

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
ESPECIALIZAÇÃO EM MERCADO DE CAPITAIS

JOSÉ AUGUSTO ZANOTELLI

REALOCANDO PROVENTOS: UMA ANÁLISE DE CINCO EMPRESAS PAGADORAS DE
DIVIDENDOS NA BOLSA BRASILEIRA.

PORTO ALEGRE

2011

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
ESPECIALIZAÇÃO EM MERCADO DE CAPITAIS

JOSÉ AUGUSTO ZANOTELLI

REALOCANDO PROVENTOS: UMA ANÁLISE DE CINCO EMPRESAS PAGADORAS DE
DIVIDENDOS NA BOLSA BRASILEIRA.

Orientador: Prof. Valter Bianchi Filho

PORTO ALEGRE

2011

JOSÉ AUGUSTO ZANOTELLI

**REALOCANDO PROVENTOS: UMA ANÁLISE DE CINCO EMPRESAS PAGADORAS DE
DIVIDENDOS NA BOLSA BRASILEIRA.**

Trabalho de conclusão apresentado ao Program
Pós- Graduação em Mercados de Capitais,
Universidade Federal do Rio Grande do Sul.
Orientador: Valter Bianchi Filho

BANCA EXAMINADORA

APROVADO EM----/----/----

AGRADECIMENTOS

A meu pai, minha mãe e minha irmã pelo incentivo e por sempre acreditarem na minha capacidade.

Ao meu irmão e sócio João pelas empreitadas.

À minha namorada Jorreni por estar sempre ao meu lado.

Ao meu patrão Gustavo.

Ao meu orientador Prof. Valter Bianchi Filho pela dedicação.

Aos meus amigos João Manoel e Rafael pelos ensinamentos.

A Deus por me iluminar.

RESUMO

ZANOTELLI, José Augusto. **Realocando proventos: uma simulação envolvendo ações de cinco empresas listadas na Bm&F Bovespa.**

Porto Alegre, 2011. Monografia (Programa de Pós - Graduação). UFRGS, 2011.

Este trabalho discute a estratégia em que o investidor que recebe os proventos da empresa na qual ele investiu, reaplica-os comprando ações da própria empresa no mercado. O resultado do método aplicado em cinco empresas pagadoras de dividendos revela uma performance muito superior à poupança, taxa SELIC e superou, na média, em 129% o índice acionário brasileiro (IBOVESPA).

Palavras-chave: Proventos. Mercado de Capitais. Estratégia.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	07
1.1 JUSTIFICATIVA E IDENTIFICAÇÃO DO PROBLEMA	08
1.1.1 Objetivo Geral.....	08
1.1.2 Objetivos Específicos	09
2 MERCADOS DE CAPITAIS	10
2.1 SUBSISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	11
2.1.1 Conselho Monetário Nacional	11
2.1.2 Banco Central.....	11
2.1.3 Comissão Valores Mobiliários.....	12
2.1.4 Taxa SELIC.....	12
2.2 BOLSA DE VALORES.....	13
2.3 CORRETORA DE VALORES MOBILIÁRIOS.....	13
2.4 NOVO MERCADO DA BOVESPA.....	14
2.5 VANTAGENS DE UMA EMPRESA ABRIR O CAPITAL.....	16
2.6 DESVANTAGENS DA ABERTURA DO CAPITAL DE UMA EMPRESA...	16
2.7 O RISCO.....	17
2.8 TIPOS DE MERCADO.....	20
2.8.1 Mercado à Vista	21
2.8.2 Mercado de Opções.....	21
2.8.3 Mercado a Termo.....	23
2.9 PROVENTOS.....	24
2.9.1 Dividendos.....	24
2.9.2 Juros Sobre Capital Próprio.....	24
2.9.3 Bonificação e Direitos de Subscrição.....	25
2.10 TIPOS DE AÇÕES	25
2.10.1 Ordinária Nominativa (ON)	25
2.10.2 Preferencial Nominativa (PN)	26
2.10.3 O que são <i>Blue Chips</i> ?.....	26
3 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA	27
3.1 PRINCÍPIOS BÁSICOS DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA.....	27
3.1.1 Por que o preço de uma ação cai?	29
3.1.2 Alguns Indicadores da Análise Fundamentalista	30
3.1.2.1 O cálculo do Preço Sobre Lucro de uma Ação (P/L).....	30
3.1.2.2 Valor Patrimonial da Ação (VPA).....	32
3.1.2.3 Taxa de Distribuição de Lucros (Dividend Yield).....	33
3.1.2.4 Payout	34
3.1.2.5 O EBITDA.....	35
3.1.3 Preço Justo (<i>target price</i>)	36
4 MÉTODOS E TÉCNICAS	38
4.1 DELINEAMENTO GERAL DA PESQUISA	38

4.2 REFERENCIAL TEÓRICO	39
4.3 VARIÁVEIS UTILIZADAS.....	41
4.4 FORMA DE OPERACIONALIZAÇÃO.....	43
4.4.1 Caracterização das empresas analisadas.....	44
5 ANÁLISES DOS DADOS	47
5.1 RESULTADOS DOS INVESTIDORES QUE REINVESTIRAM OS PROVENTOS NA RECOMPRA DE NOVAS AÇÕES DA PRÓPRIA EMPRESA.....	47
5.1.1 Os indicadores da AES TIETÊ.....	48
5.1.2 Investidor Reaplicando o Ganho de Proventos da Ação comprando mais Ações da AES TIETÊ.....	49
5.2. RESULTADOS DO INVESTIDOR REAPLICANDO PROVENTOS NA EMPRESA COELCE.....	51
5.2.1 Quadro de indicadores da Coelce.....	51
5.3 RESULTADOS DO INVESTIDOR REAPLICANDO PROVENTOS NA EMPRESA ETERNIT.....	53
5.3.1 Quadro de indicadores da Eternit.....	53
5.2. RESULTADOS DO INVESTIDOR REAPLICANDO PROVENTOS NA EMPRESA SOUZA CRUZ.....	55
5.2.1 Quadro de indicadores da Souza Cruz.....	55
5.3 RESULTADOS DO INVESTIDOR REAPLICANDO PROVENTOS NA EMPRESA TRANSMISSAO PAULISTA DE ENREGIA.....	58
5.3.1 Quadro de indicadores da Transmissão Paulista de Energia.....	58
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	61
REFERÊNCIAS.....	63

1 INTRODUÇÃO

O propósito deste trabalho de conclusão é fornecer, de uma forma apropriada aos leigos, um meio de investimento de longo prazo que dilui o risco com o passar do tempo e que dá segurança, deixando o fator psicológico não influenciar nas decisões de investimento por causa da volatilidade diária e manipulação das ações.

No aspecto econômico gerado mundialmente devido à globalização e ao capitalismo, fica evidenciada a utilização de um planejamento adequado para que o crescimento, desenvolvimento e desenvolvimento sustentável ocorram da forma mais ampla possível, não somente visando o lucro final, mas um crescimento dentro da conjuntura com um método socioeconômico para todos os setores da economia brasileira e mundial. O momento vivenciado por todo mundo capitalista é do fortalecimento das corporações e, aproveitando o processo de alta liquidez mundial, o mercado acionário brasileiro ganha destaque, nas principais potências entre os países emergentes, com grande possibilidade de crescimento.

Dentro desses aspectos da economia global, o fator de alocações de recursos para as empresas faz com que as mesmas busquem sócios a menores custos que no mercado tradicional (bancos, financeiras e outras). O interesse das empresas, neste processo todo, é captar e alocar capital a fim de proporcionar sequência aos seus investimentos, no intuito de se obter o crescimento das organizações para que estejam aptas a enfrentar os mais diversos e concorridos mercados.

Em termos de alavancagem para o crescimento das empresas é o principal objetivo de uma abertura de capital. Porém, após a sua abertura de capital, também as empresas têm responsabilidade perante os novos sócios, proporcionando um mercado em amplo crescimento dentro do Brasil e maior transparência corporativa. Essa situação viabiliza o fortalecimento das instituições nacionais juntamente com a economia e a força empresarial.

O Brasil está sendo alvo de vários investidores mundiais e brasileiros, tanto pessoas físicas como jurídicas. A tentativa é testar análises de força do mercado brasileiro de capitais perante os agentes que compram e vendem ações, com o objetivo de identificar melhores

métodos no mercado. A análise utilizada é basicamente a fundamentalista, a qual é conhecida pelo mercado e é poderosa dentro do cenário atual para auferir maior lucratividade em determinado período de tempo.

1.1 JUSTIFICATIVA E IDENTIFICAÇÃO DO PROBLEMA

A liquidez internacional vem ocorrendo em todos os países e esse fato afeta positivamente as bolsas de valores. Diante desse cenário, é importante identificar quais os métodos e estratégias mais eficientes e eficazes para entrar e sair das bolsas de valores. Aliás, um dos grandes problemas do mercado de capitais é a decisão de, quando comprar e quando vender, questão essa que pode ser solucionada por meio da utilização dos dados fundamentalistas, bem como de uma estratégia definida que possibilita que o investidor encontre as melhores possibilidades com menores riscos para fortalecimento dos seus lucros.

Portanto, para a realização da análise, no presente trabalho, será utilizado um método estratégico no cenário fundamentalista. Tal análise será desenvolvida com a finalidade de solucionar a seguinte questão: O modelo proposto é mais rentável do que a taxa de juros brasileira e o índice acionário do Brasil?

1.1.1 Objetivo Geral

Será que um investidor leigo saberia alocar seus recursos de forma eficiente?

Desse modo, partindo-se das necessidades que todos investidores possuem no momento de escolher um determinado investimento, no presente trabalho procura-se obter um método estratégico para oferecer-lhes como opção. Portanto, objetiva-se verificar a rentabilidade do modelo passando por um período de pré-crise, crise e pós-crise dentro da

economia mundial a qual afeta as cotações dos ativos listados em bolsa. A partir da identificação e comparação das variáveis fundamentalistas, juntamente com o desempenho das empresas escolhidas para simulação, busca-se auxiliar o investidor na tomada de decisão.

1.1.2 Objetivos Específicos

- a) Identificar o investimento mais rentável ;
- b) Demonstrar a eficiência do modelo em tempo de crise;
- c) Oferecer alternativa para as necessidades do investidor atual gerando desempenho satisfatório.

A pesquisa foi desenvolvida basicamente, a partir de revisão bibliográfica e, também, com a leitura de artigos publicados e dissertações. A pesquisa será aplicada com base em dados secundários e a abordagem será a quantitativa, a fim de que se verifiquem defeitos ou falhas, com o objetivo melhorar o sistema de investimentos no mercado de capitais.

Este trabalho está dividido em seis capítulos, sendo que o primeiro se refere à introdução e o segundo, trata do mercado de capitais, trazendo um apanhado geral quanto ao funcionamento do mercado financeiro, seu regulador e agentes. O terceiro capítulo demonstra os indicadores que auxiliam o investidor na compra/venda de ações, enquanto que o quarto apresenta o método e técnica para elaboração do trabalho sobre um cenário de reaplicação de proventos pagos pelas empresas no mercado de capitais. No quinto capítulo procedeu-se à análise dos dados colhidos e simulados das empresas mencionadas no trabalho. Por fim, no sexto trata-se das considerações finais.

2 MERCADOS DE CAPITAIS

Ferreira (2005) afirma que o mercado de capitais brasileiro nos últimos anos, tem se destacado dentre os demais países pela grande evolução dos métodos de sua utilização. O autor explica que diversos problemas e dilemas vivenciados no passado, principalmente na troca dos planos econômicos com a inflação descontrolada e a "fantasia monetária", estão dando lugar a um mercado transparente e em forte crescimento. Ainda, observa que as pessoas que estão inseridas na nova geração da economia brasileira estão trocando sua visão de lucro rápido e/ou especulações momentâneas para um horizonte mais sólido das empresas e do país. O mercado de capitais, ressalta Ferreira, é um espelho de um país, de seu desenvolvimento e perspectiva futura, pois as empresas, tanto no mercado interno como externo, será sempre refletido nos preços dos ativos e na captação de recursos quando uma empresa abre seu capital.

Em conformidade com o informativo da Bovespa, o mercado de ações existe para melhorar as emissões das empresas, trazendo a segurança e transparência necessária para que seus títulos tenham melhor captação possível (BOVESPA, 2010). As bolsas de valores têm como seus membros as sociedades corretoras entre demais instituições financeiras autorizadas para executar tais tarefas no mercado financeiro. Dentro do mercado de capitais "os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas - as ações ou de empréstimos tomados, via mercado, por empresas - debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e *commercialpapers* -, que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico".

Luquet (2007) salienta que, dentro do mercado de capitais, existe a diferenciação de dois grupos de investidores, quais sejam os institucionais e os individuais. Também observa que, para os investidores individuais, importa arrecadar fins para finalidades próprias, sejam elas pessoa física ou jurídica. Por outro lado, ressalva que os investidores institucionais são, geralmente, fundos sendo operados para satisfazer um bem futuro e de longo prazo, como os

fundos mútuos, de pensão e seguradoras. Esses fundos institucionais servem para cobrir despesas com pensões, aposentadorias e indenizatórias de seguros e outras modalidades para pagamentos dessas despesas futuras.

