsabiliza pela aprovação dos orçamentos monetários que estão sob responsabilidade do Banco Central do Brasil.

### 2.3 Mercado Acionário Brasileiro

Fortuna (2012) considera que o mercado acionário pode ser compreendido como um mercado de capitais, onde se encontra a colocação primária em mercado de ações novas que são emitidas pelas empresas. Neste mercado pode ser realizada também a negociação secundária, que são as ações que já estão em circulação e que são negociadas por meio de mercado de balcão e das bolsas de valores.

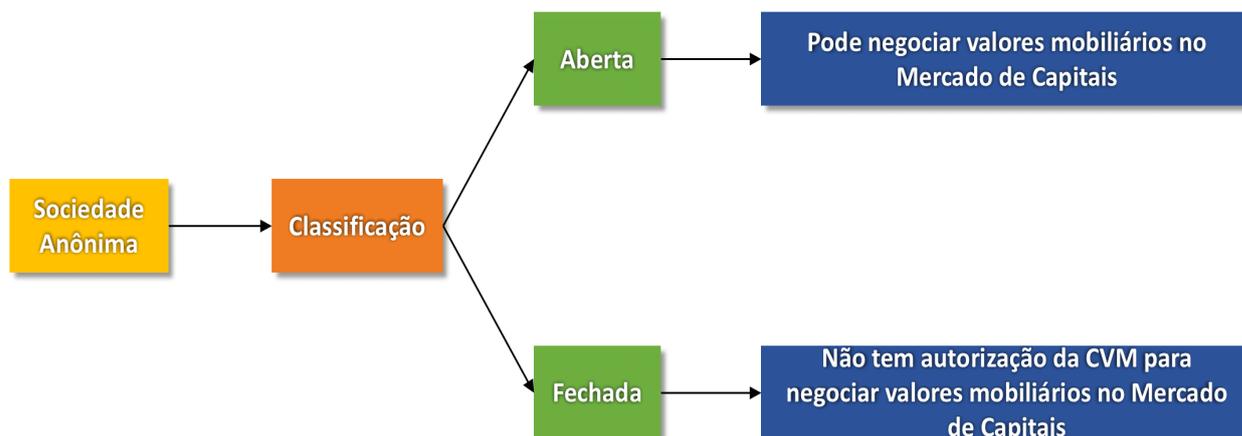
Carvalho et al (2001) conceitua o mercado de balcão como sendo o local de negociação das ações de empresas que não possuem autorização para operar na bolsa. Neste caso, compra e venda dessas ações devem ser realizadas por meio eletrônico e não no pregão.

É no mercado acionário que as ações das companhias abertas devem ser negociadas. Contudo, a movimentação do mercado de ações recebe grande influência pela conjuntura econômica. É importante compreender que somente as instituições autorizadas e regulamentadas pelo Sistema Financeiro Nacional possuem autorização para operar no mercado de ações, seja no balcão ou nos pregões. O pedido de compra ou venda de ações deve ser realizado junto às corretoras que ficam com as ações sob custódia para negociar.

Fortuna (2012) assevera que não há um mínimo de valor para investimento em ações. Contudo, devido aos custos de investimento, pode não ser interessante operar com valores muito baixos. As ações são títulos que podem ser vendidos a pessoas físicas ou jurídicas. A entrada de ações na bolsa significa que a empresa deseja captar recursos financeiros a fim de expandir seus negócios. Conforme a solidez e desenvolvimento da empresa no mercado, seus acionistas recebem os dividendos relativos ao investimento realizado.

As empresas que operam no mercado financeiro, por vendas de balcão ou no pregão de ações, trabalham conforme a figura 3:

