

O PAPEL DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA NA FORMAÇÃO DE UMA CARTEIRA DE AÇÕES PARA INVESTIMENTOS: UM ESTUDO EMPÍRICO NAS EMPRESAS QUE COMPÕEM O ÍNDICE IMOBILIÁRIO DA BM&FBOVESPA

Rodrigo Leite Farias de Araújo⁽¹⁾; Sinézio Fernandes Maia⁽³⁾

Centro de Ciências Sociais Aplicadas/Departamento de Economia/PROBEX 2011

RESUMO

Esse trabalho visa determinar através da análise fundamentalista quais as cinco melhores empresas do índice imobiliário para investimento, para tal foram feitos estudos dos índices contábeis e de mercado para identificar as potencialidades de setor, além de se observa os principais pontos positivos e negativos e a principal variável macroeconômica que interfere de forma direta nesse segmento. Os resultados obtidos com a seleção foram positivos, mostrando que esse tipo de análise é eficiente na escolha de uma carteira de investimento em ações, pois as rentabilidades obtidas foram superior ao índice mobiliário e Bovespa.

Palavras – Chaves: Análise Fundamentalista, índice Imobiliário e Carteira Ótima.

INTRODUÇÃO

A análise fundamentalista é um instrumento utilizado para análise de investimentos em ações, que possibilita examinar as perspectivas das empresas, através da avaliação de desempenhos, utilizando-se de fundamentos econômico-financeiros e de mercado para determina a viabilidade de se investir em uma empresa ou em determinado setor.

Pode-se conceituar a análise fundamentalista também como o estudo de toda a informação disponível no mercado sobre determinada empresa, com a finalidade de formular uma recomendação de investimento.

Segundo Chaves;Rocha (2004), citado em Logioia (p.172, 2009): A análise fundamentalista geralmente está atrelada a movimentos no longo prazo e define qual o ativo deve ser comprado e vendido, porém não prediz tempo certo para entrar ou sair do mercado.

Faz-se necessário nesse tipo de pesquisa delimitar um campo de estudo, e para tanto foi observado qual o melhor setor no que tange as melhores perspectivas futuras de retorno e foi averiguado que:

O Brasil realizará dois importantes eventos esportivos, a Copa do Mundo de 2014 e ás Olimpíadas em 2016. Esse fato acarretará em grandes investimentos em infraestrutura, com a construção e recuperação de estádios, rodovias, aeroportos, etc. Segundo o Sinduscon – SP o Brasil ainda possui um déficit de 5.808.547 de residências. Dessa forma, um dos setores que será mais demandado nos próximos anos será o da construção civil, se caracterizando dessa

forma como um potencial objeto de estudo.

As principais empresas de capital aberto que atuam em setores de grande impacto na economia nacional estão alocados em índices setoriais, criados pela bolsa de valores brasileira para mensurar o desempenho dessas entidades, como também do setor como um todo.

Dessa forma o índice imobiliário que é composto por 18 empresas foi escolhido como objeto de estudo dessa pesquisa.

Objetivo Geral: Demonstrar através da análise fundamentalista as melhores empresas que compõem o índice imobiliário da BM&FBOVESPA na escolha de uma carteira de cinco ações para investimento.

Objetivos Específicos:

- Apresentar as empresas que compõem o índice imobiliário;
- Analisar os índices financeiros, econômicos e de mercado;
- Definir as cinco melhores empresas para investimento;
- Verificar o retorno percentual das empresas selecionadas em relação ao índice imobiliário e o Ibovespa.

OBJETO DE ESTUDO: EMPRESAS LISTADAS NO IMOB

O Índice BM&FBOVESPA Imobiliário (IMOB) tem por objetivo oferecer uma visão segmentada do mercado acionário, medindo o comportamento das ações das empresas representativas dos setores da atividade imobiliária compreendidos por construção civil, intermediação imobiliária e exploração de imóveis. As ações componentes são selecionadas por sua liquidez, e são ponderadas nas carteiras pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação (BM&FBOVESPA, 2011).

O IMOB é composto pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA mais representativas dos seguintes setores do ramo imobiliário: construção civil, intermediação imobiliária e exploração de imóveis.