2.1 SUBSISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro Nacional é composto pelo subsistema normativo e por outro operativo, o subsistema normativo controla e regula o subsistema operativo. Este é responsável pelo controle e regulação o quais são enviados pela autoridade monetária e também por ela executado. Os integrantes do subsistema normativo é o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários. (BRUM, 2006, p.3).

2.1.1 Conselho Monetário Nacional

As operações, no mercado financeiro, requerem muito cuidado no sentido de regulação dos meios e agentes financeiros para o Ministério da Fazenda (BRASIL, 2010). O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão deliberativo que possui a maior importância dentro do Sistema Financeiro Nacional em termos fiscalizatórios.

Tal órgão tem a competência para estabelecer as diretrizes das políticas monetária, cambial e creditícia, além de regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições, dentro do mercado financeiro, bem como de organizar, disciplinando os instrumentos de política monetária e cambial do país.

2.1.2 Banco Central

O Banco Central do Brasil, que foi criado pela Lei nº. 4.595, de 31 de dezembro de

1964, exerce uma função de autarquia federal sendo diretamente ligado ao Ministério da Fazenda. A sua finalidade é executar e fiscalizar as regras das normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional, sendo o responsável por cuidar com segurança da liquidez necessária ao mercado e manter as reservas internacionais do país. Toda essa fiscalização é feita em nível adequado para confiabilidade internacional dos investidores e também, para a formação de poupança necessária para garantir o pleno e seguro funcionamento dos agentes do Sistema Financeiro Nacional. (BRUM, 2006, p.3-4).

2.1.3 Comissão Valores Mobiliários

A Comissão de Valores Mobiliários é a responsável pelo pleno funcionamento do mercado de capitais sem que existam manipulações, fraudes, informações privilegiadas ou outro tipo de ações que possam prejudicar um ou outro acionista. Nos últimos meses, vem sendo possível prestigiar uma grande atuação da Comissão de Valores Mobiliários no Brasil frente às negociações de venda da Ipiranga para a Petrobrás, na qual, muitas pessoas foram prejudicadas e outras beneficiadas por um suposto envolvimento de informações privilegiadas de executivos das empresas.

É nesse aspecto de fiscalização que a Comissão de Valores Mobiliários exerce seu papel, sendo que a sua criação foi feita em 1976, pela Lei nº. 6.385 e, segundo a CVM, a sua finalidade principal é regular, disciplinar e fiscalizar o mercado de títulos e valores mobiliários dentro do Sistema Financeiro Nacional.

2.1.4 Taxa SELIC

Conforme o Banco Central, a SELIC é a taxa apurada mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido sistema ou câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas. É um índice pelo qual as taxas de juros cobradas

pelo mercado se balizam no Brasil.

2.2 BOLSA DE VALORES

No Brasil, há alguns anos, cada grande estado tinha sua própria Bolsa de Valor, sendo que as maiores eram as bolsas do Rio de Janeiro e São Paulo. No entanto, seguindo uma tendência mundial, é necessária, cada vez mais, a unificação das bolsas no intuito de gerar maior liquidez. Em pouco tempo, a Bolsa de Valores de São Paulo se tornou a maior do país unificada com outros estados.

De acordo com o Ministério da Fazenda, os métodos utilizados pelas bolsas de valores dos países são fundamentais para o alcance de um bom desempenho, sendo que a transparência e liquidez são de extrema relevância para o funcionamento perfeito das bolsas.

Para que as Bolsas de Valores desempenhem todo este papel de solidez, é necessário que as regras sejam claras e que o ambiente de negócio seja livre, a fim de que todas as pessoas da sociedade possam ser beneficiadas com as operações e não apenas aquelas que detêm as ações das companhias abertas do mercado de capitais.

O índice Bovespa (Ibovespa) é o mais importante indicador de desempenho médio das cotações das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. É formado pelas ações com maior volume negociado nos últimos meses. Estas ações em conjunto representam 80% do volume transacionado nos últimos meses. Exige-se que a ação presente, no mínimo, 80% de presença nos pregões do período.

2.3 CORRETORA DE VALORES MOBILIÁRIOS

As Corretoras de Valores Mobiliários são instituições financeiras regulamentadas e credenciados pelo Banco Central, fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários e

também pelas bolsas e estão habilitadas para funcionar perante a Bovespa dentro dos critérios estipulados pelos órgãos reguladores, os quais minimizam muito o risco que os investidores tinham no passado, como por exemplo, de uma corretora vir a falir ou assemelhados. (BRUM, 2006, p.7).

A escolha de uma boa corretora é de fundamental valia, principalmente para os investidores de menor porte, tendo em vista que o suporte dado por elas, seja ele eletrônico ou de caráter humano – realizado pelos analistas – , é de suma importância para o desempenho da carteira, em especial, para os menos informados sobre o mercado, ou os que não dispõem de tempo suficiente para acompanhar o mercado no dia a dia.

Portanto, como os velhos jargões já diziam, tudo tem seu preço, e para que se obtenha um suporte de alta qualidade, os preços são elevados, e muitas vezes, existe um valor mínimo de aplicações, como nas corretoras estrangeiras, mas o capital humano que essas de grande porte possuem é muitas vezes equivalente aos altos preços pagos pelas corretagens e taxas de administração.

Para as pessoas capazes e que dispõem do conhecimento necessário para fazer seus investimentos, existem corretoras com valores menores, que chegam a cobrar somente R\$ 5,00 (cinco reais) por ordem executada.

2.4 NOVO MERCADO DA BOVESPA

O Novo Mercado, para Brum (2006), é um modelo de diferenciação dos demais, tratando-se do mais alto nível de governança corporativa¹ listada na Bolsa de Valores de São Paulo. As empresas que possuem sua listagem, neste novo mercado, estarão dispostas a adotar normas específicas para este nível, com a adoção de práticas de governança corporativa *edisclose* adicionais, em relação ao que é exigido pela legislação atual vigente.

¹Nome atribuído às atuações feitas dentro de uma empresa pelos seus controladores.

O novo mercado da Bovespa é de extrema importância para o crescimento do mercado acionário brasileiro, pois mostra a clareza e a consolidação de empresas que almejam ser alvo de investidores que buscam o máximo de qualidade contábil e econômica dentro do corporativo das organizações. A preferência geral no mercado é por empresas que estão no Novo Mercado e Nível 2².

Para que uma empresa possa pertencer a esse novo mercado, o qual preza pelo mais alto nível de governança corporativa, ela deve cumprir uma série de requisitos e obrigações, inclusive de ordem legal e societária.

A BOVESPA classifica empresas quanto ao seu comprometimento em relação às questões de governança corporativa em três diferentes níveis. Quanto maior é o seu comprometimento, maior é o nível que ela atinge: nível 1, nível 2 ou Novo Mercado. (FERREIRA, 2005, p.105-106).

Segundo Fortuna (2005), um dos motivadores da abertura de um novo padrão de empresas, dentro do mercado de ações brasileiro, foi a necessidade de seu crescimento e maior competitividade, pois muitos fundos de investimentos estrangeiros exigem um determinado molde de governança corporativa para que sejam liberados seus recursos no intuito de fazer, nessas empresas, seus investimentos. Um nível mais elevado de governança oferece maior segurança, liquidez e qualidade das informações prestadas aos seus acionistas; tais métodos comprovadamente influenciam positivamente na valorização das ações e melhoram a liquidez dos ativos.

² Segundo Assaf Neto (2007), a determinação do nível dentro do novo mercado é feito pelas exigências que a empresa está disposta a cumprir perante seus investidores.

2.5 VANTAGENS DE UMA EMPRESA ABRIR O CAPITAL

Segundo Pavarini (2007), em uma abertura de capital, as empresas buscam a captação alta de recursos para os mais determinados fins. Essa é a principal atratividade, seja uma captação para saldar dívidas ou mesmo para fazer investimentos e fazem com que a empresa venha a crescer.

Os recursos advindos para uma empresa deixam de ser basicamente por financiamentos bancários, pois com entrada na bolsa de valores, a empresa viabiliza a chegada de potenciais investidores também de origem estrangeira. Os estrangeiros são os maiores destaques de compra de ações brasileiras na BOVESPA quando lançadas novas empresas, pois geralmente, os seus lançamentos ficam com mais da metade dos papéis das empresas nas aberturas feitas pela BOVESPA. Portanto, a participação dos estrangeiros é de fundamental importância para o crescimento das empresas brasileiras, quando se trata de recursos adquiridos por emissões de ações.

Além disso, o autor comenta que a estrutura da empresa fica dividida entre mais agentes e, com isso, acaba dissolvendo um risco empresarial futuro. Um lançamento de ações de uma empresa gera, no decorrer dos anos, a valorização e liquidez da mesma, no caso de ocorrer uma futura negociação pelo seu controle. Geralmente, uma empresa listada em Bolsa de Valores possui maior valor que uma companhia de capital fechado, pela sua maior transparência e confiabilidade e, também, a sua alavancagem para o crescimento, deixando-a com grande prestígio e cobiça perante as demais do mesmo setor.

2.6 DESVANTAGENS DA ABERTURA DO CAPITAL DE UMA EMPRESA

De acordo com Pavarini (2007), uma das principais desvantagens de abrir o capital de uma empresa é expor a sua contabilidade, pois todos terão acesso a seus dados, seja quanto ao lucro, investimento, dívidas, receitas, despesas e outros dados que antes eram sigilosos e hoje são abertos para todo mercado ver e analisar.

Na parte financeira, com relação à abertura do capital, segundo a lei brasileira, toda empresa deve distribuir em dividendos o mínimo de 25% dos lucros para os acionistas. A empresa deve criar um canal de Relação com Investidores e um Departamento dos Acionistas, sem contar os custos advindos com a abertura do capital, toda preparação e mudanças necessárias para demonstrar ao mercado toda sua transparência e envolvimento com o mesmo. Caso esses dados não estejam totalmente claros, a empresa pode correr o risco de não obter sucesso no lançamento e, por consequência, não captar o montante necessário e almejado para continuar os projetos futuros.

2.7 O RISCO

É questão latente e constante, nos corredores do mercado de capitais, qual o risco de perder tudo ou simplesmente de perder determinada quantia. Porém, a preocupação é maior para aqueles que estão despreparados para enfrentar o mercado de capitais visto como um negócio, ou seja, como sócio de uma empresa que possui ações negociadas em bolsa de valores.

Quando a ação é comprada, não se está adquirindo um papel como qualquer outro, mas uma participação societária de uma empresa, isto é, não se trata de um fator especulativo. Os especuladores existem, sim, mas são de suma importância para o mercado, haja vista que são eles quem geram a liquidez necessária para as negociações e com isso, diminuem o risco de liquidez.

Conforme salienta Piazza (2007), é comum que, nas rodas de conversas mantidas no dia a dia, o fator risco de "perder tudo" seja sempre o mais preocupante. No entanto, muitos não levam em conta que o risco de ganhar é o mesmo, maior ou menor que o de perder, tudo é questão de estratégias e gerenciamento. Comenta, ainda, que a dor de perder tudo é proporcional à de pagar as contas todo o mês e continuar sem nada. O questionamento de perder dinheiro é mais adequado às pessoas que não possuem nenhuma aplicação financeira e não se preocupam em fazer parte de sua renda trabalhar para ela, porém muito pouco das

pessoas pensam nessa linha de raciocínio.

Para Matura (2006), em toda e qualquer oscilação no mercado, existe uma dose de sentimento dos agentes, seja por mais diversos motivos; sempre será sentido no preço das cotações "Os movimentos de alta ou baixa, registrado sem um gráfico, podem ser consequência de fatores econômicos ou políticos, mas não importa a causa: toda informação relevante está contida no preço: O PREÇO DESCONTA TUDO!".(MATSURA, 2006, p.2, grifo do autor).

A máxima de que “não existe almoço grátis” tem sua lógica. Aqueles que desejam grandes recompensas precisam também estar dispostos a se expor a um risco considerável. A relação entre risco e retorno fica mais visível quando da tomada de decisão envolvendo investimentos ; ações são mais arriscadas que títulos de dívida, mas geram retornos do investimento maiores a longo prazo.(DAMODARAN,2009,p.26)

O investidor jamais deve entrar em um mercado sem conhecer seus riscos, ou melhor, todos os investimentos requerem riscos e não é possível se acomodar enquanto não se conhecerem totalmente os sobressaltos que podem advir de um determinado investimento.

Aliás, quanto maior a rentabilidade do investimento, maior é a atenção exigida quanto ao nível de risco, mas em períodos de depressão e crise, as chances de desespero serão ampliadas. É necessário que se tenha conhecimento quanto à perda máxima que tal aplicação pode proporcionar e, com isso, é possível avaliar a disposição do investidor em arcar com o risco ou não, lembrando-se que, em alguns ativos, é também difícil mensurar a perda máxima. (LUQUET, 2007, p.23).

Diante disso, antes de entrar no mercado, é possível definir quais os riscos que são importantes para avaliar; até que ponto podem ocorrer os investimentos. No mercado financeiro atual, existem basicamente três principais modalidades de risco no momento de aplicar recursos, quais sejam: de mercado, de liquidez e de crédito.

O risco de mercado está associado à oscilação de preço de um ativo em razão de vários fatores: econômicos, políticos, situação individual da empresa, etc. O risco de liquidez consiste na dificuldade do investidor conseguir encontrar compradores potenciais no momento e no preço desejados. Por fim, o risco de crédito que representa o risco do emissor do título não honrar o principal ou o pagamento de juros (ex.: debêntures). (BRUM, 2006, p.44-45).

