

**MEU DEUS E AGORA? ANÁLISE FUNDAMENTALISTA PARA A DECISÃO DE
INVESTIMENTO NA BMF&BOVESPA**

**MY GOD! WHAT ABOUT NOW? FUNDAMENTAL ANALYSIS TO THE
INVESTMENT DECISION MAKING ON THE BMF&BOVESPA**

André Leonardo Pruner da Silva

Universidade do Vale do Itajaí – UNIVALI – SC

andrepruner@gmail.com

Anete Alberton

Universidade do Vale do Itajaí – UNIVALI – SC

anete@univali.br

Sidnei Vieira Marinho

Universidade do Vale do Itajaí – UNIVALI – SC

sidnei@univali.br

Submissão: 05/12/2014

Aprovação: 06/07/2016

RESUMO

Com a popularização da BMF&Bovespa e o aumento do número de investidores pessoa física na última década, surge a necessidade de preparar e educar os novos entrantes. A fim de auxiliar no desenvolvimento do conhecimento necessário para compreender os riscos envolvidos, bem como na tomada de decisão, este caso para ensino utiliza dados reais para simular a experiência de um jovem investidor que deve por meio da análise fundamentalista identificar qual a decisão de investimento mais apropriada. Foram selecionadas quatro empresas e disponibilizados uma série de informações e indicadores financeiros e de mercado que devem ser utilizadas para a análise.

Palavras-chave: caso para ensino, administração financeira, avaliação financeira de investimentos e mercado de capitais.

ABSTRACT

With the BMF&Bovespa popularization and the increasing number of individual investors in the last decade, arises the need to prepare and educate these new entrants. These, in turn, often join without the minimal knowledge needed to understand the risks involved and also to base their decisions. The case uses real data and simulates the experience of a young investor who should by fundamental analysis identify the most appropriate investment decision. Four companies were selected and have provided a lot of information, financial and market indicators that should be used for the analysis.

Keywords: Teaching case, financial management, financial evaluation of investments and capital market.

INTRODUÇÃO

O frio e a umidade desta manhã chuvosa de julho, em que o termômetro marcava nove graus, contribuía para aumentar seus temores. Eram onze horas da manhã quando Gustavo Henrique olhou para a janela do seu quarto e mal podia ver o que existia por de trás do vidro. Despencava uma forte chuva com ventos e trovões violentos que rasgavam o céu, que estava negro. No entanto, desta vez, Gustavo se sentia confiante, ele tinha segurança no que estava fazendo. Analisou profundamente as empresas que pretendia investir, o setor de cada uma delas e a conjuntura do mercado como um todo. Gustavo, contudo, estava receoso por repetir a experiência negativa que já havia tido no passado, além do mais tão como o clima daquela manhã o mercado de ações estava em pavoroso. As expectativas negativas pairavam no ar como uma grande massa de ar densa, negra e gélida, mas ele pensou em voz alta:

- Agora sei os riscos incorridos de minha decisão, defini o tempo que estou disposto a manter minha posição, tenho mais conhecimento do que antes. É agora, me sinto preparado pra decidir.

Gustavo Henrique tem 23 anos e está no 5º período de administração de empresas. Desde o início do seu curso ele tem estudado algumas disciplinas ligadas a finanças e ao mercado de capitais. Embora seu interesse pelo assunto tenha sido despertado muito antes de ingressar na universidade, essa experiência inicial não foi positiva. Apesar disso, depois de alguns anos ele acredita ter aprendido algumas das ferramentas e técnicas que o podem ajudar a tomar decisões de investimentos mais acertadas. Ele fez diversas análises, possui uma série de informações e precisa decidir: quais são as melhores empresas? Quanto investir? E qual o momento de fazer isso?

A Apresentação ao Mercado de Ações!

Gustavo tinha 17 anos e cursava o primeiro ano do ensino médio quando em um dia normal de aula, pelo qual ele não tinha grandes expectativas, foi apresentado ao mercado de ações. Naquele dia, logo que chegou - como de costume estava atrasado - o professor da disciplina de geografia foi logo dizendo:

- Pessoal, pessoal, bom dia! Hoje teremos uma aula um pouco diferente. Trouxe um grande amigo meu para falar de uma coisa que ele conhece muito bem e há muitos anos, o nome dele é Alexandre. Alguém aqui já ouviu falar na Bovespa¹? Ou em mercado de ações?

Um aluno lá do fundo respondeu.

- É aquilo em que vemos nos filmes ou nos jornais. Cinquenta pessoas em uma sala minúscula, cada um com o seu telefone gigante, gritando uns com os outros como loucos?

Toda a sala começou a rir. Apesar da indelicadeza do aluno, realmente era essa a visão que a maioria das pessoas tinham e ainda têm da bolsa de valores.

- Mais ou menos isso, na verdade Alexandre é um investidor, ele compra e vende ações na bolsa de valores. Alexandre seja bem vindo, é uma honra recebe-lo aqui.

- Muito obrigado! Para mim a honra é estar aqui, olhando para esses meninos e meninas, lembro-me de quando comecei a investir no mercado de ações. E olha que isso faz muito tempo, eu era um pouco mais velho que vocês, na verdade eu tinha entre vinte, vinte dois anos, eu acho! Faz tanto tempo que nem me lembro muito bem (risos).

- Alexandre nos diga como você começou a investir em ações, como surgiu esse interesse, digamos que, inusitado, para a época?

- Então, quando comecei a investir era ainda mais difícil do que é agora, existia pouca informação a respeito e poucas pessoas investiam. O fato é que eu trabalhava e sempre conseguia guardar dinheiro, na época com a inflação brasileira elevada não se deixava dinheiro parado. No entanto, não tinha a mínima ideia de onde deveria aplicá-lo. A única certeza que tinha, era de investir minhas economias a fim de render juros.

Dessa maneira, eu tinha visto alguns filmes americanos que retratavam o ambiente de uma bolsa de valores, aquela “bagunça organizada” que eram os pregões sempre me chamou atenção. Isso despertou meu interesse e queria saber como funcionava. Resolvi ir ao banco perguntar ao meu gerente - não era muito comum que adolescentes tivessem contas em banco na época, muito menos querendo investir em ações. Ele, o meu gerente, não sabia nem o que me responder. Definitivamente não entendia nada de mercado financeiro, muito menos de mercado de ações, sai de lá frustrado. Mas não desisti, sai perguntando para todos que conhecia como poderia investir em ações. Em geral, as resposta eram:

- “Não faço a mínima ideia.”

- “Mercado de ações, o que é isso?”

- Então perguntei para um colega do trabalho, era um senhor muito tímido, quase não falava com ninguém, alguns diziam que ele era “estranho” – realmente, na época, quem investia em ações era considerado até “estranho”, de fato não era algo muito comum. Esse senhor era a única pessoa que eu conhecia que investia em ações e foi ele quem me ajudou a

começar a investir. Naquele tempo eu dava as ordens de compra e venda por telefone, era muito mais difícil que hoje...

A palestra continuou e alguns alunos se mostraram muito interessados, mas ninguém se manifestou mais que Gustavo Henrique. Ele estava muito motivado e queria aprender a investir, então perguntou:

- Senhor Alexandre, como faço para investir? Como saber qual é a melhor empresa pra comprar, a hora de vender, como sei dessas coisas?

- Bem! Para comprar ações você precisa ter uma conta em uma corretora de títulos e valores mobiliários², hoje em dia você pode abrir uma conta dessas pela internet mesmo. Isso é o mais fácil, o difícil é escolher as empresas que você vai investir. Dessa maneira, você precisa estudá-las de modo que as conheça. Não se investe em uma empresa porque você acha que a ação dela vai subir. Deve-se analisar informações financeiras da empresa, bem como as informações do mercado como um todo. Para isso, existem técnicas e ferramentas de análises apropriadas.

A palestra se estendeu por mais uma hora e meia, o professor de Gustavo estava surpreso com o interesse da turma. Mas de longe quem estava mais estimulado com a possibilidade de ganhar dinheiro era Gustavo. Ele não via a hora de começar a investir e logo se filiou a uma corretora. A frase com que Alexandre encerrou a palestra foi: “Mas lembrem-se, bolsa de valores não é cassino, você deve estudar e saber o que está fazendo”. Mal sabia o jovem Gustavo que essa frase faria muito sentido para ele.

A Primeira Experiência com o Mercado de Ações

No dia seguinte à palestra Gustavo procurou na internet por uma corretora de títulos e valores mobiliários, encontrou uma em São Paulo. Enviou todos os documentos necessários e abriu sua conta, depois de duas semanas enfim ele poderia operar no mercado de ações.

Gustavo passou a assistir jornais especializados em finanças e economia, a ler revistas e livros específicos da área. Com frequência buscava por meio das mais diversas análises do mercado e de empresas, disponibilizadas gratuitamente na internet, estar bem informado. Fez um curso do tipo “aprenda a investir em ações”, uma experiência interessante que lhe agregou conhecimento abrangente do tema. Contudo, Gustavo não desenvolveu habilidades mais profundas em técnicas de análises de investimento, seu conhecimento era um tanto quanto superficial.

