

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ - UFPR

ARINEI LUIS GEBERT

**MERCADO DE CAPITAIS COM A PANDEMIA DO COVID-19: ANALÍSE
HISTÓRICA E FUNADAMENTALISTA DAS CINCO AÇÕES MAIS NEGOCIADAS
NO BRASIL EM JUNHO 2020**

Curitiba

2020

ARINEI LUIS GEBERT

**MERCADO DE CAPITAIS COM A PANDEMIA DO COVID-19: ANÁLISE
HISTÓRICA E FUNDAMENTALISTA DAS CINCO AÇÕES MAIS NEGOCIADAS
NO BRASIL EM JUNHO 2020**

Monografia apresentada ao Programa do Curso de Pós-Graduação em Contabilidade e Finanças, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná – UFPR, como requisito para obtenção do título de especialista em Contabilidade e Finanças.

Orientador: Ana Paula Mussi Cherobim

Curitiba

2020

Agradecimentos

Aos colegas e professores que contribuíram para o desenvolvimento profissional e aprendizado no decorrer de todo período da pós-graduação. O *network* construído no decorrer das aulas levarei para minha vida profissional, considero os relacionamentos profissionais de grande importância e essa passagem me possibilitou conhecer novos profissionais que atuam no mercado, bem como professores aos quais tenho muito respeito.

A minha esposa e minha filha, que tiveram a compreensão da ausência e me apoiaram no decorrer desse projeto profissional. Minha esposa, mestre em Educação, também agradeço pelas orientações em questões metodológicas dessa monografia. Minha filha, de somente 10 anos de idade, que me ensinou muito como pai nesse período de pandemia. Minha inspiração para um tema tão atual veio do confinamento forçado mas que foi um período maravilhoso porque estava todo dia ao lado de minha filha, inclusive nesse momento que escrevo esse agradecimento.

Especialmente aos Mestres e Doutores Vicente Pacheco, Luís Carlos de Souza e Luiz Rogério Farias, meu muito obrigado. Com professor Pacheco tive o privilégio de efetuar uma disciplina optativa no curso de Mestrado, ao qual tive de colegas o professor Souza e Luiz Rogério. Uma satisfação muito grande de ter conhecido esses profissionais de alto nível, os quais levarei como referência para minha vida profissional.

“A Contabilidade é, sem dúvida, a maior fonte de informações sobre o patrimônio da empresa, permitindo conhecer, com facilidade, todos os fatos que ocasionarem alteração qualitativa ou quantitativa, servindo de bússola na administração dos negócios e contribuindo para o alcance dos objetivos.”

Daniel Salgueiro da Silva

RESUMO

O estudo que segue tem como objetivo geral, investigar o otimismo do mercado de capitais fazendo uma correlação com o valor histórico do lucro por ação e valor patrimonial das ações das cinco empresas mais negociadas no Ibovespa. Para iniciar essa análise, buscou-se identificar a relevância do valor patrimonial da ação e do lucro por ação para determinação do valor justo da ação. Por fim, analisamos o histórico do valor patrimonial e do lucro por ação em relação ao comportamento da ação.

Notório que em 2020 estamos em um cenário muito controverso, uma pandemia sem precedentes e um otimismo aparente no mercado de capitais. Existem fatores macroeconômicos que justificam o otimismo no mercado, principalmente a redução na taxa de juros Selic, maior liberalismo econômico, reformas realizadas e em projeto, no entanto esse estudo transcende o olhar especulativo, esse visa avaliar se sob ótica contábil tal otimismo se justifica.

O valor patrimonial demonstra o valor em livros daquela ação e o lucro da ação demonstra a capacidade dessa ação gerar resultados. Essa é uma análise estritamente contábil mas que a longo prazo tem um sentido econômico mais consistente do que especulações de mercado sobre o cenário econômico.

Com o COVID-19 muitos segmentos foram significativamente afetados, outros não tiveram um impacto muito significativo por estarem vinculados com atividades essenciais ou por terem adaptado suas atividades. Dessa forma, nesse estudo identificamos se existiu um pessimismo em excesso durante a pandemia e/ou há um otimismo em excesso pós pandemia, sob análise estritamente contábil.

