

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE EDUCAÇÃO CONTINUADA
MBA EM FINANÇAS CORPORATIVAS E VALOR DAS ORGANIZAÇÕES

Milton Lucas da Silva

**INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO EM AÇÕES DAS CINCO EMPRESAS DE
MAIOR REPRESENTATIVIDADE DO IBOVESPA:
UM ENFOQUE FUNDAMENTALISTA**

PORTO ALEGRE

2010

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE EDUCAÇÃO CONTINUADA
MBA EM FINANÇAS CORPORATIVAS E VALOR DAS ORGANIZAÇÕES

Milton Lucas da Silva

**INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO EM AÇÕES DAS CINCO EMPRESAS DE
MAIOR REPRESENTATIVIDADE DO IBOVESPA:
UM ENFOQUE FUNDAMENTALISTA**

Trabalho de Conclusão de Curso de Especialização apresentado como requisito parcial para a obtenção título de Especialista em Finanças, pelo MBA em Finanças Corporativas e Valor das Organizações da Universidade do Vale do Rio dos Sinos.

Orientador: Prof. Sérgio Bernardino Soldera

PORTO ALEGRE

2010

MILTON LUCAS DA SILVA

**INVESTIMENTO DE LONGO PRAZO EM AÇÕES DAS CINCO EMPRESAS DE
MAIOR REPRESENTATIVIDADE DO IBOVESPA:
UM ENFOQUE FUNDAMENTALISTA**

Trabalho de Conclusão de Curso de Especialização apresentado como requisito parcial para a obtenção título de Especialista em Finanças, pelo MBA em Finanças Corporativas e Valor das Organizações da Universidade do Vale do Rio dos Sinos.

Orientador: Prof. Sérgio Bernardino Soldera

Aprovado em: ____/____/____.

BANCA EXAMINADORA

Componente da Banca Examinadora:
Instituição:

Componente da Banca Examinadora:
Instituição:

Componente da Banca Examinadora:
Instituição:

AGRADECIMENTOS

Agradeço de forma especial a meu professor orientador MS.Sérgio Bernardino Soldera pela disposição, amizade e importante contribuição para a realização deste trabalho.

Agradeço também aos demais professores pelos conhecimentos transmitidos e aos funcionários da Unisinos que sempre foram prestativos e solícitos.

Agradeço aos colegas pela amizade, parceria e coleguismo que demonstraram em todo o decorrer do curso.

RESUMO

Este trabalho abordará o potencial de rentabilidade dos investimentos em ações de empresas que apresentam bons fundamentos econômico-financeiros. O objetivo principal é avaliar o potencial de rentabilidade dos investimentos em ações, num horizonte de longo prazo, das empresas Petrobrás, Vale, Gerdau, Bradesco e Usiminas, tendo como base os aspectos fundamentalistas. Após a análise dos dados ficou evidenciado a expressiva rentabilidade das ações das empresas estudadas, em comparação com diversos outros indicadores da economia brasileira, nos últimos cinco anos.

Palavras chave: investimento, rentabilidade, valorização, fundamentalista, ações, investidor

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 - Evolução % de valorização das ações BBDC4	30
Gráfico 2 - Rentabilidade BBDC4	32
Gráfico 3 – Evolução % de valorização das ações GGBR4	33
Gráfico 4 – Rentabilidade GGBR4	35
Gráfico 5 – Evolução % de valorização das ações PETR4	37
Gráfico 6 – Rentabilidade PETR4	39
Gráfico 7 – Evolução % de valorização das ações USIM5.....	41
Gráfico 8 – Rentabilidade USIM5	43
Gráfico 9 – Evolução % de valorização das ações VALE5.....	45
Gráfico 10 – Rentabilidade VALE5	47
Gráfico 11 – Comparativo de Rentabilidade Entre as Empresas.....	49
Quadro 1 – Evolução Patrimonial BBDC4.....	31
Quadro 2 – Principais Indicadores BBDC4.....	32
Quadro 3 – Evolução Patrimonial GGBR4	34
Quadro 4 – Principais Indicadores GGBR4.....	36
Quadro 5 – Evolução Patrimonial PETR4	38
Quadro 6 – Principais Indicadores PETR4.....	40
Quadro 7 – Evolução Patrimonial USIM5	42
Quadro 8 – Principais Indicadores USIM5.....	44
Quadro 9 – Evolução Patrimonial VALE5	46
Quadro 10 – Principais Indicadores VALE5.....	48
Tabela 1 – Comparativo de Rentabilidade BBDC4.....	31
Tabela 2 – Comparativo de Rentabilidade GGBR4	34
Tabela 3 – Comparativo de Rentabilidade PETR4	38
Tabela 4 – Comparativo de Rentabilidade USIM5	42
Tabela 5 – Comparativo de Rentabilidade VALE5.....	46
Tabela 6 – Rentabilidade das Empresas	49

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
1.1 TEMA E SUA CONTEXTUALIZAÇÃO	9
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	12
1.3 OBJETIVOS	13
1.3.1 Objetivo Geral	13
1.3.2 Objetivos Específicos	13
1.4 JUSTIFICATIVA.....	13
2 MÉTODO.....	15
2.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA	15
2.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS	16
2.4 TÉCNICA DE ANÁLISE DOS DADOS.....	16
2.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO	16
3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	17
3.1 AÇÕES.....	17
3.1.1 Tipos de Ações	17
3.1.1.1 Ações Ordinárias	17
3.1.1.2 Ações Preferenciais.....	17
3.2 MERCADO DE AÇÕES.....	18
3.2.1 O Mercado Primário	18
3.2.2 O Mercado Secundário	18
3.3 DEFINIÇÕES	19
3.3.1 Ganho de Capital	19
3.3.2 Dividendos	19
3.3.3 Juros sobre capital próprio	19
3.3.4 Bonificação	19
3.3.5 Subscrição	20
3.3.6 Desdobramento	20
3.3.7 Grupamento	20
3.4 RISCOS INERENTES AO NEGÓCIO COM AÇÕES.....	20
3.4.1 Risco da Empresa	21

3.4.2 Risco de Mercado.....	21
3.4.3 Risco de Liquidez.....	21
3.5 ESTRATÉGIAS DE MERCADO	21
3.6 ESTATÉGIAS DE NEGOCIAÇÃO	22
3.7 ESTRATÉGIAS DE LONGO PRAZO	22
3.8 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA	23
3.9 ANÁLISE TÉCNICA.....	23
3.10 PRINCIPAIS INDICADORES	24
3.10.1 Preço/Lucro (P/L).....	24
3.10.2 Lucro por Ação (LPA).....	25
3.10.3 Preço/Valor Patrimonial (P/VPA)	25
3.10.4 Dividend Yield	26
3.10.5 Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RL/PL)	26
3.10.6 Ebitda	27
3.10.7 Liquidez Geral.....	27
3.10.8 Liquidez Corrente.....	28
3.10.9 Liquidez Seca	28
4 ANÁLISE DOS DADOS	29
4.1 BBDC4 - BANCO BRADESCO S/A.....	30
4.1.1 Evolução Histórica das Ações	30
4.1.2 Evolução Patrimonial do Investidor.....	31
4.1.3 Comparativo de Rentabilidade	31
4.1.4 Principais Indicadores	32
4.2 GGBR4 – GERDAU S/A.....	33
4.2.1 Evolução Histórica das Ações	33
4.2.2 Evolução Patrimonial do Investidor.....	34
4.2.3 Comparativo de Rentabilidade	34
4.2.4 Principais Indicadores	36
4.3 PETR4 – PETROBRÁS S/A.....	37
4.3.1 Evolução Histórica das Ações	37
4.3.2 Evolução Patrimonial do Investidor.....	38
4.3.3 Comparativo de Rentabilidade	38
4.3.4 Principais Indicadores	40

4.4 USIM5 – USIMINAS S/A	41
4.4.1 Evolução Histórica das Ações	41
4.4.2 Evolução Patrimonial do Investidor.....	42
4.4.3 Comparativo de Rentabilidade	42
4.4.4 Principais Indicadores	44
4.5 VALE5 – VALE S/A.....	45
4.5.1 Evolução Histórica das Ações	45
4.5.2 Evolução Patrimonial do Investidor.....	46
4.5.3 Comparativo de Rentabilidade	46
4.5.4 Principais Indicadores	48
4.6 COMPARATIVO DE RENTABILIDADE ENTRE AS EMPRESAS.....	49
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	50
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	51

1 INTRODUÇÃO

Neste trabalho será explicado o tema e a sua contextualização, a questão problema, os objetivos geral e específicos, a justificativa, o método de pesquisa e a fundamentação teórica.

Na fundamentação teórica serão feitas as conceituações sobre os principais termos utilizados em relação ao tema abordado, envolvendo o mercado de ações, como: ações, mercado de ações, ganho de capital, dividendos, juros sobre capital próprio, bonificação, subscrição, desdobramento, grupamento, riscos inerentes ao negócio com ações, estratégias de mercado, estratégias de negociação, estratégias de longo prazo, análise fundamentalista, análise técnica e os principais indicadores das empresas.

O método de pesquisa utilizado será o estudo de caso. Para a concretização do trabalho houve a preparação de várias etapas como a definição do assunto, o planejamento, a pesquisa, o desenvolvimento e a coleta de dados para a análise dos últimos cinco anos.

Na sequência será feita a análise dos dados bem como as conclusões finais resumindo o que foi estudado.

1.1 TEMA E SUA CONTEXTUALIZAÇÃO

Este trabalho de pesquisa vai abordar os Objetivos Geral e Específicos, a Justificativa e os Métodos utilizados para o desenvolvimento do trabalho.

A popularização de informações financeiras faz com que a cada ano aumente a quantidade de investidores pessoas físicas operando em bolsas de valores, na busca de oportunidades de investimento que proporcionem uma rentabilidade acima das aplicações mais conservadoras e pouco atrativas. Porém, uma grande quantidade dessas pessoas desconhecem métodos de análise de investimento em ações que venham possibilitar bons ganhos dentro de uma perspectiva de longo prazo. Nesse sentido, o investidor iniciante principalmente, incorre em elevados

riscos de perdas ao investir, em muitos casos, em ações de empresas de baixa perspectiva de boa rentabilidade, solidez e atratividade.

Existe atualmente no mercado uma grande variedade de opções de investimentos com diferentes níveis de risco e rentabilidade. Com tantas opções de investimento no mercado é importante que o investidor possa escolher alternativas de investimento em ações de empresas consolidadas no mercado, de boa solidez, baixo risco e com a perspectiva de remunerar o seu capital obtendo bons ganhos no longo prazo, tanto na valorização das ações como no pagamento de dividendos.

A fim de que o investidor possa avaliar suas decisões de investimento com mais segurança, iremos estudar o comportamento das ações das cinco empresas com maior representatividade do Ibovespa, excetuando-se aquelas em que houve fusões ou incorporações nos últimos cinco anos ou que tenham sido listadas na Bmfbovespa depois do ano de 2005.

Nosso estudo será de análise do crescimento das empresas nos últimos cinco anos e sobre as perspectivas de crescimento futuro baseado na estrutura de capital das empresas, sob o aspecto fundamentalista.

O período estudado da evolução das ações será de 28/02/2005 a 28/02/2010 e dos demais indicadores das empresas foram levantados no banco de dados da economática no período dos anos completos de 2005, 2006, 2007, 2008 e 2009.

Conforme o site www.bmfbovespa.com.br de Maio 2010 as cinco maiores empresas que compõem o índice Bovespa são, pela ordem: Petrobrás-PETR4 (10,648%), Vale-VALE5 (10,634), Gerdau-GGBR4 (3,435%), Bradesco-BBDC3 (3,107%), Usiminas-USIM5 (2,875%), excetuando-se as empresas em que houve fusões ou incorporações e listadas na Bmfbovespa depois do ano de 2005.

