

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAIBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**UTILIZAÇÃO DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA NO SETOR DA
CONSTRUÇÃO CIVIL COMO FERRAMENTA DE APOIO
AOS INVESTIDORES DO MERCADO DE AÇÕES**

ROBERTO ANTÔNIO VASCONCELOS ARAÚJO JÚNIOR

João Pessoa – PB

Maio, 2017

ROBERTO ANTÔNIO VASCONCELOS ARAÚJO JÚNIOR

**UTILIZAÇÃO DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA NO SETOR DA
CONSTRUÇÃO CIVIL COMO FERRAMENTA DE APOIO
AOS INVESTIDORES DO MERCADO DE AÇÕES**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Administração, da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do Grau de Bacharel.

Orientador(a): Prof^ª. M^ª. Suelle Cariele de Souza e Silva.

João Pessoa - PB

Maio, 2017

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

A658u Araújo Júnior, Roberto Antônio Vasconcelos.

Utilização da Análise Fundamentalista no setor da Construção Civil como Ferramenta de Apoio aos Investidores do Mercado de Ações / Roberto Antônio Vasconcelos Araújo Júnior. – João Pessoa, 2017.
50f.: il.

Orientador(a): Prof^a Msc. Suelle Cariele de Souza e Silva.
Trabalho de Conclusão de Curso (Administração) – UFPB/CCSA.

1. Análise Fundamentalista. 2. Mercado de Ações. 3. Carteira de Ações.
4. Construção Civil. I. Título.

UFPB/CCSA/BS

CDU:658(043.2)

ROBERTO ANTÔNIO VASCONCELOS ARAÚJO JÚNIOR

**UTILIZAÇÃO DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA NO SETOR DA
CONSTRUÇÃO CIVIL COMO FERRAMENTA DE APOIO
AOS INVESTIDORES DO MERCADO DE AÇÕES**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado em: _____ de _____ de 2017.

Banca Examinadora

Prof^a. M^a. Suelle Cariele de Souza e Silva.
Orientadora

Prof. Dr. Rosivaldo de Lima Lucena
Examinador

Dedico este trabalho a meus pais e minhas avós, Rubenita e Maria da Gloria, por todo o incentivo e apoio durante todos estes anos. Pois sem eles este objetivo não se realizaria.

AGRADECIMENTOS

Foram muitos que contribuíram para a realização desse trabalho, que de alguma forma, contribuíram para minha formação profissional e pessoal. A todos estes, os meus sinceros agradecimentos.

A Deus, por ter me dado força de vontade, e por mostrar que nada é impossível.

A meus Pais, Roberto e Laura, pois através de suas sabias palavras de força e por ter me dado suporte para que eu tivesse todas as condições para estudar e desenvolver como pessoa. Além de me encorajar e torcer pelo meu sucesso, contribuíram para a realização desse estudo.

As minhas Avós, Rubenita e Maria da Gloria, por sempre acreditarem na minha capacidade, e com suas sabias palavras de carinho e apoio, contribuíram para realização da minha formação pessoal e acadêmica.

A minha namorada Bruna, por todo carinho, paciência e apoios incondicionais.

Aos meus Tios e Primos, que sempre torceram para minha formação, e torceram para o meu sucesso.

A Prof^a. Suelle Cariele de Souza e Silva, por aceitar a orientação deste estudo, e com sabedoria e dedicação nas diversas análises, contribuiu para a realização desse estudo.

Ao corpo docente, e os demais colaboradores do curso de Administração da UFPB, pelos ensinamentos passados, objetivando a minha formação acadêmica.

RESUMO

ARAÚJO JÚNIOR, Roberto Antônio Vasconcelos. Utilização da Análise Fundamentalista no setor da construção civil como ferramenta de apoio aos Investidores do Mercado de Ações. Profª. Mª. Suelle Cariele de Souza e Silva. João Pessoa: UFPB, 2017. 50f. Trabalho de Conclusão de Curso. (Bacharelado em Administração).

O mercado de capitais sempre despertou o interesse para aquelas pessoas que buscam obter altos lucros em um determinado período de tempo. Porém, nesse tipo de investimento há um risco: onde há inúmeras histórias de sucesso de investidores que obtiveram altos índices de retorno há também, por outro lado, diversos relatos envolvendo fracassos. Por isso existe a necessidade de compreender as ferramentas e métodos adequados para analisar as empresas por meio de seus balanços e informações de mercado, para que seja possível escolher as melhores empresas para compor uma carteira. Para esse estudo foram selecionadas as empresas listadas no segmento da construção civil da BM&FBovespa, no qual serão utilizados métodos fundamentalistas para que sejam selecionadas as melhores empresas, ou seja, aquelas que vêm obtendo melhores resultados no período dos últimos 3 anos, visando com isso observar como o uso da análise fundamentalista contribui para uma decisão dos investidores em relação à escolha de uma carteira de ações.

Palavras-chave: Análise Fundamentalista. Mercado de Ações. Carteira de Ações. Construção Civil.

Lista de Tabelas

Tabela 1: Déficit habitacional total do Brasil.....	34
Tabela 2: Índices Cr2 Empreendimentos Imobiliários S.A.....	36
Tabela 3: Índices Cyrela Brazil Realty S.A.	37
Tabela 4: Índices Direcional Engenharia S.A.	38
Tabela 5: Índices Even Construtora e Incorporadora S.A.....	38
Tabela 6: Índices Ez. Tec. Empreendimentos e Participações S.A.....	39
Tabela 7: Índices Gafisa S.A.	40
Tabela 8: Índices Helbor Empreendimentos S.A.....	40
Tabela 9: Índices JHSF Participações S.A.....	41
Tabela 10: Índices João Fortes Engenharia S.A.....	42
Tabela 11: Índices MRV Engenharia e Participações S.A.....	42
Tabela 12: Índices da Pdg Realty S.A.....	43
Tabela 13: Índices Rodobens Negócios Imobiliários S.A.....	43
Tabela 14: Índices Rossi Residencial S.A.....	44
Tabela 15: Índices Tecnisa S.A.....	45
Tabela 16: Índices Trisul S.A.....	46
Tabela 17: Índices Viver Incorporadora e Construtora S.A.....	46

Lista de Quadros

Quadro 1: Crescimento Econômico.....	24
Quadro 1: Crescimento Econômico.....	28

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 Problema de Pesquisa	11
1.2 Objetivos	12
1.2.1 Objetivo geral	12
1.2.2 Objetivos específicos	12
1.3 Justificativa	12
2 REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1 Mercado De Capitais	14
2.2 Bolsa de Valores	14
2.2.1 BM&FBOVESPA	15
2.2.1.1 Índice de Bolsa de Valores	15
2.2.1.2 Índice Bovespa (Ibovespa)	16
2.3 Empresa de Capital Aberto	17
2.4 Ações	17
2.4.1 Tipos de Ações	17
2.5 Índice Imobiliário (Imob)	18
2.6 Análise Técnica X Análise Fundamentalista	19
2.7 Especuladores X Investidores	19
2.8 Riscos	19
2.9 Análise Macroeconômica	20
2.9.1 Taxas de Juros	21
2.9.2 Inflação	22
2.9.3 Taxa de Câmbio	22
2.9.4 Crescimento Econômico	23
2.10 Análise fundamentalista	24
2.10.1 Análise <i>Top-down</i> e <i>Bottom-up</i>	25
2.10.2 Indicadores de Mercado	26
2.10.3 Índice Preço/ Lucro	26
2.10.4 <i>Dividend Yield</i> e <i>Pay out</i>	27
2.10.5 Valor do Fluxo de Caixa (PCFR)	27
2.10.6 Preço por Valor Patrimonial por Ação (P/ VPA)	28
2.10.7 Índice de Rentabilidade	29
2.10.8 Preço da Ação Dividido pelo EBITDA por Ação	30
2.11 Índices Financeiros	30
2.11.1 Valor Patrimonial (VPA)	30
2.11.2 Lucro por Ação (LPA)	30
2.11.3 Retorno Sobre o Patrimônio (ROE)	31
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	32
3.1 Tipo de Pesquisa	32
3.2 Coleta de Dados	32
3.3 Organização dos Dados	33
4 RESULTADOS E ANÁLISES DE DADOS	34
4.1 Análise Fundamentalista	34
4.1.1 Análise Macroeconômica do Setor da Construção Civil	34

4.1.2 Análise das Empresas.....	36
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	48
REFERÊNCIAS.....	50

1 INTRODUÇÃO

Há alguns anos, os brasileiros têm buscado novas formas de investimentos mais lucrativos e o mercado de ações tem se tornado uma opção viável para aqueles que buscam um maior retorno a médio e longo prazo. Nesse mercado existe um risco maior em comparação com outras opções de investimento como poupança, fundos de investimento e tesouro direto e, por isso, a análise fundamentalista vem se tornando uma ferramenta interessante para auxiliar nas escolhas das ações para compor uma carteira.

Este estudo tem como principal foco demonstrar os principais conceitos da análise fundamentalista que podem ser aplicados para uma escolha de ação no mercado de capitais, mostrando-se como uma técnica de auxílio para diminuir riscos aos seus investidores, alcançando uma boa rentabilidade e buscando superar o índice IBOVESPA.

Segundo Araújo e Maia (2011), a análise fundamentalista é um instrumento utilizado para análise de investimentos em ações, o que possibilita examinar as perspectivas das empresas por meio da avaliação de desempenhos, utilizando-se de fundamentos econômico-financeiros e de mercado para determinar a viabilidade de se investir em uma empresa ou em determinado setor.

A bolsa de valores é uma ótima opção para quem procura um retorno maior para seu investimento, porém é de fundamental importância um estudo prévio sobre as empresas em que o investidor interessado está disposto a adquirir um papel, e, principalmente, um entendimento contínuo do que está ocorrendo no mercado e com seus principais *stakeholders*, atentando e buscando prever alguma alteração no mercado que possa atingir a ação investida.

1.1 Problema de Pesquisa

O setor da construção civil tem um papel fundamental para o desenvolvimento e geração de empregos para o país, tendo em vista o *déficit* de moradias e a falta de infraestrutura em algumas cidades, possuindo esse setor constantes benefícios advindos de bancos e do governo federal para a contribuição no desenvolvimento da economia.

Apesar da forte recessão vivida nos últimos anos, a construção civil tenta se recuperar, e por isso vem se tornando uma boa opção de investimentos para aqueles que buscam um retorno de médio e longo prazo, já que a tendência é a de que os investimentos nessa área tornem o mercado mais aquecido. A análise fundamentalista é uma excelente

técnica no auxílio da escolha do investimento, já que esse método analisa as ações buscando minimizar as incertezas do mercado.

