

LUIS CARLOS DE OLIVEIRA FIRMINO

**ANÁLISE FUNDAMENTALISTA EM UMA CARTEIRA DE AÇÕES DO SETOR DE
TELECOMUNICAÇÕES.**

Monografia apresentada ao Departamento de Contabilidade,
do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade
Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título
de Especialista em Contabilidade e Finanças.

**Orientadora: Profª Drª Ana Paula Mussi Szabo
Cherobim**

**CURITIBA
2010**

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo;

EBITDA: Lucro antes dos juros, impostos sobre o lucro, depreciações e amortizações.

ITELECOM: Índice da empresas do setor de telecomunicações.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	4
2	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	5
2.1	ANÁLISE TOP DOW.....	6
2.2	ANÁLISE BOTTOM UP.....	7
2.3	FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.....	8
2.4	AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS.....	9
2.4.1	Preço/Lucro (P/L).....	11
2.4.2	Preço/Valor Patrimonial.....	12
2.4.3	EBTIDA.....	13
2.4.4	Preço/EBITDA.....	15
2.4.5	Lucro por Ação.....	16
2.4.6	Dividend Yield.....	17
2.4.7	Liquidez das Ações em Bolsa.....	17
3	PROBLEMA DE PESQUISA.....	18
4	OBJETIVOS	18
4.1	OBJETIVO GERAL.....	18
4.2	OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	18
5	ABORDAGEM METODOLÓGICA.....	19
6	ANÁLISE DE RESULTADOS.....	19
6.1	AS EMPRESAS DO SETOR DE TELECOMUNICAÇÕES.....	20
6.2	ÍNDICE IBOVESPA X ITELECOM.....	23
6.3	ANÁLISE DOS INDICADORES DE ANÁLISE FUNDAMENTALISTA.....	25
6.4	ESCOLHA DA CARTEIRA ATRAVÉS DOS MELHORES INDICADORES.....	28
6.5	DESEMPENHO DAS EMPRESA X ITELECOM.....	30
6.6	DESEMPENHO DAS EMPRESA X ÍNDICE IBOVESPA.....	31
6.7	DESEMPENHO DA CARTEIRA.....	36
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	38
	REFERÊNCIAS.....	40

1 INTRODUÇÃO

Com o processo de globalização os fluxos de capitais entre os países se intensificaram e o mercado acionário como subdivisão do mercado de capitais, vem adquirindo uma crescente importância no cenário financeiro internacional.

O mercado acionário auxilia no processo de alocações de recursos financeiros que permite desenvolvimento das empresas, gerando novos empregos e contribuindo para o desenvolvimento do país, além de se tornar uma importante opção de investimento para pessoas e instituições.

No Brasil a BMF&Bovespa (Bolsa de Mercadoria e Futuros e Valores de São Paulo) é o mercado organizado onde se negociam ações de empresas de capital aberto (públicas ou privadas) e outros instrumentos financeiros como opções e debêntures. Os principais investidores da Bolsa de Valores de São Paulo são as pessoas físicas (investidor individual e clubes de investimento), investidores institucionais, estrangeiros, empresas públicas e privadas, instituições financeiras e outros.

Os investidores com objetivo de maximizar seus lucros utilizam de métodos para escolher como e onde aplicar seus recursos. A análise fundamentalista é um método utilizado pelos investidores no mercado de ações brasileiro.

Os indicadores fundamentalistas são importantes instrumentos para auxiliar aqueles que estão envolvidos no processo de apreçamento de empresas, além de funcionarem como referência no oferecimento de suporte a importantes decisões estratégicas.

A análise fundamentalista busca obter informações que lhe permitirão saber o porquê comprar e vender determinada ação, abordando conceitos básicos de macroeconomia, análise econômico financeira das empresas e notícias corporativas que poderão impactar os preços das ações.

Este trabalho estuda a relação entre a análise fundamentalista e o desempenho das ações das empresas do setor de telecomunicações do mercado acionário brasileiro nos três primeiros trimestres de 2010. Neste trabalho pode evidenciar a importância da utilização do método de análise fundamentalista.

O trabalho utiliza do método de análise fundamentalista aplicado nas empresas do setor de telecomunicações do mercado acionário brasileiro, com a utilização de notícias corporativas no banco de dados disponíveis na rede mundial de computadores e auxílio de programas com planilhas eletrônicas que comportam a manipulação de vários dados ao mesmo tempo, como o Excel, facilitando para viabilidade do trabalho.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

A escola fundamentalista caracteriza-se por utilizar a maior gama de informações possível que esteja disponível ao investidor no momento da tomada de decisão. Isso engloba o uso de dados referente à conjuntura econômica local e internacional, perspectivas setoriais e dados individuais das empresas que retratem a sua situação.

Segundo Braga (2009, p. 20): “O objetivo da análise fundamentalista é processar e interpretar as informações para que seja possível determinar o preço justo de uma determinada companhia. Por essa razão não basta ter o simples acesso a informação, é necessário o seu correto uso para que o processo de avaliação, considere o maior número de variáveis disponíveis, apoiando efetivamente o investidor na determinação do preço da empresa”.

A partir das demonstrações contábeis e com a utilização da análise fundamentalista é possível analisar se uma empresa apresenta um crescimento sólido e consistente. É possível inclusive fazer projeções de crescimento ou estagnação tanto para empresas quanto para segmentos.

De acordo com Cavalcanti (2009, p.264): “A análise fundamentalista é a metodologia que busca determinar o preço justo de uma ação. Realiza a avaliação de dados macroeconômicos em conformidade com as informações operacionais e as demonstrações financeiras de uma companhia”.

A escola fundamentalista faz uso de algumas técnicas para que a tomada de decisão do investidor seja embasada nas informações disponíveis tendo em vista a redução da incerteza no momento de comprar ou vender determinado ativo.

Para Cavalcanti (2009, p.264): “O preço justo da ação é calculado a partir da expectativa dos resultados futuros da companhia. Ele é avaliado, principalmente, através do exame das seguintes informações: patrimônio líquido contábil da companhia, patrimônio líquido calculado a valor de mercado, fluxo de caixa descontado, comparação por múltiplos e cotação em mercado, ou valor de negociação”.

Diante disso percebe-se que a Análise Fundamentalista pode ser abordada sob dois pontos distintos. O investidor pode observar inicialmente os dados da economia de uma forma geral e transpor essas informações para o âmbito das empresas ou partir inicialmente da análise dos números das companhias.

Segundo Pinheiro (2001, p. 244): “O desenvolvimento da análise fundamentalista segue dois métodos ou enfoques distintos. O primeiro enfoque utilizado é a análise *Top Down* (de cima para baixo); em contraposição com ele, há a análise *Bottom – up* (de baixo para cima)”.

De acordo com Braga (2009, p. 22): “Muito provavelmente o investidor que pende para o enfoque a *Top Down* verá o momento atual de forma diferente daquele que utiliza mais largamente ou com maior peso a análise *Bottom – up*, pois para alguns setores específicos da economia momentos de crises configuram-se em grandes oportunidades de crescimento e expansão de negócios.

2.1 ANÁLISE TOP DOW.

A análise fundamentalista pode ser abordada sob dois pontos de vistas distintos. Um investidor pode observar os dados macroeconômicos de uma forma geral e projetar essas informações para as empresas ou analisar os números das empresas individualmente.

Os partidários da análise *Top Dow* acreditam que o que move a bolsa a longo prazo são as principais variáveis macroeconômicas, dado que a bolsa reflete o comportamento da economia.

Segundo Cavalcanti (2009, p. 213): “O processo de *Top Down* inicia-se com a construção de cenários macroeconômicos, projeção de variáveis como crescimento do PIB, inflação, taxa de câmbio, balança de pagamento, etc. Efetuam-se previsões quanto ao desempenho dos setores e, posteriormente, das empresas.

São selecionadas para investimentos as empresas subavaliadas dos setores que apresentam melhores perspectivas”.

De acordo com o site do Banco do Brasil a análise *Top-Down* (topo para a base) consiste em projetar cenários macroeconômicos como crescimento do PIB, alterações internacionais, impactos na taxa de câmbio, juros e balanço de pagamentos. Com estes dados são feitas projeções de desempenho futuro dos setores da economia que serão beneficiados ou prejudicados em cada cenário. Após concluídas as projeções analisa-se quais setores se beneficiariam com o cenário macroeconômico e dentre esses setores quais seriam as melhores empresas que tendem a apresentar melhores perspectivas de crescimento.

Segundo Braga, (2009, p. 25): “A análise *Top Down* (de cima para baixo) baseia-se na tese de que a influência básica do valor de uma ação advém predominantemente de valores macroeconômicos que influenciam diretamente no desempenho da companhia”.

2.2 ANÁLISE BOTTOM UP.

A análise *bottom up* acredita que o mercado se move pelo comportamento e perspectivas de cada empresa para detectar a melhor oportunidade.

A abordagem de *bottom up* parte especificamente das ações para, em um segundo momento, considerar os valores de mercado na avaliação. O objetivo principal dessa análise é encontrar companhias que estejam baratas no mercado em que configurem boas oportunidades de ganhos para o investidor.

De acordo com Braga (2009, P. 26): “A análise *bottom up* não vai desconsiderar fatores macroeconômicos, mas parte inicialmente dos dados de cada companhia analisada para decidir entre as opções de investimentos”.