Ao longo de cinco décadas a Petrobrás tornou-se líder em distribuição de derivados de petróleo no País, num mercado competitivo fora do monopólio da União, internacionalmente reconhecida como a oitava maior companhia aberta de petróleo do mundo. Detentora de uma das tecnologias mais avançadas do mundo para a produção de petróleo em águas profundas e ultraprofundas, por isso a Companhia foi premiada duas vezes, em 1992 e 2001, pela Offshore Technology Conference (OTC), o mais importante prêmio do setor.

Em 1997, o Brasil, através da Petrobras, ingressou no seleto grupo de 16 países que produz mais de 1 milhão de barris de óleo por dia. Nesse mesmo ano foi

promulgada a Lei n º 9.478, que abriu as atividades da indústria petrolífera no Brasil à iniciativa privada

A Vale é uma das maiores mineradoras do mundo e que conta hoje com mais de 100 mil empregados, entre próprios e terceirizados. Produz e comercializa minério de ferro, pelotas, níquel, concentrado de cobre, carvão, bauxita, alumina, alumínio, potássio, caulim, manganês e ferroligas. Sempre com foco no crescimento e diversificação de suas atividades em mineração, investe em pesquisa mineral e tecnologias voltadas para a melhoria contínua de suas atividades nos cinco continentes.

A Gerdau é líder no segmento de aços longos nas Américas e um dos maiores fornecedores de aços especiais do mundo. No Brasil, possui operações em quase todos os Estados, que produzem aços longos comuns, especiais e planos. Seus produtos, comercializados nos cinco continentes, atendem os setores da construção civil, indústria e agropecuária. Com ações listadas nas Bolsas de Valores de São Paulo, Nova York, Toronto, Madri e Lima, a Gerdau busca eficiência e crescimento com rentabilidade, sempre comprometida com o desenvolvimento sustentável.

O Banco Bradesco foi fundado em 1943 como um banco comercial sob o nome de "Banco Brasileiro de Descontos S.A." Em 1948, iniciou um período de intensa expansão, que fez com que se tornasse o maior banco comercial do setor privado no Brasil no final da década de 60. Expandiu suas atividades em todo o país durante a década de 70, conquistando mercados brasileiros urbanos e rurais. Em 1988 incorporou suas subsidiárias de financiamento imobiliário, banco de investimento e financiadora, tornando-se um banco múltiplo, e mudou sua denominação para Banco Bradesco S.A.

O Bradesco é um dos maiores bancos brasileiros do setor privado, em termos de total de ativos. Fornece uma ampla gama de produtos e serviços bancários e financeiros no Brasil e no exterior para pessoas físicas, pequenas e médias empresas no Brasil, e importantes sociedades e instituições nacionais e internacionais. Possui uma ampla rede de agências e serviços do setor privado no Brasil.

Figura entre os 10 bancos mais valorizados do mundo, segundo levantamento da Bloomberg, com valor de mercado 2,7 vezes maior que seu patrimônio. Outro

estudo, desta vez da consultoria Economática, apontou o Bradesco como um dos 25 bancos da América Latina e dos Estados Unidos cujas ações tiveram maior rentabilidade em 2009.

É a empresa brasileira mais bem colocada no ranking das 100 mais sustentáveis do planeta, segundo a revista canadense Corporate Knight, especializada em responsabilidade socioempresarial. É também a Empresa do Ano na Área Ambiental na 4ª edição do Prêmio Brasil de Meio Ambiente, organizado pela Editora JB, do Jornal do Brasil.

A Usiminas é uma empresa com o maior complexo siderúrgico de aços planos da América Latina que busca excelência na produção e comercialização de aços planos, conquistando índices de desempenho e práticas de padrão mundial, sem perder de vista a dimensão social.

Essas cinco empresas foram as escolhidas para o portfólio porque o critério adotado foi as empresas de maior representatividade no Índice Ibovespa, excetuando-se aquelas em que houve fusões ou incorporações e que estejam listadas no Ibovespa há menos de cinco anos. São também empresas exemplares pelo histórico de desenvolvimento, gestão corporativa, importância estratégica para o país e estabilidade econômico-financeira.

Analisando os fundamentos das cinco empresas estudadas quais seriam as que apresentam maior atratividade para o investidor, na atualidade, em uma perspectiva de longo prazo?

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Em que medida os investimentos nas ações das cinco empresas de maior representatividade do Índice Ibovespa representam boas alternativas de investimento, com a perspectiva de rentabilidade futura acima de outras aplicações financeiras, tendo em vista a análise fundamentalista e a visão de longo prazo?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

Avaliar o potencial de rentabilidade dos investimentos em ações, num horizonte de longo prazo, das cinco empresas com maior representatividade no Índice Ibovespa, tendo como base os aspectos fundamentalistas.

1.3.2 Objetivos Específicos

a) analisar a evolução histórica das ações das cinco empresas de maior representatividade no índice Ibovespa, ou seja, PETR4, VALE5, GGBR4, BBDC4 e USIM5, no período de 28/02/2005 a 28/02/2010;

b) verificar qual foi a valorização patrimonial do investidor no período compreendido entre 28/02/2005 a 28/02/2010;

d) comparar a rentabilidade das ações das empresas selecionadas com o Ibovespa, IGPM, INPC, IPCA, poupança, TR, Selic e CDI, nos anos de 2005, 2006, 2007, 2008 e 2009;

e) apresentar os principais indicadores das empresas estudadas para verificar qual a consistência de seus fundamentos para investimento em suas ações, em um horizonte de longo prazo.

1.4 JUSTIFICATIVA

A expansão e popularização do mercado financeiro brasileiro está fazendo com que cada vez mais pessoas busquem investimentos em ações, pelas facilidades da internet e dos populares homebrokers, dos bancos e das corretoras independentes. Este estudo de caso poderá ajudar os investidores a utilizar informações importantes como subsídio para uma análise mais criteriosa das empresas, a fim de poder avaliar e escolher boas opções de investimento em ações baseando-se na análise fundamentalista, que considera uma perspectiva de retorno de médio e longo prazo.

A realização desta pesquisa é viável na medida em que demonstra que o investidor pode obter boa rentabilidade e segurança para seu investimento ao escolher empresas já consolidadas no mercado e que tenham bom potencial de crescimento a médio e longo prazo.

O assunto é de interesse permanente e esses princípios podem ser aplicados em situações semelhantes para investimentos em ações de empresas selecionadas de acordo com os critérios aqui estudados, tomando-se como base a análise fundamentalista.

Este projeto de pesquisa é um aprendizado muito importante porque vai me oportunizar a aplicar técnicas de pesquisa e conhecer métodos de análise de dados históricos e dos indicadores mais importantes para avaliação das empresas de capital aberto, que objetivam auxiliar a tomada de decisões de investimentos de médio e longo prazo em ações, levando também esse conhecimento a outros investidores.

2 MÉTODO

2.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Nesta pesquisa utilizou-se o método de estudo de caso, o qual, conforme o autor Yin (2005 apud ROESCH, 1999, p. 146) é: "uma estratégia de pesquisa que busca examinar um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto, podendo se trabalhar tanto com evidência quantitativa quanto qualitativa".

A estratégia de pesquisa utilizada foi a pesquisa descritiva porque é a que melhor se enquadra nessa situação de estudo de caso.

Para Koche (1997), a pesquisa descritiva, não-experimental, ou *ex post facto*, estuda as relações entre duas ou mais variáveis de um dado fenômeno sem manipulá-las. Constata e avalia essas relações à medida que essas variáveis se manifestam espontaneamente em fatos, situações e nas condições que já existem. Na pesquisa descritiva não há a manipulação *a priori* das variáveis. É feita a constatação de sua manifestação *a posteriori*.

2.2 UNIDADE-CASO

As empresas com as quais realizou-se o estudo de caso foram: Bradesco, Gerdau, Petrobrás, Usiminas e Vale.

O principal motivo da escolha dessas empresas para o portfólio da carteira foi a representatividade, solidez, governança corporativa e importância econômica que essas empresas representam para a economia brasileira.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa-IBGC, www.ibgc.org.br, define governança corporativa como:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.(site www.ibgc.org.br)

2.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS

Para coletar os dados utilizou-se as seguintes técnicas de coleta de dados, descritas a seguir:

- a) levantamento de dados no site www.infomoney.com.br: Coleta de dados históricos do preço das ações;
- b) coleta de dados e informações na Bmfbovespa;
- c) levantamento de dados na Economatica;
- d) pesquisa bibliográfica;

2.4 TÉCNICA DE ANÁLISE DOS DADOS

A técnica usada foi o levantamento dos dados históricos das ações e dos principais indicadores fundamentalistas das empresas, no período estudado.

Neste levantamento de dados será correlacionado o comportamento do desempenho das ações com os principais indicadores da empresa e também com o contexto da economia nacional e internacional.

2.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

Todo método de pesquisa apresenta limitações por uma ou outra dificuldade.

Nesta pesquisa de estudo de caso as principais limitações foram as dificuldades para mensurar o real potencial de crescimento e rentabilidade futuro das empresas estudadas devido ao fato de que são inúmeros os fatores que influenciam o segmento de mercado em que atuam essas empresas, inclusive fatores externos como por exemplo a recente crise econômica internacional.

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

3.1 AÇÕES

Na definição de Zanini, Zani (2009, p.135), “ações são frações em que se divide o capital social de sociedades anônimas. As ações também podem ser definidas como títulos mobiliários representativos de participação em sociedades, conferindo a seu titular status de “acionista”, que é sinônimo de sócio, o que lhe confere uma série de direitos.

Existem dois tipos de Sociedades Anônimas: de capital fechado e de capital aberto. Entretanto existem grandes diferenças entre uma e outra, mas as principais diferenças é que as SAs de capital aberto tem suas ações listadas em bolsas de valores e portanto suas obrigações com a divulgação de informações é muito maior.”

3.1.1 Tipos de Ações

Conforme Zanini, Zani (2009) os tipos de ações podem ser: Ações Ordinárias e Ações Preferenciais, em que definem os respectivos tipos conforme abaixo:

3.1.1.1 Ações Ordinárias

São as ações da empresa que dão direito de voto nas assembleias. O investidor que detiver 50% mais uma ação desse tipo de ação é o controlador da empresa e tem o direito de nomear a administração.

3.1.1.2 Ações Preferenciais

São as ações que não dão direito a voto, mas em contrapartida oferecem outras vantagens aos acionistas que variam conforme o estatuto da empresa. Geralmente essas vantagens consistem em prioridade na distribuição de dividendos, no reembolso de capital. Pela legislação brasileira é permitido que a empresa tenha até duas ações preferenciais para cada ação ordinária. Assim, possibilita que

alguém com apenas 17% do capital total da empresa pode ser o acionista controlador, ou seja, pode deter 50% mais uma ação das ações ordinárias.

Atualmente a Bolsa de Valores de São Paulo – Bmfbovespa, criou o Novo Mercado em que o lançamento de novos IPOs devem ser classificados em apenas um tipo de ações: as ações ordinárias. Dessa forma o acionista controlador necessariamente será o acionista majoritário, com 50% mais uma ação.

3.2 MERCADO DE AÇÕES

3.2.1 O Mercado Primário

Para Tosta de Sá (1979), entende-se por mercado primário de ações aquele correspondente à compra de ações resultante de emissões de capital efetuadas pelas empresas. Uma empresa pode obter recursos de cinco formas distintas:

- a) por retenção de maiores parcelas do lucro gerado,
- b) por empréstimos ou financiamentos,
- c) por emissão de partes beneficiárias,
- d) por emissão de debêntures, conversíveis ou não,
- e) por aumento de capital pela emissão de novas ações para subscrição.