É do conhecimento geral, que todo e qualquer negócio requer risco e que, quanto maior for a ambição pela maximização da lucratividade, maiores serão seus riscos. Aliás, é possível também, que a proporção mantida com relação à ambição represente o tamanho da possível perda.

Essa situação, sem dúvida, é muito pior, pois perder é algo imensurável, já que a sensação de perder o dinheiro não é tão grande quanto a "dor" do fracasso, representada pela "dor" da ausência de capacidade suficiente de vencer o mercado e se declarar um perdedor; essa "dor" de não conseguir acertar é a maior.

Para Elder (2006), a grande diferença entre os riscos para os investidores está no próprio investidor. O equilíbrio da mente de um investidor perante o mercado e as suas estratégias estão diretamente ligados a seu desempenho. Ressalta o autor que muitos investidores não conhecem os riscos reais do mercado e operam apenas por ser uma válvula de escape, para se exibir para os amigos, família ou quem for que seja. Porém, o investidor que não se prepara para manter o foco, que é o dinheiro, está correndo grande perigo de perda.

No mercado financeiro, é corriqueira a ideia de que quem não perdeu pelo menos uma vez no mercado, jamais será um grande investidor, ou seja, algumas perdas são naturais e se tornam quase que uma situação costumeira no dia a dia do mercado de capitais, do mais iniciante investidor até o mais experiente, as perdas são factíveis. É possível pensar que alguns investimentos estão livres de risco e realmente, muitos estão livres de muitos riscos, mas não totalmente, tudo está à mercê de possíveis danos e o investidor deve estar preparado para assumi-los.

Virtualmente todas jogadas financeiras visando lucro envolvem riscos, o indivíduo se dizendo especulador ou não. A única forma praticamente sem risco de lidar com o dinheiro é colocá-lo em contas remuneradas em bancos comprar títulos do governo americano ou guardá-lo numa forma de poupança. Mas já vimos bancos quebrarem. Se o banco que guarda o seu dinheiro quebrar, você será ressarcido pelo Federal Deposit Insurance Corporation (Empresa Federal de Seguros de Depósitos), mas só depois de uma longa demora, e sem juros. De repente, se uma dúzia de bancos explodissem ao mesmo tempo, numa espécie de catástrofe econômica nacional, nem a FDIC seria capaz de honrar seus compromissos. Quebraria junto. Numa situação dessas, ninguém sabe o que aconteceria com os depositantes. Felizmente, as chances de que este pesadelo ocorra são mínimas. Uma conta num banco americano, neste mundo cheio de turbulências, é o mais perto do que se pode chegar de um investimento praticamente sem riscos. (GUNTHER 2006, p.21).

Segundo Piazza (2007), um dos maiores erros de um investidor é, após ter comprado um ativo que venha a cair por alguns dias, considerá-lo "barato" perante o preço inicialmente pago e, então, passar a fazer preço médio para baixo, ou seja, diminuir o preço da compra adquirindo mais ações a um preço menor que a sua compra inicial. Geralmente, essa situação emocional domina o investidor que passa a questionar-se: "Se comprei com preço lá em cima, porque não comprar mais agora com os preços baixos?", "Já que estou perdendo, tenho que comprar mais para recuperar", "O papel não vai cair mais que isso, acho que vou comprar mais".

Porém, no mercado nada é garantido e quem garante que o ativo não cairá ainda mais? O investidor espera dias, semanas, meses para o papel voltar a subir, se é que isso ocorrerá, e então, começa a acumular erro atrás de erro, perdas atrás de perdas e, por não ser disciplinado, não fazer uma estratégia de carteiras, obtém um prejuízo inesperado, na pior das hipóteses.

2.8 TIPOS DE MERCADO

Dentro do mercado financeiro como um todo, existem várias modalidades de mercados, para todos os gostos, riscos e rentabilidade. No mercado de capitais, as modalidades mais utilizadas são o mercado à vista, mercado de opções e mercado a termo.

2.8.1 Mercado à Vista

Nesta modalidade é onde ocorre a compra e venda de ações das empresas a um preço e quantidade disponíveis neste mercado, durante a sessão com horários já estabelecidos de uma bolsa de valores. O mercado à vista "é o mercado no qual a liquidação física e financeira da operação de compra e venda (entrega dos títulos pelo vendedor e pagamento dos títulos pelo comprador) se processa no 3º dia útil após a realização do negócio em pregão". (BRUM, 2006, p.129).

2.8.2 Mercado de Opções

Segundo Lameira (2005, p. 131), o Mercado de Opções existe há muitos anos e começou a ser negociado em bolsas na *Chicago Board Options Exchance*, em 1973; mas esse primeiro experimento não obteve o sucesso esperado. Mais tarde, por ocasião do lançamento de opções em títulos do Tesouro Americano (T-bill), pela *Chicago Board of Trade*, o mercado de opções ficou mais exuberante e aceito de maneira mais ampla por todo mercado. As opções têm como principal objetivo proteger o acionista de grandes perdas, semelhante ao que ocorre no mercado de commodities, que é geralmente usado para proteger os preços de oscilações futuras. Tais operações de proteção de longo prazo são denominadas *hedge*³.

Silva Neto (2000, p.17-18) explica que opção é o instrumento por meio do qual o seu proprietário ganha um direito futuro sobre alguma coisa, neste caso é o "prêmio" de mercado, mas este titular não tem nenhuma obrigação a cumprir. Por outro lado, quem vender a opção no futuro terá a obrigação de cumprir tal acordo definido no momento da venda se o comprador assim lhe solicitar.

Há no mercado financeiro dois tipos de opções conforme Silva Neto (2000, p.19): as

³Operação de longo prazo para proteger uma determinada carteira de futuras oscilações de preço.

opções de compra, as quais são chamadas de opções *decall*⁴ ou as opções de venda, denominadas, também, de opções *deput*⁵. No Brasil são utilizadas as opções de venda *ouput*.

No mundo todo, existem novos tipos de opções, sendo que, no entanto, todas seguem um padrão e mantêm o mesmo sentido, qual seja, proteger o investidor de fortes oscilações. É mais utilizado para investidores altamente conservadores.

Diante disso, é possível afirmar que, no mercado, as opções nada mais são do que um contrato de quem está vendendo e quem está comprando. As opções no mercado brasileiro são identificadas por letras do alfabeto brasileiro; cada letra tem um vencimento e na data desse vencimento cada qual, seja vendedor ou comprador, deve exercer um direito e/ou obrigação.

Em resumo, opção é todo contrato que dá a seu detentor ou comprador o direito, mas não o dever, de comprar, se for opção de compra, ou vender, se for uma opção de venda, determinado bem (objeto negociado), pelo preço acordado na efetivação do contrato (preço de exercício). O lançador da opção (ou vendedor) tem a obrigação de vender, no caso de uma opção de compra, ou de comprar, no caso de uma opção de venda, o objeto contratado pelo preço acertado na efetivação do contrato se, e somente se, solicitado pelo titular da opção. Devemos notar que o vendedor da opção sempre irá fazer o contrário do que indica o nome da opção: o vendedor da opção de compra irá vender, se exercido, e o da opção de venda irá comprar, caso o titular *daput* assim o solicite. O comprador da opção sempre irá fazer o que o próprio nome da opção indica: o titular da opção de compra tem o direito de comprar algo em data futura, o titular *daput* tem o direito de vender algo em data futura. (SILVA NETO, 2000, p.19-20).

Segundo Brum (2006, p. 130), o mercado de opções nem sempre é utilizado para proteger a carteira, mas é escolhido pelos grandes especuladores que gostam de arriscar altamente. O autor afirma que se trata de um mercado tão alucinante que as opções já chegaram a ter oscilações diárias em 5.000% em seus vencimentos, sendo que as oscilações de 30%, 40% e até maiores perto de seus vencimentos são encaradas como normais pelos agentes financeiros. Ainda, explica que quem especula nas opções é quem não busca um

⁴Operação de compra.

⁵Operação de venda.

prêmio e, sim, quem vende e compra as opções diretamente como se estivesse negociando qualquer outro papel; no mercado, esse tipo de compra e venda é denominado compra a seco e venda a seco. Ao final salienta que quem atua nesse nicho de mercado, deve ter um conhecimento acima da média e um controle muito grande para encarar essas violentas oscilações todos os dias.

2.8.3 Mercado a Termo

Mercado a Termo é uma maneira menos arriscada de alavancar o capital. Geralmente, é utilizada a palavra "terma" quando o ativo comprado possui vencimento para 30, 60, 90 ou mais dias. Parte do capital da compra pertence ao adquirente e a outra à corretora ou instituição que emprestou o capital "terma", claro acrescido de taxas.

É possível a liquidação da operação antes do vencimento, no caso de o comprador estar satisfeito com o desempenho do ativo comprado, mas pagará o valor total como se fosse pagar no dia determinado para o fechamento do Termo. Também é autorizado o prolongamento do Termo, ou seja, se venceu a data definida e o investidor quiser ampliar o prazo, o investidor pode renovar o Termo, porém, terá que pagar as novas taxas.

Um contrato a termo é uma promessa de compra e venda, na data X, entre duas partes para comprar ou vender uma mercadoria ou ativo em data futura preestabelecida e por um preço determinado. Em geral, o contrato é firmado entre um produtor e um comerciante, duas instituições financeiras ou um banco e um de seus clientes. Os termos de um contrato a termo são negociados cada vez que uma transação é realizada e incluem data de entrega, mercadoria ou ativo a ser entregue, local de entrega, detalhes sobre crédito e provisões contra inadimplência, etc. Esses contratos podem ser feitos sob medida, para atender às especificações das partes contratantes, o que lhes possibilita flexibilidade única. Por outro lado, o custo dessa flexibilidade pode ser significativo. (LAMEIRA, 2005, p.109).

Segundo Brum (2006, p.131), essa operação diferencia o contrato a termo do contrato de opções, pois nesse o comprador ou vendedor podem, durante o pregão, liquidar suas operações em qualquer momento. Já naquele, isso pode ocorrer também, mas as taxas e valores estabelecidos previamente continuam valendo para os dias definidos, ou seja, os dois

agentes ficam amarrados até que a data de exercício do termo seja alcançada.

2.9 PROVENTOS

Proventos são os benefícios (dividendos, juros sobre capital próprio, bonificações e direitos de subscrição) distribuídos por uma empresa a seus acionistas. Os mais comuns desses benefícios são os dividendos e juros sobre capital próprio.

2.9.1 Dividendos

Os dividendos são pagamentos efetuados pela empresa aos seus acionistas, através da distribuição de parte do lucro da empresa, após o imposto de renda. O montante é pago em dinheiro e de forma proporcional à quantidade de ações possuídas. Pela lei das S/A, deverá ser distribuído o mínimo de 25% do lucro líquido apurado em cada exercício. A decisão sobre o pagamento anual é feita pela Assembleia Geral Ordinária e o Conselho de administração pode decidir sobre distribuição de dividendos intercalares e intermediários.

2.9.2 Juros Sobre Capital Próprio

Os juros sobre capital próprio, por sua vez, são pagos com base no lucro retido pela empresa nos anos anteriores, além de trazer incidência de imposto de renda de 15% na fonte para quem recebe o benefício.

2.9.3 Bonificação e Direitos de Subscrição

Bonificação em ações, em caso de incorporação de reservas e lucro por parte da empresa, são oferecidas gratuitamente aos acionistas. Outro tipo de bonificação é a que se faz em dinheiro, que pode ser concedida pelas empresas como uma participação adicional nos lucros. Já os direitos de subscrição conferem ao acionista o direito de adquirir, em caso de aumento de capital, preferencialmente, ações da empresa, para preservar a proporção das ações que possui. Vale destacar que o investidor pode, ao invés de exercer seu direito de subscrição, optar por vendê-los no mercado

2.10 TIPOS DE AÇÕES

No mercado acionário brasileiro atual, existem dois tipos de ações, uma é chamada de ordinária nominativa (ON) e a outra, de preferencial nominativa (PN).

2.10.1 Ordinária Nominativa (ON)

De acordo com Brum (2006, p. 48), ações ordinárias nominativas, geralmente, são mais procuradas pelas pessoas que desejam obter o controle de uma determinada empresa ou pelo investidor que objetiva se beneficiar no caso de venda da empresa. O detentor de ações ordinárias (ON) tem direito ao preço pago na venda da empresa, porque elas concedem direito a voto nas assembleias da empresa; Exemplo: BRADESCO ON – PETROBRÁS ON.

Segundo a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID), o direito adquirido pelos controladores da empresa e detentores das ações ordinárias nominativas é de grande valia, em casos em que o controle está diluído entre três sócios, por exemplo. Explica o autor, que se um dos sócios for contra uma decisão em que os outros dois são a favor, estes dois sócios, se conseguirem o apoio dos minoritários, podem conseguir uma anulação da mesma. Ainda esclarece que, em caso de venda de controle da empresa, normalmente as ações ordinárias normativas disparam, principalmente se o pagamento pelo novo controlador

for muito superior ao do mercado elas tendem a alcançar esse preço pago pelo comprador.