Nesta experiência inicial Gustavo operava com aproximadamente dois mil reais, dinheiro fruto de suas economias. Ele não mantinha uma posição de longo prazo, suas operações em média eram de três semanas, com frequência ele fazia *day trade*³. Além disso, costumava não contabilizar seus lucros ou prejuízos, na verdade ele não fazia ideia se em geral estava perdendo ou ganhando.

Foi então que Gustavo Henrique resolveu investir praticamente 80% do capital que tinha distribuído em várias empresas, em uma específica do setor de transporte aéreo. Tal decisão foi motivada pela expectativa que ele tinha em relação a essa empresa, acreditava que ela estava em um setor com possibilidade de crescimento e que era saudável financeiramente. Essa suposição era exclusivamente fundamentada nas notícias que ele lia e via. Gustavo nunca realizou nenhum tipo de análise gráfica ou fundamentalista para chegar a essa conclusão.

Caiu, Caiu, meu Deus não para mais!!!

O resultado, logo nas primeiras semanas, não foi o esperado. A ação começou a cair lentamente até que as perdas eram de aproximadamente R\$ 750,00. Com o objetivo de recuperar esse dinheiro, ao invés de sair dessa posição (vender suas ações) e atenuar o prejuízo, ele resolveu comprar ainda mais, despendendo 100% do seu capital. Foi quando tempestivamente o preço despencou e as perdas alcançaram o montante de R\$1380,00. Amargurado, com prejuízo somando mais da metade do capital que ele tinha economizado, Gustavo resolveu vender todos os papéis e decidiu que somente voltaria a investir no mercado de ações quando julgasse ter o mínimo de conhecimento necessário para tomar decisões mais embasadas.

O Momento Chegou

Agora com 23 anos Gustavo Henrique estava na faculdade, terminando o 5º período do curso de administração de empresas. Coursou várias disciplinas relacionadas a finanças, especificamente, a matéria de mercado de capitais. Gustavo sabia que não tinha muita experiência no mercado de ações e a primeira, há alguns anos, não terminou muito bem para o seu bolso. Mas por outro lado, lembrou-se da frase que escutou daquele investidor na 1ª série do ensino médio: “bolsa de valores não é cassino, você deve estudar e saber o que está

fazendo”. Agora o que aquele palestrante quis dizer fazia sentido e ele entendia o real significado daquele conselho.

Gustavo julgava estar mais preparado desta vez. Desde que esteve afastado efetivamente da bolsa, ele investiu em títulos do governo, títulos de renda fixa (CDB) e em fundos de ações. Tais investimentos renderam proventos e somados com sua economia o montante disponível para investir em ações é de **quinze mil reais**. Ele sabia o que tinha que fazer. Deveria encontrar empresas cujo em seu julgamento proporcionariam resultados positivos no longo prazo. Foi então que começou sua análise.

Hora de Trabalhar...

Primeiramente, Gustavo buscou uma série de informações sobre o mercado em geral, ele queria saber sobre a conjuntura da economia brasileira naquele período e suas projeções para o futuro. Assim, selecionou algumas notícias que no seu entendimento eram importantes para a sua análise.

Quadro 1: Projeção de Crescimento da Economia Brasileira.

A economia brasileira não deve crescer mais que 2% em 2013, abaixo da projeção de crescimento mundial de 3,5%, na avaliação do economista-chefe do *The Conference Board*, *Bart Van Ark*.

Para o economista da Fundação Getúlio Vargas, Paulo Picchetti, a projeção de crescimento de 2% do *The Conference* é razoável no cenário atual. Segundo ele, dados recentes apontam retração da economia pela diminuição da produção industrial e das vendas do comércio. Logo, sem mudanças estruturais no País não há como alavancar no curto prazo os indicadores. "Dos componentes que podem induzir o crescimento, tirando o setor externo, que a gente não pode contar no curto prazo, não há continuidade da expansão do consumo das famílias nem do consumo do governo, que está enfrentando uma questão de equilíbrio fiscal, o que impede aumento dos gastos e investimentos".

Perspectivas quanto ao Cenário Mundial.

Ao final do primeiro semestre, em decorrência da perspectiva de redução do estímulo monetário promovido pelo FED (Banco Central Americano), das preocupações com o crescimento chinês e de aspectos locais, os ativos dos países emergentes sofreram forte queda. Na China, destaca-se a postura mais incisiva do Banco Central chinês em conter o crédito não regular ao permitir a elevação temporária dos juros interbancários, provocando certo aperto das condições monetárias em um momento em que a economia segue em desaceleração. Entendemos que os cenários prospectivos para as economias emergentes são bastante distintos, com os países com menores necessidades de financiamento externo e menos expostos à queda dos preços de commodities em melhor posição relativa.

Cenário Brasileiro.

O cenário de crescimento decepcionante, em conjunto com inflação persistente, se manteve por mais um mês. Os próximos indicadores de atividade econômica serão influenciados pela acomodação do mercado de trabalho e manifestações populares. Além disso, a depreciação cambial, dado um balanço de pagamentos mais apertado, se alia a pressões já existentes e implica piora adicional das perspectivas para a inflação. A deterioração do cenário é complementada por resultados fiscais consistentemente expansionistas e pelo anúncio da revisão da perspectiva do *rating* soberano do país.

Mesmo nesse cenário, o Banco Central reafirmou seu discurso e enfatizou que o repasse do câmbio para a inflação está menor do que no passado, indicando que não pretende acelerar o ajuste de política monetária em resposta ao cenário mais inflacionário.

Temos certeza que inflação fecha o ano dentro da meta, afirma Dilma.

A presidente Dilma Rousseff afirmou durante reunião do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social, que o governo tem certeza de que o país vai fechar o ano dentro da meta, que para 2013 é de 4,5%, podendo variar dois pontos percentuais para mais ou para menos – ou seja, entre 2,5% a 6,5%. Segunda a presidente “A inflação no Brasil vem caindo de maneira consistente nos últimos meses. O IPCA de maio (0,37%) foi menor que o IPCA de abril (0,55%). O de junho (0,26%), menor que o de maio”. Apesar da desaceleração mensal, no acumulado em 12 meses o IPCA está acima da meta: em junho, chegou a 6,7%, a taxa mais alta desde outubro de 2011. Dilma também criticou o que chamou de "informações parciais" que, segundo ela, criam "ambiente de pessimismo que não é bom para o Brasil".

Fonte: Terra Notícias, Corretora de Valores Mobiliários Geração Futura, G1 o Portal de Notícias da Globo.

Após uma análise geral do mercado como um todo, Gustavo Henrique selecionou algumas empresas que acredita ser interessante para realizar uma análise fundamentalista (Tabela 1) mais profunda.

Tabela 1: Índices de Mercado e Empresas Selecionadas

Empresa	Código	Preço	Ano	P/L	P/VPA
Vale	VALE3	32,75	-10,90%	18,9	1,1
Petrobrás	PETR4	16,05	-9,01%	8,4	0,6
Gafisa	GFSA3	3,37	-18,29	-	0,7
Natura	NATU3	38,99	-26,55%	21,1	18,9

Fonte: Informações Disponíveis no Fundamentus.com

Depois da coleta inicial dos indicadores de mercado das empresas selecionadas, Gustavo buscou outras informações com o objetivo de ampliar sua análise, estruturou-as de modo a facilitar sua visualização e organização (Tabelas 2 a 5). Além disso, ele criou alguns gráficos para facilitar a visualização da evolução do patrimônio líquido, das margens de rentabilidade e das contas que julgava mais importante no DRE (Gráficos 2 a 12). Esses últimos foram baseados nas vídeo-aulas de análise fundamentalista da *equipe trader* que estão disponíveis gratuitamente no *youtube*.

¹ Em 2008 a então Bovespa (Bolsa de Ações) se fundiu com a BM&F (Bolsa de Derivativos) formando a BMF&Bovespa, uma das maiores bolsa de valores da América Latina.

² Ou também em uma Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários.

³ Compra e venda de ações no mesmo dia.