Segundo Cavalcanti (2009, p. 213): “No processo de *bottom up*, o administrador seleciona as empresas mais subavaliadas, sem se preocupar com as perspectivas do setor de atividade em que atuam. Assemelham-se aos adeptos do *by-and-hold*”.

Segundo o site do Banco do Brasil a estratégia *bottom up* consiste em buscar os fundamentos individuais de cada empresa. Cada uma é avaliada de acordo com informações relevantes da própria empresa, como histórico, estilo

gerencial e governança corporativa, modelo de negócio e perspectiva de crescimento, dentre outras questões. Nesta análise, o setor em que a empresa atua não é o foco principal da análise, mas sim o desempenho dessas empresas será superior à média, uma vez que elas seriam capazes de superar eventuais circunstâncias macroeconômicas adversas.

Segundo Braga (2009, p. 24): “Apesar das análises *top down* e *bottom up* possuírem abordagem distintas, essas ópticas não são excludentes, podendo o investidor usá-las de forma cooperativa em suas análises e estudos. Logicamente um dos enfoques terá maior peso no processo de precificação, mas isso não limita a análise dos investidores a apenas um dos métodos”.

Diante disso é possível dizer que os tanto o modelo de *top down* quanto o *bottom up* podem ser complementares no processo de análises de investimentos, fornecendo informações necessárias para a tomada de decisão.

2.3 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

A análise do fluxo de caixa descontado busca trazer a valor presente o preço da companhia considerando as projeções de resultados futuros da empresa.

Segundo Cavalcanti (2009, p. 277):

No método do fluxo de caixa, o preço justo da ação é o valor presente do fluxo de caixa gerado pela empresa, descontado por uma taxa de juros, que deve ser comparado com o preço de mercado para a decisão de investimento.

Considera a geração de caixa da empresa em um período (e não apenas do próximo), que é descontado por uma taxa de juros que incorpora o risco do investimento na empresa. Em operações de fusões e aquisições, geralmente se utiliza o fluxo de caixa descontado como principal método de avaliação.

O uso desse método exige do investidor um profundo conhecimento dos possíveis cenários econômicos e do negócio da empresa avaliada para que a taxa de desconto não seja escolhida de forma equivocada e comprometa toda a análise.

De acordo com Silva (2006, p. 20): “O valor de uma empresa é determinado pelo valor presente dos fluxos de caixa projetados, descontados por uma taxa que reflita o risco associado ao negócio. Como indicador da capacidade de geração de riqueza da empresa, encontramos no fluxo de caixa a evidência clara da eficiência de determinado negócio. Com base no fluxo de caixa são superadas as dificuldades

existentes no lucro contábil. Fica explícito o potencial de geração de caixa dos ativos de determinado empreendimento, inclusive o “goodwill”.

Há dois caminhos para avaliar determinada empresa pelo método do fluxo de caixa descontado. O primeiro avalia apenas a participação dos acionistas no negócio - Valor da Empresa para o Acionista -, enquanto o segundo avalia a participação dos acionistas e dos demais detentores de direitos financeiros na empresa - valor econômico da empresa.

De acordo com Silva (2006, p. 22): “O valor econômico da empresa é obtido ao descontar-se os fluxos de caixa livre pela taxa de desconto que representa o custo médio ponderado de capital. O fluxo de caixa livre (FCL) é o fluxo de caixa gerado por determinada empresa, obtido depois dos impostos, que se encontra disponível para os credores e acionistas. Esse fluxo é igual aos ganhos operacionais da companhia, após o pagamento dos impostos, acrescidos de despesas que não representam saídas de caixa tais como depreciação, amortização e deduzidos dos investimentos em capital de giro e em ativo imobilizado. Não incorpora, ainda, despesas e receitas financeiras, juros sobre capital próprio e nem mesmo dividendos. O fluxo de caixa livre não é afetado pela estrutura de capital da empresa”.

O valor da empresa para o acionista é obtido ao descontar-se os fluxos de caixa para os acionistas, pela taxa exigida pelos investidores sobre o capital próprio. O fluxo de caixa para o acionista é calculado ao deduzir-se do fluxo de caixa livre os juros líquidos e a amortização de empréstimos, bem como ao adicionar-se o valor de novos empréstimos.

Segundo Braga (2009, p. 26) “Uma das maiores dificuldades desse método consiste na escolha da taxa de desconto mais adequada. Uma previsão muito otimista pode levar o investidor a optar por empresas que não darão ao seu capital o retorno indicado pelo resultado da análise. Assim como a interferência de cenários demasiadamente negativos podem deixar de fora portfólio excelentes oportunidades de ganho”.

2.4 AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS

A avaliação por múltiplos também conhecido como avaliação relativa é bastante difundida entre analista de mercado e investidores. Essa avaliação assume

que o valor de um ativo pode ser determinado em função de ativos comparáveis no mercado.

Segundo Silva (2006, p. 25): “A aplicação do método de múltiplos para se determinar o valor da empresa consiste em encontrar outra empresa idêntica, ou pelo menos comparável, a fim de obter os seus múltiplos e aplicá-los aos parâmetros da empresa analisada”.

Através do uso de múltiplos aplicados a empresas similares dentro de um mesmo contexto econômico, a avaliação relativa busca, através da comparação entre empresas, aquela que apresentar números mais atrativos.

Para Braga (2009, p. 27): “A comparação sempre deve ser feita levando em consideração a similaridade das empresas, pois existem variações nos números de cada segmento. Como exemplo pode citar empresas de comércio varejistas que deve apresentar bons índices de giro de estoque enquanto uma companhia que essencialmente presta serviços não consideraria esse número em sua análise. Um índice alto pode ser excelente para um segmento e péssimo para outro”.

Com esse modelo é possível observar a importância de escolhas de empresas similares quando o segmento inteiro apresentar múltiplos elevados será possível observar se o ativo de interesse está acima ou abaixo da média determinada pelo mercado.

Segundo Braga (2009, p. 28): “Em virtude desse tipo de avaliação possuir aplicação mais direta e cálculos menos complexos que o fluxo de caixa descontado é perfeitamente viável utilizá-lo para analisar um elevado número de companhias. Isso se torna especialmente útil no caso de carteiras que possuam um grande número de ações”.

De acordo com Cavalcanti (2009, p.268): “O raciocínio básico é simples, pois calcula-se os múltiplos de várias empresas (preço da ação na bolsa de valores dividido por um parâmetro de avaliação). As ações que apresentarem os menores múltiplos estão subavaliadas em relação aquelas de maiores múltiplos, por proporcionarem retorno em menor tempo. Essas são opções de investimentos e as ações com maiores múltiplos estão super avaliadas e portanto, são opções de venda”.

Os principais múltiplos utilizados na avaliação de investimento em ações são: Preço/Lucro, Preço/valor Patrimonial, EBITDA, Preço/EBITDA e Lucro por Ação.

2.4.1 Preço/Lucro (P/L)

Um dos múltiplos mais conhecidos e aplicados pelos investidores é o preço por lucro que nada mais é que a razão entre o preço de mercado da ação e o lucro por ação.

De acordo com Braga (2009, p. 28): “Através desse índice é possível verificar a razão entre a avaliação dada pelo mercado à ação e a riqueza criada pela própria empresa através da geração de lucros uma vez que o resultado da companhia diz respeito àquilo que ela produziu no período observado e o preço da ação retrata a percepção dos agentes de mercado”.

A utilização maciça do P/L deve-se a facilidade de cálculo, tradição, uso generalizado e facilidade de comparação.

Segundo Cavalcanti (2009, p. 270): “O P/L é o número de anos necessário para o retorno do capital investido. Se o investidor compra a ação por \$ 100, e estima que a empresa irá ganhar \$ 25 a cada ano, levará quatro anos para ter de volta o capital investido. P/L de 4 significa, ainda, uma taxa média de retorno anual de 25% (1/4). Portanto, o indicador P/L é o inverso da taxa de retorno esperada”.

De acordo com Silva (2006, p. 31): “O índice P/L é o mais usado pelas corretoras e bancos de investimento na análise do desempenho de ações. Entretanto, se tomado sozinho pode gerar análise equivocada da empresa. A estratégia de investimentos normalmente adotada - de que quanto menor o índice maior o potencial de ganho com as ações - é incorreta, pois as empresas podem possuir riscos, taxas de crescimento e “payouts” diferentes, o que prejudica a comparação. Esse índice deve ser utilizado juntamente com outras ferramentas, a fim de obter o valor de determinada empresa. Adicionalmente, observa-se a série de limitadores nesse indicador, dentre os quais podemos citar: a) considera o lucro contábil com suas distorções; b) não tem significado quando a empresa tem prejuízos e c) pode ser difícil encontrar empresas comparáveis”.

2.4.2 Preço/Valor Patrimonial

O múltiplo preço/valor patrimonial tem por objetivo medir quanto a ação esta cotada em relação ao seu valor patrimonial. Dessa forma quanto menor o indicador, mais subavaliada está a ação.

De acordo com Silva (2006, p. 31): “Os múltiplos de valor patrimonial sempre atraíram a atenção dos investidores. Se determinada ação for negociada com preço inferior ao valor do patrimônio líquido por ação, é considerada como subavaliada e forte candidata a apresentar bom potencial de valorização. Em situação oposta, isto é, se a ação for negociada com preço superior ao valor do patrimônio líquido por ação, a possibilidade de valorização pode ser menor.