2.10.2 Preferencial Nominativa (PN)

De acordo com Assaf Neto (2007, p. 58), os acionistas preferenciais são os detentores das ações preferenciais nominativas, conhecidas pela sigla "PN" no mercado de capitais e, por esse motivo, são denominados preferencialistas. A principal característica desses acionistas é que não possuem direito a voto nas assembleias, como mantêm os detentores das ações ordinárias. Porém, eles dispõem de outras regalias, como por exemplo, a preferência pelo recebimento de dividendos mínimos, ao contrário de quem possui ação ordinária, que podem recebê-los, também, mas fica na dependência do saldo. Outro atrativo para comprar ações preferenciais é que, se em três anos seguidos a empresa não distribuir dividendos, os preferencialistas automaticamente recebem o direito de votar e, por consequência, podem comprometer a posição acionista do atual controlador da empresa.

2.10.3 O que são *Blue Chips*?

Luquet (2007, p. 92) explica que o termo *blue chip* se origina dos cassinos americanos, pois dentre as várias colorações das fichas, a azul é a cor mais valiosa. Desse modo, as ações chamadas *blue chips* são as que mantêm maior procura e são as mais exuberantes do mercado, e, em decorrência disso, oferecem ao comprador uma melhor condição de saída, pois suas ações têm maior liquidez que as demais listadas na Bovespa. O autor menciona, ainda, que as *blue chips* são geralmente papéis das maiores empresas que compõem um índice, são as cinquenta mais negociadas dentro da Bovespa. No Brasil, elas têm forte peso no desempenho do índice Ibovespa, embora este não seja composto somente pelas *blue chips*, elas têm fundamental importância, devido sua grande participação no índice. Esse índice é reformulado duas vezes ao ano e é definido conforme a liquidez de cada ativo; quanto mais liquidez, maior peso importância tem no índice Bovespa

3 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

A análise fundamentalista é a ferramenta utilizada pelos analistas de mercado para estipular pontos de compra e venda de ativos financeiros baseada em estudos amplos sobre o resultado de uma empresa.

3.1 PRINCÍPIOS BÁSICOS DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Análise fundamentalista é onde existe o grande caminho, em busca do preço da ação, através da lucratividade e desempenho na empresa no decorrer dos períodos. Sempre é feita uma ampla aplicação de todos os dados da empresa para saber o preço justo da ação no futuro e, portanto, saber se fundamentalmente é coerente comprar determinado ativo.

Base da Escola Fundamentalista: As informações de mercado são assimétricas, portanto, os preços, não refletem o "valor justo". Em outras palavras, o mercado recebe as informações em momento, maneira e quantidade diferentes. Mesmo que todos mensurassem valor da mesma forma, os analistas nunca atingiriam o mesmo valor justo para ação ao mesmo tempo, justificando um mercado de compra e venda.

Mesmo que haja uma informação simétrica (a publicação de um "Fato Relevante", por exemplo). A interpretação e a importância dadas a ela nos modelos de valuation são livres. Há "n" possibilidades de criação e destruição de valor por parte do acionista. Cabe ao analista atribuir probabilidade em cada um desses itens. As duas fontes de risco (taxa de desconto) para uma ação - Risco de Mercado e Risco Específico - são muito amplas permitindo diversas projeções futuras. O trabalho do analista, no momento da avaliação do preço-alvo de uma ação, é quantificar o que parece "imponderável". (PÓVOA, 2007, p.17, grifos do autor)

Brum (2006) comenta que a análise fundamentalista tem Bem Graham como seu precursor, pois ele também é o autor dos livros *O Investidor Inteligente* e *Security Analysis*, escrito em 1934, no qual avalia hipóteses de investimento a partir do processamento de informações obtidas com as empresas estudadas, saindo do entendimento do contexto

macroeconômico e do panorama setorial na qual a companhia participa a análise é feita unicamente pelas informações expedidas pela empresa, sem considerar outros fatores extras que podem influenciar essas informações.

Para Lameira (2005), a ferramenta que a análise fundamentalista das empresas disponibiliza acrescenta muito no momento da tomada de decisão de compra ou venda de uma ação. Basicamente, a análise fundamentalista é relatada e analisada após o anúncio dos balanços trimestrais, semestrais, anuais das empresas, para então, baseados nestes dados, os analistas chegarem às perspectivas futuras das empresas, calculando-se preços justos do ativo, pagamento de dívidas, lucros futuros e crescimento das margens operacionais, entre outros indicadores fundamentalistas.

Ferreira (2005) ressalta que é de fundamental importância os investidores saberem que nem sempre uma empresa que está em crescimento terá uma alta em curto prazo se, por exemplo, adquirir uma empresa. Geralmente, são os investidores de longo prazo que se baseiam na análise fundamentalista, interessados no desempenho da empresa no decorrer dos anos, que ela mantenha um crescimento sólido e confiável. O setor em que a empresa compete e as perspectivas do país em que ela atua, normalmente são sentidos nas suas cotações, pois ciclos de recessão e diminuição dos lucros acontecem mesmo em empresas preparadas e bem geridas. Por outro lado, há empresas que estão voltadas para a exportação. Nesse caso, o investidor deve ficar atento aos movimentos mundiais e cambiais para não ser surpreendido nas cotações que geralmente antecipam grandes movimentos do mercado, não que isso seja uma regra, mas acontece com frequência no mercado de capitais.

Nessa situação, conforme Lameira, (2005, p. 36) a análise de balanços deve chegar ao mercado da forma mais clara possível, traduzida em informações palpáveis, para que o investidor possa avaliar se a empresa é bem ou mal gerida. Por meio dessas informações, é possível verificar se a empresa dispõe de garantias de recebimento de créditos, se consegue cumprir as dívidas que possui, se pode honrar a quantia de fornecedores, se vai continuar crescendo ou não e, também, se existe fluxo e estrutura para expandir uma produção para uma demanda futura, enfim, se existe planejamento necessário para crescer e estar preparada para maus momentos da saúde econômica a que ela pertence.

A análise fundamentalista requer perícia e conhecimento dos dados apresentados e das perspectivas de mercado da empresa no amplo cenário nacional e internacional. Podem existir interpretações equivocadas, causadas pelo precário conhecimento de algumas pessoas, o que pode vir a acarretar prejuízos a estes investidores desinformados. Portanto, sempre é recomendável buscar o auxílio de especialistas para o setor ou empresa da qual se pretende adquirir um ativo financeiro.

Conhecer os principais múltiplos de avaliação (baseados em medidas de fluxo de caixa) e os indicadores mais utilizados pelos analistas/mercado para avaliar as ações é muito importante, e pode resultar em decisões mais acertadas. Existem termos e cálculos complexos para o público leigo; porém deve-se ter em mente que esse conhecimento pode ser adquirido em cursos especializados ou em livros específicos para esta finalidade, com diferentes níveis de detalhamento. (FERREIRA, 2005, p.94).

Cortês (2010) explica a escola fundamentalista, para as ações, pressupõe que o mercado de capitais não é eficiente em termos de informação ao admitir que os preços correntes das ações não refletem instantaneamente todas as informações relevantes sobre as empresas emissoras. Desta forma, a determinação do valor da empresa, também designado de valor intrínseco da ação, funciona como principal variável de decisão. O processo decisório comprar/vender dessa escola de análise de investimento envolve a avaliação do valor teórico da firma, o qual corresponde ao seu "preço justo" dando origem ao preço corrente de mercado de suas ações.

3.1.1 Por que o preço de uma ação cai?

Segundo Luquet (2007), o preço de um ativo financeiro está diretamente relacionado à situação socioeconômica da empresa, isto é, se a expectativa futura da empresa é das melhores possíveis, as ações sobem. Caso contrário, se for verificado que os indicadores de lucratividade podem diminuir, as ações, conseqüentemente, podem ceder, tudo sendo sensível às expectativas do mercado.

O autor comenta que, normalmente, dependendo do setor em que a empresa atua, existem fatores determinantes, os quais não se limitam à parte administrativa da empresa; como exemplo, é possível citar a Petrobrás, a qual possui lucro diretamente relacionado ao preço internacional do petróleo, e a Gerdau, com o preço do aço longo. Outro fator que pode ser determinante é a situação da economia interna e externa, pois em casos de crises que abalam o mercado de forma geral, é difícil que alguma cotação saia ileso das quedas que envolvem a macroeconomia. No entanto, essas quedas no mercado de ações são normais e não passam de ajustes, principalmente se a empresa continua crescendo e gerando satisfação aos seus acionistas.

3.1.2 Alguns Indicadores da Análise Fundamentalista

A análise fundamentalista é constituída por vários indicadores que, se adequadamente utilizados, facilitam a tomada de decisão do investidor. Com esses indicadores, é possível que o investidor saiba se o ativo analisado está "caro" ou "barato" perante os demais do mercado, do setor e de outras empresas no mesmo ramo no país ou no mundo.

3.1.2.1 O cálculo do Preço Sobre Lucro de uma Ação (P/L)

O preço sobre o lucro de uma ação chamado de P/L é uma das ferramentas mais tradicionais da análise fundamentalista, tendo em vista que, por meio dele, é possível o analista determinar quantos anos deverá permanecer para retirar o valor pago pela ação em lucros da empresa. É claro que, nesse caso, parte-se do pressuposto de que a empresa continua demonstrando aquele crescimento e lucratividade passada.

Diante disso, Brum (2006, p. 99) explica que o P/L é o tempo total para o retorno do investimento, porém, chama a atenção de que os lucros apurados não podem diminuir no decorrer dos anos, pois o P/L viria a ceder com esta diminuição nos lucros correntes. Ressalva que P/L nada mais é que o lucro líquido permanente de uma empresa no decorrer dos anos. Quando se diz que o P/L de uma empresa é 7 (sete), isso significa que se for pago aquele preço que está disponível para compra, demorará 7 (sete) anos para que obtenha o retorno.

Póvoa (2007) explica que o P/L é um tipo *depayback*⁶, mais detalhadamente, é uma ação que custa R\$ 60,00 sessenta reais; isso demonstra que o valor da empresa total é vezes estes sessenta reais. Passado o período de um ano da compra do ativo, a empresa obteve a lucratividade de R\$ 6,00 seis reais por ação. Isso significa que a empresa lucrou 10% ao ano, pois, dividindo-se seis que é o lucro do ano, por sessenta, que é o preço da ação, chega-se àquela lucratividade. Entretanto, se a cada ano ela gerar lucro de 10%, em 10 anos o investidor terá o seu investimento tirado em lucros.

Porém, este modelo fundamentalista pode ser eliminado simplesmente com três pontos chaves: o primeiro é que o lucro não é sempre de caixa, pois a empresa naquele instante pode ter feito investimentos com dívidas para pagar nos próximos anos e, portanto, não contabilizados naquele momento. Segundo, porque dificilmente os lucros são uniformes a cada ano, aliás, jamais isso acontece, pois as empresas estão sempre vulneráveis a fatos tanto mais lucrativos, como menos lucrativos. Terceiro, porque naquele período estudado, é possível que a empresa tenha lucros decorrentes de fatores como a venda de imóveis. O inverso também é válido, isto é, às vezes, o prejuízo momentâneo é causado por algum fator passageiro e que logo será ajustado. (PÓVOA, 2007).

Lucro não é necessariamente caixa: lucros contábeis podem não representar desembolso de caixa. Certamente as ações foram pagas à vista e em dinheiro. Se esta empresa realizou investimentos, sejam físicos ou em capital de giro, por exemplo, é provável que nos primeiros anos apesar da existência de lucro contábil de R\$ 6/ação, tenha ocorrido fluxo de caixa negativo. Portanto, perde completamente o sentido a noção *dopayback*, que pode ser maior, igual ou até menor que dez anos. **Os lucros necessariamente não se repetem ano a ano:**

⁶*Payback* é o retorno do capital investido. (Póvoa, 2007, p.80)

mesmo em uma hipótese pouco provável de que o lucro contábil possa ser considerado, no caso específico desta empresa, uma *proxy* do fluxo de caixa para o acionista, nada garante que os lucros dos anos posteriores serão iguais a R\$ 6. Podem ser maiores ou menores, dependendo de uma série de fatores. A projeção de valores demonstrada no exemplo, para 2007, mostra números crescentes para o lucro líquido. **O perigo dos lucros extraordinários:** a teoria de que, quanto menor o P/L necessariamente mais atrativo o preço da ação, não resiste a algumas probabilidades. Por exemplo: o lucro de determinado ano pode estar inflado por eventos extraordinários não recorrentes, como a venda de imobilizado ou a reavaliação de um ativo. Se um investidor compra uma ação baseado na teoria *dopayback* exatamente em um ano em que o lucro líquido (denominador) encontra-se aumentado por razões não recorrentes, terá grande decepção no ano seguinte, quando constatará que o verdadeiro lucro "normal" da companhia é bem inferior, ou até se transformou em prejuízo. Cabe ressaltar que também às vezes o investidor também deixa de adquirir uma ação pela falsa ilusão de um lucro contábil baixo. (PÓVOA, 2007, p.306-307, grifos do autor)

Conforme Ferreira (2005, p. 93), a procura de ações tanto para compra como para venda é fundamental para definir a estratégia de utilização do P/L. Quanto mais baixo o preço pago pela ação, menor será o P/L, e, conseqüentemente, menor será o tempo de retorno do investimento. Portanto, o preço pago na ação é algo fundamental para o investidor.