3.2.2 O Mercado Secundário

Segundo Tosta de Sá (1979), o mercado secundário de ações pode ser subdividido em dois setores:

a) mercado de balcão: As ações são transacionadas sem que ocorra leilão organizado entre as várias instituições e as pessoas interessadas em comprar ou vender ações em circulação;

b) mercado de bolsa de valores: No pregão das bolsas de valores são realizadas conjuntamente operações de compra e venda, à vista e a termo, de todas as ações com registro na respectiva bolsa.

3.3 DEFINIÇÕES

Segundo as definições de Zanini, Zani (2009) descrevemos abaixo os principais conceitos relacionados a ações.

3.3.1 Ganho de Capital

Ganho de capital com ações é o ganho eventual que o acionista tem com a valorização das ações que possui. Por exemplo, se alguém comprou uma ação de uma empresa por R\$ 10,00 e revende hoje por R\$ 45,00 está tendo um ganho de capital de R\$ 35,00. Sobre esse valor haverá tributação, conforme a legislação vigente.

3.3.2 Dividendos

Dividendos são parcelas do lucro líquido da empresa distribuídas aos sócios. Nos países de economia de mercado mais desenvolvidos é a forma mais clássica de participação nos lucros das empresas. No Brasil, a legislação permite a distribuição de lucros também sob outras formas.

3.3.3 Juros sobre capital próprio

No Brasil, permite-se que as empresas distribuam parte dos lucros antes da tributação do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido na forma de juros sobre o capital próprio (limite de 25% do lucro antes da tributação). Esse tipo de distribuição oferece vantagem fiscal para a empresa, pois esses juros podem ser deduzidos do lucro antes da apuração do IR e da CSLL a pagar.

3.3.4 Bonificação

Existe mais de um tipo de bonificação: bonificação em ações, desdobramento, bônus de subscrição. Enfim, cada tipo de bonificação oferece algum tipo de vantagem ao acionista, de acordo com as regras da CVM.

3.3.5 Subscrição

É o negócio jurídico por meio do qual determinada pessoa, acionista ou não, adquire ações ou outros valores mobiliários quando da sua emissão por uma sociedade. Em termos mais acessíveis, é a aquisição de ações ou títulos de dívida na ocasião de seu primeiro negócio, ocorre no mercado primário.

3.3.6 Desdobramento

É quando o emissor de ações resolve aumentar o número de ações em circulação sem aumento de capital. Também pode ser denominada como “bonificação”. O objetivo do desdobramento é em geral, conferir maior liquidez ao papel, possibilitando que pequenos investidores consigam adquirir lotes.

3.3.7 Grupamento

Ocorre na situação inversa à do desdobramento. Às vezes uma empresa perde muito valor de mercado e suas ações acabam sendo negociadas por valores muito baixos. Visando restabelecer um valor nominal adequado a empresa resolve agrupar um determinado número de títulos para formar um lote a um preço nominal mais em linha com o mercado. Isso porém, não altera em nada o capital da empresa e não tem qualquer significado prático nem para a empresa e nem para o acionista.

3.4 RISCOS INERENTES AO NEGÓCIO COM AÇÕES

De acordo com Zanini, Zani (2009, p.142), “ações são títulos de risco maior quando os comparamos com títulos de renda fixa, por exemplo. Quem participa deste mercado tem que ter ciência dos riscos que passa a correr ao fazer esse investimento. São três os principais riscos associados ao mercado de ações: risco da empresa, risco do mercado e risco de liquidez.”

3.4.1 Risco da Empresa

Os fatores que determinam o risco da empresa podem ser diversos, desde fatores internos como má gestão, erros de planejamento estratégico até fatores conjunturais, econômicos, sociais ou políticos que podem afetá-la. Se a empresa é de capital aberto e seu negócio vai mal, é normal esperar que suas ações sofram desvalorização com isso.

3.4.2 Risco de Mercado

Mesmo que uma empresa esteja indo muito bem, existem fatores externos podem levar à desvalorização das ações da companhia. Isso ocorre por exemplo, em épocas de crise porque vai haver uma elevação geral na aversão ao risco gerando um risco sistemático.

Outros riscos clássicos também podem ocorrer, como por exemplo, elevação da taxa de juros básica da economia, elevação geral dos preços, taxa de inflação e outros.

3.4.3 Risco de Liquidez

No caso de ações, o risco de liquidez está associado ao fato de que nunca é absolutamente certo que quando o investidor quiser se desfazer de uma posição, haverá alguém interessado em comprar esse título, ou seja, sempre haverá algum risco de que o acionista não consiga efetuar a venda dessas ações pela baixa negociabilidade das mesmas, devido ao pouco interesse de eventuais compradores.

3.5 ESTRATÉGIAS DE MERCADO

Segundo Treuherz (1972, p.82) “estratégia de mercado é toda a atividade que visa atingir um determinado objetivo que implica na definição de certas linhas mestras. No caso específico de decisões sobre investimentos, normalmente tomadas sob condições de incerteza, a determinação dessas diretrizes básicas assume caráter de grande importância.”

Assim, cabe ao investidor estabelecer os seus objetivos considerando suas expectativas de lucro para determinado prazo, sua propensão a aceitar os riscos do mercado em troca de uma expectativa de lucro maior e a escolha de sua carteira de investimento.

Ainda segundo Treuherz (1972), a diversificação é uma necessidade, pois a compra de uma só ação pode constituir um risco muito grande. A diversificação protege o seu investimento, uma vez que os preços não se comportam sempre de acordo com as expectativas. A carteira ideal é aquela formada por cinco até no máximo dez tipos diferentes de ações.

3.6 ESTATÉGIAS DE NEGOCIAÇÃO

Conforme a publicação “Comprar e Vender Ações” da BMFBovespa, explica por que o investidor compra ações: “Um investidor adquire ações com o objetivo de obter um ganho, uma lucratividade. Esse retorno será proveniente dos direitos e proventos – dividendos, bonificações e direitos de subscrição – distribuídos aos acionistas pela companhia e da eventual valorização do preço das ações. Esses fatores, por sua vez, dependerão do desempenho da empresa e de suas perspectivas futuras.”

Por outro lado, a mesma publicação explica por que os investidores vendem as ações: “Uma ação normalmente é vendida quando o investidor avalia que suas perspectivas são relativamente menos favoráveis em comparação a outras ações ou mesmo outras alternativas de investimento, ou quando precisa obter recursos naquele momento.”

3.7 ESTRATÉGIAS DE LONGO PRAZO

Conforme escreve Cerbasi (2008, p.176), “no longo prazo ações apresentarão rendimentos acima dos juros de mercado, porém, desde que você tenha feito boas escolhas na hora de investir nelas. E ainda, empresas saudáveis aumentam seu faturamento, em média, entre 15 e 20% a.a. A contabilidade explica que o faturamento vem do aumento nos investimentos feitos na própria empresa. Isso significa que, no longo prazo, a tendência é que o crescimento da empresa seja

acompanhado do crescimento na rentabilidade, em proporção igual ou maior que o aumento nas vendas. Ações de boas empresas rendem, portanto, entre 15 e 25% a.a. em média. Conforme se verifica na realidade do mercado os investimentos em ações de boas empresas, no longo prazo, tendem a apresentarem rendimentos bem acima das aplicações em renda fixa, com riscos reduzidos de perdas elevadas, desde que haja uma diversificação mínima.”

Sobre estratégias de longo prazo, segundo Cerbasi (2008), a melhor maneira do investidor obter bons resultados em investimentos em renda variável é traçar estratégias de longo prazo para diminuir probabilidades de perdas.

se você escolher uma estratégia e for fiel a ela, manterá o foco e colherá bons resultados no longo prazo. Se acreditar que pode mudar sua estratégia de acordo com a conveniência do momento econômico, tenderá a errar algumas vezes e acertar outras, provavelmente perdendo todo o diferencial de ganhos nas vezes em que errar. (CERBASI, 2008, p.178).

3.8 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Conforme explica Treuherz (1972, p.93), “a análise fundamentalista baseia suas decisões em dados estatísticos e toma em consideração informações extraídas dos balanços das empresas, de demonstrações de lucros e perdas e de relatórios de auditoria. Levam em conta a qualidade dos administradores, a capacidade da planta, os planos e estimativas da empresa para o setor. Consideram também os aspectos macroeconômicos, avaliando a situação interna do país e a sua posição em relação ao exterior.

Com base nessas informações o valor de cada ação é determinado e caso estiver abaixo do preço de mercado haverá uma oportunidade de compra, pois teoricamente a companhia tem um potencial de valorização.”

3.9 ANÁLISE TÉCNICA

A análise técnica procura determinar os pontos mais adequados para a aplicação do dinheiro em ações e a posterior retirada do mesmo, se possível com lucro, ou seja, almeja-se comprar e vender a ação certa no momento certo. Relaciona-se principalmente com o comportamento do mercado.

Entre os instrumentos utilizados na análise técnica, os mais importantes são os gráficos e os indicadores de mercado. Este tipo de análise é importante porque o mercado não é racional e nem sempre segue a perspectiva da análise fundamentalista, e, por vezes torna-se necessário uma troca de posições, o que não significa que isso tenha que ser feito em um curto espaço de tempo.

Segundo a opinião Treuherz (1972, p.23), “as trocas de posições devem ser feitas em períodos nos quais as oportunidades assim o recomendam. Entretanto recomenda manter as ações por um longo período de tempo.”

3.10 PRINCIPAIS INDICADORES

3.10.1 Preço/Lucro (P/L)

Segundo Damodaran (1997 apud MATIAS, 2009, p.344), “a mais popular métrica de avaliação por múltiplos é o múltiplo de lucros ou índice preço/lucro (P/L). Uma das razões disso é que essa é uma das mais simples formas de pensar em valor, ou seja, pensá-lo como um múltiplo dos lucros que os ativos geram. Ao comprarmos uma ação, é comum buscarmos comparar seu preço em relação ao múltiplo de lucro por ação da empresa. Para calculá-lo, precisa-se saber o preço da ação e a quantidade de lucro por ação.”

Conforme Cerbasi (2003 apud MATIAS, 2009, p.345), “esse múltiplo tem como vantagem a facilidade e praticidade de seu cálculo, entendimento rápido e mercado familiarizado com seu conceito. Além disso, avaliação do lucro por ação é bastante útil quando se pretende avaliar um grande número de empresas para identificar melhores oportunidades de investimento, servindo, nesse caso como uma espécie de filtro para pré-qualificar um grupo de melhores oportunidades.”

Para Martins (2001 apud MATIAS, 2009, p.345), “como desvantagem existe o fato de utilizar o lucro contábil, ignorando o valor do dinheiro no tempo, além de considerar implícita a idéia de eficiência de mercado.”

Para Assaf Neto (2009), o índice constitui um dos quocientes mais tradicionais do processo de análise de ações e é muito utilizado pelos investidores. É calculado pela relação entre o preço de aquisição do título (valor do investimento efetuado ou o do mercado) e seu lucro unitário anual (lucro por ação), ou seja:

P/L= Preço de Mercado da Ação / Lucro por Ação (LPA)

Teoricamente, o P/L indica o número de anos (exercícios) que um investidor tardaria em recuperar o capital aplicado. “

3.10.2 Lucro por Ação (LPA)

Segundo Assaf Neto (2009), o índice ilustra o benefício (lucro) auferido por cada ação emitida pela empresa, ou seja, do lucro líquido (após o imposto de renda) obtido em determinado período, quanto compete a cada ação. É mensurado segundo a seguinte expressão:

$$\text{LPA} = \text{Lucro Líquido} / \text{Número de Ações Emitidas}$$

Ressalte-se que o indicador não revela o quanto cada acionista irá efetivamente receber em função do retorno produzido na aplicação de seus capitais. Denota, na verdade, a parcela do lucro líquido pertencente a cada ação, sendo que sua distribuição é definida pela política de dividendos adotada pela empresa. Esta solução é simplista e válida somente quando os dividendos forem iguais para todos os acionistas. (ASSAF NETO, 2009, p.94).