Figura 3 – Classificação da Organização para Mercado de Ações



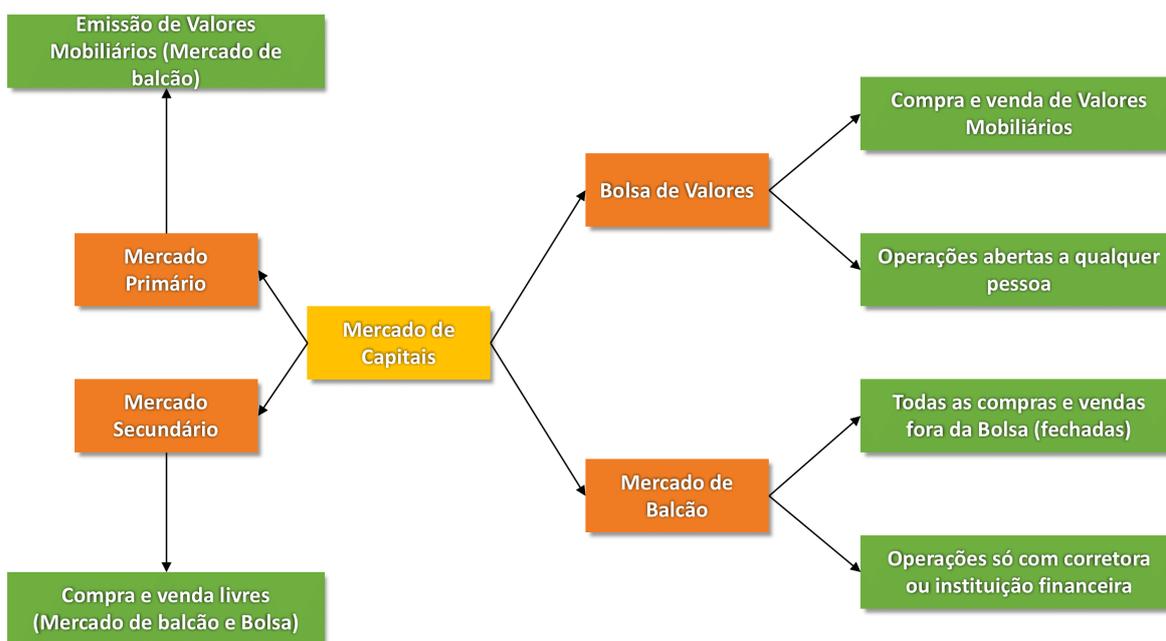
Fonte: Adaptado de Fortuna (2012)

Lopes e Rossetti (2008) afirmam que as ações são documentos representativos do capital social da empresa, representando a menor parcela desse capital. As empresas que negociam seus títulos na bolsa de valores são

as chamadas de empresas de capital aberto, e as que não negociam ações são as de capital fechado. Podem ser encontrados dois tipos de ações: as ordinárias, que dão direito ao voto e as preferenciais, que dão preferência ao realizar a distribuição de dividendos.

A movimentação realizada no mercado de capitais pode ser compreendida de acordo com a figura 4:

Figura 4 – Movimentação do Mercado de Capitais



Fonte: Adaptado de Fortuna (2012)

Assaf Neto (2010) destaca que os preços das ações variam de acordo com a oscilação do mercado e com base na oferta e procura. Os preços são reflexos das condições comportamentais e estruturais da economia, avaliando-se a estabilidade da empresa e a situação econômica do setor onde está inserida. A valoração das ações é a expressão das expectativas dos agentes econômicos no que tange às perspectivas da economia nacional e mundial, que pode influenciar diretamente no resultado das empresas de capital aberto.

Lopes e Rossetti (2008) apresentam três formas distintas pelas quais podem ser realizadas as transações acionárias:

- a) Comum: realizada entre dois representantes. Se efetiva a transação por meio do valor do título, quantidade, características e as intenções de compra e venda;
- b) Direta: realizada pelo operador, que ao mesmo tempo compra e vende. Pode ser o comprador para um cliente e vendedor para outro. Se efetiva por meio de um representante da corretora na bolsa de valores;
- c) Por Oferta: realizada com o intermédio de dois operadores, onde um deles representa a empresa que recebeu a oferta. É feito o registro de interesse de venda da ação e esta pode ser efetivada sem que ele esteja presente, basta haver interessados.

## **2.4 Análise Financeira e seus métodos: Análise Fundamentalista x Análise Técnica**

A análise financeira busca conferir as informações contábeis fornecidas pela empresa e realizar uma junção com as informações do mercado. As informações, de maneira geral, possuem características gerais, comum a qualquer informação. Existem, ainda, elementos que compõem única e exclusivamente as informações contábeis, as quais serão vistas isoladamente a seguir.

Os elementos gerais das informações são: conteúdo e consistência, os quais garantem, pelo menos em tese, relatórios bem embasados; precisão e confiabilidade, uma vez que sobre a veracidade das informações não podem pairar dúvidas; atualidade, com o fito de se evitarem discrepâncias; valor econômico, de modo a se aquilatar a viabilidade da utilização dos recursos disponibilizados; por fim, objetividade e indicação das causas, a fim de que os relatórios sejam confeccionados em atenção à realidade fática.

