

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS
MBA EM FINANÇAS CORPORATIVAS E VALOR DAS ORGANIZAÇÕES**

**ANALISE DE INDICADORES FUNDAMENTALISTAS PARA AVALIAR VALOR
DA EMPRESA: ESTUDO DE CASO: PETROBRÁS**

LEANDRO FARIAS DA SILVA

Porto Alegre, Setembro de 2010

LEANDRO FARIAS DA SILVA

**ANALISE DE INDICADORES FUNDAMENTALISTAS PARA AVALIAR VALOR
DA EMPRESA: ESTUDO DE CASO: PETROBRÁS**

Projeto de monografia a ser apresentado ao Curso de MBA em Finanças Corporativas e Valor das Organizações da Universidade do Vale do Rio dos Sinos como Requisito final para obtenção de grau de especialista em Finanças.

Orientador: Prof. Ms. Sérgio Bernardino Soldera

Porto Alegre, Setembro de 2010

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pela vida, a minha noiva Gabriele Alvarez pela compreensão nos momentos em que me abstive por conta das aulas e trabalhos curriculares e ao professor Sérgio Soldera pela orientação durante a condução deste trabalho.

Concluo meus agradecimentos dedicando este trabalho aos professores do MBA em Finanças Corporativas, edição Porto Alegre 2009/1 pelo conhecimento agregado, convivências e experiências durante o curso.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo principal avaliar sob a ótica fundamentalista a evolução da criação ou destruição de valor ao acionista. A utilização de dados disponíveis que devidamente tratadas, fornecem ao investidor subsídios para tomada de decisão de investimentos em ativos. A análise fundamentalista aplicada no passado recente da empresa é capaz de diminuir incertezas acerca da perspectiva futura de um determinado ativo. Constitui-se em esclarecer os principais fatos relacionados à rentabilidade da empresa através da evolução dos indicadores. O resultado da pesquisa aplicada no presente trabalho evidenciou que é possível mensurar o valor da empresa, através de combinação de indicadores extraindo-se o valor justo da ação, respaldando o investidor quanto ao momento certo de investir.

PALAVRAS-CHAVE: Análise fundamentalista; indicadores; rentabilidade; investidores.

ABSTRACT

This stuff has the main target the evaluation by fundamentalist approach the investor's value growing evolution. The use of available data that properly handled can provide subsidies to the investors to make decisions about stocks investments. The Fundamentalist Analysis applied to the recent past of the company is able to decrease the uncertainties about the stocks' future movements. Constitutes in clarify the main facts related to the company's profitability based on indicators. The result of this survey applied in this study showed that is possible to measure company's value through the combination of indicators obtaining the just stock prize, helping investor in finding the right time of investment decision.

KEY-WORDS: Fundamentalist analysis; indicators; profitability; investors.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA	11
1.2.1 OBJETIVO GERAL	12
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	12
1.3 JUSTIFICATIVA	12
2.MÉTODO DE PESQUISA	13
2.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	13
2.2 UNIDADE CASO	13
2.3 TÉCNICA DE COLETA DE DADOS.....	14
2.4 TÉCNICA DE ANÁLISE DE DADOS	14
2.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO	14
3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	15
3.1 GESTÃO BASEADA NO VALOR.....	15
3.2 INVESTIMENTO	15
3.3 VALOR DA EMPRESA	16
3.4 MENSURAÇÃO DE VALOR	16
3.5 DESCONTO DE FLUXO DE CAIXA	17
3.5.1 Fluxo de Caixa Livre para a Empresa	17
3.5.2 Valor Residual ou Perpetuidade.....	18
3.6 CUSTO DO CAPITAL	18
3.6.1 Custo de Capital Próprio.....	18
3.6.2 Custo de Capital de Terceiros	19

3.6.3 Custo Médio Ponderado de Capital	20
3.7 CONSTRUÇÃO OU DESTRUIÇÃO DE VALOR.....	20
3.8 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA E DECISÃO DE INVESTIR	21
3.8.1 ANÁLISE DO INDICADOR P/L	21
3.8.1 ANÁLISE DO INDICADOR P/LAJIDA	21
3.8.1 ANÁLISE DO INDICADOR P/VPA	22
3.8.1 ANÁLISE DO INDICADOR P/RECEITA	22
3.8.1 ANÁLISE DO INDICADOR P/DIVIDEND YIELD	22
4 ANÁLISE DE DADOS.....	24
4.1 ANÁLISE DA CONJUNTURA ECONÔMICA.....	24
4.2 ANÁLISE DE INDICADORES FUNDAMENTALISTAS	25
4.2.1 Análise do Indicador PREÇO/LUCRO.....	25
4.2.2 Análise do Indicador PREÇO/LAJIDA	25
4.2.3 Análise do Indicador PREÇO/VALOR PATRIMONIAL POR AÇÃO.....	27
4.2.3 Análise do Indicador PREÇO/RECEITA	28
4.2.5 Análise do Indicador DIVIDEND YIELD.....	29
4.2.6 CORRELAÇÃO ENTRE OS INDICADORES E O PREÇO DA AÇÃO.....	30
4.3 COMPARAÇÕES DE VPA, PREÇO DA AÇÃO E PREÇO JUSTO	30
5 CONCLUSÕES.....	34
6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	35
 ANEXO I BALANÇOS PATRIMONIAIS PETR4– 2º.T-2009 AO 2º.T-2010.....	 36
ANEXO II DEMONSTRATIVOS DE RESULTADO PETR4 – 2º.T-2009 AO 2º.T-	37

QUADROS

Quadro 1 Cálculo do valor da empresa	17
Quadro 2 Cálculo do fluxo de caixa livre da empresa.....	18
Quadro 3 Cálculo da taxa de capital próprio segundo metodologia CAPM	19
Quadro 4 Cálculo do custo de capital de terceiros	19
Quadro 5 Cálculo do custo médio ponderado de capital	20
Quadro 6 Cálculo do valor Econômico	20
Quadro 7 Vantagens e desvantagens dos indicadores fundamentalistas	23
Quadro 8 Obtenção do coeficiente de correlação Pearson	25

TABELAS

Tabela 1 Correlação entre variações do valor da ação e o índice P/L	26
Tabela 2 Correlação entre variações do valor da ação e o índice P/LAJIDA	27
Tabela 3 Correlação entre variações do valor da ação e o índice P/VPA	27
Tabela 4 Correlação entre variações do valor da ação e o índice P/RECEITA.....	28
Tabela 5 Correlação entre variações do valor da ação e o índice DIVEND YIELD	29
Tabela 6 Classificação dos indicadores por grau de correlação ao preço da ação	30
Tabela 7 Cálculo do preço justo médio pelos indicadores P/VPA, P/Lajida, P/Receita	31

GRÁFICOS

Gráfico 1 Variação preço da ação x indicador PREÇO/L	26
Gráfico 2 Variação preço da ação x indicador PREÇO/LAJIDA	27
Gráfico 3 Variação preço da ação x indicador PREÇO/VPA	28
Gráfico 4 Variação preço da ação x indicador PREÇO/RECEITA.....	29
Gráfico 5 Variação preço da ação x indicador DIVIDEND YIELD	29
Gráfico 6 Análise do preço justo por indicadores	31
Gráfico 7 Preço da ação x Preço Justo Médio	32
Gráfico 8 Preço da ação x Preço Justo Médio	32

1 INTRODUÇÃO

No mundo dos negócios existe um hiato entre o poupador e o tomador de créditos. As empresas constituídas atualmente, que em sua maior parte são tomadoras de crédito, requerem cada vez mais recursos para dar continuidade as suas operações, sejam estes para financiar o capital de giro ou mesmo visando ampliações em novos investimentos. O investidor deve saber analisar o valor justo da ação da empresa que está adquirindo, suas perspectivas, fatores de risco, quando comprar e vender e por fim, saber mensurar o retorno esperado nesses papéis.

Cabe ao acionista uma análise da perspectiva futura do comportamento dos papéis que está adquirindo, baseando-se na análise de indicadores históricos da empresa. Através da análise fundamentalista é possível associar variações de diferentes tipos de indicadores e a variação do preço da ação e suas correlações.