O autor menciona, ainda, que a maneira pela qual o investidor interpreta cada elemento da análise fundamentalista pode ser decisiva no investimento. Ressalta o autor, que a expectativa por um ativo pode ser reprimida por fatores empresariais e não contábeis. Por exemplo: numa empresa que importa tecnologia, dependente, portanto, do câmbio, o qual sofre um aumento, terá a sua lucratividade e seus indicadores fundamentalistas afetados no próximo balanço, em decorrência desse aumento do câmbio, pois no anteriormente realizado, essa disparada não havia sido contabilizada. O investidor deve ser cauteloso com os eventos do mercado, pois se ficar atento somente a dados mensuráveis, no decorrer dos períodos pode entrar em uma das armadilhas deste mercado, causada por má interpretação.

3.1.2.2 Valor Patrimonial da Ação (VPA)

Para cada ação existente no mercado financeiro, há um valor patrimonial, seja ele

positivo ou negativo. Tal dado é encontrado a partir da análise do patrimônio líquido da empresa dividido pela sua quantidade de ações. A utilidade deste indicador é meramente informativa, porém, é muitas vezes considerado para futuras negociações, sejam elas de venda da empresa, de fechamento de capital, ou mesmo de uma oferta de ações.

Indica quanto vale cada ação em termos de patrimônio líquido. No entanto, o valor de uma ação no mercado pouco tem que ver com o valor do patrimônio líquido da ação, e sem muito mais com a capacidade de geração de lucros e dividendos. O valor patrimonial é uma informação estática e retrospectiva, ou seja, mede a parcela dos recursos próprios da empresa que compete a cada ação em determinado momento, com base nos valores acumulados no passado. Portanto, o VPA é melhor interpretado como um indicador do potencial futuro de uma empresa em distribuir dividendos e de sua capitalização. Quanto mais elevado for o VPA, maior é o potencial econômico da empresa em distribuir lucros nos exercícios futuros. (LAMEIRA, 2005, p.62).

Geralmente, os investidores preferem empresas cujas cotações estejam próximas ao valor patrimonial, desde que venham gerando lucro, pois, se estiverem gerando prejuízos constantes, o valor patrimonial continua a diminuir gradativamente. Existem empresas cotadas abaixo do valor patrimonial, sendo que esse fato, não impede que as cotações sejam prejudicadas. Contudo, para que isso não ocorra, é mais adequado utilizar o valor patrimonial conjuntamente com outros indicadores fundamentalistas.

3.1.2.3 Taxa de Distribuição de Lucros (Dividend Yield)

De acordo com Luquet (2007), uma empresa que gera lucros paga dividendos a seus acionistas. Essa parte que é repartida entre os acionistas é denominada de dividendos. No Brasil toda empresa que gera lucro é obrigada a distribuir 25% deste lucro em forma de dividendos a seus acionistas. As empresas que pagam altos dividendos geralmente são aquelas que possuem uma alta geração de caixa e fazem poucos investimentos, as empresas que geram energia geralmente se enquadram nesses quesitos.

Ferreira (2005) salienta as diversas alternativas que o investidor tem de calcular os

ganhos com suas ações. Uma delas é proveniente dos dividendos e a outra, origina-se com ganho de capital, ou seja, a valorização no decorrer do tempo das ações da empresa. No caso dos dividendos, é válido observar que, quanto menor o preço pago pela ação, maior será sua rentabilidade em dividendos pagos pela empresa. A aplicação voltada para dividendos é uma aplicação de longo prazo.

A taxa de dividendos é tratada no mercado financeiro como uma forma de receber "aluguel" pela compra do ativo, como normalmente ocorre quando se compra um imóvel aluga-se a outra pessoa. A maneira de longo prazo que muitos analistas operam é compra uma ação, esperar para receber os dividendos e com eles comprar mais ações da mesma empresa para que, no próximo ano, venham em maior volume ainda que no ano anterior.

O *yield* é calculado tendo como numerador o dividendo distribuído por ação e como denominador o preço atual da ação. O pressuposto deste método é o de que o investidor deve adquirir e manter em seu *portfólio*, ações cujos dividendos anuais representem uma remuneração compatível com as taxas básicas de juros praticadas nos mercados internacionais. Hoje, por exemplo, podemos dizer que um retorno acima de 4% já supera o rendimento das taxas de juros dos títulos federais dos países desenvolvidos. Assim, baseando-se no pressuposto acima referido, podemos dizer que o investidor, para comprar hoje uma ação, deve observar se os dividendos distribuídos correspondem a pelo menos 4% do valor dela; para manter a ação em carteira, o investidor deve observar se os dividendos distribuídos continuam a corresponder pelo menos 4% do valor pelo qual a ação foi comprada - não interessa quando. (BRUM, 2006, p.101).

As taxas de dividendos são de enorme valia no momento de tomada de decisão, pois além do ganho de capital possível, representam uma forma de segurança para o acionista, já que são pagos toda vez que a empresa apresenta lucro nos seus balanços no período determinado pela empresa para o pagamento. No entanto, o acionista sempre deve acompanhar as políticas da empresa.

3.1.2.4 Pay out

Segundo Assaf Neto (2007, p. 194), no mercado de capitais, a parcela do lucro de uma

empresa que é distribuída entre os acionistas, é chamada de *pay out*. Existem no Brasil, empresas que distribuem todo seu lucro em dividendos e outras, que distribuem somente o que por lei é exigido, que são 25% no mínimo, do lucro distribuído em dividendos, sendo que o restante, normalmente é reaplicado em investimentos dentro da empresa. Explica ainda, que ações de energia na grande parte, são as empresas que têm maior *pay out*, pois reinvestem muito pouco por não haver necessidade e acabam distribuindo grande quantia do lucro para os acionistas.

3.1.2.5 O EBITDA

O *EBITDA* –*earnings before interest, tax, depreciation and amortization* - é todo lucro proveniente antes dos juros, imposto de renda e amortização. Alguns fundamentalistas acreditam que o *EBITDA* é uma das ferramentas mais importantes na análise fundamentalista pois, por meio dela, a empresa demonstra a capacidade de gerar caixa, e de pagar suas dívidas, resguardando para futuros investimentos.

O *EBITDA* e seus derivados, como o indicador da margem *EBITDA* (*EBITDA/Receita Líquida*), ou o indicador do Valor Operacional da companhia/*EBITDA* (onde Valor Operacional = Valor de Mercado da companhia + Dívidas), são muito importantes. Por essa razão, eles devem ser considerados no processo de análise e decisão sobre compra ou não de determinada ação. Portanto, quanto maior o *EBITDA* de uma companhia melhor, pois demonstra maior capacidade de geração de recursos. Por outro lado, quanto menor a relação Valor Operacional da companhia/*EBITDA* melhor, pois indica que essa companhia está "barata", relativamente aos recursos que são gerados por ela. (FERREIRA, 2005, p.91, grifos do autor).

Para Póvoa (2007), o *EBITDA* é um indicador que faz grande sucesso devido as suas facilidades. Embora represente o valor da empresa/lucro antes de juros, impostos, depreciação, a amortização e a facilidade de ser computado explicam o seu enorme sucesso perante os investidores.

De acordo com Ferreira (2005), os analistas consideram uma boa empresa aquela que demonstra uma capacidade de geração alta de caixa. Por esse motivo, o *EBITDA* é de fundamental importância e, geralmente, é divulgado pelos analistas do mercado de capitais.

O autor afirma, ainda, que o *EBITDA* demonstra se a empresa gera uma receita líquida. Diminuindo-se essa receita e as despesas operacionais, é possível obter-se um resultado que permite identificar se a empresa terá recursos suficientes futuros para suprir seu bom andamento em seu setor. A principal necessidade da empresa é o pagamento de juros aos credores, bem como de dividendos. É claro que é necessário que um negócio também gere recursos suficientes para crescer e pagar imposto de renda sobre o lucro contábil registrado no exercício. O *EBITDA* é o "sangue" corrente da empresa, pois sem um bom *EBITDA* dificilmente a empresa estará apta a suprir seus deveres e obrigações

3.1.3 Preço Justo (*target price*)

Preço justo ou *target price* de uma ação, ou ainda, preço alvo, equivale ao valor presente de um fluxo futuro de benefícios de caixa prometidos pelo papel. Tal fluxo de benefícios considera geralmente as receitas, custos e despesas, juntamente com todas as necessidades de investimentos para manter sua competitividade no mercado global. As projeções de preços justos são realizadas com vistas a cenários econômicos esperados pelos agentes financeiros.

Conforme Assaf Neto (2007, p. 203), os benefícios de caixa futuro, gerados por uma empresa, são trazidos para o presente diante de uma taxa mínima de desconto exigida pelos acionistas e credores. Descontando-se o valor da empresa, formado, e o montante de dívidas aos terceiros, obtém-se o valor patrimonial líquido. O valor deste patrimônio, dividido pelo

total de ações emitidas pela empresa é o preço justo. Geralmente, no mercado acionário, as previsões de preço justo, quando lançadas, são da última cotação da ação até os próximos 12 meses, junto ao preço justo vem o "*upside*", que é o valor percentual que a ação pode atingir se chegada ao preço justo.

4 MÉTODOS E TÉCNICAS

As diferentes metodologias, de maneira geral, buscam proporcionar melhor eficiência e eficácia ao longo do tempo para os trabalhos. Elas possibilitam delimitações para que o processo de ajustes seja o mais preciso possível, pois a constante busca pelas variáveis corretas, dentro do cenário econômico financeiro, é de fundamental importância para auferir maior retorno e riqueza na pesquisa. Neste capítulo, é apresentado o delineamento da pesquisa, as escolhas em termos dos métodos e técnicas utilizados.

4.1 DELINEAMENTO GERAL DA PESQUISA

O estudo é realizado em nível aplicado, pois se constitui em uma base de dados analisada e examinada para gerar e verificar a utilização de novos métodos, esclarecendo o problemas da pesquisa encontrados. Por esse motivo, a lógica a ser utilizada no desenvolvimento do presente trabalho é a dedutiva, tendo em vista que neste modelo "[...] a necessidade de explicação não reside nas premissas, mas ao contrário, na relação entre as premissas e a conclusão (que acarretam)". (LAKATOS; MARCONI, 2004, p. 69).

Em relação a sua complexidade, o método utilizado é um estudo descritivo, pois, segundo Ghauri, Groenhaug e Kristianslund (1995) ele "nos fala como as coisas são, podendo ser utilizado também para comparação com estruturas ideais ou para promover mudanças em determinadas estruturas".

No que diz respeito à abordagem, o estudo utiliza predominantemente a análise quantitativa dos dados, pois pretende alcançar resultados e informações mais profundas. A

necessidade de estabelecer proporções decorre do tamanho e amplitude do objeto de pesquisa selecionado. O método quantitativo, neste trabalho, tem o objetivo de possibilitar que o indivíduo compreenda detalhadamente o motivo pelo qual uma pessoa ou grupo faz ou pensa sobre determinada coisa. Esse tipo de pesquisa fornece um processo a partir do qual questões-chave são identificadas e perguntas são formuladas, descobrindo-se o que importa para o pesquisador e o pesquisado. As estimativas representam a capacidade de o problema demonstrado ser ou não de grande valia, gerando através de uma amostra medir as reações, opiniões e atitudes do público alvo.

Como técnica de pesquisa, o trabalho baseia-se na pesquisa bibliográfica, a qual demonstra um apanhado geral sobre os principais trabalhos já realizados. A totalidade do material recolhido e sua relevância para o trabalho serão da habilidade do autor e sua capacitação para melhor adequar ao trabalho. (LAKATOS; MARCONI, 2004, p. 69). A pesquisa bibliográfica delimita-se na área da economia financeira, especificamente sobre o tema de mercado de capitais e no levantamento de dados secundários, os quais segundo Lima, (2006), "São aqueles existentes em bancos de dados ou outras fontes. EX: IBGE, Sindicatos e Associações".

4.2 REFERENCIAL TEÓRICO

Na literatura disponível sobre mercado de ações não estão disponíveis modelos que formalizem a tomada de decisão em relação ao investimento e reinvestimento dos proventos. Busca-se, no presente trabalho, fazer relações com os pressupostos gerais, da teoria dos jogos.

Segundo Mendes (2003), a teoria dos jogos é muito conhecida por considerar as decisões dos agentes para depois o indivíduo tomar sua decisão, ou seja, considera as alternativas que os demais agentes do grupo podem ter. Observa, também, o autor, que dentro da teoria dos jogos, o "jogador" nem sempre fará a escolha particular mais correta, pois efetuando a seleção com base na complementação dos outros "jogadores" pode ocorrer

tal desenvoltura no "jogo" que o mesmo pode chegar a seu resultado esperado fazendo sua escolha baseado como os demais "jogadores" fossem agir.

O autor também menciona o famoso dilema do "prisioneiro" na teoria dos jogos, que ocorre quando duas pessoas são presas juntas e combinam de um não entregar o outro. Porém, um dos prisioneiros imagina que, se entregar o outro, pode se livrar, já que o outro não vai entregá-lo; mas por outro lado, o outro prisioneiro pensa a mesma coisa, em entregar o amigo para se livrar da pena e assim, os dois se entregam automaticamente pelos crimes. Nesse caso, um pensa que o outro não falará nada sobre o crime e entram em um dilema em busca da menor pena; não havendo equilíbrio no depoimento de ambos, os dois serão penalizados.

O mercado de ações não difere dos diversos dilemas que existem; passam dias, horas, minutos de pregão e os investidores estão à mercê das suas decisões, com a incerteza de saber se serão corretas ou não no futuro em que cada investidor delimitou.