No tocante às informações de natureza contábil, os elementos são: relevância, posto que somente são úteis as informações que constituam necessidade e utilidade; tempestividade, aspecto importante que determina que a informação esteja disponível em tempo hábil aos gestores que dela necessitem, é condição “sine qua non” para que os benefícios da informação sejam auferidos na sua totalidade; relação custo-benefício, ligado precipuamente à relevância da informação disponibilizada.

O maior escopo da informação, desde que reúna as características gerais e específicas, reside na possibilidade de se realizar não apenas uma análise financeira, mas também uma previsão de situações que a entidade venha a enfrentar, de maneira clara e consistente.

As demonstrações financeiras constituem em fonte de informações contábeis e fazem parte do conjunto de relatórios contábeis de maior importância para as empresas, razão pela qual busca-se esclarecer também através do presente trabalho, acerca das principais demonstrações relacionadas às sociedades por ações, de elaboração obrigatória, conforme a Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações): o Balanço Patrimonial; a Demonstração do Resultado do Exercício; a Demonstração de Lucros ou Prejuízos acumulados e, a Demonstração de Origem e Aplicação de Recursos.

Determinados relatórios contábeis que fornecem subsídios para análise da situação financeira de uma organização foram instituídos pela Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76) e em razão de sua relevância devem, inclusive, serem publicados pelas Sociedades Anônimas. As demonstrações financeiras também são seguidas de notas explicativas e alguns quadros analíticos para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados de exercício. O artigo 133 da lei 6.404/76 obriga os administradores a colocarem à disposição dos acionistas e relatório da administração, as demonstrações financeiras e parecer dos auditores.

No mercado de renda variável existem dois tipos de análises, análise técnica é a mais comuns entre os investidores é a quando se trata da decisão de comprar ou vender ações, e usar estratégias jutas ou separadas, aumentam a probabilidade de ganho e diminui a probabilidade de perda.

Já na análise fundamentalista, seu alicerce é o uso de dados econômicos, indicadores econômicos do mercado financeiro, resultados e balanços das empresas, usando métodos próprios para descobrir oportunidades e perspectivas futuras.

A análise técnica, conforme descrito por Assaf Neto (2007), é um instrumento importante quando o assunto é tomar decisões rápidas, haja vista que se baseia em gráficos e demais indicadores, que podem ser utilizados para operações realizadas em curto prazo. Pode auxiliar a captar oscilações bruscas, como queda ou alta de juros.

Os precursores desse tipo de análise foram os americanos William Peter Hamilton e Charles Dow, sendo que este último foi o responsável pela realização de um conjunto de estudos que deu robustez à análise técnica, podendo ser chamada também de Teoria de Dow. É um método que visa realizar uma projeção do comportamento das ações com base em relatórios de desempenhos anteriores, efetivando os resultados da análise por meio de estatística e cálculos matemáticos.

## **2.5 Análise Fundamentalista e seus indicadores Financeiros**

A análise fundamentalista, de acordo com Lemes Júnior et al (2002), foi desenvolvida por Benjamin Graham, que buscou realizar estudos sobre os fundamentos empresariais por meio de seus próprios investimentos, sendo o responsável por todo o embasamento desse método de análise.

Villaschi et al (2011) afirma que o método fundamentalista é utilizado a fim de se maximizar o percentual de acertos dos investidores para se estabelecer o valor do ativo. É um método que permite a compra e venda com base na subvalorização.

Um investidor muito conhecido na atualidade por utilizar esse método é Warren Buffett, que realiza vultuosos investimentos em empresas que se encontram subvalorizadas, ele investe e espera a valorização, para que a médio ou longo prazo, vender com as cotas valorizadas.

### 3. METODOLOGIA

O presente estudo utiliza-se de uma abordagem qualitativa, que, segundo Gerhardt e Silveira (2009), “não se preocupa com representatividade numérica, mas, sim, com o aprofundamento da compreensão de um grupo social, de uma organização, etc”.

A compreensão dos modelos de análise financeira para o mercado acionário não pode ser levada em consideração apenas uma variável, mas conforme afirmado por Godoy (1995): “Considerando que a abordagem qualitativa, enquanto exercício de pesquisa, não se apresenta como uma proposta rigidamente estruturada. Ela permite que a imaginação e a criatividade levem os investigadores a propor trabalhos que explorem novos enfoques”.