O presente trabalho aborda a análise de indicadores fundamentalistas e valores de mercado no intuito de calcular o valor justo da ação e embasar os a decisão de investir ou não, na qual se encontra o acionista.

1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Desde o ápice da crise financeira internacional deflagrada em 2008, muitos papéis de empresas sofreram forte desvalorização, cessando investimentos e crescimento. O investidor deve, portanto avaliar bem o ativo que está adquirindo e perspectivas de crescimento futuras. Diante dessa decisão é oportuno questionar: Como avaliar o valor justo de uma ação para saber o momento certo de investir?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Avaliar a criação ou destruição de do valor da ação da Petrobrás (PETR4), através dos indicadores da análise fundamentalista, para os últimos cinco trimestres.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Calcular os cinco indicadores da análise fundamentalista da ação PETR4, para os últimos cinco trimestres
- b) Correlacionar os indicadores fundamentalistas ao índice IBOVESPA
- c) Estimar o valor justo da ação PETR4 com base nos cinco indicadores da análise fundamentalista
- d) Mensurar o valor da empresa através dos indicadores da análise fundamentalista.

1.3 JUSTIFICATIVA

Investidores diante do amadorismo de suas atitudes compram papéis impulsionados pelo movimento de mercado e acabam não conhecendo bases racionais que auxiliam na tomada de decisão para compra de ações.

O trabalho pretende disponibilizar subsídios a esses investidores para que suas decisões de investimento tenham um componente mais técnico. O estudo visa também divulgar e ampliar a pesquisa em torno do tema, com a utilização da ferramenta da análise fundamentalista.

2 MÉTODO DE PESQUISA:

Utilizou-se o estudo de caso, analisando indicadores financeiros dos últimos cinco trimestres da empresa PETROBRÁS S/A (PETR4), coletados nos sites *infomoney* e *economática*.

2.1- DELINEAMENTO DA PESQUISA

A pesquisa avaliará como os indicadores se comportaram ao longo de cinco trimestres e a correlação entre eles e o valor da ação da empresa. O resultado esperado do teste de hipóteses será a identificação do momento certo que o investidor terá de adquirir ou não os papéis de uma determinada empresa.

2.2- UNIDADE-CASO

O estudo de caso será baseado na Petrobrás (Petróleo Brasileiro S/A), tida hoje como a 4ª. Maior empresa de energia do mundo, segundo consultoria PFC *energy*¹. A Petrobrás é uma empresa de capital misto, sendo que o estado detém 55% do total de suas ações. Fundada em Outubro de 1953, atua nos seguintes setores: exploração e produção, refino, comercialização e transporte de óleo e gás natural, petroquímica, distribuição de derivados, energia elétrica, bio-combustíveis e outras fontes renováveis de energia. Possui 15 refinarias, 172 navios (sendo 52 de propriedade da Petrobrás), 8 mil postos de combustíveis e 25.966 km de dutos.

¹ Disponível em: < <http://www.pfcenergy.com/pfc50.aspx>>.

2.3- TÉCNICA DE COLETA DE DADOS

Através do software economática, foram coletados dados históricos da Petrobrás. Pelo site da Petrobrás² é possível ter acesso as estratégias corporativas da empresa, bem como comunicados relevantes, política de dividendos, boas práticas contábeis e dados de mercado. Pelo site *infomoney*³ é possível ter acesso aos indicadores já calculados.

2.4- TÉCNICA DE ANÁLISE DE DADOS:

Os dados coletados foram analisados no software Excel para melhor visualizar a evolução dos indicadores fundamentalistas principais, entre eles P/L, P/LAJIDA, P/VPA, *Dividend Yield*, P/Receita e verificar a correlação destes com o preço da ação. Essa análise nos permite associar ao *timing* de cotação de suas ações, objetivando traçar uma perspectiva futura dos indicadores a partir de dados históricos. Tais indicadores, tidos também como múltiplos de mercado são eficazes na para verificação do preço justo da ação.

2-5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

As principais limitações na pesquisa são:

A análise a partir de dados históricos é vista por muitos analistas como a visão do que já passou, não sendo uma base para perspectiva futura, pois as condições econômicas podem variar. Há também a possibilidade de aporte financeiro vultoso, como fundos de *private equity*, permitindo que a empresa tenha condição agressiva perante seus concorrentes e distorcendo a projeção de seus indicadores.

A análise a partir de projeção é pouco proveitosa, tal como o fluxo de caixa descontado, em face de grande incerteza diante de inúmeras variáveis. Poucos analistas possuem fundamentos suficientes para traçar premissas e cenários contundentes a realidade esperada.

Os indicadores não devem ser tratados isoladamente, sob o risco de distorcer a realidade da empresa.

² Disponível em: < <http://www.petrobras.com.br/ri>>.

³ Disponível em: < <http://www.infomoney.com.br>>.

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

3.1 – GESTÃO BASEADA DO VALOR

As organizações atualmente estão focadas em um cenário de competitividade, sejam em *marketshare* ou em obtenção de novos financiamentos que viabilizem crescimento. O financiamento por capital próprio é uma alternativa que vem sendo estrategicamente tratada nas empresas por ser o propulsor do crescimento das empresas pois requer um retorno superior ao capital investido. A gestão é comprometida com os resultados e sobretudo geração de valor ao acionista.

Conforme Assaf Neto (2003, p. 165),

criar valor para uma empresa ultrapassa o objetivo de cobrir os custos implícitos identificados nas vendas (custo de oportunidade do capital investido), não cotejado pela contabilidade tradicional na apuração dos demonstrativos de resultados, e, conseqüentemente, na quantificação de riqueza aos acionistas.

Uma empresa que cria valor ao acionista é aquela que obtém resultado, ainda que lucrativo, superior ao custo de capital próprio de seus investidores, agregando EVA positivo, satisfazendo estes acionistas e atraindo muitos outros, garantindo maiores fontes de financiamentos em longo prazo.

3.2 – INVESTIMENTO

Investimento é uma alternativa que o agente superavitário tem de obter ganhos sobre suas reservas excedentes. É uma forma de abster-se do consumo para ter condições de

consumir mais no futuro. A exposição ao risco é um dos fatores que levam os investidores a optar ou não por um determinado ativo. Essa decisão cabe aos analistas e investidor acerca do valor percebido pela empresa e seu respectivo horizonte próspero e indeterminado no tempo.

3.3 – VALOR DA EMPRESA

Segundo Copeland, Koller e Murrin (2000), o valor da empresa tem por base nos fluxos descontados, os *value drivers* fundamentais da empresa são os itens que geram valor para empresa. Uma empresa tem valor pelo que ela gera de caixa e não pelo patrimônio em si, de que adiantaria vultoso patrimônio que mesmo com valor contábil não gera caixa suficientemente para justificar seu investimento? Já Matias (2009), define valor como a qualidade de um determinado ativo que proporciona fluxos de caixa positivos no futuro, levando-se em conta os pontos críticos tais como mudança de hábitos, políticas fiscais e taxas de juros.

3.4 – MENSURAÇÃO DE VALOR

O valor da empresa está intimamente ligado a quanto ela gera de caixa, principalmente nos períodos futuros. O que passou não há mais como corrigir ou mesmo ajustar. O investidor ao adquirir uma ação, aposta que a está pagando um valor menor ou igual ao valor justo. Um indicador que melhor aponta essa expectativa é o fluxo de caixa descontado (FCD), que projeta os próximos fluxos de caixa em um período definido de tempo e mais a perpetuidade, descontando a valor presente ao custo de capital, dividido pelo número de ações da empresa.

Segundo Silva (2006, p.12),

O método do fluxo de caixa descontado está fundamentado na idéia de que o valor de uma empresa está diretamente relacionado aos montantes e às épocas em que os fluxos de caixa operacionais estarão disponíveis para distribuição. Portanto, o valor da empresa é medido pelo montante de recursos financeiros que será gerado no futuro do negócio, o qual é trazido ao seu valor presente para refletir o tempo e risco associados à distribuição.