Segundo Braga (2009, p. 27): “Este índice é considerado por muitos analistas pelo fato de utilizar justamente um valor que não tende a sofrer mudanças consideráveis em espaços de tempo muito curtos. Além disso, confere uma boa medida de comparação entre o valor da empresa sob a ótica do patrimônio e o valor que o mercado atribui a companhia. O analista deve levar em conta que o patrimônio irá variar ano após ano nas demonstrações da empresa de acordo com seus lucros ou prejuízos e deve estar atento também ao que diz respeito a aplicação do lucro na empresa, ou seja, na qualidade de investimento desses recursos para melhorias operacionais ou expansão caso não tenha interesse em receber dividendos”.

Para Cavalcanti (2009, p. 269): a relação preço/valor patrimonial é pobre em termos informativos, pois mede quanto à ação esta cotada em relação a seu valor patrimonial. Dessa forma quanto menor o indicador, mais subavaliada esta a ação. O problema é que a empresa pode não obter retorno satisfatório sobre o patrimônio líquido, que é o que interessa ao acionista. Além disso, o patrimônio pode estar sub ou supervalorizado, prejudicando a análise.

O valor de mercado de determinado ativo reflete o poder de geração de riqueza, ao passo que o valor contábil representa o custo de aquisição diminuído das depreciações acumuladas.

A desvantagem do múltiplo preço/valor patrimonial esta o fato de haver forte correlação com os métodos contábeis e quando esses métodos variam muito entre as empresas e países, a comparação fica distorcida, além do fato que valor contábil

do patrimônio líquido pode torna-se negativo se uma empresa estiver apresentando uma série de lucros negativo, gerando múltiplos negativos.

De acordo com Silva (2006, p. 18): A utilização de múltiplos de valor patrimonial para calcular o valor de determinada empresa é cercada de pontos subjetivos. Ao se escolher um grupo de empresas consideradas comparáveis e calcular a média desse grupo, para depois aplicar essa média a uma empresa específica, necessita-se de uma série de ajustes, principalmente pelo fato de os fundamentos não apresentarem uniformidade entre as empresas. Ainda que sejam empresas de uma mesma indústria, não há ainda solução definitiva para esse tipo de problema, pois dentro de um setor, pode haver diferenças entre as taxas de crescimento, “mix” de negócios e perfis de risco diferenciados.

2.4.3 EBTIDA

Segundo Cavalcanti (2009, p. 2007): “A sigla EBITDA tem origem inglesa (*Earning before interest, taxes, depreciation and amortization*) e, no português, significa: Lucro antes dos juros, impostos sobre o lucro, depreciações e amortizações.

O EBITDA concentra informações no processo operacional da empresa e por isso, sua ênfase esta na análise da capacidade de uma empresa gerar caixa. Essa é a principal razão para a exclusão das despesas que não integram o processo operacional normal.

As despesas financeiras (juros pagos a credores) são deixadas de lado para a apuração do EBITDA, posto que não apresenta vínculo com a atividade, embora sejam, muitas vezes, inevitáveis no fomento da atividade. A exclusão das despesas financeiras decorre do fato de estas não fazerem parte do ciclo operacional do negócio, ou seja, não estão ligadas ao seu objeto de exploração e sim, a ação de captar recursos externos e ao reflexo provocado pela variação cambial. Não é relevante preocupar-se com a forma como as atividades foram financiadas quando a finalidade do usuário é verificar o desempenho operacional.

As receitas financeiras também não são consideradas para a obtenção do EBITDA em razão de que não possuem vínculo com a atividade principal. Constituem-se em aplicações de excedentes de caixa no mercado financeiro.

Por fim, a desconsideração de depreciação, amortização e exaustão no cálculo do EBITDA deve-se ao fato de não representarem desembolso (saída de caixa).

Segundo Braga (2009, p. 28): “O EBITDA ganha especial importância se considerarmos que uma empresa pode ter lucro muito elevado com baixa capacidade operacional enquanto outra pode apresentar um lucro baixo com maior eficiência. Nesse caso a segunda empresa tende a ser uma opção melhor de investimento visto que seus lucros devem ser incrementados nos próximos exercícios em decorrência de sua boa gestão operacional enquanto a primeira companhia talvez venha apresentar valores cada vez menores em seu resultado, comprometendo o capital investido.

Para Silva (2006, p. 17): “O EBITDA é cada vez mais utilizado pelos analistas ao longo dos anos por representar três vantagens em relação aos demais múltiplos de lucro: a) existe maior número de empresas para a comparação, pois o número delas com EBITDA negativo é menor; b) os métodos diferentes de depreciação podem afetar o lucro líquido, mas não afetam o EBITDA; c) a alavancagem financeira não afeta o múltiplo, e permite comparações de empresas com níveis de endividamento diferentes”.

A Margem EBITDA, é um importante indicador do mercado financeiro pois mostra a relação entre EBITDA e receita líquida, indica a margem operacional da empresa.

É muito comum notar o termo margem EBITDA sendo usado no mercado. Desta forma, o percentual pode ser usado para comparar as empresas quanto à eficiência dentro de um segmento. Mais interessante, a variação do indicador de um ano em relação a outro mostra aos investidores se uma empresa conseguiu ser mais eficiente ou aumentar sua produtividade.

2.4.4 Preço/EBITDA

É a relação entre o preço da empresa em determinado período pela sua geração de caixa. Esse indicador utiliza o fluxo de caixa operacional da empresa em vez do lucro. A vantagem desse indicador em relação ao P/L é que considera o fluxo apenas da operação, excluídos componentes não-operacionais, que podem distorcer a análise. O uso EBITDA - Earning before taxes, interest, depreciation and amortization – é justificado pelo fato de considerar os ganhos decorrentes da atividade fim da companhia descontadas as taxas, as depreciações, os ganhos e perdas financeiras.

Este múltiplo auxilia o investidor a analisar empresas com baixos lucros em virtudes de situações pontuais ou de diferenças entre as suas formas de calcular a depreciação dos ativos, fornecendo aos analistas uma maior gama de opções para análise, visto que poucas empresas apresentam EBITDA negativo.

Segundo Pinheiro (2001, p. 307): Esse múltiplo vem ganhando muitos seguidores entre os analistas, pois há muito menos empresas com EBITDA negativo do que com lucro por ação negativo e, assim, um número menor de empresas é afastado da análise. As diferenças entre os métodos de depreciação das empresas – algumas usam depreciação linear, outras utilizam depreciação acelerada – podem causar diferenças no lucro, mas que não afetam o EBITDA.

O Preço/EBITDA tem grande utilidade na comparação de empresas de um mesmo segmento mas que adotam formas de planejamento fiscal diferentes e que também para localizar companhias que, embora com elevado grau de endividamento, apresentam maior eficiência.

Segundo Braga (2009, p. 28): “O EBITDA ganha especial importância se considerarmos que uma empresa pode ter lucro muito elevado com baixa capacidade operacional enquanto outra pode apresentar lucro baixo com maior eficiência. Nesse caso a segunda empresa tende a ser uma melhor opção de investimento visto que seus lucros devem ser incrementados nos próximos exercícios em decorrência de sua boa gestão operacional enquanto que a primeira companhia talvez venha apresentar valores cada vez menores em seus resultados, comprometendo o capital investido.

Da mesma maneira, o uso desse múltiplo impede que uma empresa seja avaliada com base em algum lucro pontual que não corresponda à sua atividade principal, como a venda de sucatas, terrenos no caso de uma empresa de fabricação de computadores.

2.4.5 Lucro por Ação.

O Lucro por ação também chamado de (LPA) é um múltiplo muito utilizado pelos investidores nos EUA e Europa para medir a rentabilidade de uma empresa. Esse indicador revela a parcela de lucro da empresa pertencente a cada ação da companhia.

De acordo com Braga (2009, p. 29): “O lucro por ação é obtido através da divisão do lucro líquido do exercício pelo número de ações emitidas pela empresa. Pode ser considerado como o montante em dinheiro gerado sob a forma de lucros para cada ação. O Lucro por ação é um índice muito interessante na medida em que mostra para o investidor quanto de lucro esta gerando a sua posição acionária com papéis da empresa escolhida”.

De acordo com a Revista de Contabilidade e Finanças (2001): “o cálculo do LPA pode tornar-se mais complexo nas hipóteses de existência de instrumentos financeiros diversos, tais como ações preferenciais conversíveis, debêntures conversíveis e bônus de subscrição, os quais podem ser convertidos em ações ordinárias. Esses instrumentos, potencialmente conversíveis em ações ordinárias, são chamados de instrumentos financeiros dilutivos, e o cálculo do LPA ignorando esses instrumentos pode tornar o número resultante enganador”.

Além disso, a falta de padronização na forma como esses instrumentos são incluídos no cálculo do LPA faz com que a comparabilidade entre entidades se torne bastante difícil.

2.4.6 Dividend Yield.

O *dividend Yield* é a razão entre os dividendos por ação pagos e preço unitário da ação. Esse indicador quanto maior melhor e torna-se ótimo indicador para investidor de longo prazo.