Sabendo da importância do setor, esse estudo tem como problema de pesquisa: Como a análise fundamentalista pode contribuir na decisão de investimento dos investidores na seleção de ações do setor de construção civil?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Estudar a importância da análise fundamentalista como ferramenta de escolha de investimento no mercado de ações aplicado ao setor de construção civil brasileiro.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Analisar todas as empresas da construção civil listadas no mercado de ações, por meio da análise fundamentalista;
- b) Verificar com a utilização de indicadores fundamentalistas, quais ações se mostraram como melhores alternativas de investimento no final do período de 2016;
- c) Apresentar a análise de forma didática para auxiliar na tomada de decisão para um investimento;

1.3 Justificativa

Muitas pessoas têm receio em investir em ações por desconhecerem as ferramentas necessárias para um bom investimento. Isso se dá pela falta de conhecimento sobre as análises ou por ser um investimento considerado de risco.

A escolha da construção civil, se deu a partir da sua importância na economia do Brasil, pois esse setor gera muitos empregos, como também a uma demanda muito grande para a construção de muitos empreendimentos devido ao alto índice de pessoas que não possuem a casa própria. Como também, devido a recessão vivida nos últimos anos que atingiu esse setor, a Análise Fundamentalista vai poder auxiliar na escolha de empresas do mesmo setor que vem passando pelas as mesmas dificuldades.

Este estudo tem como objetivo demonstrar uma das ferramentas utilizadas para amenizar os riscos. Além disso, a análise fundamentalista proporciona ao investidor um conhecimento mais profundo das empresas em que ele pretende investir. Com isso ele vai ter a possibilidade de saber o período em que ele poderá ter o retorno financeiro desejado e o quanto terá direito de receber nesse período, além de poder saber quais das empresas dividem seus lucros, por meio de dividendos, com seus acionistas.

Segundo a matéria "O que aprender com Benjamin Graham, o guru de Warren Buffett", do periódico *InfoMoney* (2014), o investidor, antes de fazer qualquer investimento, deve estabelecer uma estimativa própria de valor para uma empresa, ao mesmo tempo em que tem de ser racional e analisar os fatos, para, só então, poder comprar, quando o preço de mercado está de acordo com o que o investidor estimou, e vender, quando o preço estiver acima do que for considerado justo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção apresentará os principais conceitos sobre investimentos no mercado de capitais. Serão abordados aspectos gerais desse mercado através de análises fundamentais, bem como também as definições relacionadas às ferramentas para a seleção e avaliação das ações a serem escolhidas para a formação de uma carteira.

2.1 Mercado de Capitais

O mercado de capitais é um conjunto de instituições e de instrumentos para a distribuição de valores mobiliários, que tem o objetivo de gerar liquidez aos títulos de emissões de empresas e valorizar seu processo de capitalização.

Segundo Pinheiro (2016, p.175), o mercado de capitais pode ser definido como:

Um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. Ou seja, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas.

Além disso, o mercado de ações é dividido em duas partes: mercado primário e mercado secundário. O mercado primário é responsável pela capitalização das empresas através da criação de títulos, enquanto o mercado secundário é caracterizado pela compra e venda de títulos entre os investidores, gerando liquidez e viabilizando um crescimento do mercado primário. O mercado secundário deve possuir transparência, liquidez e eficiência, pois o investidor deve ter acesso livre e fácil às informações sobre preços e ações negociados, facilidade na compra e venda, com pouco risco de perda de capital, e quanto mais rápido for o ajuste de preço maior será a eficiência do mercado.

2.2 Bolsa de Valores

A Bolsa de Valores consiste em instituições nas quais se encontram oferta e demanda de valores a serem negociados através de corretoras. A Bolsa é formada por sociedades anônimas de capital variável que buscam facilitar as transações com valores e o desenvolvimento do mercado de valores.

Para Assaf Neto (2015, p. 55), "as bolsas de valores são organizações que mantêm um local onde são negociados os títulos e valores mobiliários de pessoas jurídicas públicas e privadas.". Para tanto, devem apresentar todas as condições necessárias para o perfeito funcionamento dessas transações, tais como organização, controle e fiscalização.

Obrigatoriamente deve ser um ambiente que proporcione uma transparência adequada para a realização de valores mobiliários. Para ter acesso aos sistemas de negociação, o investidor deverá buscar uma corretora de seu agrado, para que ele possa efetuar as transações de compra e venda de ações.

2.2.1 BM&FBOVESPA

A BM&FBOVESPA foi fundada em 23 de agosto de 1890, com o nome de Bolsa Livre, e em 1895 foi nomeada Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo. Finalmente, em 1967 tornou-se a Bolsa de Valores de São Paulo, a primeira a introduzir o ‘pregão’ automatizado, tornando-se a maior bolsa da América Latina e uma das mais importantes do mundo. Em agosto de 2008 (ASSAF NETO, 2015, p. 243) a Bovespa *Holding* e a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLIC) aprovaram a integração de 44 de suas atividades com a BM&F — Bolsa de Mercadorias e Futuros —, alavancando ainda mais sua posição de mercado.

No Brasil, a BM&FBOVESPA é regulada pela CVM, que tem ampla autonomia para auto-regulamentação de seus membros, complementando o trabalho da CVM. Além de orientar e fiscalizar os serviços prestados, ela facilita a divulgação de informações sobre os negócios que estão sob seu controle.

A BM&FBOVESPA é uma companhia que administra mercados organizados de títulos, valores mobiliários e contratos derivativos, além de prestar serviços de registro, compensação e liquidação, atuando, principalmente, como contraparte central garantidora da liquidação financeira das operações realizadas em seus ambientes.

2.2.1.1 Índice de Bolsa de Valores

É o índice que mede o desempenho médio dos preços de uma determinada carteira de ações, tendo por objetivo refletir sobre o comportamento do mercado em um determinado período de tempo. Ou seja, o índice funciona como um termômetro para o mercado, pois as

ações tendem a seguir um movimento em grupo, principalmente onde esses sofrem variações bruscas.

Segundo Assaf Neto (2015, p.254), os índices de ações:

Refletem a evolução temporal dos preços de uma carteira de ações. São importantes para demonstrar se as ações de mercado apresentaram uma valorização ou desvalorização no período. O comportamento observado do índice de ações revela ainda as expectativas de *alta* ou *baixa* da bolsa de valores em determinado momento. Além de serem um espelho da tendência do mercado, os índices de bolsa são utilizados também como uma referência para certos fundos de investimentos de ações. Essas carteiras podem tentar obter um desempenho superior (gestão ativa), ou um resultado mais conservador com retorno acompanhando o índice de bolsa.

2.2.1.2 Índice Bovespa (Ibovespa)

O Ibovespa, é o índice mais importante, pois ele é o indicador de desempenho das cotações negociadas no mercado de capital brasileiro. Ele é composto por ações e *units* de ações das companhias listadas na BM&FBOVESPA que atendem aos critérios de inclusão definidos pela instituição, medindo a lucratividade das carteiras mais negociadas pela citada instituição, e cada ação recebe um peso de acordo com sua liquidez.

A cada quadrimestre ocorre uma reavaliação no mercado de ações, a qual identifica o desempenho dos seus principais papéis nos últimos 12 meses, procurando compor uma nova carteira teórica a partir das participações relativas verificadas no período.

Segundo Assaf Neto (2015, p. 255) o objetivo do Ibovespa é o de refletir acerca do desempenho médio dos negócios à vista ocorridos nos pregões da Bolsa de Valores de São Paulo. A carteira teórica do índice procura retratar, da melhor forma possível, o perfil dos negócios realizados na BM&FBovespa, sendo considerado um indicador do retorno total das ações que o compõem, apurando não somente as variações dos preços, mas também a distribuição dos proventos.

Neste índice não participam empresas que estejam como BDRs (*Brazilian Deposit Receipts*), empresas estrangeiras negociadas na Bolsa Brasileira, e ativos de companhias em recuperação judicial ou extrajudicial, regime especial de administração temporária, intervenção, ou que sejam negociados em qualquer outra situação especial de listagem.

2.3 Empresa de Capital Aberto

Uma empresa de capital aberto é aquela cujo capital é formado por ações ou cotas, que são livremente vendidas ao público sem a necessidade de escrituração pública de sua propriedade. Qualquer indivíduo pode ser dono de uma fração da empresa.

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2015, p. 6) uma empresa de capital aberta é uma entidade legal com vida própria. Esse tipo de empresa pode ter um nome e usufruir de muitos dos poderes legais de que uma pessoa física usufrui.

2.4 Ações

Segundo Pinheiro (2016), o mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições que negociam os títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores.

Ações são mobiliários emitidos por sociedades anônimas que representam parte do seu capital social. Ou seja, são papéis que representam uma pequena parte do capital social da empresa.

Esses papéis são emitidos por empresas que buscam adquirir recursos para os desenvolvimentos de projetos, trocas de maquinário, ampliação da sede, entre outros investimentos. Em troca, o investidor recebe o direito de participar das tomadas de decisões, bem como dos recebimentos de lucros. Os papéis são diferenciados por sua nomenclatura, enquanto ordinárias e preferenciais. Essas nomenclaturas têm o papel de informar o investidor quais são os seus direitos e deveres para com a organização.

Para adquirir uma ação, o investidor deverá filiar-se com as taxas de administração mais atraentes de uma corretora de sua confiança, devendo esta ser autorizada a comprar, vender ações e a estar apta a seguir ordens através de pregões.

2.4.1 Tipos de Ações

No mercado financeiro existem dois tipos de ações: as Ações Ordinárias (ON) e as Ações Preferenciais (PN).

Para Assaf Neto (2015, p. 88) as ações podem ser classificadas de acordo com a natureza dos direitos e vantagens que conferem a seus titulares em três espécies: ordinárias, preferenciais e de fruição ou gozo.

Assaf Neto (2015, p.88) afirma que:

os acionistas ordinários deliberam sobre os destinos da sociedade, analisam e votam suas contas patrimoniais, decidem sobre a destinação dos resultados, elegem a diretoria da sociedade e podem promover alterações nos estatutos, além de deliberar sobre outros assuntos e interesses da companhia. Com relação aos dividendos, sua distribuição aos acionistas ordinários normalmente é efetuada em função do dividendo obrigatório previsto em lei, ou de acordo com o percentual previsto no estatuto da companhia, ser maior ou mínimo legal.

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2015, p. 503), uma ação preferencial se distingue de uma ação ordinária porque tem preferência na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo, e na distribuição do ativo da empresa em caso de liquidação. Em outras palavras, numa ação preferencial, em caso de falência da empresa, o detentor deste papel terá prioridade na distribuição dos ativos da empresa.