3.10.3 Preço/Valor Patrimonial (P/VPA)

Segundo Damodaran (2006 apud MATIAS, 2009, p.346), ressalte-se que, enquanto os mercados financeiros apontam um valor para a empresa correspondente aos seus preços de negociação, os demonstrativos contábeis informam um valor bem diferente, estimado para a mesma empresa.

Investidores, muitas vezes, verificam essa diferença, comparando o preço da ação a seu valor patrimonial contábil. Fazendo isso, os investidores estão considerando que o valor de mercado de um ativo reflete seu poder de geração de riqueza, enquanto o valor contábil reflete seu custo de aquisição diminuído das depreciações acumuladas (Santiago: Famá, 2001 apud MATIAS, 2009, p.346).

Para Damodaran (1997 apud MATIAS, 2009, p.347), “como vantagem o índice P/VPA fornece uma medida relativamente estável e intuitiva de valor com que se podem comparar empresas similares, mesmo não sendo de uma mesma indústria,

com o preço de mercado, além de poder avaliar empresas com lucros negativos e empresas que não pagam dividendos.”

Para Santiago, Famá, (2001apud MATIAS 2009.p.347) “como desvantagens tem-se a questão da norma contábil. Quando as normas contábeis variam muito entre as empresas, os índices P/VPA podem não ser comparáveis entre essas empresas, pois o patrimônio líquido é formado de forma diferente. Somando a isso, o valor contábil não tem muito sentido para empresas que não tem ativos fixos significativos, como as de serviços, e não pode ser medido para empresas com patrimônio líquido negativo.”

3.10.4 Dividend Yield

Segundo Matias (2009, p.348), “o múltiplo *dividend yield* tem suas bases no fundamento de que uma ação é o valor presente nos dividendos que se espera que ela gere e é bastante utilizado como ferramenta de comparação. O *dividend yield* corresponde ao percentual entre o dividendo pago por ação de uma empresa e o preço dessa mesma ação. Quanto maior for o dividend yield, significará que a empresa apresenta bons resultados e sua política de distribuição de lucros aos sócios/acionistas é representativa frente ao preço da ação. É o resultado de uma fração (dividendo pago/preço da ação), e seu valor é expresso em percentuais.”

Conforme explica Matias (2009), pode ser uma vantagem do *dividend yield* a comparação de empresas pelos investidores porque traduz para o preço o retorno esperado pelo investimento, através das políticas passadas de distribuição de dividendos e esperadas para o futuro.

Como desvantagem, o *dividend yield* possui restrições para sua aplicação adequada na maioria das empresas, já que políticas diferentes de dividendos podem alterar equivocadamente o valor de uma empresa.

3.10.5 Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RL/PL)

É o mais conhecido dos indicadores de análise financeira, também utilizado por pessoas leigas.

É a rentabilidade do patrimônio líquido que expressa a geração de resultado líquido final da empresa em função do capital próprio dos sócios nela investido. Representa, para o período considerado, o retorno financeiro, sob a forma de “lucro” proporcional, obtido pelos sócios sobre o capital aportado, após a consideração de todos os impactos sobre o fluxo de recursos evidenciados pelas diferentes rubricas da demonstração de resultado do exercício. (MATIAS, 2009, p.213).

A rentabilidade do patrimônio líquido é indiferente ao fato de que esse resultado líquido obtido pode ser distribuído diretamente aos sócios, sob a forma de pagamento de dividendos, ou indiretamente reinvestido na própria empresa, quando fica retido no patrimônio líquido como lucro acumulado, reserva de lucro ou capital social aumentado.

3.10.6 Ebitda

Ebitda ou Lajir significa o lucro antes dos juros e imposto de renda e segundo Matias (2009, p.331), “revela, em essência, a genuína capacidade de geração de caixa de uma empresa, ou seja, sua eficiência financeira determinada pelas estratégias operacionais adotadas. Quanto maior, mais eficiente a formação de caixa oriunda das operações (ativos), e melhor a capacidade de pagamento aos proprietários de capital e investimentos demonstrados pela empresa. Corresponde ao resultado operacional antes dos impostos que a empresa teria tido se estivesse livre de endividamento. Incluem-se no Lajir todo tipo de receitas e despesas financeiras, resultados extraordinários e rendimentos de investimentos que não tenham origens nas operações.”

3.10.7 Liquidez Geral

Conforme descreve Matias (2009, p.215), “liquidez geral relaciona as aplicações em ativos ligados à operação da empresa em face do capital de terceiros total que a empresa possui. Seus conceitos e implicações estão ligados à imobilização ajustada: quando o índice de imobilização ajustada é maior que 1,0, as aplicações em ativos do ciclo de negócios da empresa são inferiores ao capital de terceiros, ou seja, parte do capital de terceiros está financiando aplicações de longo prazo no ativo permanente.

Quando o índice de imobilização ajustada é inferior a 1,0 a relação é inversa, ou seja, parte do capital próprio está aplicada em ativos de realização esperada durante o ciclo de negócios, o que é mais favorável.”

Fórmula: $\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Total} - \text{Ativo Permanente}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}$

3.10.8 Liquidez Corrente

Segundo Matias (2009), a liquidez corrente toma em seu cálculo apenas os recursos captados e aplicados no curto prazo, avaliando a folga financeira no curto prazo da empresa. É um indicador atentamente observado em empresas cuja capacidade de pagamento de longo prazo pode estar sob suspeita: a deterioração rápida da liquidez corrente é um forte indício de que problemas mais graves e imediatos de cumprimento de obrigações com terceiros podem ocorrer.

Quando a liquidez corrente é maior que 1,0, a empresa possui ativos de realização no curto prazo para cumprir com suas obrigações de curto prazo.

Fórmula: $\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$

3.10.9 Liquidez Seca

A liquidez seca é similar à liquidez corrente, com a diferença de que são desconsiderados os estoques. Conforme a natureza da atividade econômica o nível de estoques é bastante elevado, o que pode comprometer uma análise mais realista da capacidade de pagamento da empresa.

Fórmula: $\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$

Em alguns setores de atividade econômica, elevada aplicação em estoques é típica de empresas que nele atuam, em decorrência de fatores que incluem produção de produtos não perecíveis com baixa margem bruta, elevadas necessidades de ativo imobilizado, sazonalidade ou volatilidade na demanda, etc... Tome-se o caso da indústria de material escolar, cuja demanda é concentrada em dois grandes picos durante o ano, um principal em janeiro-fevereiro e um secundário em agosto: é muito mais barato manter estoques por meses de materiais escolares do que arcar com o custo da ociosidade de uma capacidade produtiva adicional que viesse a permitir a fabricação rápida dos produtos nos períodos de alta demanda. (MATIAS, 2009, p.216).

4 ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo será apresentado os dados relativo ao desempenho das ações das empresas analisadas neste estudo de caso. Cada empresa foi analisada através da evolução de suas ações no mercado no período de cinco anos, ou seja, no período de 28/02/2005 a 28/02/2010.

Além da análise da evolução do valor das ações das empresas estudadas também considerou-se os valores pagos em proventos, seja na forma de pagamento de dividendos, seja na forma de pagamento de juros sobre o capital próprio aos investidores, pois estes valores também representam parcela importante de renda para o investidor.

Por outro lado, através do banco de dados da Económica também foi levantado alguns dos mais importantes indicadores sobre a estrutura econômico-financeira das empresas.

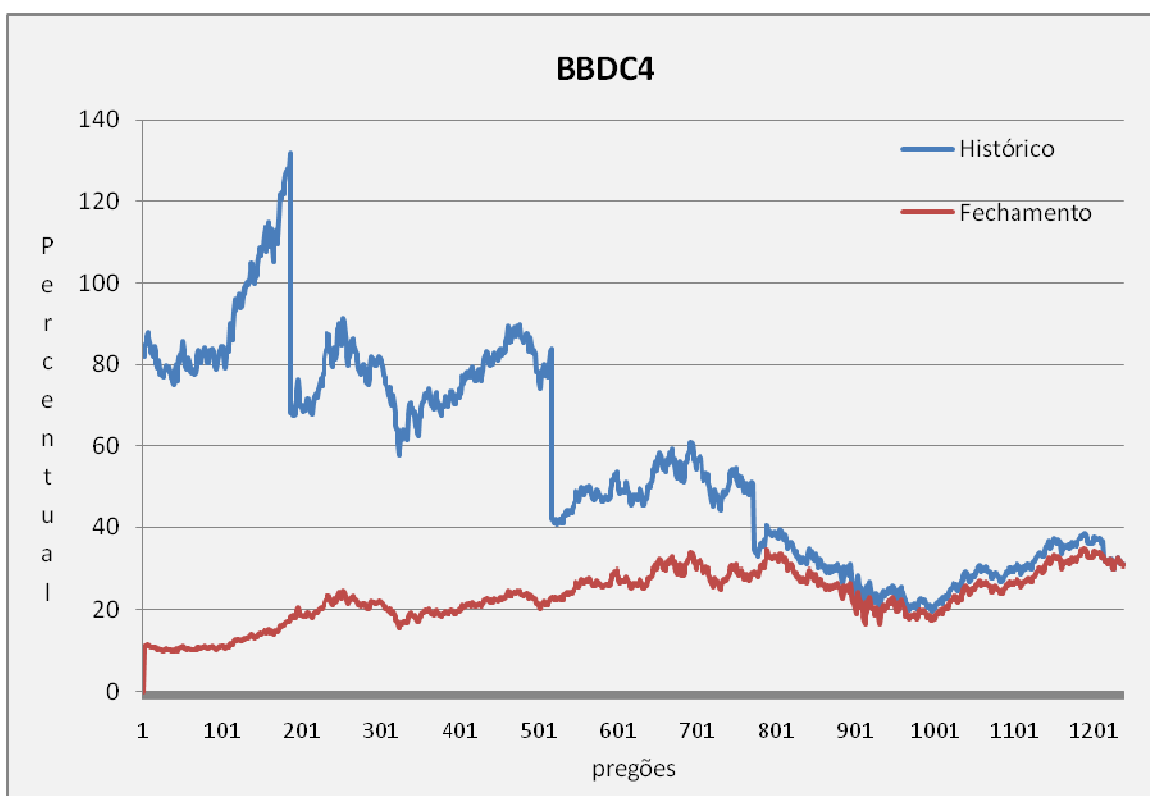
4.1 BBDC4 - BANCO BRADESCO S/A

4.1.1 Evolução Histórica das Ações

O gráfico 1 mostra o percentual de valorização das ações preferenciais do Bradesco, no período de 28/02/2005 a 28/02/2010.

Fechamento dos pregões do período: 28/02/2005 a 28/02/2010.

Gráfico 1 - Evolução % de valorização das ações BBDC4



Fonte: elaborado pelo aluno

Observa-se pelo gráfico 1 o bom desempenho das ações preferenciais do Bradesco. As quedas abruptas verificadas são, respectivamente, em 23/11/2005 desmembramento de ações à razão de $\frac{1}{2}$, em 26/03/2007 desmembramento de ações à razão de $\frac{1}{2}$ e em 07/04/2008 desmembramento de ações à razão de $\frac{2}{3}$. A curva descendente do histórico explica-se pelo desmembramento das ações. Pelo preço de fechamento, verificamos a curva ascendente que representou uma valorização de 290,75%.