Para alcançar os objetivos propostos será realizado levantamento das demonstrações financeiras das empresas que atuam no Brasil Bolsa Balcão B3, a fim de se realizar um comparativo, onde poderá analisar qual investimento será mais assertivo a longo prazo, renda fixa ou renda variável usando análise fundamentalista.

As empresas a serem analisadas são: Petrobras (PETR4), Grupo Ultra (UGPA3), Itaú Unibanco (ITUB4), Bradesco (BBDC4).

Com base nas informações apresentadas, buscou-se analisar alguns dos índices da análise fundamentalista, que são:

- P/L: preço da ação dividido pelo lucro por ação;
- VPA: Valor do patrimônio líquido dividido pelo número total de ações;
- P/VP: Preço da ação dividido pelo valor patrimonial da ação;
- P/EBITIDA: Preço da ação dividido pelo lucro antes dos impostos;
- DIVIDEND YIELD = dividendo pago por ação dividido pelo preço da ação;
- IMOBILIZADO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO: ativo permanente dividido pelo patrimônio líquido;
- P/NOPAT: preço da ação dividido pelo lucro operacional líquido por ação;
- PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS: passivo circulante e passivo nominal dividido pelo patrimônio líquido;

- ROE (RETORNO SOBRE PL): lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido;
- P/FC POR AÇÃO: preço da ação dividido pelo fluxo de caixa por ação;

Passa-se, portanto, à descrição de cada um dos índices mencionados, apresentando as características e funcionalidades de cada índice descrito.

### **3.1 P/L: Preço da Ação Dividido pelo Lucro por Ação**

De acordo com Lyra (2008) índice P/L é amplamente utilizado no mercado de ações, permitindo a comparação do preço relativo de qual ação teria o maior e menor preços. Para realizar o cálculo desse índice é necessário dividir o preço atual da ação pelo lucro da mesma ação. Em síntese, apresenta o valor que o investidor pagará por cada R\$1,00 que a empresa tiver de lucro.

Na observância do resultado desse índice, pode-se dizer que quanto menor o P/L, mais barata e, portanto, mais atrativa está a ação para compra, enquanto quanto maior estiver o P/L da ação, menos atrativa está para compra. Contudo, é importante salientar que a variação dos valores da ação pode sofrer alteração em questão de segundos, e por isso, diversos investidores, por meio de automatização, controlam seus investimentos por meio de robôs, com a determinação do nível de compra e venda das ações embasados no indicador de lucro.

Mota e Tavares (2015) asseveram que mesmo que esse índice seja amplamente utilizado, salienta-se que existe em sua eficácia uma limitação. Para comparar empresas de um mesmo setor, o P/L funciona muito bem, mas quando utilizado para comprar empresas de diferentes setores de atuação, o índice não apresenta eficácia por não considerar o potencial de crescimento das empresas analisadas e o percentual de crescimento do lucro em tempos futuros. Mesmo que no momento da análise a empresa apresente a mesma margem de lucro por ação e tenham o mesmo custo, pelo índice P/L não é possível avaliar qual delas terá o maior crescimento.

Então duas importantes conclusões podem ser observadas quanto mais baixo o valor do índice, mais arriscado é o investimento. Quanto maior o P/L

menor o risco ao realizar o investimento. O segundo ponto é que o P/L fornece o risco e a agregação de riqueza para o futuro.

### **3.2 VPA: Valor do patrimônio líquido dividido pelo número total de ações**

Enquanto o P/L demonstra o valor que cada investidor paga a cada real de lucro, por sua vez, o VPA apresenta o valor pago pelos investidores a cada real dos ativos da empresa. De acordo com Anjos (2008) o cálculo é realizado pela divisão do patrimônio líquido pelo número total de ações. É um indicador considerado como conservador, já que não considera os ativos intangíveis e aqueles de difícil valoração, como por exemplo, prêmios de aquisição e patentes, dentre outros.

Lyra (2008) afirma que quando o índice VPA é inferior a 1,5 considera-se que seja atrativa a aquisição de ações da empresa. No entanto, esse indicador, ao excluir os ativos intangíveis, acaba produzindo um resultado muito alto, não demonstrando a situação real da empresa.

Como exemplo, se pode citar uma empresa em que sua ação custe R\$20,00 e o valor patrimonial por ação é fixado em R\$10,00. Para realizar o cálculo do indicador, divide-se 20/10, com o resultado de que o mercado está pagará 2 vezes mais o valor patrimonial da empresa.