O valor justo de uma ação depende de inúmeros fatores, a expectativa de uma determinada companhia é determinante para definir o valor justo. Por isso, empresas que embora não sejam lucrativas (a exemplo no Brasil da companhia Nu Bank), tem uma expectativa de potencial devido ao seu formato inovador. O mesmo ocorre com companhias de tecnologia no mundo, o valor justo é determinado pelo potencial dessas empresas. Assim, a análise contábil ela não deve ser isolada do contexto econômico, no entanto essa a longo prazo é determinante para manutenção desse otimismo. Por mais que a ideia da companhia é a mais inovadora possível, se essa ideia não gerar lucros e aumentar o patrimônio, a longo prazo ela não é sustentável. Assim, na essência ainda se revela a relevância das demonstrações financeiras e de seus indicadores de desempenho, a incluir o valor patrimonial e lucro por ação.

Palavras-chave: valor patrimonial, lucro por ação, mercado de capitais e ações.

ABSTRACT

The study that follows has the general objective of investigating the capital market's optimism by correlating it with the historical value of earnings per share and the book value of the shares of the five most traded companies on the Ibovespa. To begin this analysis, we sought to identify the relevance of the equity value of the share and the earnings per share for determining the fair value of the share. Finally, we analyze the history of book value and earnings per share in relation to the share's behavior.

It is clear that in 2020 we are in a very controversial scenario, an unprecedented pandemic and an apparent optimism in the capital market. There are macroeconomic factors that justify the optimism in the market, mainly the reduction in the Selic interest rate, greater economic liberalism, reforms carried out and in the project, however this study transcends the speculative view, this aims to assess whether under such accounting perspective such optimism is justified.

The book value shows the accounting value of that share and the profit of the share demonstrates the ability of this share to generate results. This is a strictly accounting analysis, but in long term has a more consistent economic sense than market speculation about the economic scenario.

With COVID-19, many segments were significantly affected, others did not have a very significant impact because they were linked to essential activities or because they adapted their activities. Thus, in this study we identified whether there was excess pessimism during the pandemic and / or there is excess optimism after the pandemic, under strict accounting analysis.

The fair value of a share depends on a number of factors, the expectation of a particular company is decisive to define the fair value. For this reason, companies that, although not profitable (as in the case of the Nu Bank company in Brazil), have an expectation of potential due to their innovative format. The same happens with technology companies around the world, the fair value is determined by the potential of these companies. Thus, the accounting analysis should not be isolated from the economic context, however this in the long run is crucial for maintaining this optimism. As much as the company's idea is as innovative as possible, if this idea does not generate profits and increase equity, in the long term it is not sustainable. Thus, in essence, the relevance of the financial statements and their performance indicators is still revealed, including the book value and earnings per share.

Keywords: book value, earnings per share, capital markets and shares.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: negociações na Ibovespa em junho de 2020.....	21
Quadro 2: Lucro/prejuízo líquido nos períodos por empresa (em R\$ mil).....	30
Quadro 3: Preço vs VPA (Valor Patrimonial da Ação).....	31

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Histórico Ibovespa dolarizado.....	14
Gráfico 2: Índice Ibovespa em 2020 (efeito pandemia).....	16
Gráfico 3: Índice das ações da Petrobrás em 2020 (efeito pandemia).....	22
Gráfico 4: Índice das ações da Vale S.A em 2020 (efeito pandemia).....	23
Gráfico 5: Índice das ações da Via Varejo em 2020 (efeito pandemia)	24
Gráfico 6: Índice das ações do ItaúUnibanco em 2020 (efeito pandemia)	25
Gráfico 7: Índice das ações do Bradesco em 2020 (efeito pandemia)	26
Gráfico 8: Índice de preço das ações em relação ao Valor Patrimonial da Ação (VPA).....	27
Gráfico 9: Lucro por ação.....	28
Gráfico 10: Variação das ações das companhias analisadas.....	29