Tabela 2: Dados econômico-financeiros - Vale

Balço Patrimonial	31/12/2010		31/12/2011		31/12/2012		31/12/2013	
Ativo Total	214.662.114,00	13%	241.783.112,00	10%	266.921.654,00	9%	291.880.311,00	
Ativo Circulante	54.267.834,00	-22%	42.095.216,00	9%	46.039.617,00	24%	57.104.708,00	
Ativo Não Circulante	160.394.280,00	24%	199.687.896,00	11%	220.882.037,00	6%	234.775.603,00	
Passivo Circulante	31.384.171,00	-29%	22.225.074,00	15%	25.668.298,00	-12%	22.517.296,00	
Passivo Não Circulante	66.951.079,00	9%	72.867.671,00	18%	85.620.140,00	37%	117.240.949,00	
Patrimônio Líquido	112.118.004,00	28%	143.475.398,00	6%	152.388.190,00	-3%	148.345.807,00	
Demonstração do Resultado do Exercício								
Receita Líquida Operacional	83.225.007,00	24%	103.195.407,00	-9%	93.511.482,00	9%	101.489.747,00	
Custo Produtos Vendidos	33.756.067,00	20%	40.488.870,00	28%	51.997.384,00	1%	52.510.638,00	
Lucro Bruto	49.468.940,00	27%	62.706.537,00	-34%	41.514.098,00	18%	48.979.109,00	
LAIR	37.678.859,00	23%	46.464.878,00	-86%	6.591.084,00	127%	14.993.483,00	
Lucro Líquido	30.070.051,00	26%	37.813.723,00	-74%	9.733.696,00	-99%	115.091,00	
Indicadores								
Exigível Tt / Ativo Tt %	45,81	-14%	39,33	6%	41,69	2%	42,41	
Exigível Tt / Pat Liq %	84,53	-23%	64,83	10%	71,51	3%	73,64	
Liquidez Corrente x	1,73	9%	1,89	-5%	1,79	16%	2,07	
Liquidez Seca x	1,49	-4%	1,43	-3%	1,39	22%	1,69	
Margem Bruta %	59,44	2%	60,76	-27%	44,39	1%	44,91	
Margem Líquida %	36,55	-1%	36,24	-73%	9,87	-9%	8,94	
Margem Ebitda %	55,49	5%	58,16	-57%	25,02	21%	30,33	
ROA %	14,17	9%	15,47	-78%	3,46	-12%	3,06	
ROE %	26,15	-2%	25,50	-77%	5,93	-10%	5,32	
Preço / Lucro	9,6	-44%	5,4	313%	22,3	-15%	18,9	
Preço / Valor Patrimonial	2,6	-46%	1,4	0%	1,4	-21%	1,1	