Assim, pelo método DCF o valor é obtido através dos fluxos de caixa projetados trazidos a valor presente por uma taxa que remunere o capital investido (MATIAS, 2009). De acordo com Matias (2009 apud BUFFET, 1992; MARTINS et al., 2001; ASSAF NETO, 2003; DAMODARAN, 1997; YOUNG; O`BYRNE, 2003) “o cálculo do valor pelo método DCF é determinado pelo fluxo de caixa projetado , descontado por uma taxa que reflita o risco associado ao negócio”.

Quadro 1

$$\text{Valor da Empresa} = \sum [FCFF_t / (1+WACC_t)] + [(FCFF_{n+1} / WACC - g) / (1 + WACC_t)]$$

Onde:

FCFF = Fluxo de Caixa livre da empresa, do inglês *Free Cash Flow do the firm*.

WACC = Custo médio ponderado de capital, do inglês *Weighted Average Cost of Capital*

g = taxa perpétua de crescimento dos fluxos de caixa da empresa

t = ano t

Cálculo do valor da empresa. Fonte: MATIAS (2009)

3.5 - DESCONTO DE FLUXO DE CAIXA

3.5.1 – Fluxo de Caixa Livre para a Empresa

O fluxo de caixa livre da empresa pode ser interpretado como o excedente de dinheiro proveniente das atividades operacionais após a deduções dos investimentos. Trata se das sobras de caixa que serão devolvidos ao seus detentores de capital e se constitui em uma variável-chave para apurar o valor de uma empresa (MATIAS, 2009, p.322).

O valor determinado pelo fluxo de caixa livre serve como base na projeção para apurar o valor a ser distribuído entre os detentores do capital diante de um horizonte de tempo sem que sejam afetadas suas necessidades de investimento, sejam estas em ativos permanentes ou capital de giro (MATIAS, 2009, p.322).

Quadro 2

Receitas Líquidas de Vendas
(-) Custo das Vendas
(-) Despesas Operacionais
(=) EBIT – <i>Earnings before interest and Taxes</i>
(-) Imposto de Renda / Contribuição Social
(=) NOPAT – <i>Net Operation Profit After Tax</i>
(+) Despesas Operacionais que não provocam saída de caixa (depreciação)
(=) Geração de Caixa Operacional
(-) Investimentos ou desinvestimentos em Ativo Fixo / Capital de Giro
(=) <i>Free Cash Flow do Firm</i> - FCFF

Cálculo do Fluxo de caixa livre da empresa. Fonte: MATIAS (2009)

3.5.2 – Valor Residual ou Perpetuidade

O valor residual se constitui no valor que é estimado ao ativo no final do período de projeção, ou seja, ao término do horizonte de tempo delimitado na projeção de fluxo de caixa. Esse valor é trazido a valor presente de uma vez só, para compor o cálculo do valor da empresa, pois se subentende que a empresa existirá após a projeção conforme Matias (2009 apud MARTELANC, PASSIN e CAVALCANTE, 2004, p. 17)

3.6 - CUSTO DO CAPITAL

3.6.1 - Custo de Capital Próprio

O custo de capital próprio é o retorno exigido pelos acionistas diante de uma decisão de investimento em um ativo. O cálculo da taxa de retorno requer a aplicação de um cálculo direcionado a um modelo de precificação de ativos, ou CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), que estabelece uma relação entre o retorno do ativo e o retorno do mercado (ASSAF, 2003, p. 358).

Quadro 3

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Onde:

K_e = Taxa de retorno mínima requerida pelos investidores do ativo;

R_f = Taxa de retorno dos ativos livres de risco;

β = Coeficiente beta, medida do risco sistemático (não diversificado) do ativo;

R_m = Rentabilidade oferecida pelo mercado

Cálculo da taxa de capital próprio segundo metodologia CAPM. Fonte: MATIAS (2009)

Segundo Matias (2009, p. 325), o CAPM é composto inicialmente por um ativo livre de risco, que constitui o risco de falência da instituição emissora. O outro componente é a diferença entre o retorno da carteira de mercado e a taxa livre de risco, também definida como o prêmio pelo risco de mercado.

3.6.2 – Custo de Capital de Terceiros

Segundo Assaf Neto (2003), “O custo de capital de terceiros é definido de acordo com os passivos onerosos identificados nos empréstimos e financiamentos mantidos pela empresa”.

O custo de capital de terceiros promove risco maior as empresas, devido ao risco de falência, que poderá ser requerida pelo credor, sendo que a taxa deste aporte financeiro é contratada previamente a uma taxa fixa, independente do ritmo de faturamento da empresa (ASSAF NETO, 2003).

Quadro 4

$$K_i \text{ (após IR)} = K_i \text{ (antes IR)} \times (1 - IR)$$

Onde:

K_i = taxa de juros de capital de terceiros, extraída dos contratos de mútuo e financiamentos contraídos pela empresa

IR = Imposto de Renda considerada, geralmente utilizada a taxa de 34%

Cálculo do custo de capital de terceiros. Fonte: MATIAS (2009)

3.6.3 – Custo Médio Ponderado de Capital

O Custo médio ponderado de capital ou WACC do inglês *Weighted Average Cost of Capital* é uma combinação entre a proporção dos custos de capital próprio e de terceiros. Segundo Assaf Neto (2003), o resultado dessa combinação representa a taxa mínima de atratividade a ser exigida pelo investidor para maximizar seu valor alocado.

O WACC é a taxa que deve ser aplicada como taxa de desconto dos fluxos de caixa livre e residual para trazer a valor presente para se obter o valor de mercado da empresa (ASSAF NETO, 2003, p. 366)

Quadro 5

$$WACC = k_e [E / (E + D)] + k_d [D / (E + D)]$$

Onde:

k_e = Custo do capital próprio

k_d = Custo do capital de terceiros

E = Valor de mercado do capital próprio

D = Valor de mercado do capital de terceiros

Cálculo do custo médio ponderado de capital. Fonte: MATIAS (2009)

3.7 – CRIAÇÃO OU DESTRUIÇÃO DE VALOR PELO MÉTODO EVA

Segundo Assaf Neto (2003), a empresa cria valor econômico quando produz retorno operacional maior que os custos de captação, representando um excedente que gera riqueza ao acionista.

Quadro 6

$$\text{Valor Econômico} = \text{Resultado Operacional} - [\text{Capital Investido} \times \text{WACC}]$$

Cálculo do Valor Econômico. FONTE: MATIAS (2009)

Caso for constatado que o valor econômico é positivo, a empresa está criando valor, caso contrário haverá a destruição do valor, ou seja, a desvalorização do valor aplicado pelo acionista.

3.8 – ANÁLISE FUNDAMENTALISTA E DECISÃO DE INVESTIR

A análise fundamentalista tem por princípios analisar os dados históricos da empresa, tais como os indicadores econômicos, múltiplos de mercado e comparando-os com o mercado. Há um entendimento que a Análise Fundamentalista se baseia em fatos para tomada de decisão de médio e longo prazo, enquanto que a análise técnica ou gráfica se baseia em fatos para tomada de decisão de curto prazo (MATIAS, 2009).

Sempre que um investidor for adquirir ações, deve ter em mente se está pagando caro ou barato por um determinado ativo e por qual motivo.

3.8.1. – Análise do indicador P/L

É um indicador que a principal vantagem é a facilidade de cálculo, bastando dividir o preço da ação pelo lucro líquido ao final do período. Quanto maior for a relação, maior a expectativa de geração de benefícios, tais como aumento no pagamento de dividendos, ao passo que a menor relação significa um menor perspectiva no incremento no fluxo de caixa do acionista. Na prática como uma forma de mensurar um período de *payback* para o acionista, caso a empresa opte por não reinvestir parte de seus lucros.

Este indicador está intimamente ligado ao preço da ação, sendo que as desvantagens entre outras a impossibilidade de utilização em épocas de resultados negativos e alta volatilidade de ações.