Quando o valor de P/VPA é igual a 1, é sinal de que a ação está sendo vendida ao valor equivalente do patrimônio líquido; quando o P/VPA apresenta resultado inferior a 1, quer dizer que o valor pago pelas ações é inferior ao do seu patrimônio líquido, podendo ser um indicador de que há algo errado com a empresa. Por sua vez, com o P/VPA superior a 1 é um sinal de que o mercado está pagando valores superiores ao valor do patrimônio líquido.

### **3.3 EV/EBITDA: Preço da ação dividido pelo lucro antes dos impostos**

Camargo (2007) explica que EBITDA é um índice representado pela sigla em inglês Earning before interest, taxes, depreciation and amortization, utilizado para os casos em que a identificação do lucro antes dos impostos, juros, amortizações e depreciação. Seu objetivo é gerar caixa da companhia de

maneira simplificada. São um padrão de medidas muito próximo ao lucro operacional.

Quanto menor o múltiplo do índice de EV/EBITDA, mais atraente se considera a ação. Realizar essa comparação, via de regra, faz mais sentido entre empresas do mesmo setor, devido às peculiaridades que existem nos diferentes ramos de atuação das companhias do mercado de ações.

Para Tavares e Silva (2012), o indicador em questão se baseia na relação existente entre o valor de mercado da empresa e o seu referente lucro operacional. Um índice menor indica que a empresa possui boa situação para geração de lucro. Destaca-se que em caso de companhias que estejam muito endividadas, pelo índice apresentado é possível analisar a melhoria no percentual de endividamento da companhia conforme os resultados apresentados no cálculo de EV/EBITDA, permitindo que o investidor perceba o nível de atratividade para o investimento. O cálculo do EBITDA é calculado por: Lucro operacional líquido antes dos impostos + depreciação + amortização + juros

Mesmo que esse índice seja amplamente utilizado, é preciso compreender que ele não é à prova de falhas: mesmo que seu objetivo seja medir a geração de caixa, o cálculo por esse método não considera os gastos com investimentos, podendo a companhia apresentar um índice elevado de Ebitda, mas na realidade boa parte dos recursos é consumida com gastos com investimentos. Outro ponto a se compreender é que companhias cíclicas tendem a apresentar níveis muito instáveis devido ao período do ciclo no qual foram analisados.

### **3.4 DIVIDEND YIELD: dividendo pago por ação dividido pelo preço da ação**

Antunes et al (2012) afirmam que o Dividend Yield, ou DY é caracterizado como a rentabilidade da companhia no que diz respeito ao valor da ação. Quando comparado o montante que foi pago em dividendos relacionado ao preço da ação, pode perceber que o índice DY possibilita a comparação da distribuição dos lucros entre companhias.

Assaf Neto e Silva (2002) citam como exemplo que um resultado de DY de 5% indica que para cada R\$100,00 investido em um papel, o valor recebido de proventos foi R\$5,00. A fórmula para calcular o DY é a seguinte:

$$\text{Dividend Yield (DY)} = \frac{\text{Dividendos pagos por ação}}{\text{Valor unitário da ação}} \times 100$$

No que tange aos dividendos de um papel, este pode ser expresso pela porcentagem resultante do cálculo com base em dividendos por ação dividido pelo preço real da ação. Quando a companhia apresenta os informativos trimestrais, ao informar o DY, refere-se ao pagamento de dividendos no período pelo valor de cada ação no trimestre analisado.

Braga e Leal (2002) dizem que quanto às estimativas realizadas pelos analistas sobre o rendimento dos dividendos, costuma-se anualizar o valor trimestral e realizar uma comparação com o preço das ações para que se possa gerar um rendimento das ações para o período do ano. Para uma melhor compreensão dessa operação, salienta-se alguns conceitos:

- Dividendo pago por ação: a soma dos proventos pagos durante um período (trimestral, semestral ou anual);
- Preço da ação: valor da ação na data de referência, sendo observado o último valor negociado, e dependendo do resultado da análise pode-se utilizar o valor do preço médio do período ou preço de cada provento do período naquela data.

### **3.5 IMOBILIZADO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO: ativo permanente dividido pelo patrimônio líquido**

Para Fávero et al (2009), o objetivo desse índice é mostrar qual o percentual do patrimônio líquido que está aplicado no ativo permanente, haja vista que quanto maior foi o investimento no ativo permanente, menor quantidade de recursos sobrarão para ser utilizado no ativo circulante. Desta forma, a

empresa pode precisar aumentar seu nível de endividamento a curto prazo, de maneira que seus compromissos sejam honrados.