4.1.2 Evolução Patrimonial do Investidor

Quadro 1 – Evolução Patrimonial BBDC4

Evolução percentual apreciação ações	290,75%
Percentual de proventos pagos no período	15,58%
Total de ganho patrimonial no período	306,33%

Fonte: elaborado pelo aluno

Verificamos que no período de cinco anos o investidor triplicou o seu capital, principalmente pela expressiva valorização das ações. O valor pago em proventos é bem modesta comparando-se com as outras empresas estudadas.

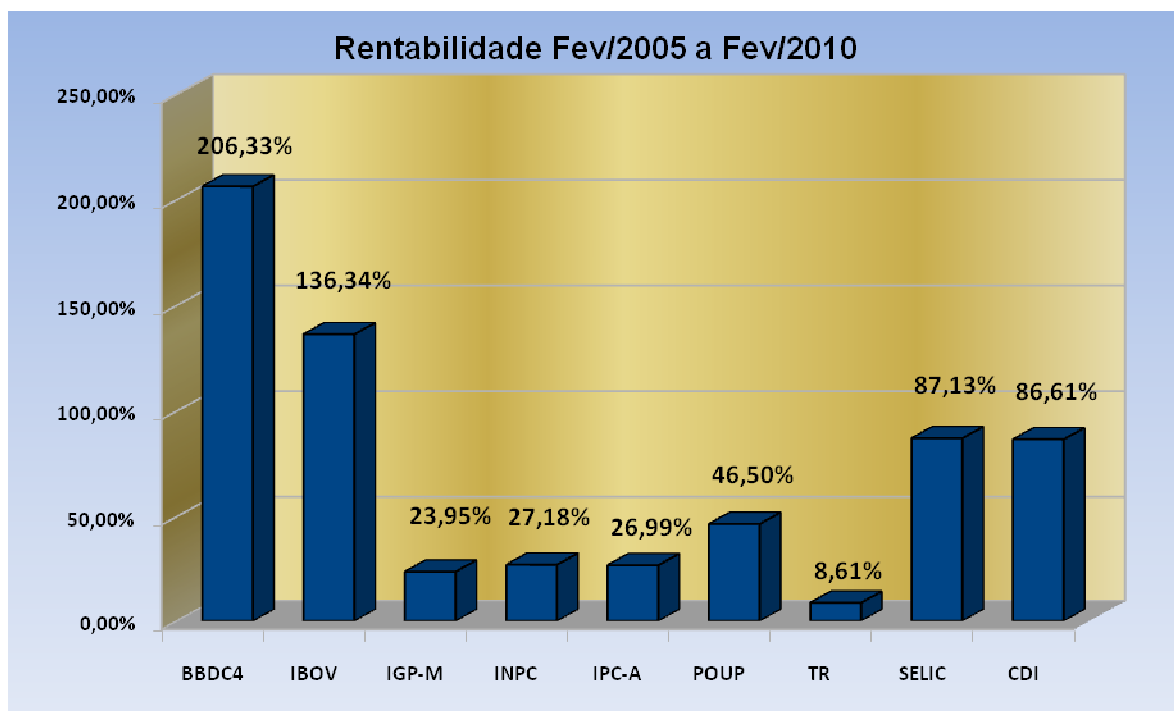
4.1.3 Comparativo de Rentabilidade

Tabela 1 – Comparativo de Rentabilidade BBDC4

Rentabilidade percentual valorização ações		190,75%
Percentual de proventos pagos no período		15,58%
Total de ganho patrimonial no período	BBDC4	206,33%
Valorização do Ibovespa no período	IBOV	136,34%
Dados básicos da correção pelo IGP-M (FGV)	IGP-M	23,95%
Dados básicos da correção pelo INPC (IBGE)	INPC	27,18%
Dados básicos da correção pelo IPC-A (IBGE)	IPC-A	26,99%
Dados básicos da correção pela Poupança	POUP	46,50%
Dados básicos da correção pela TR	TR	8,61%
Dados básicos da correção pela Selic	SELIC	87,13%
Dados básicos da correção pelo CDI	CDI	86,61%

Fonte: elaborado pelo aluno

A tabela 1 está relacionada com a ilustração no gráfico 2 e segue o mesmo raciocínio.

Gráfico 2 - Rentabilidade BBDC4

Fonte: elaborado pelo aluno

O gráfico 2 faz uma comparação de rentabilidade das ações preferencias do Banco Bradesco, o Ibovespa e demais indicadores da economia. Neste estudo verifica-se que a rentabilidade atingiu 206,33% no período de Fevereiro/2005 a Fevereiro/2010, ou seja, a rentabilidade ficou somente atrás da Petrobrás.

4.1.4 Principais Indicadores

Quadro 2 – Principais Indicadores BBDC4

BBDC4	2005	2006	2007	2008	2009
Preço/Lucro (P/L)	12,1	16,8	14	9,1	14
Lucro por ação (LPA)	1,7	1,55	2,41	2,25	2,37
Preço/Vlr.Patr.(P/VPA)	3,4	3,5	3,7	2	2,7
Dividend Yield	2,5	3	2,6	4,2	2,5
Rent.do PL (RL/PL)	31,9	22,9	29,1	23,6	21,1
Ebitda/Dívida Líquida %	0	0	0	0	0
Liquidez Geral	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Liquidez Corrente	1,3	1,2	1,2	1,4	1,2
Liquidez Seca	0	0	0	0	0

Fonte: economática

O gráfico 3 mostra a evolução das ações preferenciais da Gerdau. Em 12/04/2005 e em 13/04/2006 houve desmembramento das ações à razão de 2/3 e em 13/06/2008 desmembramento de $\frac{1}{2}$. No gráfico fica bem evidenciado a trajetória ascendente das ações até o momento da ocorrência da crise mundial que se iniciou em 2008 e que afetou significativamente as ações da empresa.

Entretanto fica bem evidente a boa recuperação dos papéis, devido aos sólidos fundamentos da empresa e a retomada da atividade econômica.

4.2.2 Evolução Patrimonial do Investidor

Quadro 3 – Evolução Patrimonial GGBR4

Evolução percentual apreciação ações	276,67%
Percentual de proventos pagos no período	16,79%
Total de ganho patrimonial no período	293,46%

Fonte: elaborado pelo aluno

Constatamos uma valorização bastante expressiva das ações preferenciais da Gerdau. Somando-se os proventos pagos no período o investidor quase triplicou o seu capital.

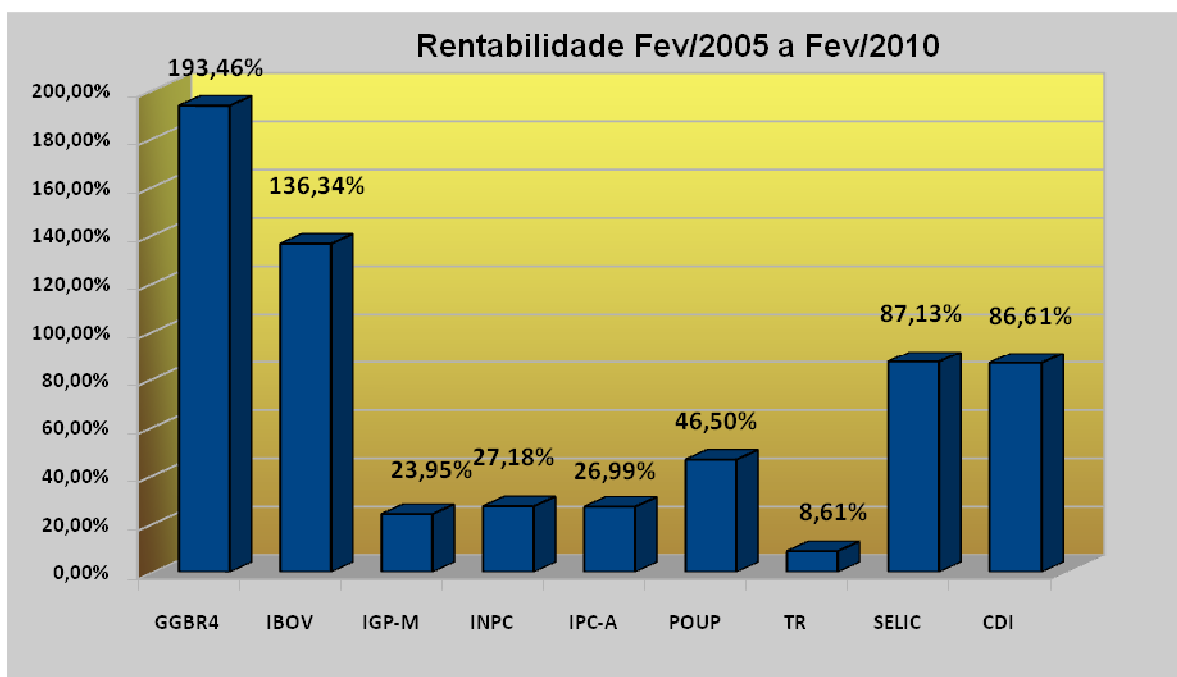
4.2.3 Comparativo de Rentabilidade

Tabela 2 – Comparativo de Rentabilidade GGBR4

Rentabilidade percentual valorização ações		176,67%
Percentual de proventos pagos no período		16,79%
Total de ganho patrimonial no período	GGBR4	193,46%
Valorização do Ibovespa no período	IBOV	136,34%
Dados básicos da correção pelo IGP-M (FGV)	IGP-M	23,95%
Dados básicos da correção pelo INPC (IBGE)	INPC	27,18%
Dados básicos da correção pelo IPC-A (IBGE)	IPC-A	26,99%
Dados básicos da correção pela Poupança	POUP	46,50%
Dados básicos da correção pela TR	TR	8,61%
Dados básicos da correção pela Selic	SELIC	87,13%
Dados básicos da correção pelo CDI	CDI	86,61%

Fonte: elaborado pelo aluno

A tabela 2 está correlacionada com o gráfico 4 em que compara as respectivas rentabilidades das ações da Gerdau com os demais indicadores da economia.

Gráfico 4 – Rentabilidade GGBR4

d

Fonte: elaborado pelo aluno

O gráfico 4 compara a rentabilidade das ações preferenciais da Gerdau com os outros indicadores. A rentabilidade de valorização incluindo o pagamento de dividendos, foi de 193,46% no período de Fevereiro/2005 a Fevereiro/2010, sendo bem maior que o Ibovespa e demais indicadores da economia.

4.2.4 Principais Indicadores

Quadro 4 – Principais Indicadores GGBR4

GGBR4	2005	2006	2007	2008	2009
Preço/Lucro (P/L)	6,3	8	9,7	5,3	36,9
Lucro por ação (LPA)	2,09	2,17	2,68	2,83	0,78
Preço/Vlr.Patr.(P/VPA)	2,2	2,3	2,7	1,1	2,2
Dividend Yield	5,1	3,7	2,5	5,9	1
Rent.do PL (RL/PL)	39,4	32	31,3	24	5,8
Ebitda/Dívida Líquida %	192,2	139,3	44,7	44,9	9,8
Liquidez Geral	1,1	1,1	0,7	0,7	0,8
Liquidez Corrente	2,9	2,6	2,3	2,5	2,9
Liquidez Seca	1,9	1,7	1,4	1,2	1,7

Fonte: economática

O quadro 4 indica que a empresa Gerdau sofreu uma queda considerável no valor de suas ações, em 2008 e 2009 porque é uma empresa exportadora de commodities, bastante dependente do mercado internacional, cujos resultados refletiram no seu balanço em 2009. No entretanto, a empresa manteve sua capacidade de pagamento estável.