Para Assaf Neto (2015, p. 88), as ações preferenciais apresentam as seguintes preferências ou vantagens:

- a) Preferência no recebimento de dividendos, devendo isso ocorrer antes dos acionistas ordinários, ficando eles na dependência do saldo;
- b) Vantagem no recebimento dos dividendos, com a fixação de um dividendo mínimo obrigatório ou fixo (caso bastante raro nas empresas brasileiras);
- c) Preferência no reembolso do capital em caso de liquidação da sociedade;
- d) Acumulação das vantagens e preferências enumeradas.

Ações de gozo e fruição, para Assaf Neto (2015, p. 88) consistem em que "uma empresa pode optar por distribuir a seus acionistas montantes, expressos em ações, que supostamente lhes caberiam na hipótese de dissolução da sociedade".

2.5 Índice Imobiliário (Imob)

Segundo a BM&FBOVESPA, o objetivo do Imob é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade dos setores da atividade imobiliária, compreendidos por exploração de imóveis e construção civil.

2.6 Análise Técnica X Análise Fundamentalista

Os analistas buscam as melhores ferramentas para fazerem suas análises, sendo mais usadas as análises técnicas e a análise fundamentalista.

Segundo Oliveira e Pacheco (2005, *apud* BORBA, 2007) afirmam que:

Ambas estudam o comportamento das empresas, como preços e volumes negociados dos ativos financeiros, e buscam descobrir a tendência do valor futuro da ação. A análise técnica utiliza a análise gráfica e já a análise fundamentalista utiliza como ferramentas de análise as demonstrações contábeis, os planos de investimentos, as novidades do setor e a atuação da empresa na economia. Essas são técnicas muito utilizadas pelos investidores, que buscam mensurar os possíveis riscos de perdas ao investimento.

2.7 Especuladores X Investidores

Os especuladores são aqueles que buscam investimentos a curto prazo, ou seja, compram e vendem as ações rapidamente; são participantes que aceitam correr riscos. Costumam entrar e sair com grande velocidade. Esses são conhecidos como vilões no mercado financeiro.

Os investidores são aqueles que buscam um investimento a longo prazo e procuram gerar um retorno satisfatório sobre o seu capital, tomando um risco moderado ou baixo.

2.8 Riscos

Todo investimento está sujeito a algum tipo de risco, identificando Assaf Neto (2015, p. 213), por exemplo, o risco da empresa. O risco está associado ao risco econômico e ao risco financeiro.

O risco econômico é inerente à própria atividade da empresa e às características do mercado em que opera. Esse risco independe da forma como a empresa é financiada, restringindo-se às decisões de ativos. É identificado na possibilidade de não se verificar os resultados operacionais esperados. Exemplos de risco econômico: aumento da concorrência, evolução tecnológica, elevação dos juros, qualidade etc.

Já o risco financeiro reflete o risco associado ao endividamento da empresa, ou seja, à capacidade da empresa em liquidar seus compromissos financeiros assumidos. Empresas

com reduzido nível de endividamento apresentam baixo nível de risco financeiro; altos graus de endividamento, por outro lado, ao mesmo tempo em que podem promover maior capacidade de alavancar os resultados, denotam maior risco financeiro.

O risco está presente em qualquer título financeiro, seja ele de renda fixa ou variável. Independente da segmentação do mercado a qual pertence, o risco sempre estará presente nas aplicações de ativos.

2.9 Análise Macroeconômica

A Macroeconomia busca observar a economia como um todo, desde o nível nacional ao regional. Estuda principalmente as tendências que são obtidas através da análise de processos macroeconômicos.

A importância da análise da Macroeconomia é a de que na bolsa de valores os fatores macroeconômicos refletem de alguma forma o desempenho da economia, pois quando a economia vai bem, os preços e os índices das ações tendem a aumentar, e, no caso contrário, os índices e valores tendem a cair.

Segundo Pinheiro (2014, p. 482) as principais variáveis macroeconômicas e seus impactos são as seguintes:

a) Crescimento econômico: seu impacto é positivo e bom para o mercado, já que está correlacionado positivamente com a valorização das ações; os ciclos bursáteis tendem a acompanhar os ciclos econômicos; a internacionalização das empresas cotadas atenua a conexão economia nacional — bolsa nacional;

b) Produção industrial: aumentos contínuos são um sinal de força, o que é bom para o mercado;

c) Lucros empresariais: grandes lucros são bons para o mercado;

d) Oferta de moeda: o crescimento moderado pode ter um impacto positivo na economia e no mercado, mas o rápido crescimento é inflacionado e, portanto, prejudicial para o mercado de ações;

e) Taxa de juros: É influenciada pela política monetária; as taxas de juros determinam o movimento das cotações da bolsa, isto é, quando sobem, as cotações tendem a cair, e vice-versa; representa um depressor, já que as taxas crescentes tendem a ter efeito negativo no mercado de ações; apesar de a maioria dos analistas considerarem a taxa de juros como um dos mais significativos determinantes de tendência primária do mercado de ações, devendo-se levar em consideração que existem outras variáveis que também podem

determinar o comportamento do mercado acionário — esse *gap* resulta no prêmio de risco que o mercado oferece;

f) Taxa de câmbio: as cotações de uma bolsa valem em outros países o valor que resultar do câmbio e, por isso, valorizam-se ou desvalorizam-se com as respectivas moedas; além da valorização ou desvalorização inerente a um mercado, deve-se considerar o risco cambial dos mercados onde são feitos os investimentos;

g) Gasto público: em princípio, quanto maior for o *déficit* público, mais o estado terá de recorrer ao financiamento. Com o aumento de procura, as taxas de juros da dívida pública no país tendem a subir e, por consequência, também as outras; *superávits* são bons para as taxas de juros e os preços das ações, enquanto os *déficits* podem causar inflação;

h) Inflação: O ambiente inflacionário, no curto prazo, não tem, por si, impacto nas cotações. Porém, a influência indireta negativa nas taxas de juros torna o ambiente negativo para os mercados de ações; em detrimento dos preços das ações, a inflação mais alta leva a taxas de juros mais altas e menores multiplicadores preço/ lucro, o que geralmente torna as ações menos atrativas;

i) Desemprego: é um depressor, já que um aumento do desemprego significa que os negócios estão começando a desacelerar.

2.9.1 Taxas de Juros

A maioria dos analistas concorda que as taxas de juros são peça-chave para o comportamento das ações na bolsa de valores, já que ela é um fator que influencia diretamente nos investimentos das empresas, custos financeiros e nas expectativas de investimentos.

Isso ocorre por causa do comportamento do mercado, já que, quando as taxas de juros caem, os investidores buscam novas oportunidades de investimentos buscando uma maior rentabilidade. Com isso, os valores das ações sobem e, quando ocorre o contrário, os investidores buscam investimentos mais seguros, como os da renda fixa, ocasionando quedas nos preços das cotações.

Também, quando as taxas de juros caem, as taxas de financiamentos caem, o poder de compra das famílias e das empresas aumenta, o que faz aumentar os lucros das empresas, tornando-se uma boa opção para os investidores fazerem suas aplicações e aumentarem os valores das mesmas.

2.9.2 Inflação

Inflação é uma alta persistente e generalizada dos preços em uma determinada economia.

Pinheiro (2014, p. 484) define inflação como sendo o aumento generalizado nos preços de uma economia. Esse aumento pode ser obtido pela variação de uma cesta de produtos que constituem o consumo médio de uma família. Com a elevação geral do nível de preços, a inflação surge como uma variável macroeconômica que afeta diretamente a situação financeira da empresa, devido ao grande excesso de circulação de moeda no mercado, causando aumento do consumo e, como consequência, aumento dos preços.

A inflação é causada por alguns fatores, tais como: aumento da demanda maior que a oferta, o que provoca aumento dos preços; aumento da quantidade de circulação de moedas no mercado, o que aumenta o valor dos produtos negociados.

No Brasil, os principais índices de medições da inflação são: Índice Geral de Preços do IBGE; Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M); Índice de Preços ao Consumidor; Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC); Índice de Preços ao Consumidor (IPC); Índice de Preços ao Consumidor Ampliado (IPCA); Índice de Custo de Vida do Dieese; Índice da Cesta Básica (Procon — Dieese).

As Bolsas de Valores também são afetadas por causa da inflação, pois o valor da moeda diminui rapidamente causando o desestímulo na economia, fazendo com que as empresas diminuam os investimentos. Também faz com que as autoridades monetárias tomem algumas medidas como, por exemplo, o aumento da taxa de juros, deixando o dinheiro mais caro.

Com isso, temos o desestímulo da produção, gerando uma perspectiva desfavorável no desenvolvimento do país em relação ao longo prazo, e com isso a diminuição das aplicações a longo prazo.

2.9.3 Taxa de Câmbio

Segundo Pinheiro (2014, p. 485), taxa de câmbio é o preço, em moeda nacional, de uma unidade de moeda estrangeira, o que nos permite calcular a relação de troca, ou seja, preço relativo entre diferentes moedas.

Ainda Pinheiro (2014, p. 485) a análise da taxa de câmbio é fundamental, pois, com a globalização, fatores internacionais podem causar impactos diretos nas empresas de outros locais em diversos níveis. A taxa de câmbio depende de algumas variáveis, tais como:

a) Aumento de preços nos produtos: a inflação gera a necessidade de intervenção das taxas de juros para controlar o valor da moeda e assim controlar o poder de compra;

b) Balança comercial: relação de entradas e saídas de recursos, afetada com as importações e exportações, pois isso influencia na entrada e saída de capital estrangeiro, acarretando na valorização ou desvalorização da moeda nacional.

Segundo Pinheiro (2014, p. 485), uma queda na taxa de câmbio gera uma diminuição no poder de compra da moeda local e induz a um aumento nas exportações na economia. Para atender a essa nova demanda, as empresas tendem a produzir mais e a contratar mais mão de obra. Com isso as empresas crescem, e a bolsa de valores segue a tendência de alta em função desse movimento resultante da queda da taxa de câmbio.