Gráfico 1 – Patrimônio Líquido – Vale

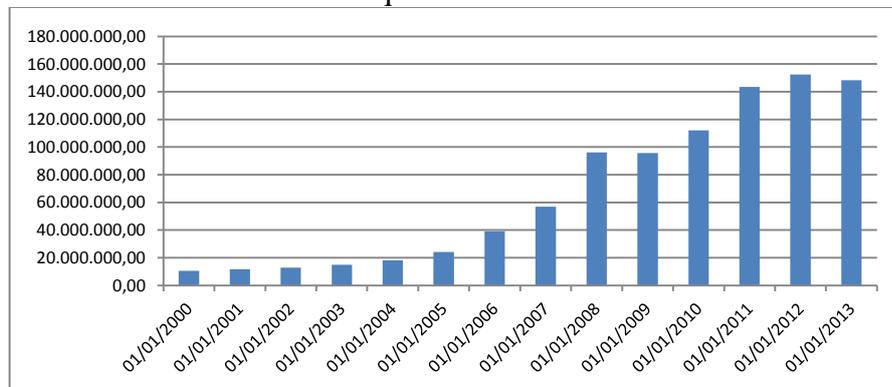


Gráfico 2 – Margens – Vale

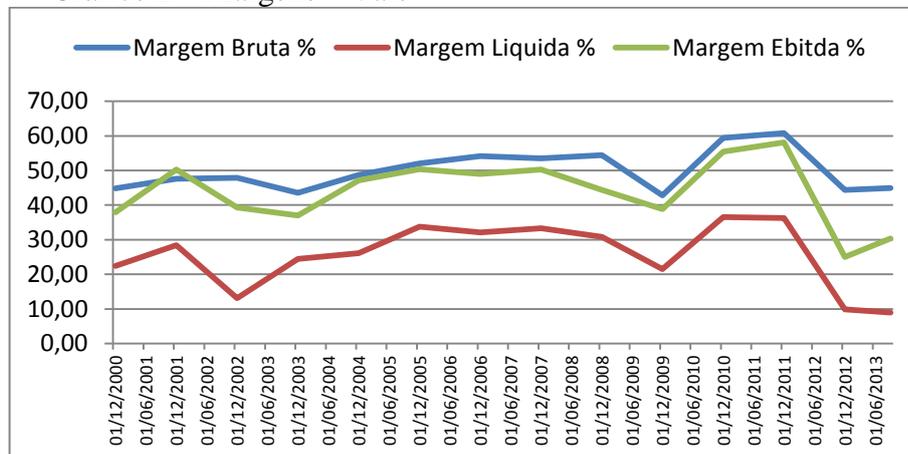


Gráfico 3 - Demonstrativo do Resultado do Exercício - Vale

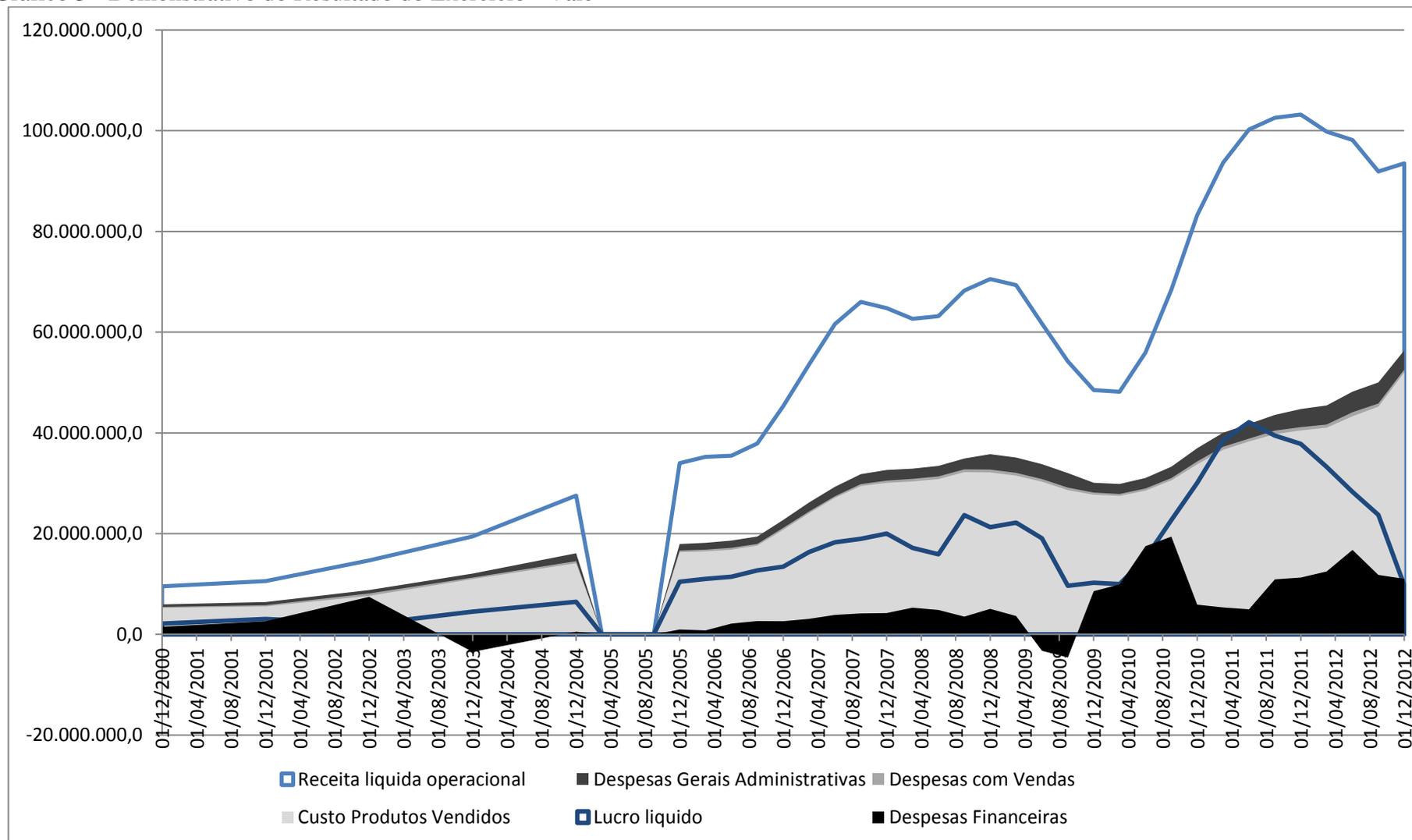


Tabela 3: Dados econômico-financeiros - Petrobras

Balço Patrimonial	31/12/2010		31/12/2011		31/12/2012		31/12/2013	
Ativo Total	519.970.003,00	15%	599.149.983,00	13%	677.716.287,00	11%	752.966.638,00	
Ativo Circulante	106.685.162,00	14%	121.163.683,00	-3%	118.101.812,00	4%	123.350.379,00	
Ativo Não Circulante	413.284.841,00	16%	477.986.300,00	17%	559.614.475,00	13%	629.616.259,00	
Passivo Circulante	56.834.675,00	20%	68.212.334,00	2%	69.620.583,00	19%	82.524.531,00	
Passivo Não Circulante	152.912.028,00	30%	198.714.038,00	32%	262.662.051,00	22%	321.108.423,00	
Patrimônio Líquido	306.765.182,00	8%	329.838.881,00	4%	343.079.673,00	1%	347.939.893,00	
Demonstração do Resultado do Exercício								
Receita Líquida Operacional	213.273.669,00	14%	244.176.142,00	15%	281.379.482,00	8%	304.889.934,00	
Custo Produtos Vendidos	136.051.829,00	23%	166.939.260,00	26%	210.472.129,00	11%	233.725.952,00	
Lucro Bruto	77.221.840,00	0%	77.236.882,00	-8%	70.907.353,00	0%	71.163.982,00	
LAIR	48.137.417,00	-8%	44.350.940,00	-37%	27.753.471,00	1%	28.154.275,00	
Lucro Líquido	35.189.366,00	-5%	33.313.097,00		21.182.442,00	11%	23.570.367,00	
Indicadores								
Exigível Tt / Ativo Tt %	40,34	10%	44,55	10%	49,03	12%	54,76	
Exigível Tt / Pat Liq %	67,61	19%	80,35	20%	96,19	26%	121,05	
Liquidez Corrente x	1,88	-5%	1,78	-4%	1,70	15%	1,96	
Liquidez Seca x	1,53	-11%	1,36	-7%	1,27	17%	1,48	
Margem Bruta %	36,21	-13%	31,63	-20%	25,20	-6%	23,79	
Margem Líquida %	16,83	-19%	13,56	-45%	7,45	12%	8,35	
Margem Ebitda %	28,35	-10%	25,38	-25%	18,92	7%	20,28	
ROA %	6,90	-20%	5,53	-44%	3,09	6%	3,27	
ROE %	11,57	-14%	9,97	-39%	6,07	19%	7,23	
Preço / Lucro	8,6	5%	9	33%	12	-30%	8,4	
Preço / Valor Patrimonial	1,3	-31%	0,9	-22%	0,7	-14%	0,6	