Empresas que compõem o Índice Imobiliário (IMOB), com seus respectivos códigos de operação:

- | | |
|--------------------------|-------------------------|
| ➤ Aliansce (ALSC3); | ➤ Gafisa (GFSA3); |
| ➤ Br Brokers (BBRK3); | ➤ Iguatemi (IGTA3); |
| ➤ Brookfield (BISA3); | ➤ Jhsf Part. (JHSF3); |
| ➤ Br Malls (BRML3); | ➤ Lopes Brasil (LPSB3); |
| ➤ Br Properties (BRPR3); | ➤ Mrv (MRVE3); |
| ➤ Cyrela R. (CYRE3); | ➤ Multiplan (MULT3); |
| ➤ Even (EVEN3); | ➤ Pdg Realt (PDGR3); |
| ➤ Eztec (EZTC3); | ➤ Rossi Resid. (RSID3); |

➤ Tecnisa (TCSA3);

➤ Viver (VIVR3)

Índices Contábeis e de Mercado

Um índice nada mais é do que uma relação entre contas ou grupos de contas que visam determinar a situação econômica e financeira de uma empresa. O mínimo de índices a serem utilizados em uma análise é quatro e o Máximo onze. Abaixo de quatro poderão faltar informações relevantes para a tomada de decisões e acima onze pode-se observar um excesso de informações que comprometerá o estudo. Os índices possuem rendimento decrescente. (MATARAZZO, 2009)

Índices utilizados na formação da carteira:

Resumo dos Índices			
Índice	Fórmula	Informação	Indica
Liquidez			
Liquidez Corrente	Ativo Circulante/ Passivo Circulante	Mensura quanto a empresa tem para cada R\$1 em dívidas	Quanto maior, melhor.
Estrutura de Capital			
Grau de endividamento	Capital de Terceiros/ativo x100	Determina quanto do cap. Total da empresa está comprometido com terceiros	Quanto menor, melhor.
Composição do endividamento	Passivo Circulante / Capital de Terceiros x 100	Quanto do Capital de Terceiros está alocado no curto prazo	Quanto menor, melhor.
Rentabilidade			
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido x 100	Determina quanto a empresa terá de retorno para cada R\$ 100 do Cap. Próprio Investido	Quanto maior, melhor.
Margem Líquida	Lucro Líquido / Vendas Líquidas x 100	Visa mensurar quanto do total das vendas Líquidas virou Lucro Líquido	Quanto maior, melhor.
Margem Ebitda	Ebitda / Vendas Líquidas x 100	Indicador que visa determinar a eficiência operacional de uma empresa	Quanto maior, melhor.
Giro do Ativo	Vendas Líquidas / Ativo	Quanto a empresa vendeu para cada R\$ 1 no ativo	Quanto maior, melhor.
De mercado			
P/L	Preço da Ação / Lucro por Ação	Determina o tempo que o investidor terá o retorno do capital investido, em anos.	Quanto menor, melhor.
Alavancagem	Valor da Cotação / Valor Patrimonial da ação	Indica se uma ação está "barata" ou "cara"	Quanto menor, melhor.
PSR	Preço da Ação/ (Receita Líquida/n de ações)	Indica quanto uma empresa está vendendo para cada 1 ação colocada no mercado	Quanto maior, melhor.
Dividendos Yield	Dividendos por ação/ preço da ação x100	Quanto o investidor recebe em proventos para cada R\$ 100 investidos em ações	Quanto maior, melhor.

Quadro 01 – Índices utilizados nas avaliações Fonte: Próprio

Capital de Terceiros= Passivo Circulante + Passivo não Circulante

Panorama do setor Imobiliário

Se faz necessário para a análise fundamentalista observar algumas informações de um setor, por que que isso pode determinar um investimento. O setor imobiliário como um todo segundo Filho (2011) possui os seguintes pontos positivos e negativos:

Positivos: Crédito farto e fonte de funding diversificada, programas governamentais para incentivar o setor; iniciativas do governo devem estimular o crédito de longo prazo; setor muito pulverizado, com possibilidade de consolidação e demanda reprimida nas faixas de renda mais baixas. As classes de renda com menor poder aquisitivo estão podendo demandar cada vez mais imóveis novos, por conta de programas governamentais que visam expandir o crédito para esse setor, (Minha Casa Minha Vida 1 e 2).

Negativos: Altamente dependente de crédito e com ciclo operacional longo, nível de utilização da capacidade instalada de fornecedores encontra-se bastante elevada e escassez de mão-de-obra, principalmente a mais especializada.