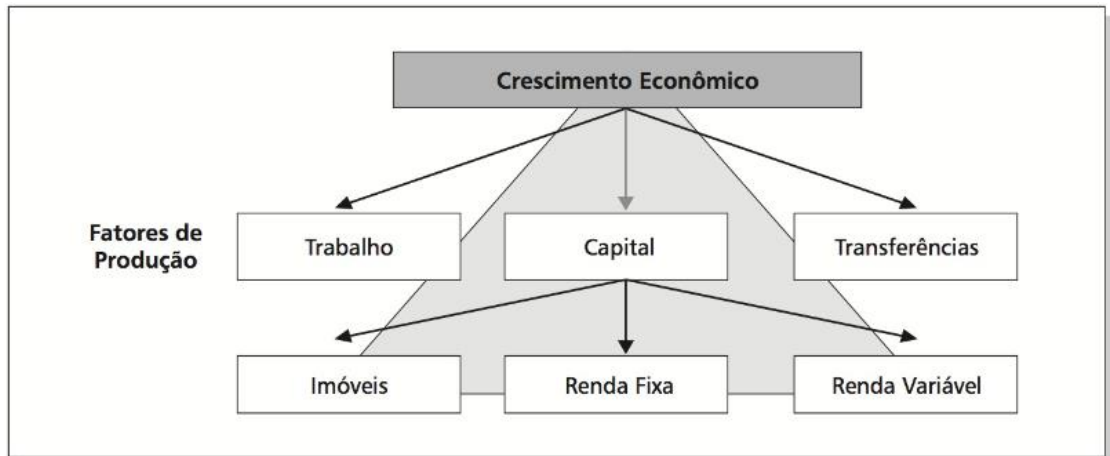
2.9.4 Crescimento Econômico

Para Pinheiro (2014, p. 490) o crescimento econômico de um país é um aumento a longo prazo da capacidade produtiva de bens e serviços à população em um determinado período de tempo. O crescimento econômico é medido através do Produto Interno Bruto (PIB), o que representa a expansão comercial de um produto no país. Alguns fatores determinam a sensibilidade dos lucros da empresa, tais como:

- a) Sensibilidade de vendas;
- b) Alavancagem operacional;
- c) Alavancagem financeira.

Em resumo, o crescimento econômico afeta vários fatores, pois faz com que a cadeia produtiva de uma determinada região ou nacionalidade fique aquecida, gerando um aumento da produtividade, aumentando a procura por mão de obra, aumentando, assim, a procura por bens e serviços, como podemos ver no Quadro 1 abaixo:

Quadro 1 – Crescimento Econômico



Fonte: PINHEIRO (2014, p. 486).

2.10 Análise Fundamentalista

A análise fundamentalista busca analisar a saúde das empresas, projetando os resultados futuros para determinar o preço justo para suas ações, ou seja, ela é uma foto do momento pelo qual a empresa está passando, que faz com que os analistas possam projetar o futuro. Para Pinheiro (2014, p. 467), "a análise fundamentalista é o estudo de toda a informação disponível no mercado sobre determinada empresa, com a finalidade de obter seu verdadeiro valor, e assim formular uma recomendação de investimento". O analista resume e analisa a informação, parte do passado e trata de prever o futuro, para dar sua opinião.

Segundo Pinheiro (2014), o principal papel dessa análise é desenvolver o comportamento da empresa, buscando a determinação de seu valor. Ela parte do princípio de que as ações possuem valores intrínsecos que estão associados com a performance da companhia emissora como também, com a situação geral da economia.

Ainda para Pinheiro (2014 p.467), o uso deste tipo de análise visa a antecipar o comportamento futuro das organizações. Para isso, tem que partir do princípio de que o mercado não é eficiente a curto prazo, já que ele não reflete o valor verdadeiro da empresa, mas existe uma tendência para que isto ocorra num futuro próximo. O analista precisa tentar descobrir constantemente as supervalorizações ou subvalorizações, com base nas informações que ainda não estejam negociadas no mercado.

Segundo Winger e Frasca (1995 *apud* MAIA; JESUS, 2013, *on-line*), afirma que:

A análise fundamentalista tem em seu alicerce a apreciação de três fatores: análise da empresa; análise da indústria em que a empresa está inserida e a análise geral da economia. É essencial que esses três fatores sejam analisados, não importando a ordem de suas utilizações.

O primeiro, análise da empresa como demonstrações contábeis, capital humano, histórico da empresa, fontes de recursos e os principais aspectos que fazem parte da empresa. O segundo trata da análise da indústria, a qual propõe analisar o setor em que as empresas em questão estão inseridas, como seus principais *stakeholders*, coletando dados do mercado sobre os riscos do segmento e outras perspectivas. E, por fim, análise geral da economia, proposta de empreendimento de uma análise macroeconômica a fim de analisar o cenário em que as organizações estão inseridas — nessa análise há de se observar outros fatores, tais como a taxa de juros, a taxa de câmbio, a inflação esperada durante o período, o crescimento do PIB de todos os países em que a organização está inserida, o cenário político e os principais fatores de relevância para o desempenho satisfatório da companhia.

Além desses fatores, a determinação dos valores da empresa pode ser identificada em função de outros fatores, como lucro esperado em exercícios futuros, investimentos realizados e a se realizar, e, por fim, fontes de financiamentos utilizadas.

2.10.1 Análise *Top-down* e *Bottom-up*

Os cálculos do valor justo da ação são propostos por dois enfoques de Análise: *Top-Down* (de cima para baixo) e *Bottom-Up* (de baixo para cima).

Segundo Assaf Neto (2015), o método *Top-Down* admite que a avaliação tem como referência o cenário econômico, devendo o valor de uma ação no mercado refletir o comportamento das principais variáveis macroeconômicas. A análise se inicia na construção de um cenário econômico, estimando o crescimento do PIB e comportamento da taxa de juros.

Já que tanto o PIB pode revelar se a empresa poderá vender mais ou menos no futuro, quanto a taxa de juros indica o resultado que será consumido para pagamentos de juros aos bancos, essas informações são cruciais para empresas endividadas. Assim, os analistas poderão escolher um setor e analisar qual a melhor empresa a ser investida, analisando os resultados individuais, como as receitas, lucro e endividamento, podendo calcular o valor da empresa.

Ainda Assaf Neto (2015) o método *Bottom-Up* é o inverso do *Top-Down*, não se preocupando em analisar a economia, mas concentrado em analisar as características das empresas para identificar como torná-las únicas. Esse método, portanto, analisa os fatores que podem tornar a empresa imune às oscilações do mercado.

2.10.2 Indicadores de Mercado

Para uma boa análise fundamentalista, esses indicadores nunca devem ser analisados de forma isolada, necessitando reunir todos eles com vistas a adicionar os estudos sobre o futuro da companhia, concorrentes, mercado, política e outros fatores macroeconômicos.

2.10.3 Índice Preço/ Lucro

Bastante utilizado pelos analistas financeiros, o índice Preço/ Lucro é responsável por mostrar o tempo teórico do retorno do investimento. Para Motta (2008), o índice P/ L apura a razão do preço por lucro de uma empresa. O preço é sempre o valor por ação que está listado na Bolsa. Lucro é o ganho por ação, ou seja, o lucro líquido da empresa dividido pelo número total de ações. Ou seja:

$$P/ L = \frac{\text{Preço de Mercado da Ação}}{\text{Lucro Por Ação (LPA)}}$$

Outra abordagem a qual esse índice possibilita medir é a relação ao tempo com o qual o investidor receberia o valor pago por aquela ação através de seus resultados. Assim, podemos dizer que em uma eventual aplicação, uma empresa que apresentasse um lucro líquido por ação de R\$ 10,00 e que o preço de negociação da ação fosse de R\$ 40,00, o índice P/ L seria de 4, o que significaria dizer que o investidor da ação receberia o preço pago revestido de lucros no período de 4 anos.

Ações com baixo índice P/ L podem trazer retorno mais rápido ao investidor em relação àquelas que podem estar sendo avaliadas pelo mercado, quando comparadas com aquelas que possuem um índice mais elevado.

Este índice pode ser visto como um indicador de risco da empresa, onde quanto maior for o valor do P/ L menor será seu risco, e quando o P/ L for mais baixo, maior será o risco de investir na empresa.

Pinheiro (2016, p. 548) informa que durante a interpretação da análise P/ L o investido deverá ter alguns cuidados, pois esse índice pressupõe que o lucro do ano irá se repetir no ano seguinte. O lucro pode ser influenciado por diversos fatores e dificilmente o ganho será retornado ao acionista. Caso a empresa realize algum tipo de investimento é possível que nos anos subsequentes ela não possua lucro.

2.10.4 *Dividend Yield* e *Payout*

Segundo Pinheiro (2016, p. 554), o *Dividend Yield* de uma ação representa a proporção dos lucros que são entregues efetivamente aos acionistas. A rentabilidade por dividendo, como também é conhecido esse índice, é dada pela divisão do dividendo esperado para o próximo ano e o preço da ação hoje. Os dividendos também podem ser utilizados no último ano em vez do dividendo esperado — isso não faz com que perca seu objetivo. A relação pode ser calculada da seguinte forma:

$$\textit{Dividend Yield} = \frac{\textit{Dividendo por Ação}}{\textit{Preço por Ação}}$$

Ainda segundo o citado autor, a rentabilidade por dividendos é um índice muito útil para comparação entre empresas que possui seus negócios estáveis e com um índice de *Payout* elevado, pois as empresas que estão em crescimento têm a tendência de não pagar dividendos e com isso reaplicar os lucros no negócio em vez de distribuí-los.

Já o *Payout* é o percentual do lucro líquido dos últimos 12 meses anteriores, ou seja, é a proporção do lucro líquido do exercício distribuído sob a forma de proventos.

2.10.5 Valor do Fluxo de Caixa (PCFR)

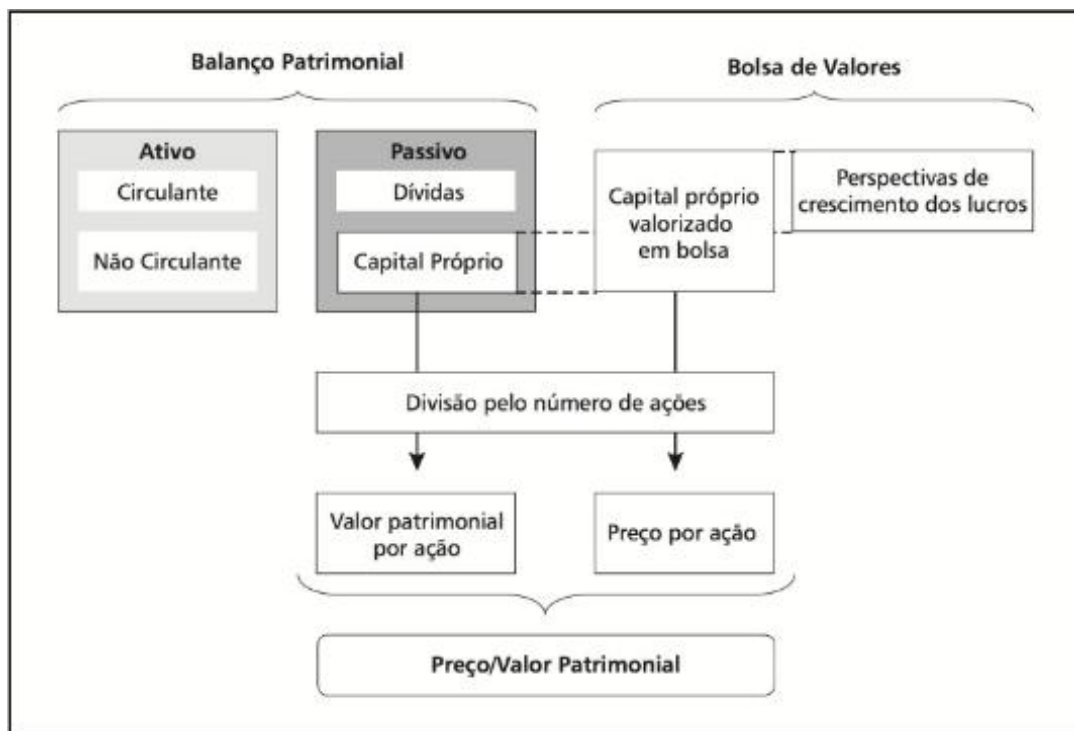
O valor do fluxo de caixa de uma ação indica o valor financeiro por ação que o mercado está pagando. Ela se parece com o modelo do P/ L, com a diferença de que no seu denominador não se utiliza o lucro líquido, mas o fluxo de caixa líquido. A relação tenta medir o fluxo de dinheiro gerado pela empresa, eliminando os efeitos dos lançamentos contábeis, como as amortizações.