Gráfico 4 – Patrimônio Líquido – Petrobras

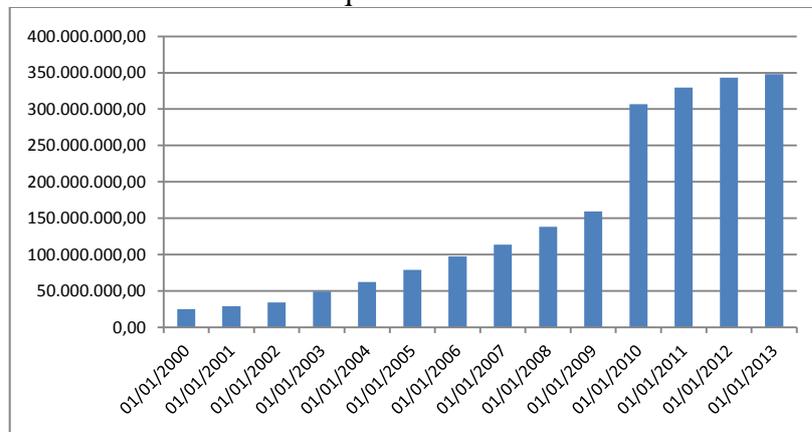


Gráfico 5 – Margens – Vale

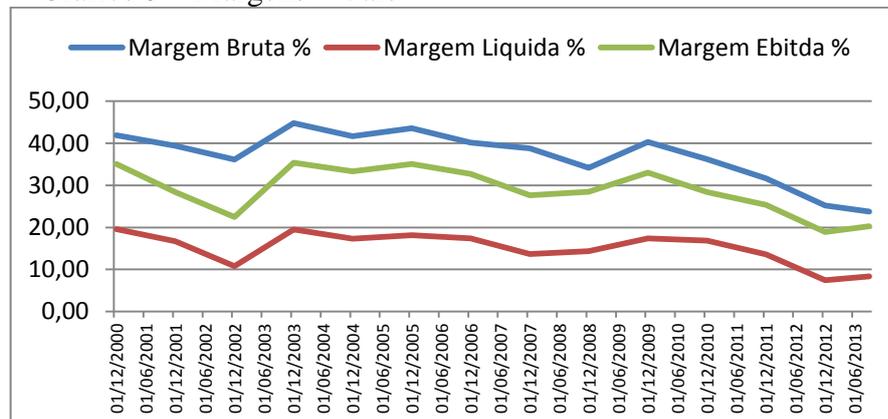


Gráfico 6 - Demonstrativo do Resultado do Exercício - Petrobras

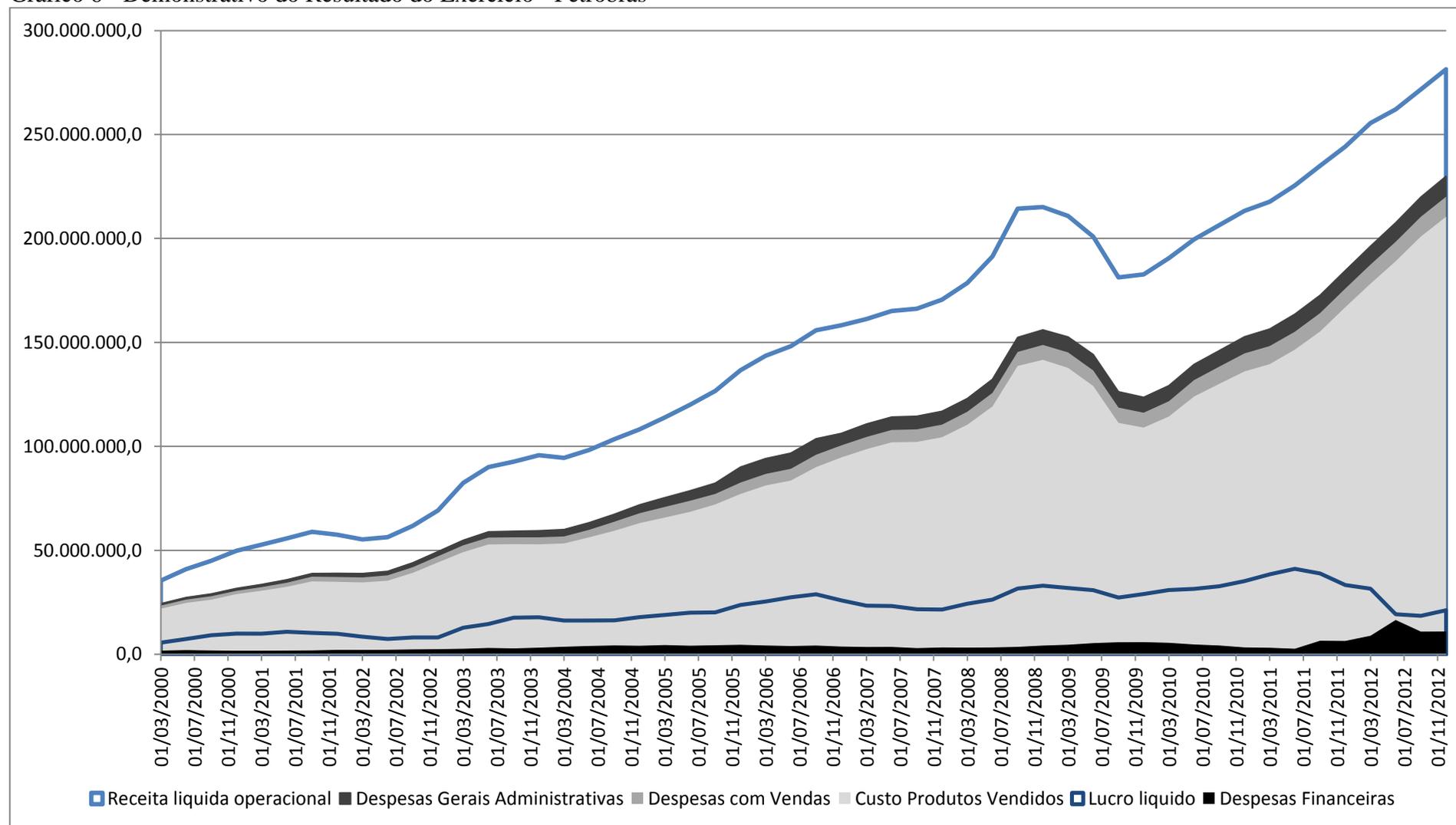


Tabela 4: Dados econômico-financeiros - Gafisa

Balço Patrimonial	31/12/2010		31/12/2011		31/12/2012		31/12/2013	
Ativo Total	9.549.554,00	-0,4%	9.506.624,00	-5%	9.070.994,00	-10%	8.183.030,00	
Ativo Circulante	6.127.729,00	19%	7.314.358,00	-1%	7.218.690,00	-21%	5.679.907,00	
Ativo Não Circulante	3.421.825,00	-36%	2.192.266,00	-16%	1.852.304,00	35%	2.503.123,00	
Passivo Circulante	2.017.172,00	139%	4.815.939,00	-40%	2.879.590,00	-7%	2.683.023,00	
Passivo Não Circulante	3.748.713,00	-48%	1.943.591,00	80%	3.499.037,00	-35%	2.285.524,00	
Patrimônio Líquido	3.722.235,00	-29%	2.648.473,00	-4%	2.544.504,00	25%	3.190.724,00	
Demonstração do Resultado do Exercício								
Receita Líquida Operacional	3.720.860,00	-21%	2.940.506,00	34%	3.953.282,00	-37%	2.481.211,00	
Custo Produtos Vendidos	2.634.556,00	2%	2.678.338,00	10%	2.941.025,00	-37%	1.863.766,00	
Lucro Bruto	1.086.304,00	-76%	262.168,00	286%	1.012.257,00	39%	617.445,00	
LAIR	478.879,00	-259%	-762.827,00	-95%	-35.135,00	781%	239.368,00	
Lucro Líquido	416.050,00	-327%	-944.868,00	-87%	-124.504,00	797%	867.443,00	
Indicadores								
Exigível Tt / Ativo Tt %	60,38	18%	71,10	-1%	70,32	3%	72,34	
Exigível Tt / Pat Liq %	152,39	61%	246,06	-4%	236,92	10%	261,59	
Liquidez Corrente x	3,04	-50%	1,52	65%	2,51	-19%	2,04	
Liquidez Seca x	2,26	-52%	1,09	62%	1,77	-12%	1,55	
Margem Bruta %	29,19	-69%	8,92	187%	25,61	-10%	22,94	
Margem Líquida %	11,82	-360%	-30,78	-94%	-1,93	-108%	-4,02	
Margem Ebitda %	15,99	-211%	-17,67	137%	6,56	-81%	1,22	
ROA %	4,61	-307%	-9,52	91%	-0,84	-57%	-1,32	
ROE %	11,63	-383%	-32,95	91%	-2,84	-68%	-4,78	
Preço / Lucro	11,7	-116%	-1,9	758%	-16,3	38%	-10,1	
Preço / Valor Patrimonial	1,4	-50%	0,7	14%	0,8	-13%	0,7	