3.8.2 – Análise do indicador P/Lajida

O indicador P/Lajida representa a relação entre o valor atribuído à ação com a capacidade de geração de caixa. Assim como o indicador anterior, sua principal vantagem também é a facilidade de aplicação e cálculo, bastando relacionar o preço da ação e o lajida por ação, este último obtido pela relação entre o valor obtido pelo Lajida e o total de ações. Sua desvantagem está em utilizar em empresas que estão em fase de crescimento, distorcendo o indicador mediante a entrada de investimentos em alta escala.

3.8.3 – Análise do indicador P/VPA

Este indicador relaciona o preço da ação com o valor patrimonial por ação, sendo que este último obtido através da razão entre o patrimônio líquido com o lote de ações. Sempre que houver uma razão próxima a um, significa que o valor de mercado por ação se aproxima ao valor contábil por ação. Sua principal vantagem é verificar o ágio/deságio que o mercado impõe sobre o valor contábil da ação, indicando uma previsão futura de resultado. Como desvantagem na utilização desse indicador pode-se citar o conservadorismo mediante alguma distorção no método contábil adotado pela empresa.

3.8.4 – Análise do indicador Preço/Receita

O presente indicador é de fácil aplicação e entendimento, podendo ser utilizado em empresas grandes e complexas e até empresas pequenas. Objetiva associar o preço da ação ao faturamento líquido da empresa. Trata-se de um indicador claro e objetivo, pois converge diretamente ao faturamento, sendo mais difícil a sua manipulação e que não se volatiliza como os indicadores que se relacionam ao lucro.

3.8.5 – Análise do indicador Dividend Yield

Este indicador é seguramente um grande atrativo para os agentes superavitários que buscam informações de mercado e está diretamente relacionado ao fluxo de caixa do acionista. Seu cálculo é de fácil entendimento, sendo a razão entre o dividendo distribuído por ação e o preço unitário da ação. O resultado desta razão está diretamente relacionado a política de dividendos adotada pela empresa. Quanto maior a razão do indicador em questão, maior será o valor da empresa, por implicar na volatilidade do preço da ação. Entre as desvantagens da utilização desse índice, são citadas as incompatibilidades na comparação entre empresas de diferentes de países, devido a legislação brasileira que fixa em um patamar mínimo a distribuição de 25% do lucro e a gestão agressiva é um sinalizador que pode levar a um baixo re-investimento dos lucros, cessando *funding* de novos projetos.

Quadro 7

Múltiplo	Vantagem	Desvantagem
P/L	Métrica mais popular. Facilidade e praticidade de seu cálculo, entendimento rápido e mercado familiarizado com seu conceito. Empresas relativamente maduras e com crescimento próximo à média do mercado.	Considera o Lucro Contábil. Ignora o valor do dinheiro no tempo e seus riscos. Considera implícita a ideia de eficiência de mercado. Não tem significado com prejuízo e/ou alta volatilidade nos lucros.
P/LAJIDA	Facilidade de cálculo, mercado familiarizado com seu conceito, EBITDA como a nomenclatura usual para medir potencial de geração de caixa. Empresas relativamente maduras e com crescimento próximo à média do mercado.	Desconsidera a ideia de retenção de recursos em novos investimentos para a continuidade dos negócios. Empresas que necessitam de altos investimentos ficam supervalorizadas.
P/VPA	Medida intuitiva, utilizada para comparações entre empresas similares e setores. Empresas relativamente maduras e com crescimento próximo à média do mercado.	Fortemente influenciado pelos métodos contábeis adotados e pelos níveis de conservadorismo das empresas, os quais podem inviabilizar a utilização desse múltiplo. Não muito utilizado em empresas de serviço ou com patrimônio líquido negativo.
P/Receita	Simplicidade de cálculo, muito utilizado para empresas pequenas e/ou em início de atividade.	Desconsidera diferenças de margens financeiras, composição de custos e despesas.
<i>Dividend Yield</i>	Traduz para o preço sua quantidade de dividendos esperados, revelando rapidamente políticas passadas e esperadas de distribuição de dividendos. Fornece pistas do fluxo de caixa para o acionista.	Políticas diferentes de dividendos podem alterar equivocadamente o valor de uma empresa, além disso, a empresa poderá alterar sua política de dividendos a qualquer momento. No caso brasileiro, pode ser enviesado pela obrigatoriedade de distribuição de 25% dos dividendos

Vantagens e desvantagens dos indicadores fundamentalistas. Fonte: MATIAS (2009)

4- ANÁLISE DOS DADOS:

A seguir serão elencados cinco indicadores fundamentalistas e analisadas suas variações com as do preço da ação. O objetivo da análise proposta é identificar quais os indicadores que mais se relacionam positivamente ao valor da ação, para que a seguir seja feito o cálculo do valor justo da ação. A escolha de tais indicadores se deve ao fato de estarem em evidência nos principais canais de relacionamento com o investidor de companhias abertas.

4.1- ANÁLISE DA CONJUNTURA ECONÔMICA

Indicadores da análise fundamentalista da empresa Petróleo Brasileiro S/A (PETR4) serão utilizados como objeto de pesquisa, pois representa maior volatilidade por apresentar ações preferenciais, ou seja, os acionistas têm preferência na distribuição de dividendos. O objetivo será associar a variação dos cinco indicadores apresentados anteriormente à variação do preço da ação e verificar em que situações poderão ser utilizadas para avaliar valor de empresa. Será utilizada a correlação para identificar a tendência do preço e os fatores positivos ou negativos em relação a cada indicador, que poderiam influenciar sua variação.

Inicialmente será apresentada a correlação existente entre a variação do preço da ação e o mercado, representado pelo índice Ibovpa, para identificar possível influência de fatores externos do mercado sobre o preço da ação PETR4, demonstrado pelo coeficiente de Pearson (ρ) nos últimos 5 trimestres, calculado pelo Excel.

4.2- ANÁLISES DE INDICADORES FUNDAMENTALISTAS

A seguir será feita a relação de cada indicador fundamentalista e o preço da ação, como resultado de cada análise, será extraído o coeficiente de correlação de Pearson. Os indicadores que apresentarem correlação positiva, cujo índice compreender entre 0,70 e 1,0 será avaliado e através deste será calculado o valor justo da ação. Caso o valor de mercado estiver abaixo do valor justo, vale a pena o investir adquirir a ação, quando do contrário não é recomendado, admitindo que o valor da ação devesse estar correlacionado com o desempenho da empresa mostrado pela tendência desses indicadores.

Quadro 8

O coeficiente de correlação de Pearson calcula-se segundo a seguinte fórmula:

$$\rho = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \cdot \sqrt{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}} = \frac{\text{cov}(X, Y)}{\sqrt{\text{var}(X) \cdot \text{var}(Y)}}$$

onde $x_1, x_2, \dots, x_n$ e $y_1, y_2, \dots, y_n$ são os valores medidos de ambas as variáveis.

Para além disso

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n x_i$$

e $\bar{y} = \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n y_i$ são as médias aritméticas de ambas as variáveis.

A análise correlacional indica a relação entre 2 variáveis lineares e os valores sempre serão entre +1 e -1. O sinal indica a direção, se a correlação é positiva ou negativa, e o tamanho da variável indica a força da correlação

0.70 para mais ou para menos indica uma forte correlação.
 0.30 a 0.7 positivo ou negativo indica correlação moderada.
 0 a 0.30 Fraca correlação.