$$\text{PCFR} = \frac{\text{Preço por Ação}}{\text{Fluxo de Caixa Líquido}}$$

2.10.6 Preço por Valor Patrimonial por Ação (P/ VPA)

Segundo Pinheiro (2016, p. 550), o múltiplo Preço/Valor Patrimonial Ajustado representa a relação entre o valor de mercado e o valor patrimonial da empresa. Ele mede a relação entre a capitalização bursátil e o valor teórico contábil. A diferença do P/ L e P/ VPA é que o preço por valor patrimonial por ação é um índice que desconsidera a rentabilidade.

Quadro 2 — Relação Preço Valor Contábil.



Fonte: PINHEIRO, (2016).

Pinheiro (2016, p. 550) ainda afirma que quanto mais baixo é o índice P/VPA, mais barata ou atrativa é a empresa. As ações negociadas a preços abaixo do valor patrimonial geralmente são consideradas como oportunidade de compra, enquanto aquelas negociadas a preços acima do valor patrimonial são consideradas como oportunidade de venda.

$$\text{P/ VPA} = \frac{\text{Preço por Ação}}{\text{Valor Patrimonial Ajustado}}$$

Muitos analistas consideram este índice importante pelo fato de utilizar um valor que tende a não sofrer mudanças a curto prazo. Além disso, este índice permite medir e comparar o valor da empresa em relação ao seu patrimônio e o valor que o mercado atribui à empresa. Vale lembrar que o patrimônio varia com o passar dos anos e de acordo com seus lucros ou prejuízos, devendo-se ainda avaliar a quantidade de investimento desses recursos para a melhorias ou expansão de seus negócios.

2.10.7 Índice de Rentabilidade

Segundo Assaf Neto (2014), o índice de rentabilidade avalia o grau de êxito econômico da empresa através da rentabilidade dos capitais investidos.

a) Giro do Ativo: indica quanto a empresa vendeu para cada R\$ 1,00 de investimento total. Neste índice, quanto maior o valor, melhor é o investimento.

$$GA = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$$

b) Margem Líquida: aponta quanto de lucro a empresa tem para cada R\$ 100,00 vendidos.

$$ML = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

c) Rentabilidade do Ativo: indica quanto a empresa tem de lucro para cada R\$ 100,00 dos investimentos totais.

$$RA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}} \times 100$$

d) Rentabilidade do Ativo Líquido: indica quanto de lucro a empresa teve para cada R\$ 100,00 de capital próprio.

$$RAL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}} \times 100$$

2.10.8 Preço da Ação Dividido pelo EBITDA por Ação

O EBITDA é o lucro antes das despesas. Esse indicador informa uma boa aproximação do lucro operacional da empresa. Ele considera os ganhos decorrentes da atividade fim da empresa descontadas as taxas, depreciações e os ganhos ou perdas financeiras.

Este indicador é importante para comparar empresas do mesmo segmento, auxiliando também na avaliação de empresas com alto grau de endividamento e que apresentam uma maior eficiência, já que elas adotam formas diferentes de planejamento fiscal. Empresas com grau de endividamento e alto índice de eficiência tendem a ser uma boa opção de investimento, visto que os lucros serão incrementados nos próximos exercícios fiscais em virtude do bom gerenciamento operacional.

Esse índice evita que a empresa seja avaliada com base no seu lucro, que não necessariamente corresponde as suas atividades fins, pois as empresas com lucro alto podem ter se beneficiado com a venda de algum patrimônio.

2.11 Índices Financeiros

2.11.1 Valor Patrimonial (VPA)

É o valor da empresa do ponto de vista dos acionistas dividido pelo número de ações emitidas. Em outras palavras, é o patrimônio líquido da empresa dividido pela quantidade de ações, o que representa o valor de uma ação considerando o patrimônio líquido da empresa.

2.11.2 Lucro por Ação (LPA)

O índice ilustra o benefício obtido pela empresa através do resultado líquido, durante um determinado período. A relação representa o lucro líquido referente a cada ação, e a distribuição dos dividendos se dá através da política de distribuição de cada empresa. Este índice é calculado através da expressão:

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

De acordo com Assaf Neto (2015), a quantidade de ações emitidas, denominador da expressão de cálculo do LPA, pode ser determinada pelo número de ações que compõem o capital social da companhia ao final do exercício social, ou em função de sua quantidade média calculada no período.

2.11.3 Retorno Sobre o Patrimônio (ROE)

Este índice mede a capacidade que a empresa possui para remunerar o seu próprio capital. Ele é bastante utilizado para comparar o rendimento do capital próprio em relação a outras empresas, como também pode ser utilizado para comparar com outros rendimentos que estão disponíveis no mercado.

Seu uso é indicado para verificar a atratividade do investimento quando comparado a outras opções que estão no mercado.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Tipo de Pesquisa

Para um melhor entendimento deste estudo, faz-se necessário compreender o método a ser abordado na pesquisa.

O enfoque a ser utilizado será o da pesquisa exploratória, pois tem como objetivo nos familiarizar com o conteúdo a ser abordado com vistas a torná-lo mais explícito. Esse modelo é o tipo que melhor se enquadra na análise fundamentalista para a escolha dos melhores ativos a serem investido.

Este estudo possui uma característica de procedimento sistemático, mediante a utilização de obras literárias, artigos e materiais expostos pela imprensa em geral, o que o torna também um estudo bibliográfico de natureza qualitativa, já que serão tratados dados ofertados pelos mercados financeiros e análises de produtos financeiros.

Segundo Rodrigues (2007, p. 28) afirma que a pesquisa 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.

Os resultados obtidos com o desenvolvimento deste estudo serão analisados por meio do método da análise fundamentalista, no intuito de verificar quais das empresas serão tidas como a melhor escolha de investimento, com base nos balanços dos últimos três anos. Para a elaboração, foram selecionadas empresas que fazem parte da BM&FBOVESPA, em especial do setor da construção civil por ser uma área muito importante para o desenvolvimento do País, grupo composto por dezoito empresas do ramo.

Com essa carteira de ações, foram demonstradas as vantagens da utilização da análise fundamentalista como opção de investimento para reduzir os riscos na formação de uma carteira de ações.

3.2 Coleta de dados

Para a obtenção dos dados, utilizamos materiais disponibilizados em revistas, *sites* especializados no assunto, livros, jornais, artigos científicos, teses, bem como também

ferramentas como o *Economática* que disponibilizam os dados de forma mais simples e detalhada.

A análise fundamentalista das empresas foi feita na seguinte ordem:

1) Uma análise macroeconômica, considerando o cenário nacional do setor das empresas que estão inseridas como um todo;

2) uma análise das empresas de forma individual, para poder estudar, através dos resultados anteriores, quais os objetivos para o futuro delas;

3) Fazer uma análise utilizando os índices financeiros e de mercado, como critério de escolha de investimento.

3.3 Organização dos Dados

Para facilitar a organização dos dados e dos cálculos, foram utilizados neste estudo tabelas, gráficos, planilhas e imagens.

A partir dessas ferramentas, separou-se as empresas para que possa ser efetuada uma análise individual das mesmas, resultando na elaboração de uma seleção de carteira das melhores empresas que compõem esse setor.

Para a análise, foi criada uma tabela com os seguintes indicadores:

- a) Índice Preço/ Lucro;
- b) Índice Preço/ Valor por Ação;
- c) *Dividend Yield*;
- d) Dividendos Pagos;
- e) Valor Patrimonial por Ação;
- f) Lucro por Ação
- g) Índice Preço/ EBITDA;
- i) ROE.

Esses índices foram escolhidos por serem os mais utilizados, de fácil acesso para aqueles que buscam os dados.

4 RESULTADOS E ANÁLISES DE DADOS

4.1 Análise Fundamentalista

4.1.1 Análise Macroeconômica do Setor da Construção Civil

Uma pesquisa contratada pela FIESP mostra que o Brasil possui um déficit habitacional de 6,198 milhões de famílias, onde essas moram em domicílios precários ou em regime de coabitação com outras famílias. Isso demonstra que as empresas desse setor possuem uma grande demanda de construção de novas habitações, o que faz com que elas adquiram investimentos oriundos dos setores públicos e privados para poderem sanar esse déficit.

Tabela 1 – Déficit habitacional total do Brasil (2014).