Gráfico 7 – Patrimônio Líquido – Gafisa

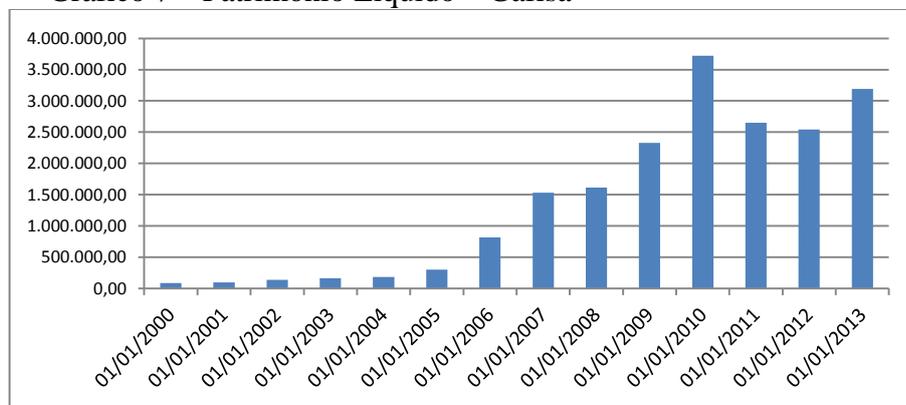


Gráfico 8 – Margens – Gafisa

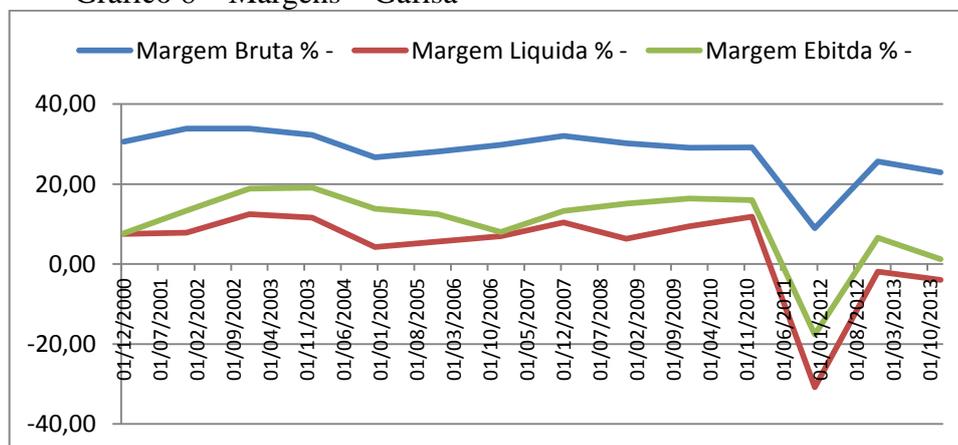


Gráfico 9 - Demonstrativo do Resultado do Exercício - Gafisa

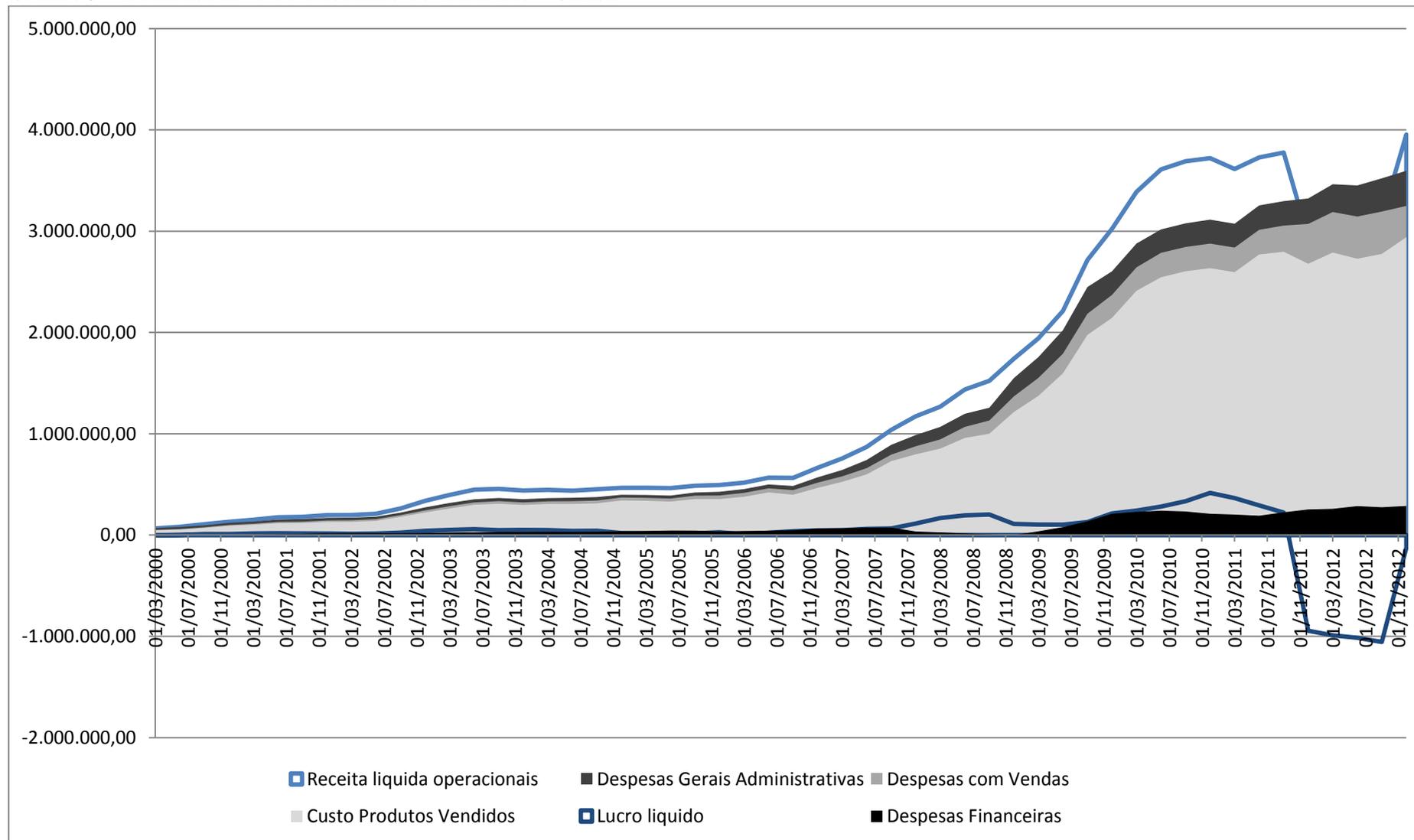


Tabela 5: Dados econômico-financeiros - Natura

Balço Patrimonial	31/12/2010		31/12/2011		31/12/2012		31/12/2013	
Ativo Total	3.221.871,00	18%	3.793.012,00	42%	5.375.379,00	16%	6.248.321,00	
Ativo Circulante	1.869.897,00	18%	2.203.259,00	53%	3.378.317,00	4%	3.512.933,00	
Ativo Não Circulante	1.351.974,00	18%	1.589.753,00	26%	1.997.062,00	37%	2.735.388,00	
Passivo Circulante	1.196.459,00	7%	1.274.719,00	89%	2.414.712,00	-4%	2.326.840,00	
Passivo Não Circulante	767.910,00	65%	1.268.048,00	30%	1.654.570,00	66%	2.753.231,00	
Patrimônio Líquido	1.257.501,00	-1%	1.250.244,00	4%	1.306.096,00	-12%	1.145.637,00	
Demonstração do Resultado do Exercício								
Receita Líquida Operacional	5.136.712,00	9%	5.591.374,00	13%	6.345.669,00	10%	7.010.311,00	
Custo Produtos Vendidos	1.556.806,00	7%	1.666.300,00	12%	1.868.045,00	12%	2.089.785,00	
Lucro Bruto	3.579.906,00	10%	3.925.074,00	14%	4.477.624,00	10%	4.920.526,00	
LAIR	1.118.170,00	11%	1.237.730,00	3%	1.276.100,00	-1%	1.257.746,00	
Lucro Líquido	744.050,00	12%	830.901,00	4%	861.222,00	-2%	842.608,00	
Indicadores								
Exigível Tt / Ativo Tt %	60,97	10%	67,04	13%	75,70	10%	83,31	
Exigível Tt / Pat Liq %	156,21	30%	203,38	53%	311,56	60%	499,32	
Liquidez Corrente x	1,56	11%	1,73	-19%	1,40	-11%	1,24	
Liquidez Seca x	1,09	9%	1,19	-7%	1,11	-22%	0,87	
Margem Bruta %	69,69	1%	70,20	1%	70,56	0%	70,41	
Margem Líquida %	14,48	3%	14,86	-9%	13,57	-12%	11,99	
Margem Ebitda %	24,47	4%	25,49	-7%	23,81	-4%	22,80	
ROA %	23,09	-5%	21,91	-27%	16,02	-8%	14,69	
ROE %	59,17	12%	66,46	-1%	65,94	34%	88,03	
Preço / Lucro x	27,6	-32%	18,8	55%	29,2	-28%	21,1	
Preço / Valor Patrim x	16,3	-24%	12,4	56%	19,3	-2%	18,9	

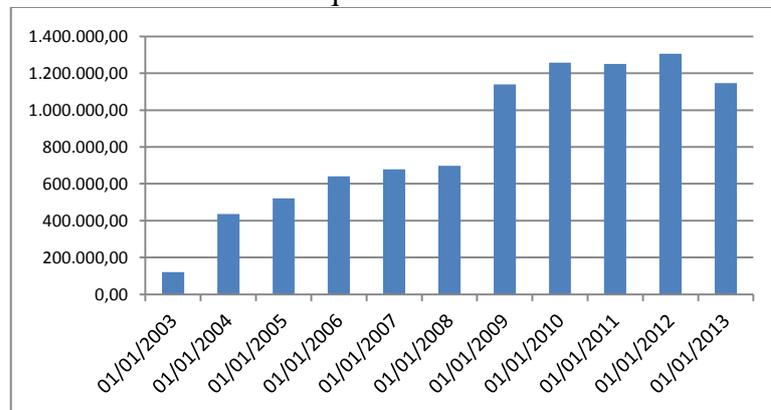
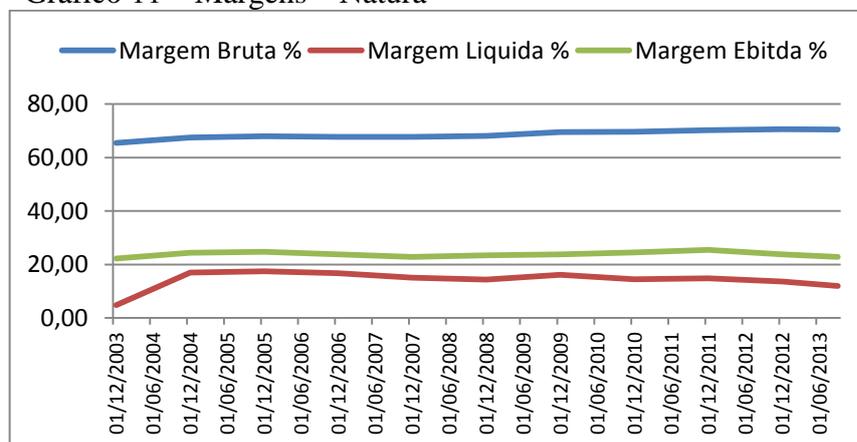
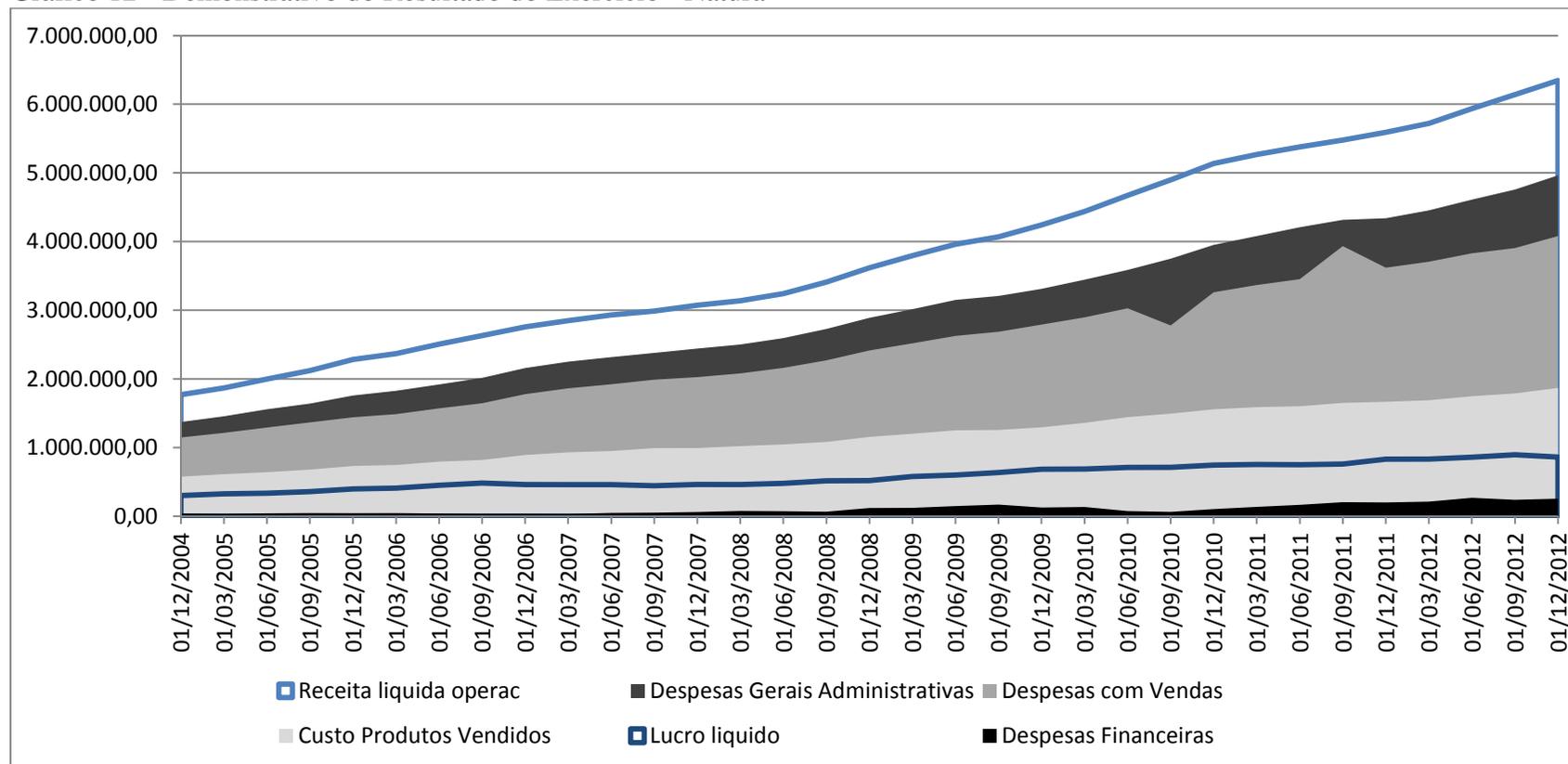
Gráfico 10– Patrimônio Líquido – Natura

Gráfico 11 – Margens – Natura


Gráfico 12 - Demonstrativo do Resultado do Exercício - Natura



Após avaliar as empresas – por meio da análise fundamentalista, chegou a hora de Gustavo decidir em **qual(s)** empresa(s) deve investir e **qual** o percentual do seu capital deve ser alocado em cada uma delas?