Obtenção do coeficiente de correlação Pearson. Fonte: Wikipedia.org (2010)

4.2.1 – Análise do indicador PREÇO/LUCRO

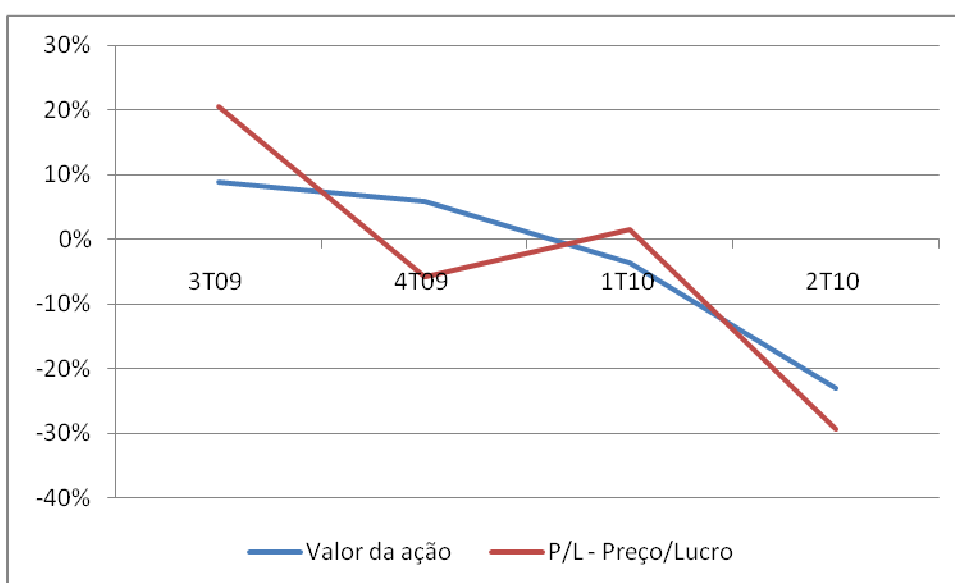
Após a análise do indicador preço/lucro com o valor da ação, foi verificado o grau de correlação positiva de 0,87 à medida que o preço decresce, o índice também acompanha mais

acentuadamente, sendo que a exceção foi o período entre o 4 trimestre de 2009 e o primeiro trimestre de 2010, em que havia uma previsão otimista não concretizada.

Tabela 1 – Correlação entre variações do valor da ação e o índice P/L

Variação dos Indicadores	3T09	4T09	1T10	2T10	Correlação
Valor da ação	9%	6%	-4%	-23%	0,87
P/L - Preço/Lucro	21%	-6%	1%	-29%	

Gráfico 1: Variação preço da ação x indicador P/L



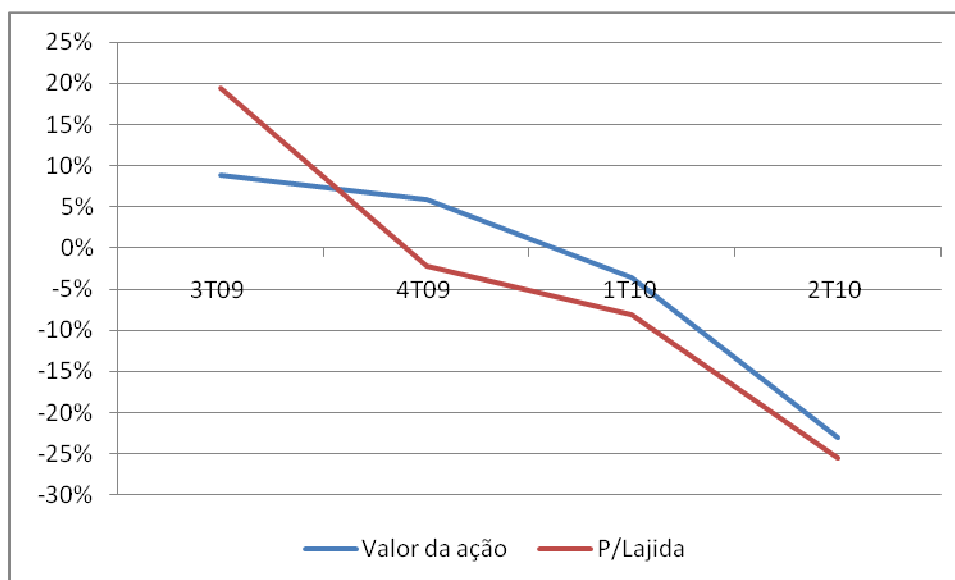
4.2.2 – Análise do indicador PREÇO/LAJIDA

Observa-se conforme o próximo gráfico, que no terceiro trimestre de 2009 o índice estava sobrevalorizado, na época os investimentos eram na proporção de 25% sobre o patrimônio líquido, decaindo para 22% nos próximos dois períodos, distorcendo a análise no início do período. A partir do quarto trimestre de 2009, a correlação entre o indicador em questão e o preço da ação mostra-se positiva, o P/Lajida decaindo, acompanhando a queda da cotação da ação. Este indicador está fortemente relacionado ao ritmo de geração de caixa da empresa, a sua interpretação fica prejudicada a medida que a empresa passa por investimentos substanciais. Este indicador possui um grau de correlação positiva de 0,91 acompanhando a evolução do preço da ação.

Tabela 2 – Correlação entre variações do valor da ação e o índice P/Lajida

Variação dos Indicadores	3T09	4T09	1T10	2T10	Correlação
Valor da ação	9%	6%	-4%	-23%	0,91
P/Lajida	19%	-2%	-8%	-25%	

Gráfico 2: Variação preço da ação x indicador P/Lajida



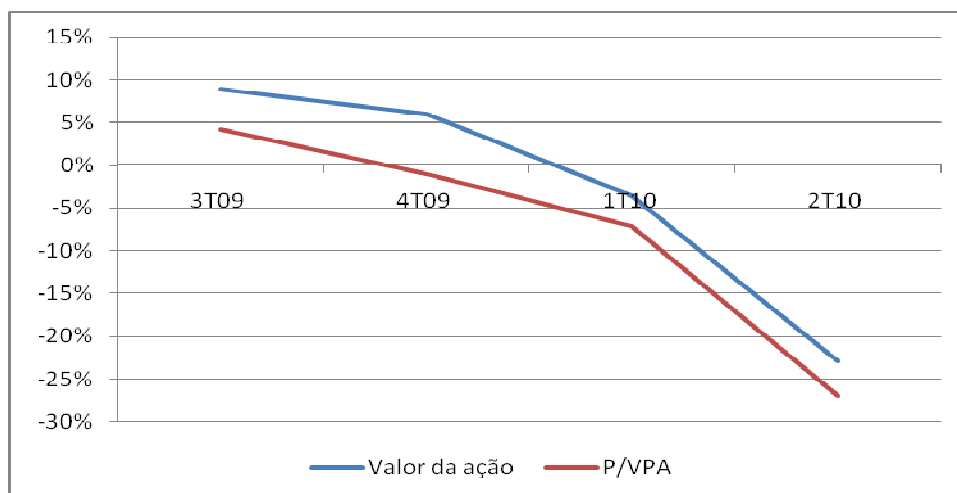
4.2.3 – Análise do indicador PREÇO/VPA

Conforme análise do gráfico a seguir, é notada a correlação positiva entre o indicador Preço sobre o valor patrimonial por ação e o valor da ação. A variação entre ambos significa o ágio que é mantido constantemente na faixa dos 5% que pode ser explicada pela volatilidade da referida ação no mercado. Possui alto grau de correlação acompanhando qualquer tendência na evolução do preço da ação.