Unidade da Federação	Domicílio improvisado	Domicílio rústico	Domicílios com adensamento excessivo	Ônus excessivo com aluguel	Coabitação	Déficit habitacional *
Norte	15.436	139.484	48.125	181.682	269.786	631.586
Rondônia	504	11.590	4.533	28.210	7.053	49.623
Acre	4.032	3.864	1.848	5.376	11.087	25.871
Amazonas	3.763	23.825	17.558	47.653	81.827	167.731
Roraima	190	3.040	2.850	8.746	8.744	22.810
Pará	3.592	83.635	15.943	67.137	132.326	290.991
Amapá	3.355	1.032	3.098	5.678	15.229	27.875
Tocantins	-	12.498	2.295	18.882	13.520	46.685
Nordeste	29.165	437.783	73.802	720.810	644.307	1.867.563
Maranhão	4.600	243.028	5.366	39.100	96.592	373.353
Piauí	561	23.541	3.924	10.092	48.211	85.768
Ceará	2.061	68.406	19.734	137.661	66.239	286.462
Rio Grande do Norte	-	8.096	5.398	45.876	43.176	99.847
Paraíba	-	13.075	8.098	57.302	59.789	137.018
Pernambuco	3.506	31.258	14.382	159.320	82.343	285.235
Alagoas	4.187	17.950	2.993	60.434	39.495	123.264
Sergipe	2.167	5.422	722	35.415	27.116	70.842
Bahia	12.083	27.007	13.185	175.610	181.346	405.774
Sudeste	34.072	71.617	235.144	1.670.114	637.735	2.562.117
Minas Gerais	3.082	18.830	17.679	334.151	177.730	544.609
Espírito Santo	588	3.528	4.703	72.878	34.086	113.431
Rio de Janeiro	16.187	8.428	42.118	320.351	97.795	471.919
São Paulo	14.215	40.831	170.644	942.734	328.124	1.432.158
Sul	10.263	52.430	27.662	380.222	197.871	658.360
Paraná	5.067	22.652	13.133	152.670	71.894	261.675
Santa Catarina	2.783	12.515	6.258	107.790	35.476	161.345
Rio Grande do Sul	2.413	17.263	8.271	119.762	90.501	235.340
Centro-Oeste	6.741	19.080	31.511	305.474	123.210	478.668
Mato Grosso do Sul	2.107	3.373	3.794	40.042	21.916	71.232
Mato Grosso	857	4.284	4.712	43.698	21.852	74.974
Goiás	1.337	6.238	12.027	142.138	51.694	209.870
Distrito Federal	2.440	5.185	10.978	79.596	27.748	122.592
Total	95.677	720.394	416.244	3.258.302	1.872.909	6.198.294

Fonte: IBGE (Elaborado por Ex Ante Consultoria Econômica).

No início de 2017, de acordo com a *InfoMoney* (2017), as ações das construtoras seguem como a grande estrela da BM&FBOVESPA, devido aos anúncios da redução da taxa SELIC, bem como por uma mudança nas regras dos distratos.

Vilazante (2017), analista da *Eleven Financial*, informa que a redução da taxa SELIC beneficia as empresas que têm dívidas atreladas a CDI (Certificado de Depósito Interbancário), o que gera a expectativa de receber o caixa mais rápido, reduzindo o índice de solvência. Ainda de acordo com Vilazante, o mercado não acreditava que as construtoras iriam conseguir vender as unidades que estavam em estoque e não transformaram seu principal ativo em caixa. Além disso enfatiza que a perspectiva de queda das taxas de juros reais, o poder de compra do consumidor melhora junto com sua confiança.

De acordo com o IBGE, o PIB brasileiro fechou com uma queda de 3,6%, e o da construção civil em 5,1%. Em 2014 e 2015 o setor fechou com queda de 2,1% e 6,5% respectivamente. Segundo a Sinduscon-SP essa queda é devido à crise econômica que assolou o país, o que gerou um crédito caro e difícil para as empresas e as famílias e contribuiu para o desemprego e a informalidade, provocando uma retração nas rendas das famílias brasileiras. Com isso, houve a queda do consumo e do investimento público e privado. Porém, a Sinduscon-SP apontou uma estabilidade da crise a partir do aumento da confiança do setor e das famílias, com a desaceleração da inflação e quedas da taxa SELIC.

Em 2017 deve ocorrer o início das retomadas nas vendas e de lançamentos, porém esse cenário depende também do desenrolar das crises política e econômica. Como atenta Júlia Zaremba (2017), "[...] Luiz Antônio França, presidente da Abrainc [...] [afirma que] a recuperação do setor está ligada, principalmente, a três fatores: redução de taxas de juros, baixo nível de desemprego e marcos regulatórios adequados.". Para que essas medidas aconteçam, França afirma ainda que haverá um longo caminho até uma tal concretização, o que não significa que 2017 será um ano perdido para o setor.

Fogaça do "Guia Invest" informa que a melhor hora para a compra das ações é quando elas estão em baixa. Isso ocorre porque o pessimismo toma conta da maioria dos investidores, fazendo com que o mercado entre em colapso, já que o comportamento humano, ainda de acordo com Fogaça, vai de acordo com a multidão, ou seja, os investidores tendem a investir quando o mercado está crescendo ou ao perceberem as análises de especialistas, fazendo crer que esses investidores terão o mesmo resultado alcançado por outros investidores. Fogaça completa citando uma frase de Benjamin Graham: "Compre quando todos, inclusive especialistas, estão pessimistas, e venda quando eles estiverem otimistas.".

A análise, que pode mostrar a situação de cada empresa no mercado, também comprova que o mercado não está confiante, ou seja, em geral os valores das ações estão baratos. As empresas também demonstraram uma diminuição de seus investimentos, pois as mesmas ainda possuem estoque e estão evitando fazer novos lançamentos. Vejamos.

4.1.2 Análise das Empresas

a) Construtora Adolpho Lindeberg S.A (CALI4)

Não possui dados para análise durante o período de 2014, 2015 e 2016.

b) Construtora Tenda S.A. (TEND3)

A empresa abriu seu capital, ao final desse estudo, fazendo com que ela se tornasse uma boa opção de investimento por ser uma IPO (*Initial Public Offering*).

c) Cr2 Empreendimentos Imobiliários S.A. (CRDE3)

Tabela 2 — Índices Cr2 Empreendimentos Imobiliários S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	-1,4	-1,8	-3,6
Índice Preço/ VPA	0,4	0,3	0,4
<i>Dividend Yield</i>	-	-	-
Dividendo Pago	-	-	-
Valor Patrimonial por Ação	3,90	4,87	6,66
Lucro por Ação	-0,98	-0,77	-0,74
Preço/ EBITDA	-2,0	-2,3	-5,8
ROE	-25,21	-13,19	-10,73

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

A empresa em 2014 apresentou um índice P/ L negativo de 3,6, demonstrando ser um investimento de alto risco. Já o índice P/ VPA tem mostrado que o mercado está pagando um valor inferior ao seu patrimônio líquido pelas ações. Seu LPA informa que seu valor vem se depreciando em relação ao mercado e o ROE mostra que a empresa não está lucrando, como também não possui capacidade de fazer investimentos com capital próprio. Analisando o período de 2015, os índices tiveram uma pequena melhora se comparados aos do ano

anterior. A empresa continua a não pagar dividendos e ainda teve uma diminuição do ROE, mostrando que ela fechou o ano sem capacidade de fazer novos investimentos. Em 2016, a CR2 continua com índices ruins, fazendo com que, em comparação com os exercícios anteriores, a análise demonstre que a empresa não está conseguindo atender às expectativas do mercado.

d) Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (CYRE3)

Tabela 3 – Índices Cyrela Brazil Realty S.A. .

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	25,8	6,4	6,7
Índice Preço/ VPA	0,7	0,5	0,7
<i>Dividend Yield</i>	2,62%	3,28%	3,44%
Dividendo Pago	0,2792	0,415	0,4230
Valor Patrimonial por Ação	15,74	15,53	14,78
Lucro por Ação	0,40	1,18	1,66
Preço/ EBITDA	11,3	3,8	4,2
ROE	3,62	8,88	13,06

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

A Cyrela Brazil Realty apresentou em 2014 um índice P/ L de 6,7, ou seja, considerando que a empresa continue a obter esses mesmos resultados, o investidor poderá receber o capital investido em 6,7, o que é bom para aqueles que pretendem investir a médio e longo prazo, além de informar que esse é um investimento de baixo risco. Seu índice de P/ VPA ficou em 0,7, um pouco abaixo do que seu preço realmente vale no mercado. A Cyrela pagou dividendo neste ano, o que é bastante interessante para aqueles investidores que buscam um maior retorno. O Valor Patrimonial é alto e indica que a empresa possui um bom potencial para investimento, já que está valorizada perante o mercado acionário, enquanto seu ROE mostra que a empresa possui capital próprio para fazer novos investimentos. No ano seguinte em 2015, a empresa continuou no mesmo ritmo, com uma leve melhora na sua valorização no mercado e ainda continuou a pagar dividendos. Em 2016, a empresa quadruplicou seu P/ L, tornando-se assim de baixo risco. Apesar de ter sofrido uma queda no ROE, a empresa ainda possui índice positivo, o que demonstra que ela possui capital para lançar novos investimentos.

e) Direcional Engenharia S.A. (DIRR3)

Tabela 4 — Índices Direcional Engenharia S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	-56,2	4,2	6,0
Índice Preço/ VPA	0,4	0,3	0,8
<i>Dividend Yield</i>	5,11%	11,72%	3,4%
Dividendo Pago	0,2734	0,4524	0,61
Valor Patrimonial por Ação	10,896	11,250	10,544
Lucro por Ação	-0,081	0,827	1,345
Preço/ EBITDA	23,4	2,6	4,7
ROE	-0,08	8,79	13,38

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

A Direcional Engenharia é uma empresa que historicamente faz pagamentos de dividendos a empresas. Seu índice P/ VPA em 2014 informou que o mercado tem pago um pouco abaixo em relação ao seu patrimônio líquido, tendo o mesmo fato se repetido nos anos de 2015 e 2016. A empresa vem diminuindo sua capacidade de fazer investimento com seu capital próprio, pois em 2014 ela possuía um índice de 13,38, em 2015 sofreu uma queda fechando em 8,79 e em 2016 ficou em negativo. Percebe-se que o lucro da ação também sofreu uma queda nesse período, observando-se que o mercado está pagando pela ação menos do que ela vale. O P/ EBITDA mostra que a empresa vem conseguindo aumentar seus lucros antes dos pagamentos de impostos, tornando-a uma boa opção de investimento.

f) Even Construtora e Incorporadora S.A. (EVEN3)

Tabela 5 — Índices Even Construtora e Incorporadora S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	429,1	9,1	5,0
Índice Preço/ VPA	0,4	0,4	0,6
<i>Dividend Yield</i>	0,2662%	6,63%	4,73%
Dividendo Pago	0,0107	0,2621	0,2887
Valor Patrimonial por Ação	9,56	10,05	9,43
Lucro por Ação	0,01	0,45	1,09
Preço/ EBITDA	-53,9	8,7	5,5
ROE	1,65	6,05	11,32

Fonte: Economatica / ADVFN. (2017)

A Even Construtora e Incorporadora teve um aumento significativo no seu índice P/ L, aumentando de 5 em 2014 para 429,1, mostrando que esse investimento é de baixo risco, porém o retorno do capital aplicado seria muito alto, fazendo com que essa ação não seja atrativa para investimentos. A empresa ainda paga dividendos nesse período. O mercado tem avaliado a empresa abaixo do seu patrimônio líquido, mas nas análises é possível verificar uma estabilidade no período, o que é bom se considerarmos o momento de dificuldade pelo qual a construção civil vem passando. O ROE vem sofrendo quedas mas continua positivo. Essa ação é recomendada pois ela vem mostrando que é sólida e possui um ROE positivo, o que indica que a empresa tem potencial de investimento.