NOTAS DE ENSINO

Síntese das Notas de Ensino

O caso é recomendado para alunos de graduação e pós-graduação, especificamente para os cursos de administração, contabilidade, economia e afins. Os dados utilizados são de natureza secundária, obtidos por meio de sítios eletrônicos de cada respectiva empresa. O objetivo desse caso para ensino é auxiliar na aproximação do aluno a uma situação real de análise fundamentalista, permitindo-o usar ferramentas de análise financeira em uma decisão de investimento. A fim de que os objetivos educacionais almejados sejam atingidos recomenda-se que o aluno tenha conhecimento prévio das demonstrações do resultado do exercício – DRE, balanço patrimonial e dos indicadores econômicos financeiros.

Fonte dos Dados

Os dados utilizados neste caso para ensino são de natureza secundária. Obtidos por meio dos sítios eletrônicos de cada uma das empresas selecionadas, bem como através dos seguintes sites: <http://www.bmfbovespa.com.br/>; <http://www.fundamentus.com.br/>; www.guiainvest.com.br/; www.gerafuturo.com.br/; www.g1.globo.com/economia/; www.economia.terra.com.br/. Os gráficos do Demonstrativo do Resultado do Exercício foram baseados nos estudos fundamentalistas da *equipe trader* cujos vídeos estão disponíveis no *youtube*.

O objetivo de utilizar apenas fontes de dados gratuitas é mostrar aos alunos a existência de informações confiáveis e sem custo, que estão disponíveis para qualquer pessoa. Contudo, a história do jovem investidor Gustavo Henrique é fictícia.

Ressalta-se que o caso foi testado em uma turma do curso de administração, especificamente na disciplina de mercado de capitais. Após a aplicação, algumas necessidades de aprimoramento foram observadas acarretando em melhorias. Além disso, os alunos tiveram a oportunidade de propor sugestões, algumas delas foram acatadas, inclusive no que diz respeito às análises das empresas.

Objetivos Educacionais

Percebe-se uma lacuna de como aplicar o conhecimento visto em sala de aula em uma situação prática de análise e decisão de investimento. O objetivo desse caso para ensino é propiciar a aproximação do aluno a uma situação real, permitindo o uso de ferramentas de análise financeira. Especificamente, os objetivos são: I) Identificar a conjuntura econômica relevante e II) perceber como ela pode afetar no curto e longo prazo os investimentos; III) Avaliar a situação econômica financeira da empresa por meio da análise fundamentalista; e por fim IV) Definir uma estratégia, de modo a tomar uma decisão de investimento, ou seja, se Gustavo deve realizar o investimento, caso a resposta seja positiva, em qual(s) empresa e quanto capital deve aplicar em cada uma delas?

Utilização Recomendada

O caso é recomendado para alunos de graduação e pós-graduação, em especial aos cursos de administração, contabilidade, economia e afins. Especificamente, em disciplinas que tratam de finanças, como: administração financeira, avaliação financeira de investimentos, mercado de capitais entre outras.

Aplicação do Caso

Para que os objetivos educacionais almejados sejam atingidos recomenda-se que o professor adote a seguinte estrutura na aplicação do caso, no entanto, o docente pode adaptá-la de acordo com os objetivos propostos:

1. Leitura individual do caso para ensino em sala – 30 min;
2. Divida a sala em grupos. Solicite para cada um deles a análise fundamentalista (por escrito) de uma das empresas – 40 min;
3. Discussão dos pareceres de cada grupo e identificar alternativas propostas – 60 min;
4. Por seguinte, o encerramento do professor – 20 min;
5. Caso seja solicitado uma pesquisa com comportamento recente das empresas uma nova rodada de discussão pode ser estabelecida.

Sugestões de Questões Adicionais para Discussão

1. Como a conjuntura econômica mundial e do país podem afetar no curto e no longo prazo na decisão de investimento de Gustavo?
2. Por meio da Tabela 1, percebe-se que desde o início do ano os preços das ações analisadas sofreram desvalorização. Dessa maneira, dentre as contas dos demonstrativos financeiros (DRE) expostos, quais resultados explicariam essa desvalorização?
3. Como a análise técnica poderia ser usada conjuntamente para fortalecer a decisão de Gustavo Henrique?
5. Realizar a análise de dados atuais dessas empresas e compara-los com os dados passados presentes do caso.

Análise de Demonstrações Financeiras

Em decorrência da escassez de espaço foi realizada a análise fundamentalista de apenas uma das empresas selecionadas por Gustavo – a **Gafisa**. Posteriormente é apresentada uma análise resumo das demais.

Percebe-se por meio das notícias com relação à conjuntura econômica brasileira que o país está passando por um momento de desaceleração do crescimento. A perspectiva de crescimento do PIB é de 2% sem possibilidade de alavancar os indicadores no curto prazo. Mesmo com o baixo crescimento existe certa preocupação com relação à inflação, pois está próxima ao teto da meta definida pela CMN. Sob tal conjuntura há possibilidade do aumento da SELIC com o objetivo de conter a alta da inflação. Dessa forma, os investidores tendem a sair de suas posições do mercado de ações e migrarem para investimentos que ofereçam retornos atrativos aliados a menores riscos. Esse êxodo de investidores e as incertezas com relação à economia tendem a gerar períodos de baixa no mercado de ações, sinalizando uma ótima oportunidade, quando munida de embasamento crítico a respeito de cada empresa específica, para comprar ações “a um preço baixo”.

A análise de demonstrações financeiras tem como objetivo avaliar a situação financeira da empresa investigada. Basicamente, é a comparação de períodos anteriores até o presente, com intuito de diagnosticar sua saúde financeira e projetar – com certas restrições – sua tendência futura. Tal avaliação se fez necessária uma vez que surgiu a necessidade de se aferir o coeficiente de solvabilidade das empresas. Além disso, envolve a comparação entre

uma ou mais empresas do mesmo setor a fim de verificar as deficiências da empresa analisada. Essas comparações são denominadas de, respectivamente, comparação *temporal e setorial*. (BRAGA, 1995; HERRMANN, 2004; KLANN; BEUREN; HEIN, 2007; LEMES; RIGO E CHEROBIM, 2010).

Os investidores utilizam as informações externas (do mercado) e internas (da organização) para servir como base de suas decisões de investimentos (BRAGA, 1995). Algumas das ferramentas que têm destaque são os indicadores de mercado. Esses são capazes de fornecer informações relevantes aos acionistas e investidores. Pode-se avaliar como o desempenho da empresa afeta suas ações, de que forma os investidores estão visualizando o desempenho anterior e qual as suas perspectivas futuras em relação à organização. (BRAGA, 1995; BRIGHAM, 1999; ASSAF NETO, 2005; LEMES; RIGO E CHEROBIM, 2010). Com relação à Gafisa entende-se que o indicador de mercado **P/VPA** do ano de 2013 apresenta um resultado de 0,7, 13% inferior que 2012 (0,8). Para o ano de 2011 o resultado foi de 0,7 e 1,4 em 2010. Este indicador faz a relação entre a cotação (o preço da ação) com o valor patrimonial da empresa (VPA), indicando se o preço pago por determinada ação é justo ou não, em relação ao patrimônio existente. O resultado indica que o mercado está disposto a pagar pelas ações menos do que o seu valor patrimonial no ano de 2012 e 2011, diferente de 2010 quando era superior.

Quanto aos indicadores de liquidez, têm como objetivo mensurar o fôlego financeiro de uma empresa no curto prazo, ou seja, mede a sua capacidade de pagamento neste período por meio dos ativos mais líquidos em posse da empresa (BREALEY; MYERS; MARCUS, 2003; ASSAF NETO, 2005; LEMES; RIGO E CHEROBIM, 2010). Com relação à **liquidez corrente** no ano de 2010 o resultado apresentado pela Gafisa foi de 3,04. Entretanto, no ano de 2011 houve uma diminuição de 50% passando para 1,5. Analisando os demonstrativos financeiros da empresa percebe-se que houve um aumento de 19,4% do ativo circulante. A conta caixa diminuiu em 46%, enquanto o estoque aumentou em 30%. Com relação ao passivo circulante teve um aumento de 139%. A conta de empréstimos e financiamentos de curto prazo aumentou em 268%. Justificando a liquidez apresentada pela empresa.