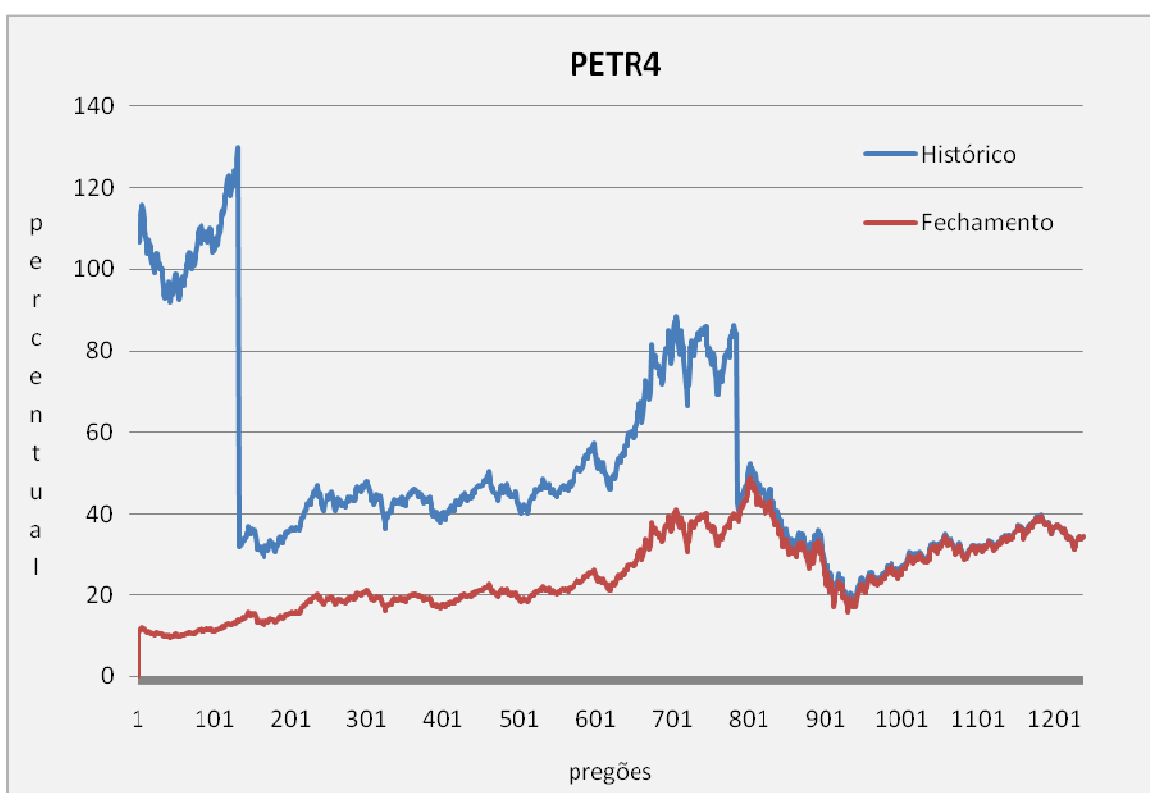
4.3 PETR4 – PETROBRÁS S/A

4.3.1 Evolução Histórica das Ações

O gráfico 5 mostra o percentual de valorização das ações preferenciais da Petrobrás, no período de 28/02/2005 a 28/02/2010.

Fechamento dos pregões do período: 28/02/2005 a 28/02/2010.

Gráfico 5 – Evolução % de valorização das ações PETR4



Fonte: elaborado pelo aluno

No gráfico 5 verificamos a evolução das ações preferenciais da Petrobrás, em que ocorreram dois desmembramentos de ações, o que se evidencia pela queda abrupta da linha gráfica. O primeiro desmembramento ocorreu em 01/09/2005 à razão de $\frac{1}{4}$ e o segundo desmembramento aconteceu em 28/04/2008 à razão de $\frac{1}{2}$. Novamente observamos os efeitos da crise de 2008 com a acentuada queda do preço das ações e também a gradativa revalorização.

4.3.2 Evolução Patrimonial do Investidor

Quadro 5 – Evolução Patrimonial PETR4

Evolução percentual apreciação ações	302,80%
Percentual de proventos pagos no período	19,50%
Total de ganho patrimonial no período	322,30%

Fonte: elaborado pelo aluno

Verificamos que os papéis preferenciais da Petrobrás tiveram uma valorização de mais de 300% no período estudado. Além disso, somando-se o bom percentual de pagamento de proventos o total da valorização chegou a 322%.

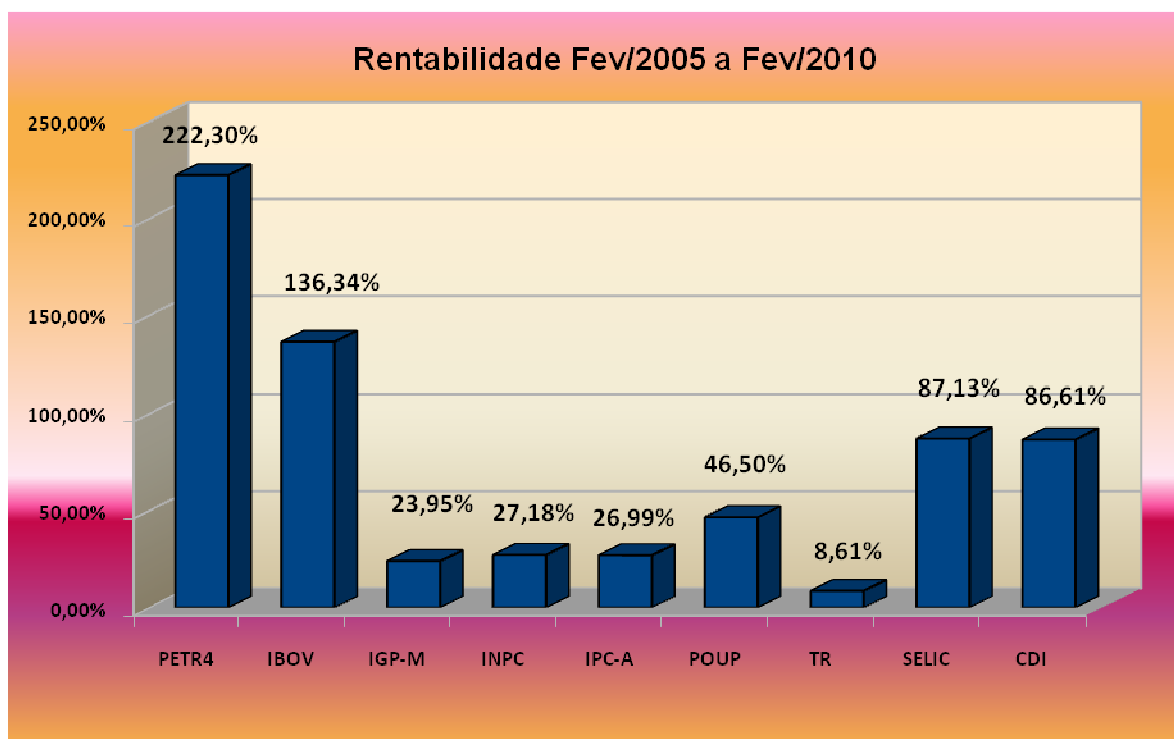
4.3.3 Comparativo de Rentabilidade

Tabela 3 – Comparativo de Rentabilidade PETR4

Rentabilidade percentual valorização ações		202,80%
Percentual de proventos pagos no período		19,50%
Total de ganho patrimonial no período	PETR4	222,30%
Valorização do Ibovespa no período	IBOV	136,34%
Dados básicos da correção pelo IGP-M (FGV)	IGP-M	23,95%
Dados básicos da correção pelo INPC (IBGE)	INPC	27,18%
Dados básicos da correção pelo IPC-A (IBGE)	IPC-A	26,99%
Dados básicos da correção pela Poupança	POUP	46,50%
Dados básicos da correção pela TR	TR	8,61%
Dados básicos da correção pela Selic	SELIC	87,13%
Dados básicos da correção pelo CDI	CDI	86,61%

Fonte: elaborado pelo aluno

A tabela 3 compara a rentabilidade dos ativos da Petrobrás com os demais indicadores da economia, evidenciando a considerável valorização, muito acima dos demais indicadores.

Gráfico 6 – Rentabilidade PETR4

Fonte: elaborado pelo aluno

Pelo gráfico 6 verificamos que a rentabilidade das ações preferenciais da Petrobras foram as mais rentáveis em comparação com as demais empresas estudadas, muito mais rentáveis do que o Ibovespa e os demais indicadores da economia.

4.3.4 Principais Indicadores

Quadro 6 – Principais Indicadores PETR4

PETR4	2005	2006	2007	2008	2009
Preço/Lucro (P/L)	6,8	8,4	18	6,1	11,1
Lucro por ação (LPA)	2,7	2,95	2,45	3,75	3,3
Preço/Vlr.Patr.(P/VPA)	2	2,2	3,4	1,4	2
Dividend Yield	3,9	4,2	1,5	4,6	2,8
Rent.do PL (RL/PL)	33,6	29,4	20,4	26,2	19,5
Ebitda/Dívida Líquida %	196,7	260,2	148,4	104,9	64,5
Liquidez Geral	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
Liquidez Corrente	1,4	1,4	1,1	1	1,3
Liquidez Seca	1,1	1,1	0,8	0,7	1

Fonte: econômica

O quadro 6 indica que os indicadores da Petrobrás sofreram algum impacto em decorrência da crise de 2008 mas apesar do valor das suas ações decaírem bastante os indicadores não sofreram grande decaída, o que demonstra os ótimos fundamentos da empresa.

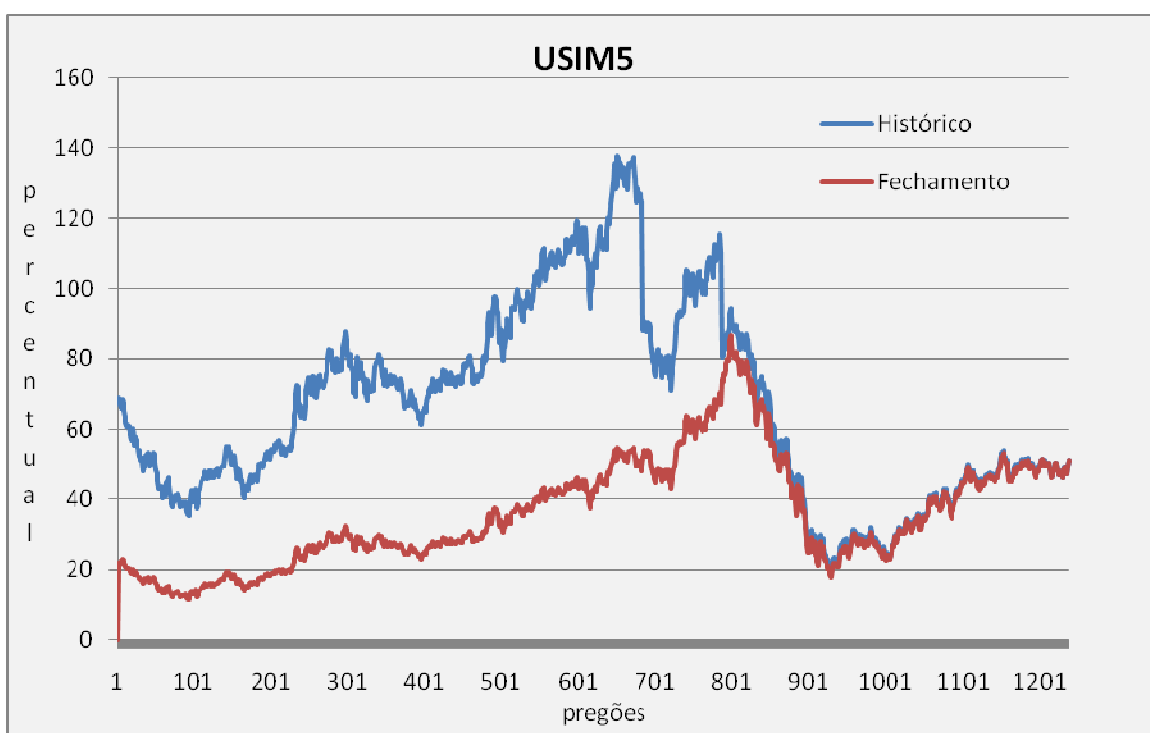
4.4 USIM5 – USIMINAS S/A

4.4.1 Evolução Histórica das Ações

O gráfico 7 mostra o percentual de valorização das ações preferenciais da Usiminas, no período de 28/02/2005 a 28/02/2010.