g) Ez. Tec. Empreendimentos e Participações S.A. (EZTE3)

Tabela 6 — Índices Ez. Tec. Empreendimentos e Participações S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	11,2	4,5	6,8
Índice Preço/ VPA	0,9	0,7	1,3
<i>Dividend Yield</i>	6,88%	7,78%	4,31%
Dividendo Pago	0,9898	1,1	0,9485
Valor Patrimonial por Ação	17,14	16,38	14,63
Lucro por Ação	1,40	2,69	2,87
Preço/ EBITDA	14,8	5,0	7,2
ROE	8,17	16,43	19,61

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

A Ez. Tec. apresenta bons fundamentos para investimento. Seus índices de P/ L estão bem atrativos e não têm sofrido grandes variações no período — o retorno do capital aplicado pode ser obtido em médio prazo. Olhando o índice P/ VPA, a empresa é bem avaliada no mercado. Em 2014 o mercado de capital pagou mais do que seu patrimônio líquido, sofrendo uma pequena variação em 2014 e fechando em 2016 em 0,9, bem próximo de ser avaliado acima do seu patrimônio. A empresa mantém o pagamento de dividendos muito próximo no período analisado e o lucro por ação também está atrativo, mostrando que a empresa é valorizada no mercado e não vem sofrendo com grandes variações no período analisado. Seu ROE mostra que a empresa tem capacidade de crescimento e de investimento com a utilização de seu próprio capital.

h) Gafisa S.A. (GFSA3)

Tabela 7 – Índices Gafisa S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	-0,6	12,1	-21,0
Índice Preço/ VPA	0,4	0,3	0,3
<i>Dividend Yield</i>	3,94%	-	4,01%
Dividendo Pago	0,6969	-	0,0817
Valor Patrimonial por Ação	71,45	113,57	108,93
Lucro por Ação	-42,91	2,71	-1,41
Preço/ EBITDA	-1,5	5,5	21,3
ROE	-60,18	2,29	-1,43

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

A Gafisa S.A. vem sofrendo quedas nos seus índices: em 2014 a empresa apresentava um índice P/ L negativo de 21, apresentando melhora em 2015 e tornando a deixar de ser uma empresa de risco em 2016, ficando com o índice P/ L de -0,6. Ainda, seu índice de P/ VPA tem ficado constantemente abaixo de 1º, mostrando uma desvalorização da empresa no mercado. Em 2014 e 2016 a empresa fez pagamentos de dividendos. Ela também tem demonstrado que consegue auferir pequenos lucros antes dos pagamentos de impostos e demais obrigações. Em 2016 a ação sofreu uma desvalorização no seu VPA, ficando muito abaixo. A empresa ficou ainda com o ROE negativo em 60,18 no ano de 2016, mostrando que ela não consegue fazer novos investimentos utilizando seu capital próprio.

i) Helbor Empreendimentos S.A. (HBOR3)

Tabela 8 – Índices Helbor Empreendimentos S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	-3,9	5,9	5,8
Índice Preço/ VPA	0,4	0,3	0,9
<i>Dividend Yield</i>	4,32%	15,14%	7,70%
Dividendo Pago	0,0631	0,3832	0,4906
Valor Patrimonial por Ação	4,36	5,36	5,11
Lucro por Ação	-0,40	0,27	0,82
Preço/ EBITDA	-6,5	3,5	3,6
ROE	-5,50	3,68	11,85

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

Helbor Empreendimentos S.A. pode ser uma boa escolha para investimento. Apesar do seu índice P/ L ter se mostrado negativo ao fim de 2016, a empresa apresentou estabilidade nos anos de 2014 e 2015, ficando em 2014 com o VPA próximo do ideal, sofrendo uma queda em 2015 e uma leve recuperação em 2016. A empresa costuma fazer dividendos, o que é um ótimo atrativo para aqueles que pretendem lucrar de forma mais ágil. Os índices VPA mostraram uma estabilidade em relação ao mercado, no qual ela ficou com o valor acima do justo. Em 2016 a empresa fechou o ano com o índice P/ EBITDA negativo, o que demonstrou que ela não conseguiu obter lucros antes dos pagamentos de suas obrigações. O ROE em 2014 e 2015 estava positivo, sinalizando que a empresa apresentava potencial para investimentos, mas em 2016 esse índice sofreu uma leve queda, ficando negativo em 5,5. De qualquer forma, a empresa ainda é uma opção de investimento, tendo em vista que ela apresenta um histórico de estabilidade.

j) JHSF Participações S.A. (JHSF3)

Tabela 9 — Índices JHSF Participações S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	-2,92	5,71	24,29
Índice Preço/ VPA	0,34	0,25	0,45
Dividend Yield	-	-	1,35%
Dividendo Pago	-	-	0,0463
Valor Patrimonial por Ação	4,20	5,04	5,25
Lucro por Ação	-0,48	0,22	0,10
Preço/ EBITDA	-5,34	1,30	4,14
ROE	-11,30	4,12	1,88

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

A JHSF Participações vem sofrendo com crises internas — recentemente houve uma denúncia de pagamentos ilícitos e perdas nos últimos anos —, fechando o 4º quadrimestre de 2016 com um prejuízo de R\$ 204 milhões. Além disso, os índices utilizados para este estudo demonstram que a empresa vem sendo considerada de risco em 2016 e que o mercado está pagando abaixo do seu patrimônio líquido. A empresa passou os dois últimos anos sem pagar dividendos, mostrando que a companhia pode estar enfrentando uma crise interna. Porém, o VPA demonstra que a empresa é valorizada pelos seus acionistas. O ROE mostrou que em 2014 e 2015 a empresa tinha potencial de investimento, mas em 2016 ficou negativo, e isso pode ser um reflexo negativo da crise interna que a empresa vem enfrentando.

k) João Fortes Engenharia S.A. (JFEN3)

Tabela 10 – Índices João Fortes Engenharia S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	-1,6	-	-3,2
Índice Preço/ VPA	1,3	-	1,3
<i>Dividend Yield</i>	-	-	1,38%
Dividendo Pago	-	-	0,0664
Valor Patrimonial por Ação	3,56	3,09	1,68
Lucro por Ação	-1,40	-0,98	-1,41
Preço/ EBITDA	-1,8	-	-7,0
ROE	-90,11	-29,18	-30,02

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

Em 2015, a João Fortes Engenharia foi uma das empresas que mais se valorizou segundo a Revista ‘Exame’. Porém, seus índices têm demonstrado que a empresa vem se tornando um investimento de risco: o ROE vem sofrendo quedas fortes nos últimos anos, deixando a empresa pouca atrativa para investimento, já que ela vem sofrendo perdas consecutivas. O índice P/ VPA está acima de 1, o que indica que ela é uma boa opção de investimento. Seu VPA demonstra também que o mercado está pagando acima do valor patrimonial da empresa, apontando que ela possui potencial de crescimento.

l) MRV Engenharia e Participações S.A.(MRVE3)

Tabela 11 – Índices MRV Engenharia e Participações S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	8,7	7,0	4,8
Índice Preço/ VPA	0,9	0,8	0,8
<i>Dividend Yield</i>	3,58%	5,39%	4,75%
Dividendo Pago	0,3537	0,3877	0,3006
Valor Patrimonial por Ação	11,75	10,83	9,84
Lucro por Ação	1,26	1,24	1,56
Preço/ EBITDA	9,7	7,2	4,7
ROE	10,56	11,79	16,08

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

A MRV Engenharia atualmente é uma das empresas mais sólidas no mercado, uma excelente opção de investimento para médio e longo prazo. Todos os seus índices não sofrem grandes mudanças nos últimos três anos. Seu índice P/ L demonstra que a MRV é uma opção

para aqueles que buscam investimento a médio prazo, tendo em vista que a variação nesse período foi pouca. O índice P/ VPA mostra que a empresa possui estabilidade, estando próxima de ficar valorizada no mercado em comparação com o seu patrimônio líquido. Ela mantém, ainda, o pagamento de dividendos anuais, e com taxas na mesma média, o que ajuda o investidor a estimar o valor futuro de quanto ele poderá receber no período desejado.

Os índices P/ EBITDA mostram que a cada ano a empresa vem aumentando seus lucros antes dos pagamentos de impostos e obrigações, o que atesta a saúde financeira da empresa. O ROE também aponta que a empresa vem mantendo seu potencial de investimento de capital próprio nesse período, ficando com 16,08, 11,79 e 10,56 respectivamente.

m) Pdg Realty S.A. Empreendimentos e Participações (PDGR3)

Tabela 12 — Índices Pdg Realty S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	0,0	0,0	-2,2
Índice Preço/ VPA	0,0	0,0	0,3
<i>Dividend Yield</i>	-	-	-
Dividendo Pago	-	-	-
Valor Patrimonial por Ação	-68,55	39,32	158,03
Lucro por Ação	-107,90	-72,78	-20,00
Preço/ EBITDA	0	0	5,1
ROE	-	-119,20	-9,39

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

Recentemente a PDG anunciou uma dívida de R\$ 7,5 Bilhões e abriu um processo de recuperação judicial, então não é uma boa opção de pagamento. E os índices mostraram que a empresa está endividada e por isso não é uma boa opção de investimento.

n) Rodobens Negócios Imobiliários S.A. (RDNI3)

Tabela 13 — Índices Rodobens Negócios Imobiliários S.A..