Panorama Conjuntural

No dia 31 de Agosto do corrente ano, o Banco Central do Brasil determinou a queda da taxa básica de juros de 12,5% a.a. para 12% a.a., visando expandir a atividade econômica brasileira, esse fato é positivo para o setor imobiliário, pois o crédito ficará mais acessível para o consumidor.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

De acordo com Cervo e Bervian (1996), o interesse e a curiosidade do homem pelo saber levam-no a investigar a realidade sob os mais diversificados aspectos e dimensões. Por este motivo, a escolha do tipo de pesquisa torna-se essencial ao desenvolvimento do trabalho científico.

Esta pesquisa caracterizou-se, inicialmente, como uma pesquisa exploratória, na qual se evidencia os procedimentos da análise fundamentalista para a escolha de bons ativos para investimento.

Segundo Rodrigues (2007, p. 28)

exploratória é uma pesquisa cuja finalidade é descortinar o tema, reunir informações gerais a respeito do objeto. Não pretende resolver problemas. Não se propõe a explicar fenômenos. Não se destina a compreender a intimidade das subjetividades. Nem mesmo pretende descrever detalhes intrincados de fenômenos complexos.

Ressalta também ser uma operação de reconhecimento, uma sondagem destinada à aproximação em face do desconhecido, própria das iniciativas pioneiras, quando não se têm fontes secundárias profundas, nem experiência com o objeto de estudo.

Nesse sentido, desenvolver um estudo a cerca de um tema não muito trabalhado se evidencia como um desafio, mais também se caracteriza como uma oportunidade de reunir conhecimentos e incorporar características inéditas ao trabalho, buscando dessa forma novas dimensões até então desconhecidas.

Os procedimentos adotados no desenvolvimento desse trabalho se definiram como uma pesquisa bibliográfica e documental.

A pesquisa bibliográfica é utilizada pela maioria dos pesquisadores, discutindo o tema ou problema com base em referenciais teóricos. De acordo com Gil (2010, p. 29) “a pesquisa bibliográfica é elaborada com base em material já publicado”. Tradicionalmente, esta modalidade de pesquisa inclui material impresso, como livros, revistas, jornais, teses, dissertações e anais de eventos científicos. Em virtude do advento de novos formatos de informação, estas pesquisas passaram a incluir outros tipos de fontes, como Dvd's, Blu-Ray, CD's, bem como material disponibilizado pela internet.

Sendo assim, este estudo também se caracterizou como uma pesquisa documental, pois foram utilizadas as demonstrações contábeis (Balanço patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício) para calcular os indicadores das empresas estudadas. Os dados das demonstrações contábeis foram coletados por meio do banco de dados da Plataforma Economatica.

Quanto a abordagem do problema essa pesquisa se identifica como quantitativa que segundo Beuren (2006, p. 92) “a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados. Esse procedimento não é tão profundo na busca do conhecimento da realidade dos fenômenos, uma vez que se preocupa com o comportamento geral dos acontecimentos”. Para o desenvolvimento deste trabalho foi necessário à utilização de instrumentos simples da matemática e de estatística descritiva (medidas de dispersão e tendência) para avaliações.

Segundo Rodrigues (2007) o fato da pesquisa ser quantitativa não implica dizer que dados qualitativos não possam ser utilizados no trabalho científico.

PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

Todos os dados financeiros, econômicos e de mercado presentes nesse trabalho foram coletados na plataforma Economatica que existe desde 1986, caracterizando-se como uma ferramenta de base de dados. A plataforma Economatica foi disponibilizada pelo projeto de extensão Sala de Ações da UFPB, Campus I. As informações coletadas para o desenvolvimento das análises foram do ano de 2010.

TRATAMENTO DOS DADOS

O objetivo final da pesquisa é formar uma carteira de cinco ativos para investimentos utilizando-se o índice imobiliário, dessa forma foi necessário utilizar como insumo básico os índices contábeis (financeiros e econômicos) e de mercado. A seleção se dará através da formação de uma carteira através dos coeficientes contábeis e outra com os índices de

mercado, após essa seleção será feita uma ponderação entre os resultados, chegando a uma terceira carteira e definitiva para investimentos em empresas do índice imobiliário.