Matarazzo (2010, p. 93) afirma:

As aplicações dos recursos do Patrimônio Líquido são mutuamente exclusivas do ativo permanente e do ativo circulante. Quanto mais investir no Ativo Permanente, menos recursos próprios sobrarão para o ativo circulante e, em consequência, maior será a dependência a capitais de terceiros para o financiamento o ativo circulante. O ideal em termos financeiros é a empresa dispor de Patrimônio Líquido suficiente para cobrir o ativo permanente e ainda sobrar uma parcela – CCP = capital circulante próprio, suficiente para financiar o Ativo Circulante.

A fórmula para cálculo desse índice é:

$$\text{IPL} = \frac{\text{AI}}{\text{PL}}$$

Quando boa parte do ativo encontra-se imobilizado, faz-se necessária uma análise do passivo a curto prazo a fim de se honrar as obrigações. Caso o indicador esteja comprometido, é preciso analisar o nível do passivo a curto prazo anteriormente de se investir em imobilizados como máquinas e equipamentos ou em imóveis, que poderá fazer com que o índice de liquidez da empresa seja ainda mais reduzido.

### **3.6 P/NOPAT: preço da ação dividido pelo lucro operacional líquido por ação**

Hoffmann (2006) destaca que esse índice corresponde ao preço da ação dividido pelo lucro operacional líquido por ação. É o cálculo do lucro que se destina aos acionistas. Salienta-se que o lucro operacional líquido é correspondente ao resultado líquido da empresa, e o cálculo desse índice é realizado em intervalos de números positivos, pois o cálculo em termos analíticos não faz muito sentido.

As informações obtidas para esse cálculo podem ser vislumbradas na demonstração contábil, em empresas de capital aberto negociadas na bolsa, e

para empresas de capital fechado, os dados de cálculo são encontrados na Demonstração de Resultado de Exercício – DRE.

O grau de utilidade desse índice é moderado, pois é muito útil somente quando utilizado com outros índices e se analisado em termos históricos, ou seja, no conjunto de alguns períodos de tempo. Sua utilidade pode ser prejudicada por se tratar de um valor específico para cada companhia, podendo o mesmo índice ser elevado para uma companhia e baixo para outra.

Tavares (2010) afirma que a necessidade de ser utilizado para análise em conjunto com outros indicadores é porque não apresenta variações expressivas a curto e médio prazo. As companhias procuram evitar uma flutuação grande neste índice, pois caso contrário, pode indicar alto risco de investimento.

Observa-se que quanto os valores de lucro por ação são elevados, é que a distribuição de dividendos também pode ser alta. Outro aspecto importante é que se confrontado com o preço da ação, o índice revela um parâmetro de retorno de investimento para o acionista.

### **3.7 PARTICIPAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS: passivo circulante e passivo nominal dividido pelo patrimônio líquido**

Este indicador determina a dependência de capital de terceiros por parte da companhia. Também conhecido como grau de endividamento, do ponto de vista financeiro, quanto mais alto a razão do capital de terceiros com o patrimônio líquido, mais será a dependência da companhia de recursos financeiros de terceiros.

Matarazzo (2010, p.88) destaca que "do ponto de vista da obtenção de lucro, pode ser vantajoso para a empresa trabalhar com capitais de terceiros, se a remuneração paga a esses capitais de terceiros for menor que o lucro conseguido com a sua aplicação nos negócios" (Matarazzo, 2010, p. 88).

A fórmula para cálculo desse índice é capital de terceiros dividido por patrimônio líquido vezes 100. A análise desse índice é puramente financeira, com foco na possibilidade de insolvência da companhia, não relacionado com lucro ou prejuízo.

Padoveze (2011) destaca que a participação de capital de terceiros com índices de até 1,00 é considerado aceitável, enquanto valores acima de 1,00 determina alto nível de endividamento.

Matarazzo (2010, p. 89) assevera que a comparação dos índices com padrões é altamente recomendável, pois "a comparação com padrões permite saber se o nível de endividamento da empresa está dentro de padrões de normalidade obtidos através de tabulação estatística de balanços de outras empresas".

### **3.8 ROE (RETORNO SOBRE PL): lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido**

Assaf Neto (2010) afirma que o ROE é a sigla em inglês de Return Of Equity (ROE) e é calculado por meio da divisão do lucro líquido descrito na DRE pelo patrimônio líquido, encontrado no balanço patrimonial. Esse índice tem por objetivo medir o lucro gerado por cada real que o acionista aplicou na empresa.