LISTA DE ABREVIATURAS

COVID-19 – <i>Corona Virus Disease-2019</i>	05
PIB – Produto Interno Bruto.....	10
CVM - Comissão de Valores Mobiliários.....	12
IFI - Instituição Fiscal Independente.....	14
CPMF - Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras.....	15
CAPM - <i>Capital asset pricing model</i>	16
CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis.....	21
VPA - Valor Patrimonial da Ação.....	26

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1 Mercado de capitais do Brasil.....	11
2.2 O cenário econômico de 2020 e período pós pandemia do COVID 19.....	14
3 METODOLOGIA.....	18
3.1 Finalidade.....	20
3.2 Meios.....	20
3.3 Amostra.....	20
3.4 Coleta e análise de dados.....	20
4 INTERPRETAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS.....	21
4.1 Análise da amostra utilizada.....	21
4.2 Dados históricos.....	26
4.3 Análise dos dados.....	28
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	31
REFERÊNCIAS	33

1 INTRODUÇÃO

Com a crise de saúde causada pelo Corona-Vírus ou COVID-19, vários setores da economia foram afetados, as empresas lutam para tentar passar por esse período conturbado tentando preservar o caixa para manter as atividades. Os indicadores de PIB indicam que o ano de 2020 deve retração significativa e o índice de desemprego tende a subir.

No meio desse cenário catastrófico, onde o país tentava sair de uma das piores crises de sua história, foi pego de surpresa por essa grave crise humanitária. Ao sentido contrário dessa tendência, em 2020 as empresas têm aberto capital em volume até superior ao período anterior a pandemia. Diversas medidas econômicas têm possibilitado um maior liberalismo econômico, que tende a motivar as empresas a fazerem as ofertas públicas.

Nos últimos anos vemos uma redução significativa da Taxa Selic, fator que tem motivado pessoas físicas a investirem nos mercados de maior risco em busca de uma rentabilidade maior. As aplicações de renda fixa que tem sua base de correção vinculada com a Selic se tornaram menos atrativas, isso possibilita uma migração de pessoas para o mercado de capitais.

Mesmo com em um cenário tão controverso, o mercado de capitais tem demonstrado que o setor privado tem expectativa de crescimento, as ações listadas na Ibovespa tiveram queda brutal após a disseminação da pandemia pelo mundo, o índice Ibovespa chegou a bater 63.519 pontos em 23 de março de 2020, em 29 de março de 2020 estava em 105.500 pontos mesmo com o agravamento da pandemia no Brasil.

A oportunidade de obtenção de retornos extraordinários é momentânea pois, o mercado tenderia a seguir tal oportunidade, o que reduz a possibilidade de retornos anormais. Assim, os rendimentos obtidos em um mercado eficiente tendem sempre ao equilíbrio, raramente, portanto, existe a chamada “*golden opportunity*”, conceito de Haugen (1995) para definir uma oportunidade de alta rentabilidade com baixo risco no curto prazo.

A divergência entre a realidade dos mercados e os modelos teóricos existentes, gera a questionamentos acerca da capacidade da teoria vigente, podendo ser nos moldes realizados por Haugen (1995) e Haugen e Baker (1996) para crítica da teoria, que afirmaram que as predições sobre o retorno das ações sejam realizadas com base na estatística, sem um embasamento econômico. Outra corrente crítica a elementos existentes nos modelos atuais,

sem descartar a teoria econômica subjacente, defendido por exemplo por Ball, Kothari e Shanken (1995).

Essa monografia visa estudar o histórico do indicador *Price/Book* (ou Preço da Ação/Valor Patrimonial por ação) das cinco ações mais negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (ibovespa), o lucro por ação (*income per share*) e sua relação com o valor de mercado das ações. O *Price/Book* é a razão entre o valor de mercado de uma empresa e o valor patrimonial da mesma expresso em seus livros/relatórios contábeis.