Os quadros 2 e 3 abaixo demonstram os índices contábeis e de mercado utilizados no processo de seleção, o procedimento adotado utilizou os métodos de notas para as colocações das empresas dentro de cada índice, ou seja, a empresa que obteve o melhor coeficiente de rentabilidade do patrimônio líquido, receberá nota 01, a segunda colocada nota 2 e assim sucessivamente até que todas empresas recebam notas, as entidades que possuem índices iguais ganharam a mesma nota. Logo após esse procedimento foram dados pesos para os índices contábeis, a rentabilidade do patrimônio líquido recebeu nota 1, margem líquida nota 2, liquidez corrente nota 3, grau de endividamento nota 4, margem ebitda nota 5, composição do endividamento nota 6 e giro do ativo nota 7. Os índices de mercado também receberam o mesmo tratamento, p/l peso1, alavancagem, peso2, psr peso3 e dividendos yield peso4. Depois cada empresa teve suas notas nos índices somadas e se fez uma média ponderada com a soma dos pesos destruídos para os coeficientes, os valores que mais se aproximam de 1 serão elencadas como as melhores empresas dentro de cada carteira, em seguida houve uma ponderação entre as carteiras dos índices contábeis e de mercado, para se criar uma carteira ótima de cinco ativos para investimentos.

Índices Contábeis							
2010							
Empresas	Rentabilidade do Pat.Líquido	Margem Líquida	Liquidez Corrente	Grau de Endividamento	Margem Ebitda	Composição do Endividamento	Giro do Ativo
Aliansce	4,70	28,50	3,00	7,50	63,20	18,80	0,10
BR Brokers	16,20	19,40	2,90	0,00	32,50	100,00	0,70
BR Malls Par	9,00	90,60	1,00	14,80	179,40	8,10	0,10
BR Properties	30,00	397,80	0,70	35,80	591,00	15,60	0,00
Brookfield	13,50	11,10	1,70	26,90	18,10	27,70	0,40
Cyrela Realty	13,90	12,30	2,10	28,50	16,50	25,60	0,40
Even	17,90	12,90	2,40	36,50	17,50	52,50	0,60
Eztec	22,20	38,30	4,10	4,20	35,90	43,00	0,50
Gafisa	11,20	11,20	3,00	34,50	16,00	25,10	0,40
Iguatemi	10,20	57,50	5,00	21,70	70,20	4,50	0,10
JHSF Part	19,90	27,90	2,70	31,60	34,10	17,60	0,40
Lopes Brasil	41,40	32,00	1,60	0,00	49,80	0,00	0,30
MRV	22,10	21,00	2,50	28,60	22,60	28,10	0,40
Multiplan	7,40	36,10	2,00	10,30	57,90	39,70	0,20
PDG Realt	13,40	15,10	2,70	31,20	16,70	33,90	0,30
Rossi Resid	13,90	14,00	2,50	37,10	15,00	37,00	0,40
Tecnisa	19,30	14,10	2,20	41,40	16,50	38,30	0,50
Viver	6,00	8,70	2,40	37,00	12,50	41,70	0,30

Quadro 02 – índices Contábeis (ECONOMATICA) Fonte: Próprio

Índices de Mercado				
2010				
Empresas	P/L	Alavancagem	PSR	Dividendos Yield
Aliansce	34,10	1,63	2,90	0,40
BR Brokers	21,80	3,31	4,60	1,30
BR Malls Par	13,90	1,25	7,20	0,70
BR Properties	2,90	0,93	34,70	0,10
Brookfield	10,30	1,37	9,70	1,30
Cyrela Realty	15,40	2,07	6,50	2,20
Even	7,40	1,41	13,50	1,90
Eztec	8,20	1,79	12,10	1,90
Gafisa	11,70	1,38	8,50	1,00

Iguatemi	21,70	2,22	4,60	1,60
JHSF Part	7,00	1,40	14,20	5,20
Lopes Brasil	18,20	7,81	5,50	2,10
MRV	11,90	2,89	8,40	2,10
Multiplan	30,20	2,15	3,30	0,90
PDG Realt	12,40	1,87	8,10	1,00
Rossi Resid	11,20	1,54	8,90	1,30
Tecnisa	8,10	1,36	12,40	1,60
Viver	14,20	-	7,10	0,00

Quadro 03 – índices de mercado (ECONOMATICA) Fonte: Próprio

RESULTADOS

Nesta pesquisa, foram utilizados diversos métodos de análise fundamentalista e o resultado desse estudo está na formatação da carteira de ativos abaixo, que aglutinou as melhores empresas levando-se em consideração diversos índices contábeis e de mercado, as empresas selecionadas estão em ordem de colocação: Jhsf, Br Malls, Eztec, Br Properties e Brookfield.