Indica a capacidade que a companhia tem em agregar valor, ou seja, regradar retorno aos investimentos realizados. Entende-se que o ROE de uma empresa considerada sólida possui valor superior a 10%, mas o ideal para o mercado de investimentos é um índice superior a 15%.

Matarazzo (2009) destaca que o lucro líquido se refere ao ano fiscal completo, levando-se em consideração o valor antes dos dividendos pagos aos acionistas ordinários e depois dos dividendos pagos aos acionistas preferenciais. É altamente eficiente na comparação da rentabilidade da empresa com outras do mesmo setor.

Os investidores podem realizar o cálculo do ROE pela utilização do patrimônio líquido inicial do período para chegar ao ROE inicial e posteriormente o cálculo sobre o patrimônio líquido final do período para que se determine o ROE final e realizar uma comparação da evolução do índice da companhia dentro daquele período determinado.

Mota e Tavares (2015) apresentam como pontos de importância:

- Quando novas ações são emitidas, é preciso realizar a média ponderada relativa ao número de ações para o ano;
- Empresas que estejam em alto crescimento, apresentam um ROE maior;
- À partir do cálculo da média do ROE dos últimos 5 ou 10 anos possibilita uma ideia melhor do crescimento histórico da companhia ao longo desse período.

### **3.9 P/FC POR AÇÃO: preço da ação dividido pelo fluxo de caixa por ação;**

Para Antunes et al (2012), a análise desse índice é de suma importância devido a ser possível perceber, pelo seu resultado, que mesmo que a companhia tenha apresentado resultados positivos com relação ao lucro, ainda existem pontos que merecem atenção ao se investir.

Os resultados desse índice demonstram o fluxo de caixa da companhia, com o dinheiro que realmente entrou, não somente com as previsões de obrigações a receber. Pode-se citar como exemplo uma venda realizada da ordem de 10 milhões, parcelada em 10 vezes, com entrada de receita de 1 milhão. O resultado dentro da DRE consta a venda total de 10 milhões, mas esse índice apresenta somente o valor realmente recebido, que foi o de 1 milhão. Somente quando há recebimento dos valores das parcelas é que o índice começa a considerá-los.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conclui-se, após as análises dos indicadores já descritos no presente trabalho, no setor petroquímico, que a companhia Ultrapar (UGPA3) apresentou os melhores resultados em relação a – Petrobras (PETR4). Já no setor financeiro, o Bradesco (BBDC4) apresentou os melhores indicadores em relação ao Itaú (ITUB4).

Com relação as empresas prestadoras de serviços financeiros, o Bradesco se destacou por sua exposição menor a Capital de Terceiros. O banco ainda apresentou um melhor Fluxo de Caixa, bem como uma relação mais positiva de Dividend Yield para os seus acionistas e investidores.

Já com relação ao setor petrolífero, a empresa Ultrapar reportou indicadores mais rentáveis e atrativos aos acionistas. Com destaque para os indicadores de retorno sobre o .

Pode-se constatar que tais indicadores, entretanto não somente eles impactam em relação ao preço dos ativos negociados na Bolsa de Valores. Atualmente, até a conclusão deste, as ações da Ultrapar são negociadas com considerável ágil frente às ações da Petrobras. Da mesma forma, porém com menor discrepância, as ações do Bradesco apresentam valores superiores as ações do banco Itaú.

## 12. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, A. *Estrutura e Análise de Balanços: Um enfoque econômico e financeiro*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. *Administração do capital de giro*, 2002

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 3ª edição, São Paulo: Atlas, 2010.

BRAGA, C.M.; LEAL, RICARDO P. C.. Ações de valor e de crescimento nos anos 1990. In: Bonono, M. *Finanças Aplicadas ao Brasil*. Rio de Janeiro: FGV editora, 2002.

CAMARGO, C. *Planejamento Financeiro*. 2. ed. Curitiba: Editora IBPEX, 2007.

CARVALHO, F.J.C. SOUZA, F.E.P.SICSU, J. PAULA, L.F.R. STUDART, R. **Economia monetária e financeira; teoria e política**. Rio de Janeiro, Campus, 2001.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. D.; CHAN, B. L. *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2009.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 13ª edição. Rio de Janeiro, Qualitymark, 2012.