Em todos os estudos econômicos e em outras ciências, a tomada de decisão é sempre tratada de modo especial, pois está diretamente ligada aos eventos futuros e à sobrevivência desses eventos. Neste trabalho, o investidor tem como objetivo maximizar os lucros e, juntamente, minimizar o risco.

Será utilizada a quantia de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) e na abertura do primeiro pregão de 2006 . As ações serão compradas pelo preço disponível na abertura do primeiro pregão deste ano. Será comparado o resultado com a poupança, taxa SELIC e ao IBOVESPA.

O investidor irá reaplicar os proventos recebidos anualmente, comprando ações da mesma empresa, que serão compradas no início do pregão de 2006. Porém, com todos os proventos recebidos anualmente ele recomprará mais ações da mesma empresa com base no preço de fechamento daquele mesmo ano. Essas ações recompradas serão juntadas às ações já existentes e, por isso, no próximo ano, o investidor também ganhará proventos sobre essas

ações compradas posteriormente; desses proventos futuros, por conseguinte, comprando mais ações e recebendo mais proventos, e assim sucessivamente. No dia 30 de dezembro de 2010 o investidor venderá todas as ações existentes a preço de fechamento e será este seu ganho de capital final.

O investidor, em um primeiro momento, depara-se com as variáveis fundamentalistas (preço da ação, valor patrimonial por ação, lucro por ação e proventos) das cinco empresas líderes no mercado e disponíveis para análise. Então, será feita a análise comparativa entre os indicadores dessas empresas e, baseado em dados passados, o investidor decidirá sobre os benefícios de comprar os ativos da empresa e receber dividendos todos os anos no caso da empresa gerar divisas. O investidor, fazendo a análise comparativa dos dados fundamentalistas da empresa, pode chegar à conclusão de que, além de comprar aquela quantia inicial de ações, deseja obter mais ações, pois julga ser promissora a sua valorização, adquirindo, com os dividendos pagos todo ano, mais ações da empresa em questão.

4.3 VARIÁVEIS UTILIZADAS

Com base nos objetivos do estudo, busca-se verificar quais são as possibilidades de investimentos para maior qualidade e desempenho para o investidor, maximizando o lucro e minimizando o risco ao longo do período escolhido aleatoriamente. Serão utilizados para fim de avaliação, o preço da ação das empresas selecionadas, o valor patrimonial de cada ação, os lucros por ação e os proventos correntes para melhorar a exposição do que ocorre em termos reais no mercado de capitais brasileiro.

Diversos investidores utilizam, como estratégia, a compra de ações de empresas que pagam bons proventos ao decorrer dos anos, porém, alguns desses investidores utilizam os proventos para recomprar mais ações dessa empresa, e por conseguinte, no próximo ano, além de ganhar dividendos das ações compradas inicialmente, também ganharão dividendos

sobre as ações compradas no ano anterior com os dividendos pagos naquele período. As variáveis observadas são:

- **Preço da ação:** O preço de um ativo pode ser fixo ou com variações, geralmente ele é definido pelo mercado que atua público-alvo, produto ou espécie. (PÓVOA, 2007);

- **Valor patrimonial por ação (VPA):** Para Lameira (2005), o valor patrimonial por ação significa o total do patrimônio líquido da empresa dividido pela totalidade de ações no mercado. Portanto, deve ser analisado, que quanto maior o VPA da empresa, maior será sua capacidade econômica de elevar seu potencial e, portanto, quanto mais próxima às cotações do valor patrimonial da empresa, maiores são as chances de receber bons dividendos futuros.

- **Lucro por ação:** Assaf Neto (2007) comenta que o lucro por ação é resultado líquido da empresa após o imposto de renda dividido pela quantidade de ações emitidas pela empresa; lucro por ação é o retorno que cada ativo teve naquele período em que a empresa demonstrou o resultado.

- **Dividendos:** Segundo Luquet (2007), dividendos são a política de distribuição dos lucros da empresa em um determinado período de exercício. No Brasil, pela nova lei das S/A, toda empresa é obrigada a distribuir 25% do seu lucro para os acionistas, algumas empresas distribuem maior porcentagem em dividendos que as outras, por isso são chamadas de boas pagadoras de dividendos.

- **Dividendo yield;** É um índice criado para medir a rentabilidade dos dividendos de uma empresa em relação ao preço de suas ações. Este índice traz o benefício de poder comparar a rentabilidade dos dividendos entre empresas.

4.4 FORMA DE OPERACIONALIZAÇÃO

Os dados secundários obtidos, relativos às variáveis, foram retirados do portal da Bolsa de Valores, onde constam todas as informações das empresas listadas e de cada uma das empresas. Os dados foram tratados por meio de análise matemática, pois segundo Bêni (2002), atribuem formas numéricas a fatores econômicos e faz uma medição para gerar as informações necessárias para o modelo.

O estudo foi feito em apenas cinco empresas, selecionadas por serem conhecidas no mercado, como boas distribuidoras de proventos, para demonstrar o método. As empresas escolhidas representam setores de atividade econômica distintos:

- AES Tietê, atua como geradora e distribuidora de energia;
- Coelce, atua no setor de distribuição de energia;
- Eternit, atua no ramo de industrialização e comercialização de produtos de fibrocimento;
- Souza Cruz S/A, que atua no setor de consumo não cíclico de fumo, fumo e cigarros;
- CTEEP, transmissão de energia elétrica.

No que se refere à classe das ações (ON; PN) utilizada, optou-se pelas ações que possuem maior liquidez no caso da AES Tietê a GETI4, da Coelce a COCE5, da CTEEP a TRPL4 e as ações da Eternit (ETER3) e da Souza Cruz (CRUZ3) possuem apenas ações ON.

Será utilizado como foco o cenário de um investidor que recebe proventos

(dividendos, juros sobre o capital, bonificação e direitos de subscrição) da empresa durante um ano todo e, ao final do ano, reaplica comprando ações da mesma empresa.

No âmbito da simulação deste cenário, adota-se para cada investidor o capital inicial de R\$ 100.000,00 cem mil reais, sendo a compra dos ativos analisados, realizada no primeiro dia, com a compra a preço de abertura da ação, ou seja, de abertura do pregão do dia 2 de janeiro de 2006. A venda da totalidade de ações é feita ao preço de fechamento do pregão do dia 30 de dezembro de 2010.

4.4.1 Caracterização das empresas analisadas

A AES Tietê é resultado do processo de privatização da Companhia Energética do estado de São Paulo (Cesp) e possui contrato de concessão de 30 anos (ate 2029). A empresa é controlada desde 2003, pela Companhia Brasileira de Energia S/A- holding formada pela AES Corp. e pelo Banco Nacional de desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

AAES Tietê possui 381.253.493 ações , sendo 197.461.211 ordinárias e 183.792.282 preferenciais e tem como maior acionista a Cia Brasileira de Energia com 52,55% das ações de sua emissão.

A Coelce, Companhia energética do Ceará, sociedade anônima de capital aberto desde 1995, é controlada pela Endessa, por meio da holding Investluzs/a, que detém 56,6% do capital total e 91,66% do capital votante. A companhia foi privatizada em 1998 e ganhou o direito de concessão pelo prazo de 30 anos, a partir daquela data. Eleita a melhor distribuidora de energia do Brasil, a Coelce se destaca pela qualidade de desempenho ao ofertar energia para todo o estado do Ceará. Sua sede é localizada na capital Fortaleza, com oito unidades principais, entre centros de serviço e manutenção , e 201 lojas de atendimento em todo o estado. É a terceira maior distribuidora do nordeste em volume comercializado de energia.

A Eternit do Brasil cimento Amianto S/A, foi constituída em 1940 em uma parceria entre o dono da Eternit Suíça com participação de Eternit Belga. A empresa construiu sua primeira fábrica em Osasco, na região metropolitana de São Paulo, e deu início à produção de fibrocimento em 1941. Em 1948, a companhia foi registrada na Bolsa de Valores de São Paulo. Em 2005, a Eternit aderiu ao nível 2 da Bovespa, e em 2006 converteu suas ações preferenciais para ações ordinárias e migrou para o Novo Mercado, nível Máximo de governança corporativa da Bovespa.

A Eternit possui 89.500.000 ações de sua emissão e tem como maiores acionistas Geração L. Par Fundo de investimento em Ações com 17,99% das ações e Luiz Barsi Filho com 11,20% das ações da companhia.

A Souza Cruz S. A., empresa do ramo de tabaco iniciou seu trabalho em 1903 no centro da cidade do Rio de Janeiro, fazendo, com apenas 16 funcionários, uma inovadora máquina de produzir cigarros já enrolados em papel, com a chefia do imigrante português Albino Souza Cruz, que então se tornara o fundador da empresa. O produto revolucionário na época tinha capacidade de fabricar cinco cigarros simultaneamente.

A Souza Cruz pertence ao grupo BAT (*British American Tobacco*), o qual realiza negócios em 180 mercados. Com 61 fábricas em 64 países o grupo emprega mais de 90 mil colaboradores e cerca de 250 mil produtos agrícolas acoplados a suas operações pelo mundo. Um em cada sete dos cerca de um bilhão de fumantes do mundo é consumidor de uma marca produzida por empresas do grupo.

As ações da Souza Cruz S. A. são negociadas em bolsa de valores desde 1946, na bolsa de valores do Rio de Janeiro que, na época, era a mais importante do país. A empresa chega a distribuir uma média superior a 94% dos seus lucros em dividendos pagos aos acionistas. A composição acionária da Souza Cruz S. A. é controlada pelo grupo americano

BAT (*British American Tobacco*) com totalidade de 75,3% do capital da empresa e as demais ações são negociadas no mercado ou tem outros detentores como fundos, pessoas físicas ou jurídicas, chegando ao restante total de 24,7%.

A CTEEP, Companhia Transmissão Energia Elétrica Paulista, é resultado da cisão de ativos da companhia Energética de São Paulo (CESP), que se deu em fevereiro de 1999, em função do programa de privatização do governo paulista. Em 28 de junho de 2006, a empresa foi privatizada em leilão público promovido pelo Governo do Estado de São Paulo na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Com a aquisição de 50,1% das ações ordinárias, o grupo ISA, por meio da ISA Capital do Brasil S.A, tornou-se o novo controlador da CTEEP.

A Companhia Transmissão Energia Elétrica Paulista (TRPL4), possui 151.828.980 ações de sua emissão sendo 63.860.513 ordinárias e 87.968.467, preferenciais

5 ANÁLISES DOS DADOS

Neste capítulo, os dados foram coletados e simulados para que seja possível a efetivação dos objetivos a que se propõe o presente trabalho, observando as duas possibilidades ressaltadas no modelo conceitual adotado.

5.1 RESULTADOS DOS INVESTIDORES QUE REINVESTIRAM OS PROVESTOS NA RECOMPRA DE NOVAS AÇÕES DA PRÓPRIA EMPRESA

O desempenho desse modelo estratégico de investimento, com a finalidade de aumentar a rentabilidade ou não, é o objetivo neste capítulo. Por meio dos dados fundamentalistas, será esboçada a evolução dos múltiplos escolhidos e rentabilidade final do método .

Os Quadro 1,3,5, 7 e 9 são de fundamental importância, pois demonstram toda evolução nos números das empresas pelo período de cinco anos correntes. O preço da ação é o valor da empresa real, mesmo sendo negociada apenas uma pequena parcela da empresa em bolsa de valores, ele é o retrato em preços reais do quanto vale todo o resto das parcelas da empresa.

O valor patrimonial auxilia muito na tomada de decisão, tendo em vista que equivale ao patrimônio líquido da empresa dividido pelo número de ações; então, é em termos patrimoniais, o valor real da empresa, sendo que neste indicador, não consta nada referente à posição no mercado, valor de marca, entre outros fatores determinantes. Os lucros por ação, também demonstram em cada período quanto a empresa lucrou. Esse indicador serve para mostrar a evolução ou não nos lucros pela quantia de ação do período analisado. É possível,

a partir dos proventos, compreender tudo o que é pago como prêmio aos acionistas que detêm a ação, seja via juros sobre capital próprio ou dividendo. Refere-se a tudo o que é pago aos acionistas durante o ano e representa o benefício por ser sócio da empresa. O p/l relata o diferença entre o lucro por ação e o preço da ação. Quando o p/l cai, pode significar uma queda nos preços ou um aumento nos lucros da empresa, podendo dar um ponto de entrada no papel e vice-versa.

5.1.1 Os indicadores da AES TIETÊ

Os dados foram coletados com base de cinco anos, para dimensionar os dados fundamentalistas com maior precisão e avaliar os importantes impactos que um indicador gera no outro, no decorrer dos anos, e verificar se a reaplicação dos dividendos mudaria o desempenho da carteira de um investidor positivamente ou negativamente conforme os cenários analisados (Quadro 1).