De acordo com site ADVFN – o *dividend yield* Indica a remuneração do acionista realizada sobre o capital investido (valor pago pela empresa). Neste caso, entende-se dividendo como sendo a somatória dos pagamentos de dividendos e de juros sobre capital próprio. O *dividend yield* é o dividendo pago por ação de uma empresa, dividido pelo preço da ação. Quanto maior o *dividend yield*, maior está sendo o resultado da empresa, ou melhor, está sendo sua política de distribuição de lucros. É preciso cuidado na hora de avaliar esse indicador, pois como o preço da ação está no denominador, o *dividend yield* pode parecer alto se a cotação do papel for muito baixa. O que na realidade pode estar refletindo é algum tipo de problema com a empresa e não uma boa política de pagamento de dividendos.

2.4.7 Liquidez das Ações em Bolsa

O princípio o que determina a liquidez de uma ação, independente de ser ordinária ou preferencial é a sua demanda, ou seja, a facilidade de negociação das ações que definem sua liquidez.

O calculo de liquidez de determinada ação é dado pela divisão do valor financeiro negociado com a ação de determinada empresa pela soma do valor financeiro negociado de todas as ações de outras empresas. Ações com alta liquidez geralmente apresenta uma maior volatilidade enquanto que as ações com baixa liquidez geralmente apresenta menor volatilidade.

Quando uma empresa deixa determinada quantidade de ações a livre negociação no mercado dá-se o nome de Free Float, que são as ações que se encontram em circulação, ou seja, aquelas que estão a disposição para negociação no mercado, excluindo-se as pertencentes aos controladores e aquelas na tesouraria da companhia.

3 PROBLEMA DE PESQUISA

O método de análise fundamentalista através de seus indicadores pode orientar o investidor a selecionar as melhores empresas listadas em bolsa dentre as existentes no setor de telecomunicações no mercado brasileiro de ações a fim de oferecer a melhor rentabilidade?

4 OBJETIVOS

4.1 OBJETIVO GERAL

Analisar o desempenho das ações das empresas de telecomunicações do mercado acionário brasileiro utilizando os indicadores da análise fundamentalista para explicar tal desempenho.

4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Os objetivos específicos são:

- Montar uma carteira somente com as empresas de telecomunicações e estudar seu desempenho dos três primeiros trimestres de 2010.
- Comparar os indicadores do método de análise fundamentalista de cada empresa do setor de telecomunicações.
- Buscar notícias corporativas e macroeconômicas que influenciaram o movimento das ações do período estudado do setor de telecomunicações.
- Comparar a rentabilidade do principal índice da bolsa de valores de São Paulo versus a rentabilidade de cada empresa do setor de telecomunicações no período estudado.

5 ABORDAGEM METODOLÓGICA

Este projeto segue abordagem metodológica qualitativa procurando atingir os objetivos por meio de metodologia descritiva, levantamentos já realizados e por fim pelos procedimentos que serão pesquisa bibliográfica.

6 ANÁLISE DE RESULTADOS

Ao longo da história das telecomunicações brasileira o setor passou por evolucionárias mudanças tecnológicas, ampliando o mercado e oferecendo aos usuários melhorias na comunicação e escolha de serviços e mercadorias. Três grandes momentos alavancaram a história das telecomunicações brasileira: a visita de Dom Pedro II a Exposição do Primeiro Centenário da Independência dos Estados Unidos, em 1876; a criação do Código Brasileiro de Telecomunicações, em 1962 e a desregulamentação do sistema brasileiro de Telecomunicações, em 1995.

O sistema de brasileiro de telecomunicações passou por muitas dificuldades. Suas fases caracterizadas como estagnação, reorganização, decolagem e desenvolvimento setorial até dinâmica e conturbada, foram ocasionadas pela falta de tecnologia, instituição do Código Brasileiro de Telecomunicações, implantação de milhões de novas linhas telefônicas e até corte de investimentos setoriais, tarifas baixas e enxugamento superavitário operacional das operadoras, respectivamente, levando o setor à pressões em favor da desregulamentação, liberalização.

No final da década de 90 o setor de telecomunicações foi privatizado, refletindo a necessidade da abertura do mercado e da redução do Estado. Em virtude de tais exigências, a privatização contribuiu para que o Estado fosse reinventado, o fluxo de capitais e as mercadorias fossem desregulamentadas e as empresas conseguissem maximizar a utilização dos recursos em busca de uma maior eficácia e eficiência administrativa. A globalização gerou impactos muito positivos para um novo ciclo de crescimento, refletindo diretamente no emprego, na diminuição da exclusão social do país, na busca da dinamização tecnológica, nas melhorias indústria e nas empresas prestadoras de serviços. Esse processo de

liberalização transformou o setor e proporcionou melhorias tecnológicas e sociais, aproximando o Brasil aos países de primeiro mundo.

Após a privatização do setor, as empresas apresentaram queda em sua rentabilidade, redução de lucro e aumento do custo do serviço vendido. O cumprimento das metas impostas pela Anatel justificou o grande número de investimentos feito logo após a privatização, sendo estes os maiores responsáveis pelo aumento dos custos dos serviços e despesas operacionais.

No Brasil as empresas de telefonia fixa listadas na bolsa de valores brasileira são: Brasil Telecom, Embratel, Jereissati, Telefônica, Telemar e Telesp.

6.1 AS EMPRESAS DO SETOR DE TELECOMUNICAÇÕES

A empresa Brasil Telecom S.A. é uma concessionária serviço telefônico fixo e atua desde julho de 1998 na região II que abrange os estados brasileiros do Acre, Rondônia, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Tocantins, Goiás, Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul, além do Distrito Federal, na prestação do serviço de telefonia fixa nas modalidades local e de longa distância intra-regional. A partir de janeiro de 2004, a companhia passou também a explorar os serviços de longa distância nacional e longa distância internacional em todas as regiões e na modalidade local o serviço fora da Região II passou a ser ofertado a partir de janeiro de 2005.

Criada em 22 de maio de 1998, a Embratel Participações S.A. foi uma das holdings que resultou da cisão do Sistema Telebrás para o processo de privatização. No leilão realizado em 29 de julho de 1998, a empresa foi comprada pela MCI, que passou a ser seu acionista controlador. Em 23 de julho de 2004, a Teléfonos de México S.A. de C.V. ("Telmex") adquiriu o controle da Embratel Participações S.A. A Embratel Participações controla a Vésper e a Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel, maior operadora de longa distância do país, e tem, como subsidiárias, a BrasilCenter e a Star One.

A empresa Jereissati também conhecida como La Fonte Telecom S.A é uma companhia aberta nacional, com ações negociadas em bolsa de valores, e que tem por principal objeto social a participação no capital de outras sociedades, tendo

como principal controlada a LF Tel S.A., empresa que tem por principal objeto social a participação societária em outras empresas e participa dos blocos de controle da Telemar Participações S.A. e da CTX Participações S.A. A Telemar Participações S.A. controla a Tele Norte Leste Participações S.A. (Oi), a maior empresa integrada de Telecomunicações do Brasil e a CTX Participações S.A controla a Contax Participações, uma das principais empresas de contact center do País.

A Telefônica S.A opera no Brasil através das seguintes empresas: Atento, Telesp, Brasicel, Terra Networks.

A Telemar Norte Leste S.A é a principal prestadora de serviços de telefonia fixa em sua área de atuação - Região I - que compreende os estados do Rio de Janeiro, Minas Gerais, Espírito Santo, Bahia, Sergipe, Alagoas, Pernambuco, Paraíba, Rio Grande do Norte, Ceará, Piauí, Maranhão, Pará, Amazonas, Roraima e Amapá (exceto no Setor 3 da referida região, que corresponde a 57 municípios do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba no estado de Minas Gerais, onde a CTBC - Companhia de Telecomunicações do Brasil Central opera).

A Tele Norte Leste Participações S.A. é uma sociedade por ações, de capital aberto, e foi criada em 22 de maio de 1998, pela cisão da Telecomunicações Brasileiras S.A. ("Telebrás"), tendo como principais atividades a participação em outras sociedades e promoção de gestão operacional e financeira de suas empresas controladas, diretas ou indiretas. A Tele Norste Leste Participações S.A é uma holding controlada pela Telemar Participações S.A. que em 30 de setembro de 2010 detém 17,48% do capital total e 52,45% do capital votante.

As empresas de telefonia móvel que estão listadas na bolsa de valores brasileira são: Americel, Inepar, Tele Norte Celular, Tim S.A e Vivo S.A.

A TIM Participações S.A. é uma companhia holding, que presta serviços de telecomunicações em todo o território nacional através de suas subsidiárias, TIM Celular S.A. e Intelig Telecomunicações LTDA. A Companhia iniciou suas operações no Brasil em 1998 e se consolidou como uma empresa nacional a partir de 2002, tornando-se a primeira operadora móvel a ter presença em todos os estados do Brasil. A TIM atua como operadora de serviços de telefonia móvel, fixa, longa distância e transmissão de dados, sempre com o foco na qualidade dos serviços prestados aos seus clientes. Através da tecnologia GSM, a TIM possui um alcance nacional de aproximadamente 94% da população urbana, sendo a maior cobertura GSM do Brasil, com presença em 2.958 cidades. A TIM conta também com uma

extensa cobertura de dados em todo país, sendo 100% GPRS, 77% com EDGE, além de possuir uma sofisticada rede de Terceira Geração (3G) disponível para mais de 30% da população urbana do Brasil. A Companhia também possui acordos de roaming internacional para clientes TIM; são mais de 430 redes disponíveis em mais de 200 países nos seis continentes.