GERHARDT, Tatiana Engel; SILVEIRA, Denise Tolfo. **Métodos de Pesquisa**. UFRGS, 2009.

GODOY, Arilda Schmidt. **Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades**. RAE - Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 35, n. 2, p. 57-63, 1995.

HOFFMANN, R. Estatística para economistas. 4. ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa; RIGO, Cláudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LOPES, A. B.; GALDI, F. C. Análise de pressupostos financeiros como instrumento para separar ganhadores e perdedores no Brasil. In: Seminários de Pesquisa Econômica da EPGE, 2006, São Paulo. Anais. São Paulo: FGV, 2006.

LOPES, J.C. ROSSETTI, J.P. **Economia monetária**. 7ª edição. São Paulo: Atlas. 2008.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Gerencial**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

PADOVEZE, C. L. *Introdução à Administração Financeira: Texto e Exercícios*. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

TAVARES, A. L.; SILVA, C. A. T. a Análise Financeira Fundamentalista na Previsão de Melhores e Piores Alternativas de Investimento. Revista Universo Contábil, v. 8, n. 1, p. 37–52, 2012.

VILLASCHI, A. W., GALDI, F. C., NOSSA, S. N. **Análise Fundamentalista para seleção de uma carteira de investimento em ações com baixa razão Book-To-Market**. Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos. Out/Dez 2011

## 12. ANEXOS

	Itaú (ITUB4)					Bradesco (BBDC4)				
	2017	2016	2015	2014	2013	2017	2016	2015	2014	2013
<b>IPL=PMA/LPA</b>	13,18	11,74	8,16	13,00	17,57	15,52	12,92	7,54	15,61	16,28
<b>PMA/EBITIDApa</b>	13,31	34,66	39,08	58,07	52,03	18,28	80,75	71,93	29,53	22,98
<b>PMA/NOPAT</b>	12,10	10,46	7,12	10,97	14,34	17,65	5,08	-5,03	53,20	102,55
<b>PMA/FC pa</b>	-7,44	-1,06	2,67	-2,09	1,84	-8,90	-5,76	-2,24	2,69	2,84
<b>IPL=AP/PL*100</b>	6,44	7,55	6,71	6,53	6,29	10,57	10,77	8,80	15,69	18,26
<b>PCT=PC+PNC/PL*100</b>	49,71	41,71	48,19	23,16	22,82	853,32	976,73	965,17	1100,71	1143,40
<b>ROE=LL/PL</b>	16,43%	4,18%	4,48%	4,59%	4,78%	13,27%	3,58%	3,64%	5,07%	5,81%
<b>DY=DIV/PMA</b>	4,23%	6,49%	5,41%	3,39%	3,30%	3,69%	4,42%	5,11%	3,57%	2,51%
<b>VPA=PL/AÇÕES</b>	0,020	0,018	0,017	0,016	0,014	0,016	0,015	0,013	0,012	0,011

	Petrobras (PETR4)					Ultrapar (UGPA3)				
	2017	2016	2015	2014	2013	2017	2016	2015	2014	2013
<b>IPL=PMA/LPA</b>	-470,89	-13,08	-2,51	-6,05	9,45	26,51	24,39	22,37	23,06	25,41
<b>PMA/EBITIDApa</b>	34,02	37,11	-5,05	85,93	-1419,11	17,29	59,80	60,86	56,12	54,52
<b>PMA/NOPAT</b>	-6,54	-4,29	-1,11	-3,23	15,77	54,28	94,85	48,67	44,23	31,68
<b>PMA/FC pa</b>	-4,52	-2,91	-6,16	5,00	8,17	1,23	4,10	-1,33	-5,31	-5,38
<b>IPL=AP/PL*100</b>	22,90	23,68	25,74	19,69	16,83	11,18	10,91	11,12	10,81	10,87
<b>PCT=PC+PNC/PL*100</b>	212,86	220,68	252,11	156,28	116,01	198,48	182,95	163,52	152,69	150,79
<b>ROE=LL/PL</b>	-0,17%	1,00%	-6,46%	0,12%	-0,36%	16,78%	5,11%	4,74%	4,73%	5,91%
<b>DY=DIV/PMA</b>	0,00%	0,00%	0,00%	3,44%	1,44%	2,53%	2,30%	2,40%	2,65%	2,49%
<b>VPA=PL/AÇÕES</b>	0,020	0,019	0,020	0,024	0,027	0,017	0,015	0,014	0,014	0,012