Carteiras de Ativos - Até o 16 de Setembro de 2011			
Empresas	Retorno da Semana	Retorno do Mês	Retorno do Ano
1º JHSF	-0,22%	-0,22%	37,24%
2º Br Malls	-2,60%	9,86%	15,22%
3º Eztec	-2,59%	-8,72%	7,05%
4º Br Properties	-0,82%	3,07%	0,56%
5º Brookfield	1,66%	-3,71%	-19,60%
Média do Retorno da Carteira	-0,91%	0,06%	20,72%
IMOBILIARIO	-3,36%	-2,34%	-19,45%
IBOVESPA	2,57%	1,57%	-17,45%

Quadro 04 – Carteira de Ações da Análise Fundamentalista Fonte: Própria

Breve panorama das empresas selecionadas:

1º JHSF: É uma das empresas líderes no setor imobiliário no Brasil, com expressiva atuação nos mercados de incorporações imobiliárias residenciais e comerciais de uso misto e larga escala; desenvolvimento e administração de shopping centers; locações comerciais; e hotéis de alto padrão.

2º Br Malls: É uma das maiores redes de Shoppings Centers do Brasil, com participação em 43 shoppings, é a única empresa desse segmento presente em todas as regiões do Brasil.

3º Ez tec: A Eztec é uma das maiores construtoras de São Paulo, atende á diferentes demandas por imóveis residenciais em São Paulo, nas faixas de preço compreendidas entre o Padrão Super-Econômico e o Alto Padrão.

4º Br Properties: É uma das principais empresas de investimento em imóveis comerciais de renda do Brasil. A Companhia tem como foco a aquisição, locação, administração, incorporação e venda de imóveis comerciais, especialmente imóveis qualificados como

Escritórios, Galpões Industriais e de Varejo, localizados nas principais regiões metropolitanas do Brasil.

5º Brookfield: É uma das maiores incorporadoras do Brasil. Há mais de três décadas no mercado imobiliário, a companhia tem hoje mais de 5 mil colaboradores e uma experiência de 41 mil imóveis entregues, totalizando mais de 13 milhões de m² de área construída e em desenvolvimento.

RENTABILIDADE

A carteira selecionada obteve um retorno anual de 20,74%, muito superior em relação aos índices de parâmetro, como o imobiliário e o Ibovespa, que tiveram um retorno anual de -19,45% e -17,45%, respectivamente.

CONCLUSÃO

Nesta pesquisa, foram estudadas por métodos da análise fundamentalista as empresas que compõem o índice imobiliário brasileiro com o objetivo de selecionar entre essas as cinco melhores para investimento, com os retornos obtidos por essa carteira fica evidente que o investimento é viável, pois a média de ganho ficou na ordem de 20,74% contra -19,45% do imobiliário e -17,45% do Ibovespa.

Dessa forma pode-se concluir que os métodos empregados nessa análise foram eficientes no que se propõem, mostrando que a análise fundamentalista se caracteriza um excelente mecanismo de seleção de ações para compor uma carteira.

REFERÊNCIAS

- BEUREN, ILSE MARIA.** Como elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade. 3ª Edição. São Paulo: Atlas, 2006.
- BM&FBOVESPA.** Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br>> Acesso em 09 set. 2011.
- CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A.** Metodologia Científica. 4ª Edição. São Paulo: Makron Books, 1996.
- FILHO, LOPES.** Disponível em <<http://www.lopesfilho.com.br/>> Acesso em 13 set. 2011
- GIL, ANTONIO CARLOS.** Como elaborar Projetos de Pesquisa. 5ª Edição. São Paulo: Atlas, 2010.
- LAGIOIA, UMBELINA CRAVO TEIXEIRA,** Fundamentos do Mercado de Capitais. 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2010.
- MATARAZZO, DANTE CARMINE.** Análise Financeira de Balanços. 7ª Edição. São Paulo: Editora Atlas, 2010.
- PINHEIRO, JULIANO.** Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas. 4ª Edição. São Paulo: Atlas, 2007.
- PLATAFORMA ECONOMATICA.** Acesso em 05 set. 2011.
- RODRIGUES, RUI MARTINHO.** Pesquisa Acadêmica: Como Facilitar o Processo de Preparação de suas Etapas. São Paulo: Atlas, 2007.
- SINDUSCON-SP.** Sindicato da Construção Civil. Disponível em <<http://www.sindusconsp.com.br/>> Acesso em 14 set. 2011.
- SILVA, ANTÔNIO CARLOS RIBEIRO.** Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade. 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2008.