No ano de 2012 a Gafisa apresentou uma alta de 67% de liquidez corrente atingindo 2,5. Desta vez o passivo circulante diminuiu em 40%, e os empréstimos e financiamentos de curto prazo diminuíram em 61,8%. Quanto ao ativo circulante o destaque foi à disponibilidade do caixa que aumentou em 355%. Em seguida, no ano de 2013, houve uma desvalorização de 19%, atingindo a marca de 2,04. Esse indicador trata de relacionar os ativos de curto prazo com os passivos também de curto prazo. Quando o resultado for superior a 1, indica que

existe capital de giro líquido positivo, da mesma forma caso inferior a 1 o capital circulante (de curto prazo) é negativo. Embora tenha apresentado seguidamente prejuízos anuais, a empresa dispõe de fôlego para honrar seus compromissos no curto prazo. Essa situação é confirmada quando se analisa, de maneira conjunta, o indicador de endividamento com relação ao ativo total. Percebe-se, embora com leve aumento que essa relação é inferior a 100%, indicando que não há alavancagem financeira. Por outro lado, em relação ao patrimônio líquido a empresa se encontra altamente alavancada, com resultado de 261,59 em 2013.

Os indicadores de rentabilidade e lucratividade têm como objetivo determinar a dimensão dos resultados apresentados pela empresa. Apresentam como base diversos itens do balanço e da demonstração de resultados (DRE), tais como: ativo total, patrimônio líquido e as receitas. Entre os diversos indicadores de rentabilidade existentes destaca-se a margem EBITDA. Em português suas siglas significam Lucro Antes de Juros, Imposto de Renda, Depreciação e Amortização. Esse indicador é importante uma vez que demonstra a rentabilidade operacional da empresa analisada, ou seja, sua análise leva em consideração apenas os resultados frutos da atividade principal da empresa.

Com relação à **Margem EBITDA** a Gafisa apresentou um resultado de 16% em 2010. Em 2011 houve um decréscimo de 211% com um resultado negativo de -17,7%. Contudo, no ano subsequente houve uma melhora significativa de 137% atingindo 6,6%, mas novamente em 2013 apresentou queda atingindo o percentual de 1,22.

Quanto à **Margem Líquida** a Gafisa apresenta resultado semelhante. Esse indicador expressa quanto à empresa é capaz de prover de lucro líquido em relação as suas vendas líquidas (BRIGHAM, 1999; BREALEY; MYERS; MARCUS, 2003; ASSAF NETO, 2005; LEMES; RIGO E CHEROBIM, 2010). Em 2010 foi de 11,8%. Todavia, houve um declínio de 361% para o ano de 2011, atingindo um resultado de -30,8%. Com relação ao ano de 2012 houve uma melhora significativa, mas ainda com resultado negativo de -1,9%. Em 2013 a situação foi ainda pior de -4,02%. Além disso, o Gráfico 8, que relaciona as três margens em um período de tempo mais longo, é capaz de transparecer o período de decadência enfrentado pela empresa desde 2010. Embora em 2012 houvesse uma sinalização de melhora essa condição não se manteve consistente em 2013.

O **ROA** também segue essa tendência de queda, mas desta vez mais acentuada e subsequentemente com recuperação parcial. Esse é um importante indicador muito utilizado por gestores e acionistas, demonstra a relação entre o lucro operacional e os ativos de uma empresa (BRAGA, 1995; BRIGHAM, 1999; BREALEY; MYERS; MARCUS, 2003; ASSAF

NETO, 2005; LEMES; RIGO E CHEROBIM, 2010). No ano de 2010 a Gafisa apresentou resultado de 4,6%. Em 2011 verifica-se que a Gafisa obteve -9,5%, ou seja, resultado 307% menor que o seu desempenho anterior. Entretanto, houve uma melhora parcial em 2012, porém ainda com resultado negativo de -0,8%, seguido por mais um desempenho lamentável em 2013.

Em seguida, o indicador **ROE** é capaz de mensurar o retorno do investimento realizado pelos acionistas da empresa (BRAGA, 1995; BRIGHAM, 1999; BREALEY; MYERS; MARCUS, 2003; ASSAF NETO, 2005; LEMES; RIGO E CHEROBIM, 2010). Desta vez a Gafisa obteve resultado positivo no ano de 2010 de 11. Em seguida, percebe-se uma queda acentuada no ano de 2011 para -9,5%. Posteriormente, houve recuperação em 2012, porém não suficiente para apresentar um resultado positivo. O ROE deste ano foi de 2,84% negativo. Em 2013 foi ainda pior -4,78%. Com a queda seguida do lucro líquido já era de se esperar que a capacidade da Gafisa de gerar rentabilidade fosse agressivamente prejudicada, esses dois indicadores transparecem muito bem a condição difícil pela qual a empresa vem enfrentando.

Até o ano de 2012 pairava no ar a seguinte dúvida “quando a Gafisa será capaz de obter lucro líquido positivo?”. Os resultados demonstraram que a empresa, no ano de 2012, reajustou seu fluxo de caixa, financiando suas necessidades de curto prazo com recursos de longo prazo, em geral mais baratos. Embora tenha apresentado constante resultado negativo depois de 2010 o resultado do DRE em 2013 sinaliza que essa tendência parece ter se revertido. No entanto, ainda é cedo para concluir que a empresa conseguiu se reestruturar, portanto, Gustavo não deve investir na Gafisa, pelo menos não até que o desempenho positivo da empresa volta a ser constante. Se de fato isso acontecer a Gafisa pode ser uma boa oportunidade de obtenção de ganhos futuros devido à desvalorização do seu papel na bolsa.

Tabela 7: Resumo das Empresas Analisadas

Vale – Em relação aos últimos três anos analisados o preço da ação está mais justo, o indicador P/VPA oscilou de 2,6 no ano de 2010, para 1,1 em 2013, uma redução de 21% em relação a 2012. Contudo, outros indicadores apresentaram resultados insatisfatórios, um deles é a margem líquida que apresentou uma redução significativa de 36,2% em 2011 para 9,9% em 2012, aproximadamente -73%, estabilizando-se em 9% em 2013. Tratando-se da margem EBTIDA a redução foi de 57% no ano de 2011 para 2012, contudo, posteriormente houve um aumento de 21% sinalizando que a empresa vem reduzindo os custos operacionais tendo em vista que a receita está diminuindo. O desempenho da Vale vem refletindo a conjuntura mundial que afeta o resultado da empresa, o lucro líquido, por exemplo, de 2011 para 2012 teve uma redução de 74%, posteriormente em 2013 o resultado foi de aproximadamente 100% inferior. No entanto, não há indícios de má gestão, ou seja, os resultados negativos não são advindos de problemas de administração, mas sim da queda do preço das commodities e da diminuição da demanda, sobretudo do mercado chinês. Visto que o passivo circulante se mantém estável e o exigível vem aumentando em proporção com o ativo total. Dessa maneira, visando o longo prazo é interessante investir na Vale. Gustavo deve aplicar R\$8.000 divididos em aportes trimestrais a fim de formar um preço médio de compra.

Natura - Os resultados apresentados pela Natura se mantêm constantes ao longo do tempo. Não tenho dúvida quanto

a gestão da empresa e as possibilidades de resultados positivos. No entanto o preço da ação está muito caro, o P/VPA deixa isso claro. No ano de 2012 a natura encerrou o ano com esse indicador em 19,3. Gustavo pode, em um futuro próximo, comprar mensalmente uma quantia de, ou próximo de R\$ 800,00 a fim de formar um preço médio de compra, diluindo os riscos. Obviamente, essa posição deve ser mantida no longo prazo (horizonte de 10 a 15 anos), pois ainda assim é uma ação cara. No para um investimento de curto prazo não sugiro a compra dessa ação.

Petrobrás - Houve uma redução de significativa no P/PVA de 2010 até 2013, o indicador fechou 2013 com 0,6. No primeiro momento esse resultado pode sinalizar uma oportunidade, contudo, essa redução reflete o quanto o mercado está receoso com a estatal. Embora com resultados desanimadores, tendo em vista que o lucro líquido vem diminuindo há algum tempo, a margem líquida e a bruta sinalizam uma tendência de alta. No entanto, o passivo circulante mesmo não apresentando aumento desproporcional deveria diminuir na medida em que o lucro também diminui. Além disso, as dívidas de longo prazo também crescem cerca de 30% no período analisado, justificando índices de liquidez acima de 1. Apesar da conjuntura mundial negativa a Petrobrás apresenta indícios de problemas de gestão. Portanto, seu resultado no longo prazo pode ser desanimador, logo não recomendo investir na Petrobrás, pelo menos não até que a empresa demonstre um posicionamento estratégico mais objetivo e claro aos investidores.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.
- BREALEY, Richard. A. et al. **Fundamentos da Administração Financeira**. 3. ed. Rio de Janeiro: McGraw-Hill Irwin, 2002.
- BRIGHAM, Eugene, F. **Fundamentos da Moderna Administração Financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- KLANN, R. C.; BEUREN, L. M.; HEIN, N. Correlações entre os Indicadores de Desempenho calculados sobre as Demonstrações Contábeis elaboradas em BR GAAP e em IFRS e US GAAP . In: ENCONTRO ANUAL DA ANPAD, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais XXXI Encontro da ANPAD**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. P. 01-16.
- LEMES, Antônio, B. L. J.; RIGO, Cláudio, M.; CHEROBIM, Ana, P. M. S. **Administração Financeira: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.