O *Price/Book* indica como o mercado está valorizando a empresa em relação aos seus dados contábeis. Quando esta proporção é maior do que 1 (um) significa que o mercado valoriza determinada empresa mais do que está registrado nos seus livros contábeis/demonstrações financeiras, ou seja, o mercado está reconhecendo algo que não está sendo captado pela contabilidade (essa diferença representa o olhar do acionista sobre o valor justo, otimista ou pessimista). E quando esta proporção é menor que 1 (um) significa que o mercado valoriza determinada empresa por menos do que está registrado nas demonstrações financeiras, provavelmente nesse cenário a expectativa do acionista é pessimista. Para avaliar o sentido dessa expectativa otimista e pessimista, vale nesse estudo correlacionar com o lucro por ação, pois lucro indica aumento de patrimônio que em teoria deveria gerar maior otimismo, já prejuízo indicaria que aquele patrimônio está sendo deteriorado, o que em teoria indicaria uma percepção mais negativa do acionista.

Ohlson (1995) sustenta que cabe avaliar se o *Price/Book* representa a relação entre o valor da empresa reconhecido pelo mercado e o valor contábil da empresa e, se o valor da empresa pode ser calculado a partir de seus resultados, então as empresas que expressam os maiores índices de *Price/Book* (ou maiores ME/BE) devem ser as que o mercado acredita que estejam/estarão auferindo os maiores resultados.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Mercado de Capitais do Brasil

De acordo com Carvalho (2014), o Banco do Brasil foi a primeira sociedade anônima do Brasil, criado em 1808, previa capital de 1.200 ações de valor nominal de um conto cada qual. Os 40 maiores acionistas constituíram a Assembleia Geral, órgão máximo da administração. Curiosidade dessa primeira sociedade anônima era o fato de que a ação não

era atrativa, era praticamente um ônus adquiri-la para satisfazer a Coroa, os resultados do banco também eram pífios. Quatro anos depois, para incentivo, o governo determinou que para quem subscrevesse três títulos receberia o hábito da Ordem de Cristo. Curioso paralelo se faria aos dias atuais, onde o cenário econômico (incentivos e expectativas) influenciam na decisão do acionistas.

Os incentivos aos acionistas do Banco do Brasil não se limitaram a honrarias, Carvalho (2014) ainda destaca que o governo ainda criou determinados impostos que reverteriam como receita ao Banco do Brasil, principalmente taxaço de veículos (carroças e navios), armazéns e lojas. Em consequência dessas ações os resultados do banco foram surpreendentes e com isso as subscrições dispararam. Nota-se que, o resultado contábil sustento o aumento das ações, assim percebe-se a direta relação de lucro versus valor justo.

O mercado de capitais brasileiro teve pouca relevância na economia do país até meados de 1960. Conforme Souza (1998) essa realidade encontrava explicação em fatores como: elevados níveis de inflação, precária organização das bolsas de valores mobiliários, monopólio dos corretores públicos; falta de legislação adequada e ônus impostos pela Lei da Usura.

Mattos Filho e Prado (2011) discorrem que a regulação do mercado de capitais era muito frágil e não havia um conceito claro para distinguir companhia aberta de companhia fechada.

Somente em 1965 o mercado de capitais começou a se estruturar com a promulgação da Lei no 4.728, de 14 de julho de 1965 (Lei de Mercado de Capitais, BRASIL), que regulamentava o mercado de capitais brasileiro e tinha como objetivo combater os principais problemas que afligiam o mercado. Adicionalmente, tal Lei incentivava a destinação da poupança pública para a capitalização empresarial. Nesse aspecto, Pedreira e Lamy Filho (1992) afirmam: “(...) mercado dependeria da execução da lei, de se criar o sistema, buscando investidores, expandindo a poupança, deslocando poupança dos imóveis e de outras formas de aplicação”.

Mesmo com um marco regulatório inicial em 1965, foi a Lei, atualmente ainda em vigor, número 6.404, de 15 de dezembro de 1976 que traria um novo avanço no mercado, essa criava a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e reconheceu-se, entre outras coisas, a

necessidade de criação de um sistema de informações adequado, com vistas a reduzir os níveis de assimetria de informações e o abuso na atuação de alguns agentes do mercado, substituir o Banco Central por um órgão especializado para fiscalizar o mercado de valores mobiliários e aperfeiçoar os mecanismos de proteção dos investidores.