A empresa Vivo S.A presta serviços de telecomunicações móveis, telefonia celular, transmissão de dados e internet em todo território nacional. Líder no mercado de telefonia celular, Vivo é a marca da *join venture* constituída em 2002 entre a Portugal Telecom e Telefônica. Cobrindo mais de 2.9 mil municípios é a maior empresa do país e também o maior grupo de telefonia celular do hemisfério sul.

Cabe ressaltar que há outras empresas do setor de telecomunicações brasileiro de telefonia fixa e móvel que não estão listadas na bolsa de valores brasileira.

Tabela 1 - Empresas listadas na bolsa de valores brasileira do setor de telecomunicações

EMPRESA	SETOR	AÇÃO	TIPO
BRASIL TELECOM S.A	TELEFONIA FIXA	BRTO4	PN
EMBRATEL PARTICIPAÇÕES S.A	TELEFONIA FIXA	EBTP4	PN
JEREISSATI PARTICIPAÇÕES S.A	TELEFONIA FIXA	MLFT4	PN
TELEFONICA S.A	TELEFONIA FIXA	TEFC11	DR3
TELEMAR NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES S.A	TELEFONIA FIXA	TNLP4	PN
TELEMAR NORTE LESTE S.A	TELEFONIA FIXA	TMAR5	PN
TELECOMUNICAÇÕES DE SÃO PAULO S.A	TELEFONIA FIXA	TLPP4	PN
AMERICEL	TELEFONIA MÓVEL	AMEC3	ON
INEPAR TELECOMUNICAÇÕES	TELEFONIA MÓVEL	INET3	ON
TELE NORTE CELULAR PARTICIPAÇÕES S.A	TELEFONIA MÓVEL	TNCP4	PN
TIM S.A	TELEFONIA MÓVEL	TCSL4	PN
VIVO S.A	TELEFONIA MÓVEL	VIVO4	PN

Fonte: Ibovespa.

Na tabela 1 há todas as empresas do setor de telecomunicações listadas na bolsa de valores brasileira, sendo sete empresas ligadas a telefonia fixa e cinco empresas ligadas a telefonia móvel. Dentre as empresas mencionadas acima foi escolhida por amostragem as empresas Brasil Telecom S.A, Tele Norte Leste Participações S.A., Telemar Note Lestes S.A., Telecomunicações de São Paulo S.A., Tim S.A e Vivo S.A. para levantamento dos indicadores de análise fundamentalista, haja vista que as ações dessas empresas apresentam uma maior liquidez na bolsa de valores brasileira.

6.2 ÍNDICE IBOVESPA X ITELECOM

O Índice Bovespa é o mais importante indicador de desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Sua relevância advém do fato de o Ibovespa retratar o comportamento dos principais papéis negociados na Bovespa e também de sua tradição, pois o índice manteve a integridade de sua série histórica e não sofreu modificações metodológicas desde sua implementação, em 1968.

O Índice Ibovespa é o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações constituída em 2/1/1968 (valor-base: 100 pontos), a partir de uma aplicação hipotética*. Supõe-se não ter sido efetuado nenhum investimento adicional desde então, considerando-se somente os ajustes efetuados em decorrência da distribuição de proventos pelas empresas emissoras (tais como reinversão de dividendos recebidos e do valor apurado com a venda de direitos de subscrição, e manutenção em carteira das ações recebidas em bonificação). Dessa forma, o índice reflete não apenas as variações dos preços das ações, mas também o impacto da distribuição dos proventos, sendo considerado um indicador que avalia o retorno total de suas ações componentes.

Extremamente confiável e com uma metodologia de fácil acompanhamento pelo mercado, o Índice Bovespa representa fielmente o comportamento médio das principais ações transacionadas e o perfil das negociações a vista observadas nos pregões da bovespa.

As ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa respondem por mais de 80% do número de negócios e do volume financeiro verificados no mercado a vista (lote-padrão) da bovespa.

Após algum tempo de experiência com índices setoriais, a Bolsa de Valores de São Paulo decidiu lançar seu segundo índice representativo de um setor específico da economia brasileira, o Índice Setorial de Telecomunicações (ITELECOM).

O Índice Setorial de Telecomunicações (ITELECOM) tem por objetivo oferecer uma visão segmentada do mercado acionário, medindo o comportamento do setor de telecomunicações. O índice inclui tanto ações de empresas de telefonia fixa quanto de empresas de telefonia celular listadas na bovespa.

O ITEL será composto pelas empresas mais representativas do setor de telecomunicações (incluindo telefonia fixa e celular), cujos papéis serão ponderados pelo valor de mercado das ações em circulação "free float".

Tabela 2 - Desempenho do índice ibovespa x índice do setor de telecomunicações.

	ÍNDICE	Cotação 31/03 *	Cotação 30/06 *	DESEMPENHO (%)
IBOVESPA	IBOV	70.371	60.935	-13,4
ITELECOM	ITEL	1.353	1.372	1,40

Fonte: Ibovespa/ linktrade

Conforme a tabela 2 observa-se que na passagem do 1º trimestre para o 2º trimestre o principal índice da bolsa de valores brasileira (Ibovespa) teve uma desempenho negativo de 13,40% enquanto que o índice do setor das empresas de telecomunicações (Itelecom) obteve um desempenho positivo de 1,4%.

Tabela 3 - Desempenho do índice ibovespa x índice do setor de telecomunicações.

	ÍNDICE	Cotação 30/06 *	Cotação 30/09 *	DESEMPENHO (%)
IBOVESPA	IBOV	60.935	69.429	13,9
ITELECOM	ITEL	1.372	1.357	-1,1

Fonte: Ibovespa/ linktrade

Quando se compara o desempenho da passagem do 2º trimestre para o 3º trimestre, percebe-se que o Ibovespa teve uma rentabilidade positiva de 13,9% em contrapartida o índice do setor das empresas de telecomunicações obteve uma rentabilidade negativa de 1,1%.

Tabela 4 - Desempenho do índice ibovespa x índice do setor de telecomunicações.

	ÍNDICE	Cotação 31/03 *	Cotação 30/06 *	Cotação 30/09 *	DESEMPENHO (%)
IBOVESPA	IBOV	70.371	60.935	69.429	-1,34%
ITELECOM	ITEL	1.353	1.372	1.357	0,30%

Fonte: Ibovespa/ linktrade

O desempenho dos índices no período de 31/03/2010 a 30/09/2010, observados na tabela 4, apresenta o índice do setor de telecomunicações com rendimento superior ao Ibovespa de 1,64%.

6.3 ANÁLISE DOS INDICADORES DE ANÁLISE FUNDAMENTALISTA.

O objetivo das tabelas 5, x e y a seguir é mostrar os indicadores fundamentalistas individuais das empresas e seus desempenhos em relação a passagem de cada trimestre do período analisado.

Tabela 5 -Empresa Brasil Telecom S.A (BRTO4)

INDICADORES	1T 2010	2T 2010	3T 2010
COTAÇÃO DA AÇÃO	11,4	12,14	11,150
LUCRO POR AÇÃO (R\$)	0,51	0,40	0,691
P/L (TRIMESTRE)	22,40	30,23	16,15
P/PVA	19,32	19,72	20,46
DIVIDEND YELD	0,000	0	0
EBITDA (MILHOES)	867.000	796.000	992.000
EBITDA MARGEM (%)	32,90	30,80	39,10

Fonte: Ibovespa/ Site da empresa

Conforme a tabela 5 pode-se notar que a empresa Brasil Telecom S.A na passagem do primeiro para o segundo trimestre apresentou uma redução de 0,51 para 0,40 no lucro por ação influenciado por uma redução na geração de caixa da empresa de 867.000 milhões para 796.000, porém o preço lucro houve um aumento de 22,40 para 30,23, influenciado pela valorização das ações e um menor lucro.

No período do segundo para o terceiro trimestre a empresa melhorou seu desempenho operacional obtendo uma maior geração de caixa, maior lucro por ação, em contrapartida o P/L apresentou uma redução de 30,23 para 16,15 proporcionado por redução na cotação das ações e um aumento do lucro da empresa.

Tabela 6 - Tele Norte Leste Participações S.A (TNLP4)

INDICADORES	1T 2010	2T 2010	3T 2010
COTAÇÃO DA AÇÃO	31,51	27	24,200
LUCRO POR AÇÃO (R\$)	1,26	1,13	1,082
P/L (TRIMESTRE)	24,97	23,99	22,36
P/PVA	22,56	20,56	21,64
DIVIDEND YELD	0,100	0	0
EBITDA (MILHOES)	2.532.000	2.674.000	2.714.000
EBITDA MARGEM (%)	33,90	36,20	37,00

Fonte: Ibovespa/ Site da empresa

A empresa Tele Norte Leste Participações S.A apresentou um desempenho de redução nos indicadores lucro por ação, P/L, P/PVA, na passagem do 1º para o 2º trimestre conforme tabela 6, porém o indicador EBITDA obteve um aumento de

2,5 Bilhões para 2,6 Bilhões no período. O aumento na geração de caixa não foi suficiente para elevar o desempenho dos outros indicadores analisados, pelo fato de haver uma redução na cotação das ações da empresa de R\$ 31,51 para R\$ 27 no período analisado.