Tabela 3 – Correlação entre variações do valor da ação e o índice P/VPA

Variação dos Indicadores	3T09	4T09	1T10	2T10	Correlação
Valor da ação	9%	6%	-4%	-23%	1,00
P/VPA	4%	-1%	-7%	-27%	

Gráfico 3 – Variação preço da ação x indicador P/VPA



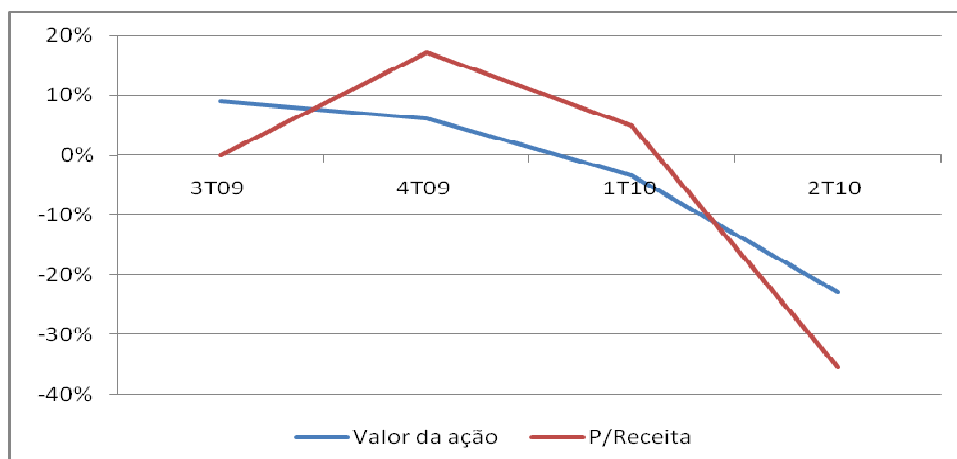
4.2.4 – Análise do indicador PREÇO/RECEITA

Ao associar o preço da ação com o indicador P/Receita nota-se que este último representa um nível de correlação menor que os outros indicadores vistos anteriormente. Pelo fato de apresentar baixa volatilidade, sofre menos influência do resultado, enquanto que o preço se dispersa conforme o movimento do mercado. Caracteriza-se por ser aplicável em quaisquer tipos de empresas e em diferentes situações encontradas, é notadamente um indicador de grande valia, pois é comparado diretamente ao faturamento da empresa, sendo que os demais indicadores visam ilustrar o resultado de decisões estratégicas adotadas pelas empresas após a receita. É um dos três indicadores com maior correlação (0,88), sendo positivamente correlacionado ao preço da ação.

Tabela 4 – Correlação entre variações do valor da ação e o índice P/RECEITA

Variação dos Indicadores	3T09	4T09	1T10	2T10	Correlação
Valor da ação	9%	6%	-4%	-23%	0,88
P/Receita	0%	17%	5%	-35%	

Gráfico 4: Variação preço da ação x indicador P/Receita



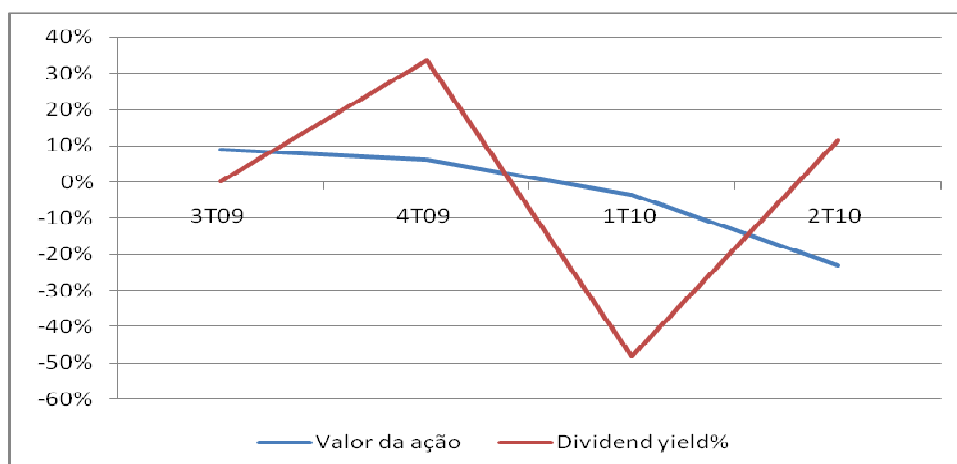
4.2.5 – Análise do indicador DIVIDEND YIELD

Ao analisar o gráfico a seguir, nota-se uma consequência negativa apurada no primeiro trimestre de 2010, de uma decisão de aumento no *dividend yield* entre o terceiro e quatro trimestre de 2009, cujo objetivo principal foi conter a queda do preço da ação que acabou não se concretizando. É tido com um indicador especulativo, dependente amplamente de políticas de distribuição de dividendos adotadas pelas empresas, por isso apresenta baixíssimo grau de correlação com o preço da ação (0,07).

Tabela 5 – Correlação entre variações do valor da ação e o índice P/dividend yield

Variação dos Indicadores	3T09	4T09	1T10	2T10	Correlação
Valor da ação	9%	6%	-4%	-23%	0,07
Dividend yield%	0%	33%	-48%	11%	

Gráfico 5: Variação preço da ação x indicador Dividend Yield



4.2.6- CORRELAÇÃO ENTRE OS INDICADORES E O PREÇO DA AÇÃO

Após a análise dos indicadores vistos anteriormente, dois deles se destacaram, o P/VPA e o P/Lajida pelo alto grau de correlação (acima de 0,90) ao preço da ação no curto prazo, enquanto que o indicador P/R e P/L se mostram mais consistentes à medida que é utilizado no longo prazo, condicionando uma maior transparência, devido a sua dificuldade de manipulação.

Tabela 6 - Classificação dos indicadores por grau de correlação ao preço da ação

Indicadores	3T09	4T09	1T10	2T10	Correlação
P/VPA	4%	-1%	-7%	-27%	1,00
P/Lajida	19%	-2%	-8%	-25%	0,91
P/Receita	0%	17%	5%	-35%	0,88
P/L - Preço/Lucro	21%	-6%	1%	-29%	0,87
Dividend yield%	0%	33%	-48%	11%	0,07

O indicador *dividend yield* consiste em um indicador que ilustra uma perspectiva futura de ganho por ação através de dividendos pagos pela empresa, que na prática pode ser bem diferente, dependendo da empresa, pode ser uma ferramenta meramente especulativa não embasando uma decisão racional do investidor.

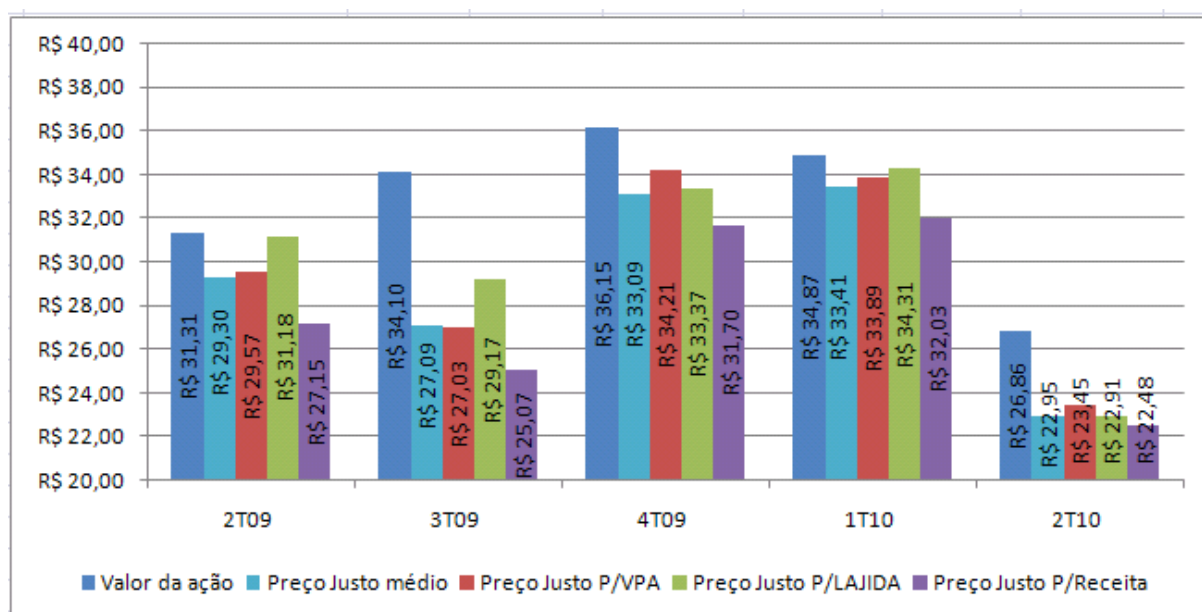
4.3- COMPARAÇÕES DE VPA, PREÇO DA AÇÃO E PREÇO JUSTO

O valor patrimonial por ação é obtido linearmente a partir da razão entre o patrimônio líquido da empresa e o total de ações, o que podemos definir como valor contábil. O preço da ação é definido pelo mercado a partir de premissas divulgadas a respeito da empresa, expectativas de crescimento determinadas por analistas de mercado, enfim, é o valor utilizado diretamente para negociação das empresas listadas na bolsa de valores. Valor justo é obtido através do preço da ação multiplicado pela razão entre a diferença dos indicadores da Bovespa e da empresa pelo indicador da Bovespa. Para um cálculo com maior precisão do preço justo, serão utilizados os indicadores apresentados com maior correlação (acima de 0,90) apresentados anteriormente (P/VPA, P/LAJIDA e P/Receita) ao preço da ação, e a seguir será feita a média entre os preços justos para se calcular o preço justo médio.