Os anos 80 foram para bolsa de valores um período ainda muito conturbado, de acordo com Mattos Filho e Prado (2011) somente nos anos 90 ocorreu uma estabilização do mercado, o aumento da participação estrangeira no mercado de valores mobiliários brasileiro trouxe relevantes alterações no perfil do investidor na Bolsa de Valores de São Paulo. Em 1991 os investidores estrangeiros representavam pouco mais de 5%, em 1995 já eram praticamente 30% e no final dos anos 90 eram 20% em razão de crises internacionais (crise do México em 1994; crise dos países asiáticos em 1997; e crise da Rússia em 1998).

O mercado foi amadurecendo e em 2001 foram criados os segmentos de listagem da BM&FBovespa, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Esses segmentos exigem diferentes práticas de governança corporativa, com vistas a aumentar a proteção dos investidores. Os níveis de transparência e governança são maiores para o Novo Mercado. Essa implantação de escalas tinha o objetivo de proteger o investidor.

De acordo com Rodrigues (2010) em 2008 novamente o mercado se viu em um momento conturbado, fortemente atingido por uma crise financeira originada nos Estados Unidos e espalhada por todo mundo. No Brasil, uma das piores consequências dessa crise foi a desvalorização do real frente ao dólar norte-americano, o que desencadeou prejuízos bilionários decorrentes de contratos de derivativos cambiais.

O gráfico abaixo demonstra os grandes movimentos da bolsa de valores, o gráfico é dolarizado, portanto absorve os efeitos cambiais:

Gráfico 1: Histórico Ibovespa dolarizado



Fonte: <https://www.clubedospoupadores.com/ibov-historico>

O gráfico traz uma provocação ao nosso estudo, uma vez traçando uma linha da tendência do Ibovespa, insinua que o mercado de capitais teria potencial de crescimento. Esse gráfico é dolarizado, assim representa os valores do Ibovespa em dólares. Dessa forma, o olhar para a estrutura contábil da empresa investida se torna ainda mais relevante. Analisando em reais se a tendência do patrimônio e lucratividade está igualmente alinhada com o gráfico em destaque.

2.2 O cenário econômico de 2020 e período pós pandemia do COVID 19

A Covid-19, doença causada pelo coronavírus Sars-CoV-2, teve seu primeiro foco detectado na China e foi classificado como pandemia pela Organização Mundial da Saúde (OMS). Em março de 2020 rapidamente se espalhou pelo Brasil e causou problemas econômicos nefastos. Diante das necessárias medidas de isolamento social, a Covid-19 produz impactos econômicos e conseqüentemente traz turbulência ao mercado de capitais. Essa pandemia gerou uma rápida desaceleração no mercado, porém também uma retomada surpreendente mesmo com a pandemia se alastrando por todo Brasil.

Ante a crise desencadeada pela pandemia, ações do Governo tentam minimizar os impactos no cenário econômico. De acordo com a Instituição Fiscal Independente (IFI), a ajuda aos trabalhadores, o auxílio emergencial, corresponde à maior parte do impacto financeiro das medidas, soma R\$ 338 bilhões. A ajuda destinada às empresas tem um custo

de R\$ 139 bilhões e a ajuda aos Estados e Municípios R\$ 70 bilhões. Ainda, os recursos destinados à área da saúde serão de R\$ 52 bilhões.

Conforme Afonso (2020), esse conjunto de despesas e políticas públicas para atenuar os efeitos da crise foram apelidadas de Orçamento de Guerra, uma vez que apontou que é *“preciso criar urgentemente um conjunto de regras fiscais e contas públicas que integrem um regime extraordinário e apartado do ordinário”*.