Na passagem do 2º trimestre para o 3º trimestre a empresa apresentou um aumento na geração de caixa porém não suficiente para elevar os indicadores analisados por continuar havendo uma redução na cotação das ações saindo de R\$ 27,00 para R\$ 24,20.

Tabela 7 - Telemar Norte Leste S.A (TMAR5)

INDICADORES	1T 2010	2T 2010	3T 2010
COTAÇÃO DA AÇÃO	50,11	49	44,900
LUCRO POR AÇÃO (R\$)	2,47	2,28	2,299
P/L (TRIMESTRE)	20,31	21,49	19,53
P/PVA	42,03	44,33	46,60
DIVIDEND YELD	0,000	0	0
EBITDA (MILHOES)	2.543.000	2.685.000	2.724.000
EBITDA MARGEM (%)	34,10	36,40	37,30

Fonte: Ibovespa/ Site da empresa

A tabela 7 mostra o desempenho dos indicadores da empresa Telemar Norte Leste S.A. do 1º para o 2º período pode-se notar que a empresa apresentou um aumento nos indicadores EBITDA, Preço Lucro e Preço Valor Patrimonial e uma redução nos indicadores de lucro por ação.

Na passagem do 2º trimestre para o 3 Trimestre a empresa continuou apresentando uma elevação na geração de caixa e uma redução nos indicadores de Preço/Lucro proporcionado por uma maior geração de caixa e uma redução na cotação da ação de R\$ 49 para R\$ 44,9.

Tabela 8 - Telecomunicações de São Paulo S.A (TLPP4)

INDICADORES	1T 2010	2T 2010	3T 2010
COTAÇÃO DA AÇÃO	38,51	36,1	41.500
LUCRO POR AÇÃO (R\$)	0,80	1,37	1,280
P/L (TRIMESTRE)	48,34	26,26	32,42
P/PVA	23,04	22	22,13
DIVIDEND YELD	0,066	0	1,195
EBITDA (MILHOES)	1.275.500	1.515.500	1.296.500
EBITDA MARGEM (%)	32,80	38,90	32,60

Fonte: Ibovespa/ Site da empresa

A empresa Telecomunicações de São Paulo no período do 1º trimestre para o 2º trimestre a empresa aumento na geração de caixa passando de R\$ 1,27 Bilhões para R\$ 1,51 Bilhões proporcionando uma elevação no lucro por ação e uma redução no P/L da companhia.

Na passagem do 2º para o 3º trimestre a empresa apresentou uma redução de R\$ 1,51 bilhões para R\$ 1,29 Bilhões de geração de caixa proporcionando uma redução no lucro por ação. O indicador P/L houve um aumento no período analisado proporcionado pela elevação na cotação da ação e pela redução na geração de caixa da empresa.

Tabela 9 - Tim S.A (TCSL4)

INDICADORES	1T 2010	2T 2010	3T 2010
COTAÇÃO DA AÇÃO	4,97	4,85	5,450
LUCRO POR AÇÃO (R\$)	0,01	0,04	0,050
P/L (TRIMESTRE)	346,34	118,32	108,18
P/PVA	1,47	1,42	1,65
DIVIDEND YELD	0,000	0,026	0,000
EBITDA (MILHOES)	809.798	886.646	923.991
EBITDA MARGEM (%)	24,80	25,11	25,33

Fonte: Ibovespa/ Site da empresa

A tabela 9 mostra-se o desempenho dos indicadores fundamentalista da empresa Tim S.A. Do 1º par o 2º trimestre a empresa apresentou uma elevação na geração de caixa da companhia gerando um lucro por ação de R\$ 0,01 para R\$ 0,04 e uma redução no P/L de 346 par 118 proporcionado por um aumento na geração de caixa e uma redução na cotação da ação.

A passagem do 2º para o 3º trimestre a empresa continuou apresentando um aumento na geração de caixa saindo de R\$ 886 milhões para R\$ 923 milhões aumentando o lucro por ação. O indicador P/L apresentou uma redução de 118 para 108 proporcionado principalmente pela maior geração de caixa e maior lucro.

Tabela 10 - Vivo S.A (VIVO4)

INDICADORES	1T 2010	2T 2010	3T 2010
COTAÇÃO DA AÇÃO	48,3	46,4	46,200
LUCRO POR AÇÃO (R\$)	0,48	0,59	1,506
P/L (TRIMESTRE)	100,60	78,56	30,67
P/PVA	2,04	2,04	2,20
DIVIDEND YELD	0,021	0,000	0,000
EBITDA (MILHOES)	1.273.700	1.342.700	1.537.800
EBITDA MARGEM (%)	30,01	30,05	33,40

Fonte: Ibovespa/ Site da empresa

De acordo com a tabela acima a empresa Vivo S.A na passagem do 1º para o 2º trimestre apresentou um aumento na geração de caixa de R\$ 1,23 Bilhões para R\$ 1,34 Bilhões proporcionando uma elevação no lucro por ação de R\$ 0,48 para R\$0,59. P/L da empresa apresentou uma redução proporcionada pela redução na cotação das ações da empresa e por um aumento no lucro da empresa advindo de uma maior geração de caixa.

Na passagem do 2º para o 3º trimestre a empresa apresentou uma queda de mais de 50% no P/L proporcionada principalmente pela maior geração de caixa da companhia que saiu de R\$ 1,34 Bilhões para R\$ 1,53 Bilhões. Devido essa maior geração de caixa a empresa obteve uma elevação no lucro proporcionando um maior lucro por ação no período analisado.

6.4 ESCOLHA DA CARTEIRA ATRAVÉS DOS MELHORES INDICADORES.

Os indicadores de análise fundamentalista escolhidos para seleção das empresas serão: Lucro por Ação, Preço/Lucro, Preço por Valor Patrimonial, Dividend Yield e EBITDA.

No quadro tabela abaixo foram levantadas todas as informações de análise fundamentalistas das empresas selecionadas do setor de telecomunicações dos três trimestres de 2010 para análise das informações e seleção das empresas que estarão na carteira.

As empresas que apresentarem o melhor desempenho nos indicadores de análise fundamentalista farão parte da carteira que será comparada com o índice do setor de telecomunicações e com o principal índice da bolsa de valores brasileira, (Ibovespa).

As ações das empresas selecionadas não haverá diferenciação de peso, ou seja, todas terão igual proporção de investimento para facilitar o cálculo na hora de apurar a rentabilidade da carteira.

Tabela 11 - Múltiplos das Empresas de Telecomunicações.
Múltiplos Das Empresas De Telecomunicação Referente Ao 1º Trimestre 2010.

EMPRESA	AÇÃO	PREÇO 31/03	LUCRO POR AÇÃO (R\$)	P/L (Trim.)	P/PVA	DIV. YIELD	EBITDA (MM)	Margem EBITDA %
BRASIL TELECOM S.A	BRTO4	11,4	0,509	22,40	19,32	-	867.000	32,90
TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES	TNLP4	31,51	1,262	24,97	22,56	0,100	2.532.000	33,90
TELEMAR NORTE LESTE S.A	TMAR5	50,11	2,467	20,31	42,03	-	2.543.000	34,10
TELEC. DE SÃO PAULO S.A	TLPP4	38,51	0,797	48,34	23,04	0,066	1.275.500	32,80
TIM S.A	TCSL4	4,97	0,014	346,34	1,47	-	809.798	24,80
VIVO S.A	VIVO4	48,3	0,480	100,60	2,04	0,021	1.273.700	30,01

Múltiplos Das Empresas De Telecomunicação Referente Ao 2º Trimestre 2010.

EMPRESA	AÇÃO	PREÇO 30/06	LUCRO POR AÇÃO (R\$)	P/L (Trim.)	P/PVA	DIV. YIELD	EBITDA (MM)	Margem EBITDA %
BRASIL TELECOM S.A	BRTO4	12,14	0,402	30,23	19,72	-	796.000	30,80
TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES	TNLP4	27,00	1,125	23,99	20,56	-	2.674.000	36,20
TELEMAR NORTE LESTE S.A	TMAR5	49,00	2,280	21,49	44,33	-	2.685.000	36,40
TELEC. DE SÃO PAULO S.A	TLPP4	36,1	1,375	26,26	22,00	-	1.515.500	38,90
TIM S.A	TCSL4	4,85	0,041	118,32	1,42	0,026	886.646	25,11
VIVO S.A	VIVO4	46,4	0,591	78,56	2,04	-	1.342.700	30,05

Múltiplos Das Empresas De Telecomunicação Referente Ao 3º Trimestre 2010.