Tabela 7 – Cálculo do preço justo médio pelos indicadores P/VPA, P/Lajida, P/Receita

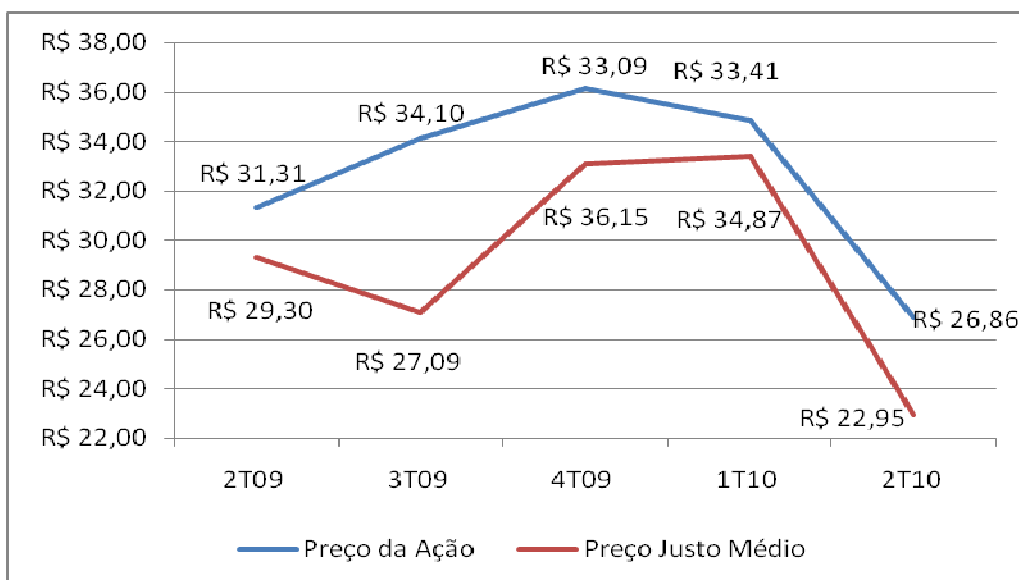
Indicadores	Dados	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10
Valor da ação		R\$ 31,31	R\$ 34,10	R\$ 36,15	R\$ 34,87	R\$ 26,86
P/VPA	Petrobrás	1,9	1,98	1,96	1,82	1,33
	Índice Bovespa	1,8	1,64	1,86	1,77	1,18
Preço Justo P/VPA		R\$ 29,57	R\$ 27,03	R\$ 34,21	R\$ 33,89	R\$ 23,45
P/LAJIDA	Petrobrás	9,34	11,16	10,93	10,05	7,49
	Índice Bovespa	9,3	9,75	10,15	9,89	6,53
Preço Justo P/LAJIDA		R\$ 31,18	R\$ 29,17	R\$ 33,37	R\$ 34,31	R\$ 22,91
P/Receita	Petrobrás	6,65	7,79	8,17	6,91	5,43
	Índice Bovespa	5,87	6,83	7,78	6,48	5,33
Preço Justo P/Receita		R\$ 27,15	R\$ 25,07	R\$ 31,70	R\$ 32,03	R\$ 22,48
Preço Justo médio		R\$ 29,30	R\$ 27,09	R\$ 33,09	R\$ 33,41	R\$ 22,95

Gráfico 6 – Análise do preço justo por indicadores



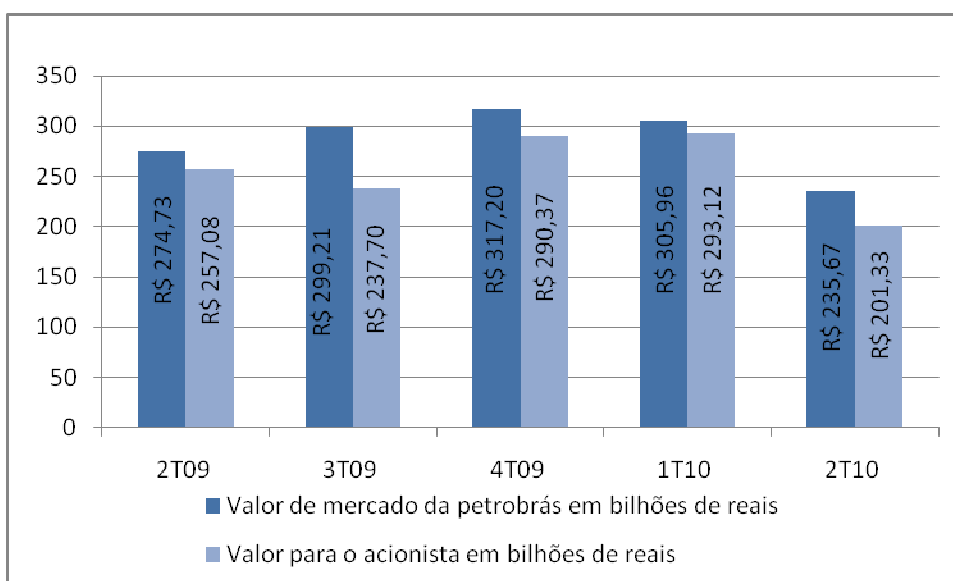
Após a análise do gráfico verifica-se que os três indicadores fundamentalistas escolhidos correlacionam-se positivamente ao preço da ação, dando sustentabilidade a análise do valor da empresa.

Gráfico 7 – Preço da ação x Preço Justo Médio



A partir da análise do gráfico 7, o investidor tem uma perspectiva pessimista a partir do 3º. Trimestre de 2009, sendo inviável a aquisição das ações da empresa, pois o preço justo sem mantém constantemente abaixo do preço de mercado. Observa-se a destruição de valor, pois a ação que o acionista adquiriu no 2º. Trimestre de 2009 a R\$ 31,31 atualmente custa R\$ 26,86 e está acima do preço justo de R\$ 22,95.

Gráfico 8 – Valor de mercado x Valor para o acionista



Com a queda no valor da ação, o valor de mercado da empresa também cai linearmente, acompanhando o ritmo pessimista do valor para o acionista, analisado conforme os três indicadores fundamentalistas selecionados anteriormente no decorrer dos cinco períodos. Nota-se, portanto, que a empresa não está apresentando um momento propício para atrair novos investidores, alertando o investidor a esperar o momento certo de investir ou mesmo de analisar empresas de outros setores.

Caso o resultado da análise evidenciasse a ascensão do preço justo da ação ultrapassando o valor de mercado da ação, seria constatado um momento propício para o investidor adquirir ações da empresa.

Observa-se através do gráfico da comparação de valor de mercado e valor para o acionista que existe ágio entre 20 e 60 bilhões de reais, indicando que há alguma expectativa de crescimento, mesmo que incerto.

5 CONCLUSÕES:

Após a análise dos indicadores fundamentalistas é possível ter uma base que viabiliza a aquisição ou não dos papéis da empresa, comparado com os indicadores do mercado (média IBOVESPA). Assim, o investidor fica respaldado tecnicamente diante da percepção de ganhos futuros com os papéis adquiridos.

Entre as principais vantagens da análise fundamentalista são elencadas: simplicidade nos cálculos e a abundância de dados encontrados na rede mundial de computadores. A principal desvantagem é a subjetividade na comparação entre empresas similares, devido a características peculiares de cada negócio, tais como: desenvolvimento de produtos, estrutura de capital e concorrência. O desconhecimento da empresa e seus fatores de risco são tidos como cruciais na avaliação, carecendo de um conhecimento detalhado e global da empresa, pois diversos fatores podem contribuir com a queda ou ascensão do preço da ação, ocasionando distorção em larga escala, explicitando uma fragilidade na questão.