Fechamento dos pregões do período: 28/02/2005 a 28/02/2010.

Gráfico 7 – Evolução % de valorização das ações USIM5



Fonte: elaborado pelo aluno

No gráfico 7 observamos uma valorização mais acentuada nos ativos da Usiminas até o evento do início da crise de 2008 em que todo o mercado mundial iniciou uma trajetória de baixa. Houve apenas um desdobramento de ações em 30/04/2008 à razão de 2/3. Grande exportadora de commodities as ações da Usiminas despencaram consideravelmente, voltando a ganhar valor gradativamente à medida que o auge da crise foi se dissipando.

4.4.2 Evolução Patrimonial do Investidor

Quadro 7 – Evolução Patrimonial USIM5

Evolução percentual apreciação ações	233,70%
Percentual de proventos pagos no período	28,18%
Total de ganho patrimonial no período	261,88%

Fonte: elaborado pelo aluno

Dentre as empresas estudadas, a que teve a menor valorização de suas ações foi a Usiminas. Em compensação foi a que pagou mais dividendos aos seus acionistas, chegando a 28%, o que contribuiu para elevar em níveis semelhantes às outras empresas aqui estudadas o ganho patrimonial do investidor.

4.4.3 Comparativo de Rentabilidade

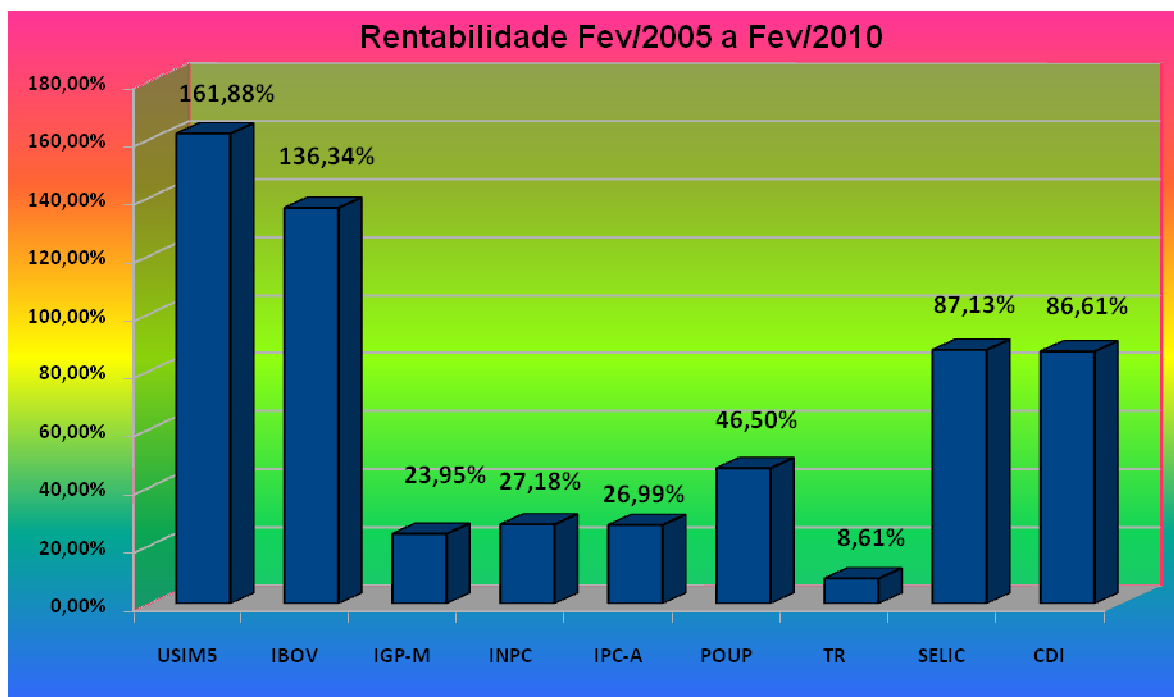
Tabela 4 – Comparativo de Rentabilidade USIM5

Rentabilidade percentual valorização ações		133,70%
Percentual de proventos pagos no período		28,18%
Total de ganho patrimonial no período	USIM5	161,88%
Valorização do Ibovespa no período	IBOV	136,34%
Dados básicos da correção pelo IGP-M (FGV)	IGP-M	23,95%
Dados básicos da correção pelo INPC (IBGE)	INPC	27,18%
Dados básicos da correção pelo IPC-A (IBGE)	IPC-A	26,99%
Dados básicos da correção pela Poupança	POUP	46,50%
Dados básicos da correção pela TR	TR	8,61%
Dados básicos da correção pela Selic	SELIC	87,13%
Dados básicos da correção pelo CDI	CDI	86,61%

Fonte: elaborado pelo aluno

A tabela 4 mostra os comparativos entre as ações da Usiminas em comparação com vários outros indicadores da economia.

Gráfico 8 – Rentabilidade USIM5



Fonte: elaborado pelo aluno

O gráfico 8 indica que a rentabilidade das ações da Usiminas também foram superiores ao Ibovespa, porém em menor proporção que as demais empresas estudadas, mas bem mais rentáveis do que os demais indicadores da economia brasileira.

4.4.4 Principais Indicadores

Quadro 8 – Principais Indicadores USIM5

USIM5	2005	2006	2007	2008	2009
Preço/Lucro (P/L)	3	6,9	8,5	4,1	18,1
Lucro por ação (LPA)	7,93	5,09	6,42	6,53	2,72
Preço/Vlr.Patr.(P/VPA)	1,4	1,7	2,1	0,9	1,6
Dividend Yield	13,1	5,8	4	9,6	2,7
Rent.do PL (RL/PL)	53,3	26,2	27,7	23,4	8,9
Ebitda/Dívida Líquida %	314,5	1053,1	-323,7	185,5	37,4
Liquidez Geral	0,9	1	1,2	1,1	1,1
Liquidez Corrente	1,7	2,4	2,4	2,7	2,9
Liquidez Seca	1	1,6	1,7	1,5	1,8

Fonte: economática

O quadro 8 mostra que alguns indicadores da Usiminas sofreram forte decaída, destacando-se negativamente em 2008 o preço/valor patrimonial-P/VPA e a diminuição do dividend yiel em 2009.

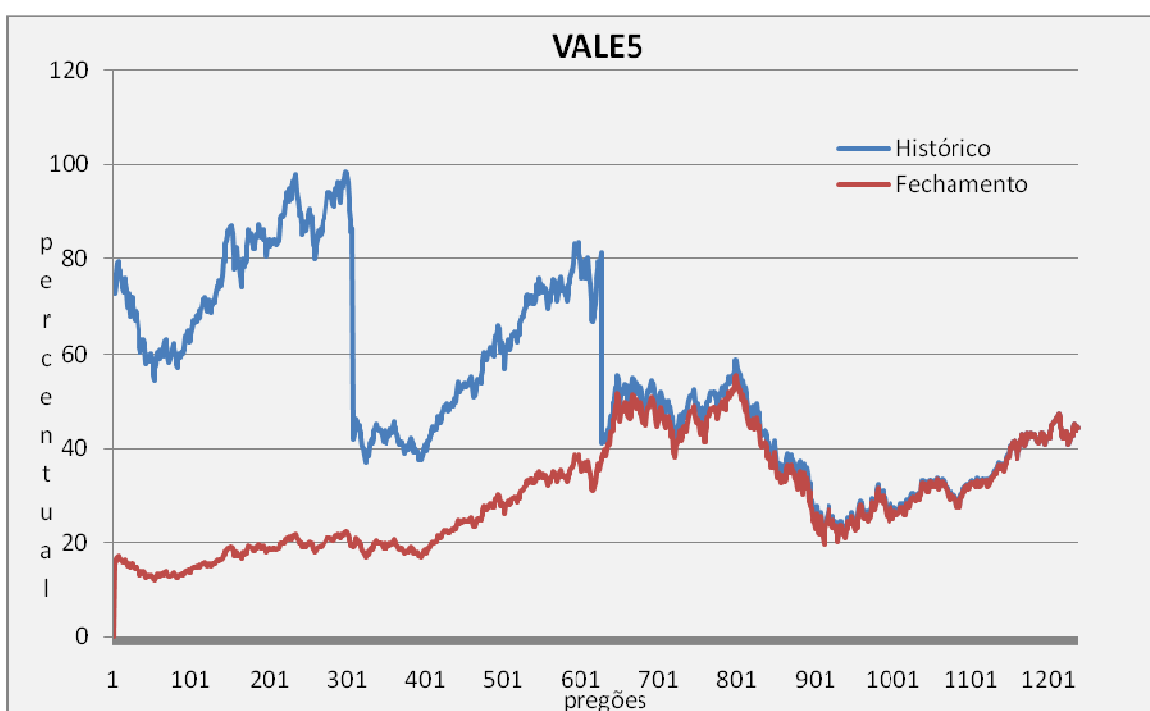
4.5 VALE5 – VALE S/A

4.5.1 Evolução Histórica das Ações

O gráfico 9 mostra o percentual de valorização das ações preferenciais da Vale, no período de 28/02/2005 a 28/02/2010.

Fechamento dos pregões do período: 28/02/2005 a 28/02/2010.

Gráfico 9 – Evolução % de valorização das ações VALE5



Fonte; elaborado pelo aluno

No gráfico 9 verificamos a crescente valorização das ações da Vale, interrompido novamente pela crise econômica internacional de 2008, ocasião em que sofreu o mesmo impacto que as outras empresas aqui estudadas. Entretanto fica claro a retomada da valorização a partir do auge da crise em 2008. Houveram dois desdobramentos de ações, ocorridos em 22/05/2006 à razão de $\frac{1}{2}$ e em 03/09/2007 também à razão de $\frac{1}{2}$.

4.5.2 Evolução Patrimonial do Investidor

Quadro 9 – Evolução Patrimonial VALE5

Evolução patrimonial das ações	276,26%
Percentual de proventos pagos no período	14,65%
Total de ganho patrimonial no período	290,91%

Fonte: elaborado pelo aluno

A valorização dos papéis da Vale foram em linha com as demais empresas estudadas, com modesto pagamento de dividendos, mas mesmo assim, o capital do investidor evoluiu em 290%.