EMPRESA	AÇÃO	PREÇO 30/09	LUCRO POR AÇÃO (R\$)	P/L (Trim.)	P/PVA	DIV. YIELD	EBITDA (MM)	Margem EBITDA %
BRASIL TELECOM S.A	BRTO4	11,15	0,691	16,15	20,46	-	992.000	39,10
TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇÕES	TNLP4	24,20	1,082	22,36	21,64	-	2.714.000	37,00
TELEMAR NORTE LESTE S.A	TMAR5	44,90	2,299	19,53	46,6	-	2.724.000	37,30
TELEC. DE SÃO PAULO S.A	TLPP4	41,5	1,280	32,42	22,13	1,195	1.296.500	32,60
TIM S.A	TCSL4	5,45	0,050	108,18	1,65	-	923.991	25,33
VIVO S.A	VIVO4	46,2	1,506	30,67	2,2	-	1.537.800	33,40

Fonte: Ibovespa/ Site das empresas

Considerando apenas resultado dos indicadores Lucro por Ação, Preço por Valor Patrimonial e EBITDA as empresas do setor de telecomunicações selecionadas foram a Tim S.A e Vivo S.A por apresentarem uma crescente evolução consistente no lucro por ação alinhado com uma forte geração de caixa e um baixo valor de preço valor patrimonial comparando com as empresas pares do setor.

A empresa Vivo S.A apresentou uma evolução de 213% de crescimento no lucro por ação e crescimento de 20,73% na geração de caixa quando se compara o 1º e 3º trimestre de 2010 e um valor patrimonial de 2,2 no 3º trimestre. Considerando o mesmo período a companhia Tim S.A apresentou um crescimento no lucro por ação na ordem de 400%, proporcionado por aumento na geração de caixa de 14,10% no período analisado e com preço valor patrimonial na ordem de 1,65 no 3º trimestre.

Apesar de outras empresas apresentarem resultados fortes em alguns indicadores fundamentalistas não foram escolhidas por apresentarem deficiência em outros indicadores com é o caso a Brasil Telecom S.A, que obteve uma forte geração de caixa e um bom Lucro por Ação, mas que possuem um alto Preço Valor Patrimonial.

6.5 DESEMPENHO DAS EMPRESAS X ITELECOM.

Tabela 12 - Desempenho Das Empresas X Índice Do Setor De Telecomunicações

EMPRESA	AÇÃO	Cotação 31/03	Cotação 30/06	DESEMPENHO (%)
ITELECOM	ITEL	1.353	1.372	1,40
BRASIL TELECOM S.A	BRT04	11,40	12,14	6,49
TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇ	TNLP4	31,51	27,00	-14,31
TELEMAR NORTE LESTE S.A	TMAR5	50,11	49,00	-2,22
TELEC. DE SÃO PAULO S.A	TLPP4	38,51	36,1	-6,26
TIM S.A	TCSL4	4,97	4,85	-2,41
VIVO S.A	VIVO4	48,3	46,4	-3,93

Fonte: Ibovespa/ linktrade

De acordo com a tabela 12 pode-se observar que quando comparamos a passagem do 1º trimestre para o 2º trimestre a empresa que apresentou uma melhor desempenho foi a Brasil Telecom S.A com uma rentabilidade de 6,49%, e a empresa que obteve o menor desempenho esta a Tele Norte Leste Participações S.A com uma redução de suas ações de R\$ 31,51 para R\$ 27 gerando um desempenho negativo de 14,31%, contra um desempenho positivo de 1,4% do índice do setor de Telecomunicações.

Tabela 13 -Desempenho Das Empresas X Índice Do Setor De Telecomunicações

EMPRESA	AÇÃO	Cotação 30/06	Cotação 30/09	DESEMPENHO (%)
ITELECOM	ITEL	1.372	1.357	-1,09
BRASIL TELECOM S.A	BRT04	12,14	11,15	-8,15
TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇ	TNLP4	27,00	24,2	-10,37
TELEMAR NORTE LESTE S.A	TMAR5	49,00	44,9	-8,37
TELEC. DE SÃO PAULO S.A	TLPP4	36,1	41,5	14,96
TIM S.A	TCSL4	4,85	5,45	12,37
VIVO S.A	VIVO4	46,4	46,2	-0,43

Fonte: Ibovespa/ linktrade

Conforme a tabela acima pode-se notar que na comparação do intervalo do 2º trimestre para o 3º trimestre o índice do setor de telecomunicações sofreu uma redução de 1,9%, enquanto que as ações das empresas Telecomunicações São Paulo S.A e Tim S.A obtiveram um desempenho bem acima do setor, apresentando uma rentabilidade de 14,96% e 12,37%.

Do lado da queda por mais um trimestre a Tele Norte Participações com um desempenho negativo de 10,37% liderando as quedas das empresas analisadas no período apresentado.

Tabela 14 -Desempenho Das Empresas X Índice Do Setor De Telecomunicações

EMPRESA	AÇÃO	Cotação 31/03	Cotação 30/06	Cotação 30/09	DESEMPENHO (%)
ITELECOM	ITEL	1.353	1.372	1.357	0,30%
BRASIL TELECOM S.A	BRTO4	11,40	12,14	11,15	-2,19%
TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇ	TNLP4	31,51	27,00	24,2	-23,20%
TELEMAR NORTE LESTE S.A	TMAR5	50,11	49,00	44,9	-10,40%
TELEC. DE SÃO PAULO S.A	TLPP4	38,51	36,1	41,5	7,76%
TIM S.A	TCSL4	4,97	4,85	5,45	9,66%
VIVO S.A	VIVO4	48,3	46,4	46,2	-4,35%

Fonte: Ibovespa/ linktrade

A tabela 14 mostra o desempenho das ações quando compara intervalo de período do 1º trimestre até o 3º trimestre. No período analisado do lado positivo 2 empresas se destacam sendo a Telecomunicações de São Paulo com uma rentabilidade de 7,76% e a Tim S.A com uma rentabilidade de 9,66%.

Do lado negativo o desempenho das empresas Tele Norte Participações S.A e Telemar Norte Leste S.A apresentaram uma redução em suas ações na ordem de 23,20% e 10,40%, enquanto que o principal índice do setor de Telecomunicações apresentou uma rentabilidade de 0,30% no período analisado.

6.6 DESEMPENHO DAS EMPRESA X ÍNDICE IBOVESPA.

Conforme a tabela abaixo pode-se observar o desempenho das empresas analisadas em relação ao principal índice da bolsa de ações brasileira (Ibovespa).

Tabela 15 - Desempenho Do Índice Ibovespa X Desempenho Das Ações Da Empresas De Telecomunicações.

EMPRESA	AÇÃO	Cotação 31/03	Cotação 30/06	Cotação 30/09	DESEMPENHO (%)
IBOVESPA	IBOV	70.371	60.935	69.429	-1,34%
BRASIL TELECOM S.A	BRTO4	11,40	12,14	11,15	-2,19%
TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇ	TNLP4	31,51	27,00	24,2	-23,20%
TELEMAR NORTE LESTE S.A	TMAR5	50,11	49,00	44,9	-10,40%
TELEC. DE SÃO PAULO S.A	TLPP4	38,51	36,1	41,5	7,76%
TIM S.A	TCSL4	4,97	4,85	5,45	9,66%
VIVO S.A	VIVO4	48,3	46,4	46,2	-4,35%

Fonte: Ibovespa/ linktrade

A empresa Brasil Telecom S.A do período do 1º trimestre ao 3º trimestre obteve uma rentabilidade negativa no valor de 2,19 enquanto que o índice Ibovespa apresentou um performance de -1,34 no mesmo período. O Grafico abaixo pode-se observar o desempenho diario da cotação da ação da empresa Brasil Telecom S.A em relação ao Ibovesa.



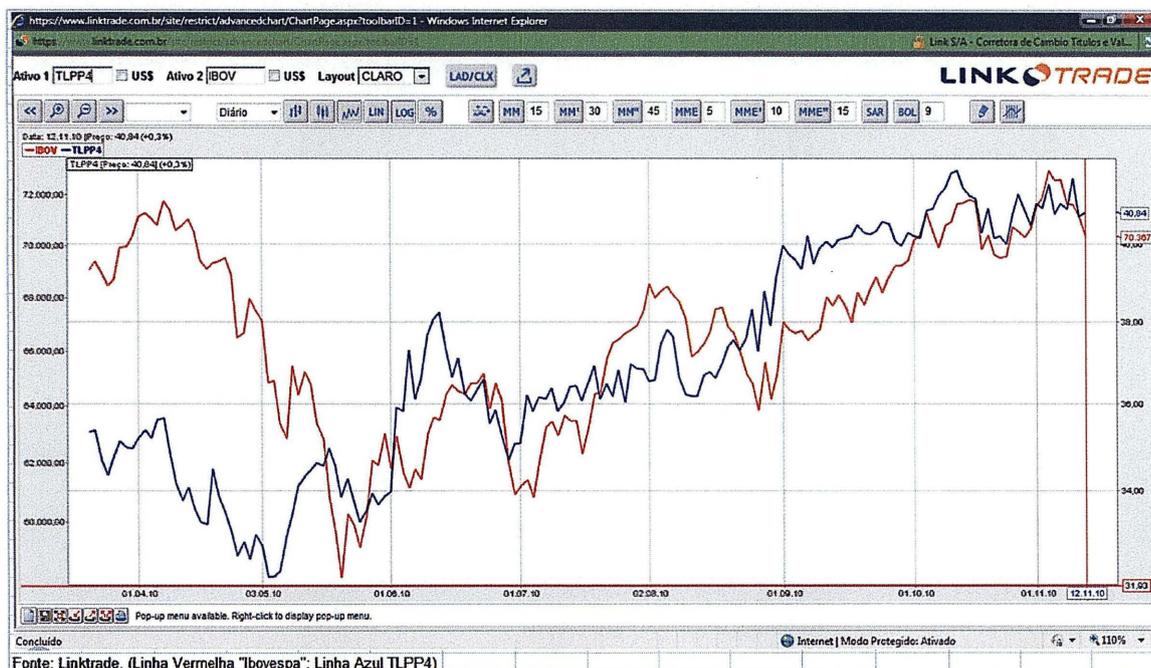
Conforme o gráfico abaixo a empresa Tele Norte Leste Participações S.A foi que apresentou o pior desempenho entre as empresas analisadas, para o período de passagem do 1º trimestre para o 3º trimestre a empresa apresentou uma desvalorização em suas ações de 23,20% enquanto que o Ibovespa apresentou uma desvalorização de 1,34%. Desde o começo do ano, os ativos do grupo são afetados com notícias envolvendo governança corporativa, entre elas a mudança da relação de troca com as ações da Brasil Telecom. No gráfico abaixo pode-se notar essa desvalorização em relação ao Ibovespa.