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	-3,0	28,4	6,8
Índice Preço/ VPA	0,5	0,2	0,3
<i>Dividend Yield</i>	3,89%	6,17%	5,31%
Dividendo Pago	0,2370	0,3830	0,5242
Valor Patrimonial por Ação	17,41	19,30	18,75

	Continuação		
Lucro por Ação	-1,79	0,16	1,45
Preço/ EBITDA	5	10,7	5
ROE	-9,98	1,18	8,44

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

A Rodobens Negócios Imobiliários fechou 2016, segundo a "Exame", com um prejuízo de R\$ 55,64 milhões no quarto trimestre de 2016, tendo uma redução de 43% da sua receita líquida em relação ao ano de 2015. Os índices demonstram ainda que a empresa atualmente é um investimento arriscado, tendo passado de empresa de baixo risco de investimento em 2014 e 2016 para investimento de risco em 2016. O P/ VPA informa que essa ação não é uma boa opção de investimento, já que o mercado está pagando abaixo do valor do patrimônio líquido da empresa. É importante informar que a Rodobens tem o histórico de fazer pagamentos de dividendos. A empresa possui as ações em positivo em relação aos seus bens, o que a coloca como dotada de potencial de crescimento. Seu ROE estava com 8,44 em 2014, sofreu uma queda em 2015 e em 2016 fechou com saldo negativo de 9,98 apontando que o investimento não é uma boa opção.

o) Rossi Residencial S.A. (RSID3)

Tabela 14 — Índices Rossi Residencial S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	0,1	0,0	0,2
Índice Preço/ VPA	-0,1	-0,1	-0,5
<i>Dividend Yield</i>	-	-	-
Dividendo Pago	-	-	-
Valor Patrimonial por Ação	42,70	73,25	105,92
Lucro por Ação	-30,73	-33,34	-36,95
Preço/ EBITDA	-0,2	-0,2	-0,8
ROE	-72,04	-43,44	-33,06

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

A Rossi Residencial apresenta fundamentos que sugerem não ser uma boa opção de investimento, pois a empresa vem sofrendo prejuízos constantes. Os índices LPA mostram que a empresa está desvalorizada perante o mercado nos últimos três anos, assim como também o índice P/ VPA nos últimos três anos tem estado muito abaixo de 1, o que demonstra que a empresa pode estar sofrendo graves problemas. Seu ROE durante esse período mostra

que a empresa não possui capital para que ela possa fazer investimentos com capital próprio. Por esses motivos, a Rossi não é indicada para investimento.

p) Tecnisa S.A. (TCSA3)

Tabela 15 — Índices Tecnisa S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	-0,9	2,0	4,5
Índice Preço/ VPA	0,4	0,3	0,5
<i>Dividend Yield</i>	13,72%	6,84%	7,62%
Dividendo Pago	0,2881	0,1841	0,4194
Valor Patrimonial por Ação	8,28	9,56	8,28
Lucro por Ação	-2,30	1,32	0,86
Preço/ EBITDA	-0,9	1,8	3,3
ROE	-31,52	17,11	12,46

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

A Tecnisa em 2014 e 2015 apresentou bons índices de P/ L para aqueles que buscavam investimentos de médio prazo. Porém, em 2016 esse índice fixou abaixo de 0, tornado essa empresa um investimento arriscado, apesar de que esse índice não pode ser analisado em separado. Fazendo uma comparação ao P/ VPA o índice mostra que o mercado está pagando abaixo do preço em relação ao valor patrimonial da empresa durante o período em que foi analisado. A empresa tem o histórico de distribuir dividendos aos seus investidores, o que representa a sua preocupação em manter seus investidores. O VPA ficou estabilizado no período analisado, apontado que o mercado está disposto a pagar mais do que ela vale. Nos anos de 2014 e 2015, a empresa conseguia lucros antes de efetuar os pagamentos de suas obrigações, sofrendo uma leve queda em 2016 e ficando em negativo. Analisando o ROE, em 2014 a empresa possuía 12,46, passando em 2015 para 17,11 e fechando o ano de 2016 negativada em 31,52, mostrando que a companhia, se comparada a outras opções de investimento, ficou muito abaixo — bem como em 2016 ela não conseguiria fazer investimentos com seu capital próprio. Apesar disso, as análises apontam a Tecnisa como uma boa opção para compor uma carteira, tendo em vista que ela possui um histórico e, com isso, tende a se recuperar.

q) Trisul S.A. (TRIS3)

Tabela 16 — Índices Trisul S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	82,0	11,3	11,8
Índice Preço/ VPA	0,4	0,4	0,5
<i>Dividend Yield</i>	4,66%	5,49%	1,79%
Dividendo Pago	0,1301	0,1295	0,0625
Valor Patrimonial por Ação	6,90	6,88	6,51
Lucro por Ação	0,04	0,25	0,25
Preço/ EBITDA	11,3	5,1	4,6
ROE	0,55	4,54	6,75

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

A Trisul S.A. é uma boa possibilidade de investimento, pois vem se mantendo estabilizada no período analisado. O índice P/ VPA aponta que o mercado tem avaliado a companhia negativamente em relação ao seu patrimônio líquido. A Trisul tem um histórico de distribuição de dividendos, o que é muito atrativo para investir. A empresa mostrou ainda que possui retorno, fazendo com que ela adquira lucro antes do pagamento de suas obrigações e atestando que ela possui potencial de investimento. O ROE tem fechado em positivo, mostrando que ela possui força para fazer melhorias ou investimentos utilizando seu capital próprio.

r) Viver Incorporadora e Construtora S.A. (VIVR3)

Tabela 17 — Índices Viver Incorporadora e Construtora S.A.

Índices	2016	2015	2014
Índice Preço/ Lucro	0,0	0,0	-0,1
Índice Preço/ VPA	0,0	-0,1	0,4
<i>Dividend Yield</i>	0,00%	0,00%	0,00%
Dividendo Pago	0	0	0
Valor Patrimonial por Ação	-118,54	-54,42	22,34
Lucro por Ação	-101,77	-77,45	-69,59
Preço/ EBITDA	0	-0,1	-0,2
ROE	-	-	-286,28

Fonte: Economatica/ ADVFN. (2017)

A Viver Incorporadora não é uma boa opção de investimento, já que a companhia pediu recuperação judicial e fechou o quarto trimestre de 2016 com um prejuízo de R\$ 81,3

milhões. Com base na análise, a empresa vem se mostrando como um péssimo investimento, já que suas ações estão, de longe, desvalorizadas perante o mercado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo demonstrou de forma prática a utilização dos principais indicadores da análise fundamentalista, com a intenção de mostrar como esses índices podem auxiliar na escolha de uma carteira de investimento — para um investimento de médio a longo prazo —, verificando o histórico financeiro das empresas, para que seja possível avaliar o mercado.

Apesar dos analistas apostarem em uma melhora do setor no ano de 2017, os índices vêm mostrando que esse processo de recuperação poderá demorar um pouco, o que é bastante interessante para aqueles investidores que procuram um investimento mais longo, já que as empresas desse setor estão atualmente com preços de ações um pouco abaixo daqueles praticados pelo mercado, fazendo com que, em uma eventual normalidade, os investidores possam conseguir bons índices de lucratividade.

Tão importante quanto conhecer as ferramentas que estão disponíveis para a análise das organizações, faz-se necessário acompanhar as notícias de interesse referentes à empresa, além de empreender uma pesquisa de forma macroeconômica, para que o investidor possa ter uma maior familiaridade com o mercado em que as empresas estão inseridas. Tomar conhecimento das informações do setor da empresa é crucial para saber se ela está acompanhando na mesma velocidade o que suas *stakeholders* estão oferecendo ao mercado. No mercado de ações, fatores externos são capazes de interferências, podendo gerar lucros ou prejuízos.

Faz-se importante também o acompanhamento dos relatórios e balanços, pois assim podemos conhecer a realidade da empresa. Essas informações estão disponíveis no *site* da BM&FBovespa, como também podem ser encontradas facilmente nos *sites* das empresas, já que esses dados, como relatórios, atas de reuniões, proventos, entre outros de interesse de mercado, são disponibilizados pelas companhias, pois o mercado exige transparência para com os investidores.

Em caso de crise a análise fundamentalista se torna uma arma bastante útil, pois os investidores que a utilizam podem escolher as empresas que possuam indicadores mais sólidos. Com isso, há maior possibilidade de tornar-se "blindado" contra as interferências oriundas da crise.

Importante também é saber que não se recomenda analisar as empresas utilizando os índices de forma isolada, pois dessa forma a análise poderá não apresentar uma visão real das empresas e do setor em que estão inseridas. Por isso, faz-se necessário que busque a maior quantidade de informações disponíveis referentes às empresas, local, setor em que as

empresas estão inseridas, para que assim se tenha ciência do que as empresas concorrentes estão fazendo em termos de investimentos.

Existem diversos *sites*, ferramentas, *blogs*, fóruns de discussão, comunidades em redes sociais, com os quais o investidor interessado pode buscar um maior conhecimento na área de investimento, assim como acompanhar as novidades de mercado, conversar com os demais investidores, analisar a tendência a seguir, além de observar e analisar os motivos de interesses dos mesmos para uma determinada área ou empresa.

Por fim, a análise fundamentalista pode ser uma ferramenta simples para aqueles que querem investir no mercado, de forma a reduzir os riscos, conhecer o setor e as empresas que compõem uma carteira no intuito de buscar uma tal redução, já que no mercado financeiro não se pode ter a certeza das ações. É importante lembrar também que o mercado acionário sofre interferências de vários fatores de forma conjuntural, monetária, psicológica, etc. Além disso, o indicador deve ser analisado em conjunto com outros indicadores que sejam de aspecto relativo à empresa. Por isso é de fundamental importância nunca perder de vista que em qualquer análise todos os indicadores e fatores devem ser levados em consideração, pois tanto o risco quanto o eventual lucro estão inseridos nessa projeção.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, Rodrigo Leite Farias de; MAIA, Sinézio Fernandes. 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. Disponível em: <http://www.prac.ufpb.br/anais/XIIIENEX_XIVENID/ENEX/PROBEX/ARTIGO/8/8CCSADEPX02-P.pdf>. Acesso em: 3 fev. 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

BORBA, André Luís. **A utilização da análise fundamentalista na avaliação de empresas como uma ferramenta de apoio ao investidor do mercado de capitais**. 2007. 93 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação)—Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2007.

DE "QUEBRADAS" em 2016 para altas de até 300% em 2017: dá para confiar no rali das construtoras? 18 jan. 2017. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/mercados/acoes-e-indices/noticia/6030624/quebradas-2016-para-altas-ate-300-2017-para-confiar-rali>>. Acesso em: 13 fev. 2017.

MAIA, Sinézio Fernandes; JESUS, Diego Pitta. A análise fundamentalista para a formação de uma carteira de ações: estudo das empresas que compõe o índice de energia elétrica da BM&FBOVESPA. Disponível em: <<http://www.prac.ufpb.br/enex/trabalhos/8CCSADEPROBEX2013521.pdf>>. Acesso em: 12 mar. 2017.

O QUE APRENDER com Benjamin Graham, o guru de Warren Buffett. **InfoMoney**. 17 set. 2014. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/onde-investir/acoes/noticia/3583348/que-aprender-com-benjamin-graham-guru-warren-buffett>>. Acesso em: 23 mar. 2017.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

_____. **Mercado de Capitais**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

RODRIGUES, Rui Martinho. **Pesquisa acadêmica: como facilitar o processo de preparação de suas etapas**. São Paulo: Atlas, 2007.

ZAREMBA, Júlia. Setor da construção civil se organiza para retomada nas vendas. **Folha de São Paulo**. 2 abr. 2017.