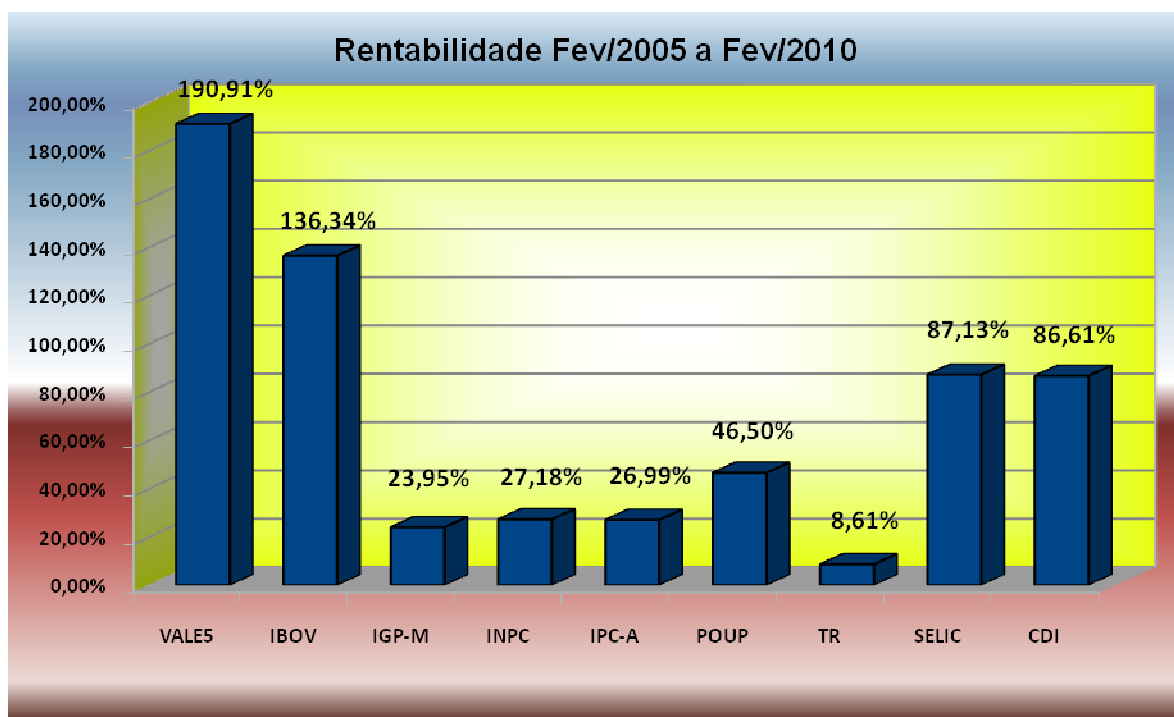
4.5.3 Comparativo de Rentabilidade

Tabela 5 – Comparativo de Rentabilidade VALE5

Rentabilidade percentual apreciação ações		176,26%
Percentual de proventos pagos no período		14,65%
Total de ganho patrimonial no período	VALE5	190,91%
Valorização do Ibovespa no período	IBOV	136,34%
Dados básicos da correção pelo IGP-M (FGV)	IGP-M	23,95%
Dados básicos da correção pelo INPC (IBGE)	INPC	27,18%
Dados básicos da correção pelo IPC-A (IBGE)	IPC-A	26,99%
Dados básicos da correção pela Poupança	POUP	46,50%
Dados básicos da correção pela TR	TR	8,61%
Dados básicos da correção pela Selic	SELIC	87,13%
Dados básicos da correção pelo CDI	CDI	86,61%

Fonte: elaborado pelo aluno

A tabela 5 faz um comparativo do desempenho das ações da Vale com os demais indicadores da economia brasileira, no período de 28/02/2005 a 28/02/2010. Verificamos que a valorização das ações e mais os proventos pagos somaram 190,91% de rentabilidade.

Gráfico 10 – Rentabilidade VALE5

Fonte: elaborado pelo aluno

O gráfico 10 faz uma comparação da rentabilidade entre as ações da Vale com o Ibovespa e demais índices financeiros da economia brasileira. A rentabilidade das ações da Vale foram bastante superior aos outros indicadores, revelando ter sido um ótimo investimento nos últimos cinco anos.

4.5.4 Principais Indicadores

Quadro 10 – Principais Indicadores VALE5

VALE5	2005	2006	2007	2008	2009
Preço/Lucro (P/L)	9,2	9,7	12,3	5,7	21,5
Lucro por ação (LPA)	2,26	2,79	4,13	4,22	1,96
Preço/Vlr.Patr.(P/VPA)	4	3,3	4,3	1,3	2,3
Dividend Yield	3,2	2,1	1,5	4,6	2,4
Rent.do PL (RL/PL)	49,5	42,5	41,6	27,8	10,7
Ebitda/Dívida Líquida %	151,3	50,4	87	133,3	45,7
Liquidez Geral	0,6	0,4	0,4	0,7	0,6
Liquidez Corrente	1,1	1,6	1,1	3	2,2
Liquidez Seca	0,8	1,2	0,7	2,5	1,9

Fonte: economática

Pelo quadro 10 verificamos que em 2008 e 2009 os múltiplos sofreram impacto de baixa devido à crise econômica mundial, porém, devido aos ótimos fundamentos da empresa esses indicadores permaneceram em níveis aceitáveis e com a capacidade de pagamento estável.

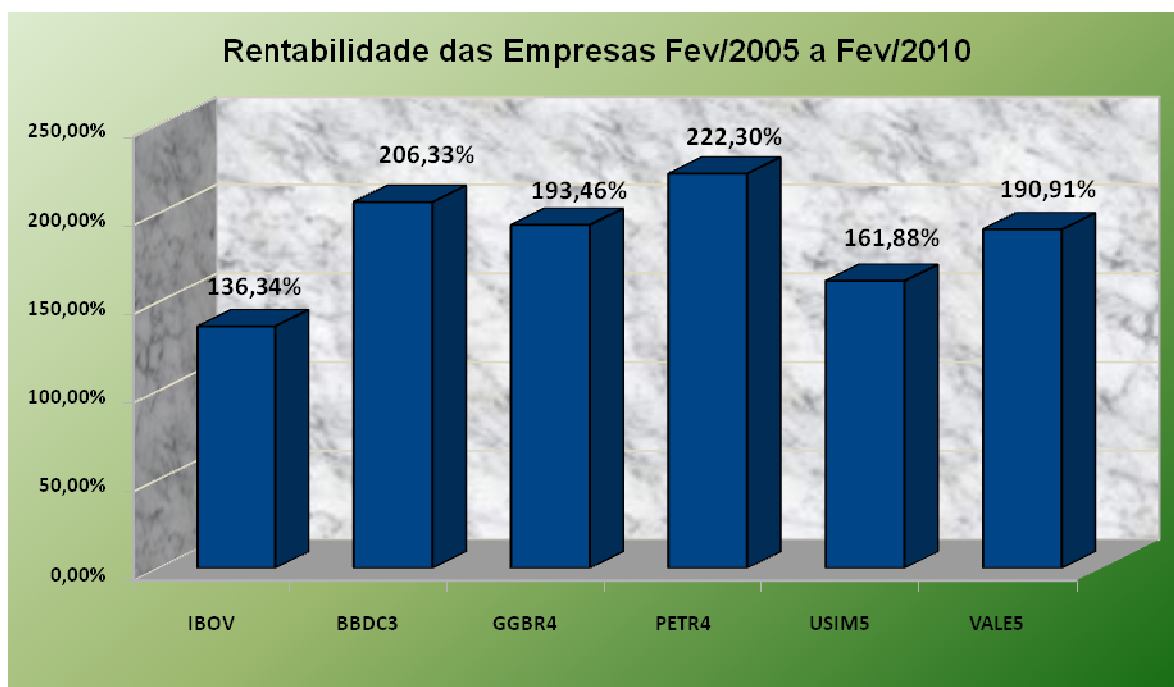
4.6 COMPARATIVO DE RENTABILIDADE ENTRE AS EMPRESAS

Tabela 6 – Rentabilidade das Empresas

Evolução percentual valorização ações	IBOV	136,34%
Total de ganho patrimonial no período	BBDC3	206,33%
Total de ganho patrimonial no período	GGBR4	193,46%
Total de ganho patrimonial no período	PETR4	222,30%
Total de ganho patrimonial no período	USIM5	161,88%
Total de ganho patrimonial no período	VALE5	190,91%

Fonte: elaborado pelo aluno

Gráfico 11 – Comparativo de Rentabilidade Entre as Empresas



Fonte: elaborado pelo aluno

O gráfico 11 é uma comparação das rentabilidades proporcionadas pelas ações das empresas analisadas, no período de 28 de Fevereiro de 2005 a 28 de Fevereiro de 2010. Observamos que todas as empresas apresentaram uma rentabilidade bem superior ao Ibovespa. A empresa que teve a maior rentabilidade no período foi a Petrobrás-PETR4, com 222,30% e a que apresentou menor rentabilidade foi a Usiminas-USIM5, com 161,88%. A rentabilidade média das ações das cinco empresas foi de 194,97%, rendimento bem superior aos mais importantes índices de preços e juros da economia.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho de pesquisa demonstrou que a valorização das ações das empresas Bradesco, Gerdau, Petrobrás, Usiminas e Vale, no período de 2005 a 2009 foram mais rentáveis do que o Ibovespa e significativamente mais rentáveis do que todos os índices financeiros da economia brasileira. Deste modo o investidor que adquiriu ações dessas empresas no início do ano de 2005 e permaneceu com elas, obteve uma ótima rentabilidade, expressivamente maior do que se houvesse aplicado em outro tipo de investimento financeiro tradicional.

Na comparação entre as empresas do estudo, a que apresentou maior rentabilidade foi a Petrobrás, com 222,30%, seguida pelo Bradesco, com 206,33%, Gerdau, com 193,46%, Vale, com 190,91% e Usiminas, com 161,88%.

Apesar de que boa rentabilidade passada não garanta boa rentabilidade futura o que se pode constatar é que, mesmo com a recente crise mundial as empresas continuam apresentando fundamentos consistentes, de boa estrutura econômico-financeira, o que indica que deverão continuar apresentando crescimento sustentável para os próximos anos.

Verificamos que no ano de 2009 os resultados das empresas caíram significativamente, porém tal fato deve-se à crise sistêmica ocorrida a nível mundial a partir do ano de 2008, fato que afetou todo o mundo e todas as empresas em todos os setores. Entretanto, com a gradativa retomada da recuperação da economia global e com sólidos fundamentos das empresas, seus resultados estão reagindo positivamente.

Verificamos que, mesmo com a volatilidade das ações das empresas deste estudo de caso, inclusive com a crise econômica mundial, ainda assim houve uma ótima rentabilidade para o investidor com foco no longo prazo.

Assim, o que pode-se concluir é que o investidor deve tomar suas decisões de investimento em ações de empresas que tenham fundamentos sólidos e consistentes, com foco no longo prazo, e que já tenham um histórico de bons resultados nos anos anteriores.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BOVESPA. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 05 ago. 2008.

COMO INVESTIR. Disponível em: <<http://www.comoinvestir.com.br>>. Acesso em: 05 mar. 2009.

CERBASI, Gustavo. **Investimentos Inteligentes**. 2. Ed. Rio de Janeiro: Tomas Nelson Brasil, 2008.

DAMODARAN, Aswath. **Finanças Corporativas: teoria e prática**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

GUIA DO INVESTIDOR. Disponível em: <<http://www.portalexame.abril.com.br>>. Acesso em: 12 mai. 2009.

INFOMONEY. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br>>. Acesso em: 19 mar. 2009.

INSTITUO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso maio 2010.

KOCHE, José Carlos. **Fundamentos de metodologia científica: teoria da ciência e prática da pesquisa**. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997.

MATIAS, Alberto Borges. **Análise Financeira Fundamentalista de Empresas**. São Paulo: Atlas, 2009.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

PORTAL DO INVESTIDOR. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br>>. Acesso em: 25 fev. 2009.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso**. 3. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2009.

SANVICENTE, Antonio Zoratto & FILHO, Armando Mellagi. **Mercado de Capitais e Estratégias de Investimento**. São Paulo, 1988.

TOSTA DE SÁ, Geraldo. **Investimentos no Mercado de Capitais**. Co. ed. Rio de Janeiro, 1979.

TREUHERZ, Rolf Mário. **Como Investir em Ações no Brasil**. São Paulo, Edgard Blucher, 1972.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: Planejamentos e Métodos**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

ZANINI, Francisco & ZANI, João. **Curso Básico de Finanças**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.