A empresa Telemar Norte Leste S.A apresentou a segunda pior performance das empresas analisadas, com uma desvalorização de 10,40% tendo como principal justificativa as notícias relacionadas a questão de governança corporativa envolvendo a compra da empresa Brasil Telecom S.A no período analisado, em contra partida o índice Ibovespa apresentou uma desvalorização de 1,34 no período analisado.



A empresa Telecomunicações de São Paulo S.A apresentou uma valorização na passagem do 1º para o 3º trimestre de 7.76% sendo a segunda melhor performance das empresas analisadas. No gráfico abaixo pode-se observar o desempenho das ações da empresas contra o Ibovespa.



A empresa Tim S.A ligado ao ramo de telefonia celular apresentou o melhor desempenho das empresas analisadas no período selecionado. Conforme gráfico abaixo a ações da Tim S.A apresentou uma valorização de 9,66% contra uma desvalorização de 1,34% do índice Ibovespa.



A empresa Vivo S.A ligado ao ramo de telefônica móvel apresentou um desempenho inferior ao principal índice da bolsa de valores brasileira (Ibovespa), a empresa na passagem do 1º trimestre ao 3º trimestre desvalorizou 4,35% enquanto que o Ibovespa desvalorizou 1,34% conforme gráfico abaixo. O principal motivo por essa desvalorização esta ligado a notícias que cercam o fato proposta da Telefônica pela participação da Portugal Telecom na Brasilcel, controladora da Vivo.



6.7 DESEMPENHO DA CARTEIRA.

De acordo com o resultado dos indicadores Lucro por Ação, Preço por Valor Patrimonial e EBITDA as empresas do setor de telecomunicações selecionadas para compor a carteira foram a Tim S.A e Vivo S.A.

Não há diferenciação entre as ações das empresas selecionadas, ou seja, todas tem igual proporção de investimento para facilitar o cálculo na hora de apurar a rentabilidade da carteira.

Tabela 16 - Desempenho Do Índice Ibovespa X Desempenho Das Ações Da Empresas De Telecomunicações.

EMPRESA	AÇÃO	Cotação 31/03	Cotação 30/06	Cotação 30/09	DESEMPENHO (%)
ITELECOM	ITEL	1.353	1.372	1.357	0,30%
IBOVESPA	IBOV	70.371	60.935	69.429	-1,34%
BRASIL TELECOM S.A	BRTO4	11,40	12,14	11,15	-2,19%
TELE NORTE LESTE PARTICIPAÇ	TNLP4	31,51	27,00	24,2	-23,20%
TELEMAR NORTE LESTE S.A	TMAR5	50,11	49,00	44,9	-10,40%
TELEC. DE SÃO PAULO S.A	TLPP4	38,51	36,1	41,5	7,76%
TIM S.A	TCSL4	4,97	4,85	5,45	9,66%
VIVO S.A	VIVO4	48,3	46,4	46,2	-4,35%

CARTEIRA	AÇÃO	Cotação 31/03	Cotação 30/06	Cotação 30/09	DESEMPENHO (%)
TIM S.A	TCSL4	4,97	4,85	5,45	9,66%
VIVO S.A	VIVO4	48,3	46,4	46,2	-4,35%
Rentabilidade Total		-	3,17%	6%	2,66%

Fonte: Ibovespa/ linktrade

Conforme tabela 16 pode-se observar que a passagem do 1º trimestre ao 3º trimestre mesmo a empresa Vivo S.A apresentando uma rentabilidade negativa reduzindo o desempenho da carteira o resultado obtido superou o desempenho do principal índice da bolsa de valores brasileira (Ibovespa) e principal índice do setor de telecomunicações (Itelecom).

A carteira apresentou uma rentabilidade de 2,66% contra uma desvalorização de 1,34% do Ibovespa e contra uma valorização de 0,30% do índice Itelecom.

A carteira no período analisado quando comparada com as empresas analisadas somente obteve uma rentabilidade inferior as empresas Telecomunicações de São Paulo S.A e Tim S.A que faz parte da carteira.

A empresa Vivo S.A que faz parte da carteira obteve um desempenho inferior ao Ibovespa e ao índice Itelecom por motivos de notícias corporativas que

impactaram negativamente as ações no segundo trimestre. De acordo com o site infomoney “o principal driver para o desempenho negativo dos papéis da operadora de telefonia móvel no segundo trimestre e a proposta da Telefónica pela participação da Portugal Telecom na Brasilcel, controladora da Vivo”.

As ações das empresas Tele Norte Participações S.A e Telemar Norte Leste S.A apresentaram uma desvalorização de 23,20 e 10,40 sendo influenciado desde o começo do ano por notícias negativas de governança corporativa, envolvendo a relação de troca com as ações da Brasil Telecom fazendo grandes corretoras de investimento cortar a recomendação de compra para venda das ações.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Por meio desse estudo foi possível verificar a efetividade do uso dos indicadores na análise fundamentalista de empresas similares para formação de carteira.

A carteira composta somente por duas empresas com melhores indicadores fundamentalistas no período de 30/03/2010 a 30/09/2010 apresentou uma rentabilidade superior ao principal índice do mercado brasileiro (IBOVESPA) e também ao índice das empresas de telecomunicações (ITELECOM), evidenciando a importância da análise fundamentalista para a escolha das empresas para compor a carteira de investimento.

Cabe destacar que as análises foram feitas para curto prazo, pois em período mais longo (mais de um ano), resultaria em diferentes resultados. Outro ponto é que foram levados em consideração os ganhos para o investidor somente na valorização das ações sem considerar os ganhos com dividendos e outras formas de remuneração ao acionista.

O estudo mostra a importância de utilizar para análise os indicadores de empresas similares devido a particularidades de cada setor da economia, a fim de evitar erros nas análises se forem comparadas com empresas de diferentes segmentos da economia.

A aplicação isolada dos indicadores fundamentalistas para a escolha de ações não é recomendada por não apresentar uma visão completa das empresas e do setor em que atuam. Sendo muito importante para o investidor buscar o máximo de informações a respeito das empresas que está analisando, conhecer seus concorrentes, as tendências de mercado, projeções para o setor e projetos em andamento que possam impactar os resultados das empresas no futuro.

Assim como conhecer bem as ferramentas disponíveis para análises das empresas e importante também acompanhar as notícias referente ao mercado e estar bem informado acerca das empresas de interesse e assim tomar decisões bem fundamentadas. Nesse sentido é importante conhecer o negócio da empresa, onde a empresa atua e acompanhar de perto seus números e relatórios, pois todas essas notícias podem influenciar o desempenho das ações das empresas. Todas as companhias apresentam em seus *sites* áreas específicas de relação com

investidores onde existem informações úteis a respeito da atividade das empresas que podem ser consideradas pelo investidor.

O mercado de renda variável é muito dinâmico e complexo, sendo importante, para os investidores conhecimento de ferramentas de análises, estratégias bem definidas e um grande investimento intelectual por parte das pessoas que pretendem ingressar.

REFERÊNCIAS

BRAGA, Gustavo Dornelles. **Seleção e Análise de uma Carteira de Ações através do uso da Análise Fundamentalista**, Porto Alegre, 2009.

CAVALCANTI, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDEGE, Luiz Fernando. **Mercado de Capitais o que é, como funciona**: Editora Campos, 2009.

PINHEIRO, Juliano Lima, **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 2001.

Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI - FEA - USP, São Paulo, FIPECAFI, v.15, n. 26, p. 81 - 94, maio/agosto 2001.

SILVA, Luis Walter Migueis. **Métodos de Avaliação de Empresas: Casos de Prática Adotadas no Brasil**, Rio de Janeiro, 2006.

WIKIPEDIA. Disponível em <http://pt.wikipedia.org/wiki/Free_float> Acesso dia 13 de novembro as 10:11 hs.

ADVFN. Disponível em <<http://wiki.advfn.com>> Acesso dia 15 de novembro 17:45 hs.

BANCO DO BRASIL. Disponível em <<http://www.bb.com.br>> ; acesso dia 01 de novembro as 13:00 hs.

INFOMONEY. Disponível em <<http://web.infomoney.com.br>> acesso dia 13 de novembro as 20:00 hs.

BMFBOVESPA. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br>> acesso dia 14 de novembro as 08:00 hs.