No tocante ao desempenho das ações da empresa, há de se levar em conta a sazonalidade dos fatos, pois em períodos de recessão algumas empresas podem sentir mais o impacto do que outras, deixando o investidor confuso acerca do ritmo de recuperação de cada uma delas.

Através da análise de indicadores fundamentalistas é possível calcular o valor justo da ação e por consequência o valor da empresa ao longo do tempo, fato que contribui para o sendo crítico do acionista ao optar pela aquisição ou não de ações de uma determinada empresa.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

BERNSTEIN, Peter L; DAMODARAN, Aswath. **Administração de Investimentos**. Tradução de Cyro C. Patarra e José Carlos Barbosa dos Santos. Porto Alegre: Bookman, 2000.

BOVESPA – BOLSA DE VALORES DO ESTADO DE SÃO PAULO. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>> Acesso em 15 jul. 2010.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; JACK Murrin. **Avaliação de Empresas “Valuation”**. Tradução de Maria Claudia S. R. Ratto. São Paulo: Makron Books, 2000.

ECONOMATICA. **Tools for Investment Analysis**. Recuperado em 15 jul. 2010, disponível em: <<http://manual.economatica.com.br>>

INFOMONEY. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br>>. Acesso em: 15 jul. 2010.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. **Avaliação de empresas. Um guia para fusões & aquisições e gestão de valor**. São Paulo: Prentice Hall, 2005.

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

RELACIONAMENTO COM O INVESTIDOR Petrobras. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/pt/investidores/>> . Acesso em 15 jul. 2010.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança Corporativa nas Empresas**. São Paulo: Atlas, 2006.

ANEXO I – BALANÇOS PATRIMONIAIS – 2º.T-2009 AO 2º.T-2010

Petrobras – PETR4

Petróleo e Gás

Tipo de Demonstrativo:**Unidade monetária:****Visualização:**

Consolidado

Real

Dados Absolutos

Balanço Patrimonial Ativo

Descrição	2T09*	3T09*	2009*	1T10*	2T10*
Ativo total	305.265.336	333.789.523	350.306.679	350.306.679	382.029.847
Circulante	57.621.536	75.719.057	74.373.575	74.373.575	71.980.240
Disponível	10.072.162	30.088.286	29.034.228	29.034.228	24.209.866
Créditos	14.555.268	13.643.311	14.062.355	14.062.355	15.961.582
Estoques	19.674.547	20.635.085	19.447.693	19.447.693	19.680.463
Outros	13.319.559	11.352.375	11.829.299	11.829.299	12.128.329
Realizável LP	24.442.390	25.204.083	34.923.056	34.923.056	38.026.170
Créditos diversos	7.550.039	9.034.805	8.598.611	8.598.611	8.667.360
Créditos com pessoas ligadas	138.975	117.990	147.335	147.335	148.325
Outros	16.753.376	16.051.288	26.177.110	26.177.110	29.210.485
Permanente	223.201.410	232.866.383	241.010.048	241.010.048	272.023.437
Investimentos	5.499.256	5.588.953	5.659.760	5.659.760	8.489.187
Imobilizado	207.843.059	217.877.054	227.079.424	227.079.424	255.024.219
Outros	9.859.095	9.400.376	8.270.864	8.270.864	8.510.031

Balanço Patrimonial Passivo

Descrição	2T09*	3T09*	2009*	1T10*	2T10*
Passivo total	305.265.336	333.789.523	350.306.679	350.306.679	382.029.847
circulante	55.737.372	52.317.192	54.828.766	54.828.766	63.321.107
Fornecedores	14.498.820	14.813.655	17.081.600	17.081.600	16.340.192
Div. curto prazo	12.622.364	10.224.218	15.165.535	15.165.535	25.618.767
Impostos, taxas e contribuições	12.780.767	10.119.230	10.590.141	10.590.141	8.966.471
Dividendos a pagar	6.021.731	4.171.089	2.333.053	2.333.053	1.754.815
Provisões	3.439.823	5.813.882	5.060.993	5.060.993	4.827.894
Dívidas com pessoas ligadas	0	0	0	128.092	140.794
Outros passivos	6.373.867	7.175.118	4.597.444	4.469.352	5.672.174
PELP	95.786.069	121.453.141	128.363.836	128.363.836	138.801.761
Dív. longo prazo	55.256.396	79.236.816	84.992.180	84.992.180	92.153.877
Provisões	29.991.586	32.065.501	35.487.429	35.487.429	38.986.824
Dív. pessoas ligadas (PELP)	50.699	51.068	52.433	52.433	59.635
Outros	10.487.388	10.099.756	7.831.794	7.831.794	7.601.425
Resultado de exercício futuro	0	0	0	0	0
Patrimônio	149.847.967	155.391.698	164.204.258	164.204.258	176.974.123
Capital investido	71.772.688	94.088.526	103.067.534	103.067.534	120.705.500

Informações Adicionais

Descrição	2T09*	3T09*	2009*	1T10*	2T10*
Ações total	8.774.076	8.774.076	8.774.076	8.774.076	8.774.076
Ações ON	5.073.347	5.073.347	5.073.347	5.073.347	5.073.347
Ações PN	3.700.729	3.700.729	3.700.729	3.700.729	3.700.729

Legendas: * - Em milhares de reais

Fonte: INFOMONEY (2010)

ANEXO II – DEMONSTRATIVOS DE RESULTADO – 2º.T-2009 AO 2º.T-2010

Petrobras – PETR4

Petróleo e Gás

Tipo de Demonstrativo:

Consolidado

Unidade monetária:

Real

Visualização:

Dados Absolutos

Período:

Não Acumulado

Demonstrativo de Resultado

Descrição	2T09*	3T09*	2009*	1T10*	2T10*
Receita bruta de vendas	55.921.356	60.264.415	60.772.675	63.323.785	66.884.450
Deduções	-11.310.330	-12.386.796	-13.139.804	-12.911.715	-13.253.071
Vendas líquidas	44.611.026	47.877.619	47.632.871	50.412.070	53.631.379
Custo de mercadoria vendida	-24.516.814	-29.015.413	-29.628.365	-31.101.669	-34.244.725
Resultado bruto	20.094.212	18.862.206	18.004.506	19.310.401	19.386.654
Despesa com vendas	-1.746.477	-1.756.580	-1.785.407	-2.072.394	-2.276.030
Despesas gerais e administrativas	-1.826.011	-1.965.524	-1.857.617	-1.829.000	-1.897.404
Outras receitas operacionais	13.096.513	11.263.481	11.135.240	10.736.777	11.441.831
Resultado não operacional	0	0	0	0	0
EBIT	13.088.996	11.780.998	11.821.987	10.861.265	11.334.867
Despesa financeira líquida	7.517	-517.517	-686.747	-124.488	106.964
Lucro antes de impostos	13.096.513	11.263.481	11.135.240	10.736.777	11.441.831
Provisão para imposto	-3.860.617	-2.354.096	-575.861	-3.386.217	-1.563.613
Imposto diferido	1.408.380	-679.049	-1.329.499	446.287	-1.541.420
Outras contribuições	0	0	-1.495.323	0	0
Interesse minoritário	0	0	0	0	0
Lucro líquido	8.159.813	7.302.568	8.128.872	7.726.274	8.294.990
Resultado operacional	13.096.513	11.263.481	11.135.240	10.736.777	11.441.831

Informações Adicionais

Descrição	2T09*	3T09*	2009*	1T10*	2T10*
Ações total	8.774.076	8.774.076	8.774.076	8.774.076	8.774.076
Ações ON	5.073.347	5.073.347	5.073.347	5.073.347	5.073.347
Ações PN	3.700.729	3.700.729	3.700.729	3.700.729	3.700.729

Legendas: * - Em milhares de reais

Fonte: INFOMONEY (2010)