Ano	2006	2007	2008	2009	2010
Preço da ação	R\$ 12,55	R\$ 15,75	R\$ 16,63	R\$ 15,01	R\$ 19,60
VPA	R\$ 1,25	R\$ 1,25	R\$ 1,32	R\$ 1,32	R\$ 1,32
Lucro por ação	R\$ 1,61	R\$ 1,60	R\$ 1,81	R\$ 2,04	R\$ 1,93
Proventos por ação	R\$ 1,69	R\$ 1,68	R\$ 1,91	R\$ 2,15	R\$ 1,81
P/L	8,72	9,78	10,39	8,29	9,60
Dividendo yield	11%	10%	13%	11%	8%
Payout	105%	105%	106%	105%	94%

(Quadro 1): Evolução do preço da ação no início de cada ano, do Valor Patrimonial no início de cada ano, do lucro e do dividendo yield no final de cada ano, dos proventos recebidos a cada ano por ações e do P/L no início do ano para ações da AES TIETÊ (GETI4) - em reais constantes (R\$)2006-2010.

Fonte: CVM (2011), Nelógica (2010), Economaticae Fundamentus.

5.1.2 Investidor Reaplicando o Ganho de Proventos da Ação comprando mais Ações da AES TIETÊ

O objetivo deste cenário é demonstrar quanto de ganho de capital seria obtido se o investidor reaplicasse os dividendos auferidos com a ação GETI4 na recompra de mais ações da AES TIETÊ.

Empresa: AES TIETÊ

Nome: Investidor 1

Código da Ação: GETI4

Lote Padrão: 100 ações

Data do Começo da Operação: 02/01/2006

Data de Encerramento da Operação: 30/12/2010

Preço GETI4 dia 02/01/2006 na abertura do pregão era de R\$ 12,55, doze reais e cinquenta e cinco centavos. Dividindo R\$ 100.000,00 (cem mil reais) iniciais pelo preço de abertura, teríamos a quantia de 7.968,12 GETI4.

Ano	Proventos	Preço fechamento ano	Total de proventos	Quantidade de ações compradas	Custódia ao final de cada ano
2006	R\$ 1,69	R\$ 15,57	R\$ 13.466,13	864,88	8.833
2007	R\$ 1,68	R\$ 16,63	R\$ 14.839,44	892,33	9.725,33
2008	R\$ 1,91	R\$ 15,50	R\$ 18.575,38	1.198,41	10.923,75
2009	R\$ 2,15	R\$ 20,00	R\$ 23.486,05	1.174,30	12.098,05
2010	R\$1,81	R\$ 24,00	R\$ 21.897,47	912,39	13.010,44
Total	R\$ 9,24		R\$ 92.264,47	5.042,32	13.010,44

(Quadro 2) : Evolução do preço de fechamento da ação a cada ano, dos proventos recebidos e da quantidade de ações compradas em reais constantes (R\$) 2006-2010.

Fonte: Nelógica (2011), Bovespa (2010),Economatica e Fundamentus.

Fazendo-se recompra de ações com base no fechamento de cada ano, com os proventos pagos pela empresa naquele período, chega-se ao final de 2010, com a totalidade de 5.042,32 (cinco mil e quarenta e duas) ações, somadas às iniciais de 7.968,12 (sete mil , novecentas e sessenta e oito) ações. Neste cenário, totalizam-se 13.010,44 (treze mil e dez) ações. O valor total dessas ações, sendo que em 2010, com o fechamento do ano, cada ação equivalia a R\$ 24,00 (vinte e quatro reais) perfazendo **R\$ 312.250,56** (trezentos e doze mil, duzentos e cinquenta reais e cinquenta e seis centavos).

5.2. RESULTADOS DO INVESTIDOR REAPLICANDO PROVENTOS NA EMRESA COELCE

5.2.1 Quadro de indicadores da Coelce

Ano	2006	2007	2008	2009	2010
Preço da ação	R\$ 14,20	R\$ 23,14	R\$ 22,00	R\$ 22,10	R\$ 30,80
VPA	R\$ 9,42	R\$ 10,02	R\$ 10,02	R\$ 11,78	R\$ 13,34
Lucro por ação	R\$ 3,83	R\$ 3,14	R\$ 4,34	R\$ 4,30	R\$ 6,06
Proventos por ação	R\$ 1,44	R\$ 1,45	R\$ 3,14	R\$ 3,38	R\$ 2,73
P/L	5,84	6,04	7,00	5,09	7,16
Dividendo Yield	6%	7%	14%	11%	10%
Payout	38%	46%	72%	79%	45%

(Quadro 3): Evolução do preço da ação no início de cada ano, do Valor Patrimonial no início de cada ano, do lucro e dividendo yield no final de cada ano, dos proventos recebidos a cada ano por ações e do P/L no início do ano para ações da Coelce (COCE5) - em reais constantes (R\$)2006-2010.

Fonte: Nelógica (2011), Bovespa (2010), Economatica e Fundamentus.

O objetivo deste cenário é demonstrar quanto de ganho de capital seria obtido se o investidor reapplicasse os proventos auferidos com a ação COCE5 na recompra de mais ações da Coelce.

Empresa: COELCE

Nome: Investidor 2

Código da Ação: COCE5

Lote Padrão: 100 ações

Data do Começo da Operação: 02/01/2006

Data de Encerramento da Operação: 30/12/2010

As ações da Coelce (COCE5) estavam sendo negociadas no dia 02/01/2006 na abertura do pregão a R\$ 14,20, quatorze reais e vinte centavos. Dividindo R\$ 100.000,00 (cem mil reais) iniciais pelo preço de abertura, teríamos a quantia de 7.042,25 COCE5.

Ano	Proventos	Preço fechamento ano	Total de proventos	Quantidade de ações compradas	Custódia ao final de cada ano
2006	R\$ 1,44	R\$ 22,90	R\$10.140,85	442,83	7.485,08
2007	R\$ 1,45	R\$ 21,50	R\$ 10.853,37	504,81	7.989,89
2008	R\$ 3,14	R\$ 22,21	R\$ 25.088,26	1.129,59	9.119,49
2009	R\$ 3,38	R\$ 30,85	R\$ 30.823,86	999,15	10.118,64
2010	R\$ 2,73	R\$ 28,25	R\$ 27.623,89	977,84	11.096,48
Total	R\$ 12,14		R\$ 104.530,23	4.054,22	11.096,47

(Quadro 4) : Evolução do preço de fechamento da ação a cada ano, dos proventos recebidos e da quantidade de ações compradas em reais constantes (R\$) 2006-2010.

Fonte: Nelógica (2011), Bovespa (2010),Economatica, Fundamentus.

Fazendo-se recompra de ações com base no fechamento de cada ano, com os proventos pagos pela empresa naquele ano, chega-se ao final de 2010, com a totalidade de 4.054,22 (quatro mil e cinquenta e quatro) ações, somadas às iniciais de 7.042,25 (sete mil e quarenta e duas) ações neste cenário, totalizam-se 11.096,47 (onze mil e noventa e seis) ações. O valor total dessas ações, sendo que em 2010, no fechamento do ano, cada ação equivale a R\$ 28,25 (vinte e oito reais e vinte e cinco centavos) perfazendo **R\$ 313.475,27**

(trezentos e treze mil, quatrocentos e setenta e cinco reais e vinte e sete centavos).

5.3 RESULTADOS DO INVESTIDOR REPLICANDO PROVENTOS NA EMPRESA ETERNIT

5.3.1 Quadro de indicadores da Eternit

Ano	2006	2007	2008	2009	2010
Preço da ação	R\$ 6,35	R\$ 13,60	R\$ 7,19	R\$ 5,20	R\$ 8,63
VPA	R\$ 3,13	R\$ 3,17	R\$ 3,20	R\$ 3,44	R\$ 5,21
Lucro por ação	R\$ 0,52	R\$ 0,60	R\$ 1,12	R\$ 1,02	R\$ 1,14
Proventos por ação	R\$ 0,69	R\$ 0,99	R\$ 0,89	R\$ 0,76	R\$ 0,82
P/L	6,47	26,15	11,98	4,64	8,46
Dividendo yield	5%	14%	17%	9%	7%
Payout	133%	165%	79%	75%	72%

(Quadro 5): Evolução do preço da ação no início de cada ano, do Valor Patrimonial no início de cada ano, do lucro e dividendo yield no final de cada ano, dos proventos recebidos a cada ano por ações e do P/L no início do ano para ações da Eternit (ETER3) - em reais constantes (R\$)2006-2010.

Fonte: Nelógica (2011), Bovespa (2010), Economatica e Fundamentus.

O objetivo deste cenário é demonstrar quanto de ganho de capital seria obtido se o investidor reuplicasse os proventos auferidos com a ação ETER3 na recompra de mais ações da Eternit.

Empresa: ETERNIT

Nome: Investidor 3

Código da Ação: ETER3

Lote Padrão: 100 ações

Data do Começo da Operação: 02/01/2006

Data de Encerramento da Operação: 30/12/2010

Preço da ETER3 dia 02/01/2006 na abertura do pregão era de R\$ 6,35, seis reais e trinta e cinco centavos . Dividindo R\$ 100.000,00 (cem mil reais) iniciais pelo preço de abertura, teríamos a quantia de 15.748 (quinze mil , setecentos e quarenta e oito).

Ano	Proventos	Preço fechamento ano	Total de proventos	Quantidade de ações compradas	Custódia ao final de cada ano
2006	R\$ 0,69	R\$ 13,53	R\$ 10.866,12	803,11	16.551,11
2007	R\$ 0,99	R\$ 7,10	R\$ 16.385,60	2.307,83	18.858,94
2008	R\$ 0,89	R\$ 5,15	R\$ 16,784,46	3.259,12	22.118,06
2009	R\$ 0,76	R\$ 8,64	R\$ 16.809,73	1.945,57	24.063,63
2010	R\$0,82	R\$ 12,00	R\$ 19.732,18	1.644,35	25.707,98
Total	R\$ 4,15		R\$ 80.578,09	9.959,98	25.707,98

(Quadro 6) : Evolução do preço de fechamento da ação a cada ano, dos proventos recebidos e da quantidade de ações compradas em reais constantes (R\$) 2006-2010.

Fonte: Nelógica (2011), Bovespa (2010),Economatica, Fundamentus.

Fazendo-se recompra de ações com base no fechamento de cada ano, com os

proventos pagos pela empresa naquele ano, chega-se ao final de 2010, com a totalidade de 9.959,98 (nove mil novecentas e cinquenta e nove) ações, somadas às iniciais de 15.748 (quinze mil setecentos e quarenta e oito) ações neste cenário, totalizam-se 25.707,98 (vinte e cinco mil setecentos e sete) ações. O valor dessas ações, sendo que em 2010, no fechamento do ano, cada ação equivale a R\$ 12,00 (doze reais) totalizando **R\$ 308.495,76** (trezentos e oito reais, quatrocentos e noventa e cinco reais e setenta e seis centavos).

5.2.RESULTADOS DO INVESTIDOR REAPLICANDO PROVENTOS NA EMPRESA SOUZA CRUZ

5.2.1 Quadro de indicadores da Souza Cruz

Ano	2006	2007	2008	2009	2010
Preço da ação	R\$ 28,81	R\$ 38,61	R\$ 48,16	R\$ 46,19	R\$ 58,31
VPA	R\$ 5,40	R\$ 5,50	R\$ 5,15	R\$ 5,64	R\$ 6,90
Lucro por ação	R\$ 2,70	R\$ 2,97	R\$ 3,97	R\$ 4,73	R\$ 4,75
Proventos por ação	R\$ 2,1917	R\$ 3,7757	R\$ 3,0257	R\$ 4,9186	R\$ 3,89
P/L	12,78	14,30	16,21	11,63	9,76
Dividendo Yield	6%	8%	7%	8%	4%
Payout	81%	127%	76%	104%	82%

(Quadro 7): Evolução do preço da ação no início de cada ano, do Valor Patrimonial no início de cada ano, do lucro e dividendo yield no final de cada ano , dos proventos recebidos a cada ano por ações e do P/L no início do ano para ações da Souza Cruz (CRUZ3) - em reais constantes (R\$)2006-2010.

Fonte: Nelógica (2011), Bovespa (2010), Economatica e Fundamentus.

O objetivo deste cenário é demonstrar quanto de ganho de capital seria obtido se o investidor reaplicasse os proventos auferidos com a ação CRUZ3 na recompra de mais ações da Souza Cruz.

Empresa: SOUZA CRUZ

Nome: Investidor 4

Código da Ação: CRUZ3

Lote Padrão: 100 ações

Data do Começo da Operação: 02/01/2006

Data de Encerramento da Operação: 30/12/2010

As ações da Souza Cruz (CRUZ3) estavam sendo negociadas no dia 02/01/2006 na abertura do pregão a R\$ 28,81, vinte e oito reais e oitenta e um centavos. Dividindo R\$ 100.000,00 (cem mil reais) iniciais pelo preço de abertura, teríamos a quantia de 3.471,01 CRUZ3.

Ano	Proventos	Preço fechamento ano	Total de proventos	Quantidade de ações compradas	Custódia ao final de cada ano
2006	R\$ 2,1917	R\$ 38,05	R\$7.607,41	199,93	3.670,94
2007	R\$ 3,7757	R\$ 48,20	R\$ 13.860,38	287,56	3.958,50
2008	R\$ 3,0257	R\$ 46,30	R\$ 11.977,24	258,68	4.217,18
2009	R\$ 4,9186	R\$ 57,76	R\$ 20.742,67	359,12	4.576,30
2010	R\$ 3,89	R\$ 90,39	R\$ 17.802,29	196,95	4.773,25
Total	R\$ 17,8018		R\$ 71.989,99	1.302,24	4.773,25

(Quadro 8) : Evolução do preço de fechamento da ação a cada ano, dos proventos recebidos e da quantidade de ações compradas em reais constantes (R\$) 2006-2010.

Fonte: Nelógica (2011), Bovespa (2010),Economatica, Fundamentus.

Fazendo-se recompra de ações com base no fechamento de cada ano, com os proventos pagos pela empresa naquele ano, chega-se ao final de 2010, com a totalidade de 1.302,24 (um mil trezentos e duas com) ações, somadas às iniciais de 3.471,01 (três mil, quatrocentas e setenta e uma com) ações neste cenário, totalizam-se 4.773,25 (quatro mil, setecentos e setenta e três) ações. O valor total dessas ações, sendo que em 2010, no fechamento do ano, cada ação equivale a R\$ 90,39 (noventa reais e trinta e nove centavos) perfazendo **R\$ 431.454,06** (quatrocentos e trinta e um mil, quatrocentos e cinquenta e quatro reais e seis centavos).

5.3 RESULTADOS DO INVESTIDOR REAPLICANDO PROVENTOS NA EMPRESA TRANSMISSAO PAULISTA DE ENREGIA

5.3.1 Quadro de indicadores da Transmissão Paulista de Energia

Ano	2006	2007	2008	2009	2010
Preço da ação	R\$ 25,99	R\$ 30,01	R\$ 39,09	R\$ 42,99	R\$ 51,98
VPA	R\$ 25,63	R\$ 25,09	R\$ 26,45	R\$ 27,48	R\$ 27,78
Lucro por ação	R\$ 0,79	R\$ 5,73	R\$ 5,54	R\$ 5,49	R\$ 2,01
Proventos por ação	R\$ 1,01	R\$ 5,31	R\$ 3,39	R\$ 3,88	R\$ 5,06
P/L	8,41	38,10	6,82	7,76	9,47
Dividendo Yield	3%	14%	8%	7%	9%
Payout	128%	93%	61%	71%	251%

(Quadro 9): Evolução do preço da ação no início de cada ano, do Valor Patrimonial no início de cada ano, do lucro e dividendo yield no final de cada ano, dos proventos recebidos a cada ano por ações e do P/L no início do ano para ações da Transmissão Paulista (TRPL4) - em reais constantes (R\$)2006-2010.

Fonte: Nelógica (2011), Bovespa (2010), Economatica e Fundamentus.

O objetivo deste cenário é demonstrar quanto de ganho de capital seria obtido se o investidor reapplicasse os proventos auferidos com a ação TRPL4 na recompra de mais ações da TRANSMISSÃO PAULISTA DE ENERGIA.

Empresa: TRANSMISSÃO PAULISTA

Nome: Investidor5

Código da Ação: TRPL4

Lote Padrão: 100 ações

Data do Começo da Operação: 02/01/2006

Data de Encerramento da Operação: 30/12/2010

Preço TRPL4 dia 02/01/2006 na abertura do pregão era de R\$ 25,99, vinte e cinco reais e noventa e nove centavos. Dividindo R\$ 100.000,00 (cem mil reais) iniciais pelo preço de abertura, teríamos a quantia de 3.847,63 (três mil oitocentos e quarenta e sete) ações da TRPL4.

Ano	Proventos	Preço fechamento ano	Total de proventos	Quantidade de ações compradas	Custódia ao final de cada ano
2006	R\$ 1,01	R\$ 30,01	R\$ 3.886,11	129,11	3.976,74
2007	R\$ 5,31	R\$ 38,70	R\$ 21.116,49	545,65	4.522,39
2008	R\$ 3,39	R\$ 43,15	R\$ 15.330,89	355,29	4.877,68
2009	R\$ 3,88	R\$ 51,75	R\$ 18.925,39	365,71	5.243,39
2010	R\$5,06	R\$ 55,10	R\$ 26.531,54	481,52	5.724,91
Total	R\$ 18,65		R\$ 85.790,42	1.877,28	5.724,91

(Quadro 10) :Evolução do preço de fechamento da ação a cada ano, dos proventos recebidos e da quantidade de ações compradas em reais constantes (R\$) 2006-2010.

Fonte: Nelógica (2011), Bovespa (2010),Economatica, Fundamentus.

Fazendo-se recompra de ações com base no fechamento de cada ano, com os proventos pagos pela empresa naquele ano, chega-se ao final de 2010, com a totalidade de 1.877,28 ações, somadas às iniciais de 3.847,63 ações neste cenário, totalizam-se 5.724,91 ações. O valor total dessas ações, sendo que em 2010, no fechamento do ano, cada ação

equivale a R\$ 55,10 (cinquenta e cinco reais e dez centavos) totalizando **R\$ 315.442,54** (trezentos e quinze mil ,quatrocentos e quarenta e dois reais e cinquenta e quatro centavos).

O índice acionário brasileiro (IBOVESPA) começou o ano de 2006 com 33.461,54 pontos e terminou o ano de 2010 com 69.304,81 pontos, um crescimento de **107,11%** no mesmo período das ações estudadas. Já a Taxa de Juros Selic mostrou uma rentabilidade média de 0,93% a.m, no mesmo período de análise feito com as empresas pagadoras de dividendos. Se o investidor resolvesse aplicar os R\$ 100.000,00 em janeiro de 2006 na taxa de juros brasileira, chegaria ao final de 2010 com um capital de R\$ 174.267,49 (cento e setenta e quatro mil, duzentos e sessenta e sete reais e quarenta e nove centavos), um acréscimo de **74,26%**.

Ressalva-se que, nas simulações realizadas, não foram consideradas as taxas de corretagem cobradas no mercado, bem como as taxas administrativas e os impostos sobre os lucros realizados no final do período analisado.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após ter executado toda uma análise bibliográfica com uma simulação estratégica de realocação de proventos no período de cinco anos, observou-se o desempenho do modelo em relação à poupança, taxa SELIC e ao índice de mercado acionário brasileiro.

Com relação à regulação e formas operacionais que o mercado disponibiliza, demonstrou-se clareza e indicadores que permitem melhorar o desempenho das carteiras dos investidores. Constataram-se, na escola fundamentalista, indicadores de avaliação quanto ao preço de um ativo em determinado momento e, portanto, possibilitam que o investidor avalie se o ativo é atraente a fim de atingir os seus objetivos no prazo determinado.

É possível analisar que a estratégia de reaplicar proventos das seis empresas (AES Tietê, Coelce, Eternit, Souza Cruz e Transmissão Paulista) serve como medida de proteção, tendo em vista que todas elas, no decorrer dos anos analisados, obtiveram lucros constantes, aumentaram significativamente o lucro por ação e distribuíram bons dividendos.

Porém, existe o risco das oscilações, das quais as estratégias visando bons dividendos protegem o investidor. As incertezas que afetam os investidores apenas se referem ao desempenho das empresas em seus setores, situação esta que é solucionada pelas bases históricas fundamentalistas estudadas, quais sejam, valor patrimonial por ação, proventos, lucro por ação, dividendo yield e preço da ação; porquanto estas proporcionam maior consistência às análises, permitindo a tomada de decisão correta.

Após a simulação feita com essas cinco empresas, observou-se que a estratégia é uma evidência de bom desempenho, pois auferiu lucros muito superiores que a poupança, a mais popular aplicação do Brasil, que rendeu uma média de 7,61% a.a no mesmo período de análise do método. O investidor que comprou em 2006 na abertura do pregão daquele ano R\$ 100.000,00 (cem mil reais) em ações da AES Tietê (GETI4) e realocou os proventos recebidos chegou ao final de 2010 com a custódia no valor de **R\$ 312.250,56** (trezentos e doze mil, duzentos e cinquenta reais e cinquenta e seis centavos), uma performance de **212,25%** contra **107,11%** do IBOVESPA.

Já o investidor2 que resolveu alocar suas economias na Coelce (COCE5), terminou o período de cinco anos com uma custódia no valor de **R\$ 313.475,27**, um aumento de **213,47%** no capital investido que era de R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

O investidor 3 que optou por investir em ações da Eternit (ETER3) terminou o período com uma custódia de **R\$ 308,495,76** (trezentos e oito mil, quatrocentos e noventa e cinco reais e setenta e seis centavos), uma performance aproximada de **208,5%**.

Por outro lado, o investidor 4 que comprou R\$ 100.000,00(cem mil reais) em ações da Souza Cruz(CRUZ3) baseado na estratégia do modelo, auferiu uma rentabilidade de **331,45%**, terminando o ano de 2010 com uma custódia no valor de **R\$ 431.454,06**(quatrocentos e trinta e um mil, quatrocentos e cinquenta e quatro reais e seis centavos), performando muito acima da poupança e do IBOVESPA.

O investidor 5 que preferiu investir na Transmissão Paulista (TRPL4) e comprou R\$ 100.000,00(cem mil reais) no primeiro pregão de 2006 e reinvestiu todos os proventos na mesma empresa, fechou o ano de 2010 com uma custódia de **R\$ 315.442,54** (trezentos e quinze mil, quatrocentos e quarenta e dois reais e cinquenta e quatro centavos) um aumento aproximado de **215%** no capital do investidor.

A estratégia proposta no trabalho mostrou ser muito rentável no período estudado, o qual apresentou várias oscilações e uma crise mundial muito severa. Seria de suma importância um estudo com papéis diversos e outros períodos para comprovar a estratégia proposta. Todas empresas estudadas bateram a poupança , a taxa SELIC que rendeu aproximadamente **74,26%** e o índice IBOVESPA que evoluiu **107,11%** no mesmo período. O investidor poderia montar uma carteira diversificada, fugindo do risco setorial e usar a mesma estratégia, dividindo de forma igual os R\$100.000,00 do capital no início de 2006 em cada empresa. Teria, ao final do período, uma rentabilidade de aproximadamente **236%**, uma média de **47,2% a.a.** Relacionando as variáveis, o investidor deve também considerar o valor do dinheiro no tempo e a aversão ao risco dentro do mercado de renda variável, como seu próprio nome identifica.

REFERÊNCIAS

AES TIETÊ,2010. Disponível em:<www.aestiete.com.br>Acesso em 18 março. 2011

ASSAF Neto, Alexander. **Mercado Financeiro**. 7. ed. 2. reimpr. São Paulo: Atlas, 2007.

BÉRNI, Duílio de Ávila (Coord.) **Técnicas de pesquisa em economia**: transformando curiosidade em conhecimento. São Paulo: Saraiva, 2002.

BRUM, Carlos A. H. **Aprenda a Investir em Ações e a Operar na Bolsa Via Internet**. Rio de Janeiro: Ciência Moderna, 2006.

BRASIL. MINISTÉRIO DA FAZENDA. Conselho Monetário Nacional. Brasília: 2011
Disponível em <<http://www.fazenda.gov.br/>. Acesso em 18 março. 2011.

COELCE, 2010. Disponível em<www.coelce.com.br>

CORTÊS, Rodrigo. **Análise Técnica x Análise Fundamentalista**. [s.l.], [s.d.]. Disponível em<http://www.rmac3.com.br/artigos/at_x_af.htm. Acesso em 05 dezembro 2010.

CVM. Disponível em [HTTP://www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

DAMODARAN, Aswath. **Gestão Estratégica do Risco**. Porto Alegre: Boockman, 2009.

ECONOMATICA, software. Disponível em <http://www.economatica.com>.

ELDER, Alexander. **Aprenda a Operar no Mercado de Ações**. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

ETERNIT,2010. Disponível em <<http://www.eternit.com.br>>

FERREIRA, Luiz Francisco Rogé. **O Investidor em ação**: gestão de investimento para pessoas físicas. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

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

FUNDAMENTUS, disponível em <<http://www.fundamentus.com.br>>

GUNTHER, Max. **Os Axiomas de Zurique**. 16. ed. Rio de Janeiro: Record, 2006.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia Científica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

LAMEIRA, Valdir (Coord.). **Negócios em Bolsa de valores: estratégias para investimentos**. São Paulo: Alaúde Editorial, 2005.

LUQUET, Mara. **Guia Valor Econômico de Finanças Pessoais**. 2. ed. rev. e atual. São Paulo: Globo, 2007.

MATSURA, Eduardo. **Comprar ou Vender?: como investir na Bolsa utilizando análise gráfica**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2006.

MENDES, Gilmar de Melo. **A Teoria dos Jogos e o "Equilíbrio de Nash"**. [s.l.], 2003.
Disponível em: <<http://igc.infonet.com.br/imprimir.asp?codigo=6140&catalogo=5&inicio=30>>
Acesso em 11 dez 2010.

NELOGICA Sistemas de Software Ltda. Sistema PROFICHART - versão. Porto Alegre, 2010.

PAVARINI, Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. **Abertura de Capital de Empresas**. Rio de Janeiro, [s.d] Disponível em
<<http://www.pavarini.com.br/abertura.htm>> Acesso em 18 jan. 2011.

PIAZZA, Marcelo C. **Bem-vindo à Bolsa de Valores: Chegou a sua vez de Investir em Ações**. São Paulo: Novos Mercados, 2007.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation Como Precificar Ações**. 2. ed. rev. e atual. São Paulo: Globo, 2007.

RECEITA FEDERAL, Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/pagamentos/jrselic.htm>>

SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Opções: do Tradicional ao Exótico**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

SOUZA CRUZ , 2010. Disponível em: <http://www.souzacruz.com.br>.

CTEEP, 2010. Disponível em, <http://www.cteep.com.br>.