A IFI indica que o governo federal terá um custo de R\$ 482,5 bilhões e deixará de arrecadar o valor de R\$ 118,8 bilhões, totalizando R\$ 601,3 bilhões de impacto no orçamento público. A IFI projeta déficit primário do governo central de R\$ 877,8 bilhões, em 2020, o equivalente a 12,7% do PIB, sendo R\$ 601,3 bilhões decorrentes das medidas em resposta ao Coronavírus.

O endividamento do país com a pandemia é notório e terá um impacto significativo nas políticas econômicas do futuro. Ante a necessidade urgente de avançar em políticas para diminuir os gastos do governo no futuro, algumas possíveis saídas tem se discutido entre especialistas. NÓBREGA (2020) apontou algumas opções: não recorrer a aumento sobre o consumo (regressivos); aumentar a tributação sobre a renda, patrimônio e liquidez; (re)instituição da CPMF pelo período de dez anos; dentre outras. PESSOA (2020) destaca que o ex-ministro da fazenda Meirelles defendeu a impressão de moeda no combate aos efeitos econômicos do coronavírus, mediante a emissão de dívida pelo Tesouro Nacional.

Por fim, revela-se no endividamento do país um cenário desfavorável, em oposição ao anteriormente criticado sob ótica do da tendência dolarizada do Ibovespa. Nesse sentido, revela-se novamente a importância do olhar para a posição patrimonial das companhias, assim é possível investigar se sob aspecto da essência econômica o valor justo da ação está muito otimista ou pessimista.

Notório que, mesmo com a pandemia ocorreu uma corrida ao mercado de ações no momento em que a crise do coronavírus derrubou os papéis da bolsa de valores, observável no gráfico a seguir:

Gráfico 2: Índice Ibovespa em 2020 (efeito pandemia)



Fonte: Ibovespa 2020

O Gráfico demonstra a rápida deterioração do índice Ibovespa que em 1 de março de 2020 ainda representava 106 mil pontos e chegou a aproximadamente 63 mil pontos em 23 de março. Por outro lado, o mercado reagiu rapidamente e no final de julho chegou a se aproximar novamente de 106 mil pontos. Ainda não estando no mesmo nível antes da pandemia, mas com otimismo visível mesmo com o número de aumento de casos e mortes, se conclui que o pessimismo momentâneo foi exagerado ou existe um otimismo muito elevado em julho e agosto de 2020. As medidas do Governo Federal na área econômica podem contribuir para essa reação no mercado de ações, se somam aos pacotes de gastos medidas como a redução da taxa Selic que conforme site do Banco Central foi reduzida em 05/08/2020 a 2% ao ano. A taxa Selic baixa incentiva financiamentos, investimentos e desestimula o investidor a manter suas reservas em aplicações de baixo risco, fazendo-o migrar para o mercado de capitais.

2.3 A relevância contábil na determinação do valor justo das ações, o valor patrimonial das ações e lucro por ação

Entre os modelo de formação de preços de ativos mais conhecidos se destaca o CAPM (*Capital asset pricing model*). Fama e French (1992), analisaram 50 anos de retornos mensais de ações norte-americanas (1941 -1990) e mostraram que existem pelo menos quatro outras variáveis, além do risco (beta) usado no CAPM, que podem explicar as variações nas rentabilidades médias das ações: (i) valor de mercado (preço das ações * número das ações existentes); (ii) índice do valor patrimonial da ação/preço; (iii) índice do lucro por ação / preço; e (iv) alavancagem financeira (relação entre capital de terceiros e capital próprio).

Revela-se assim que o índice do valor patrimonial da ação/preço e índice do lucro por ação/preço objeto dessa pesquisa são indicadores relevantes para determinação do valor justo das ações. Fama e French realizaram vários testes e sugeriram que o índice do valor patrimonial da ação vs preço explicam a maior parte das variações nos retornos médios das ações.

Em estudo realizado no Japão por Chan et all (1991), utilizando-se de dados de 1971 a 1988, verificaram a capacidade de explicação de quatro variáveis fundamentais nos retornos médios das ações: índice de lucro por ação/preço, índice de valor patrimonial por ação/preço e índice de fluxo de caixa/preço.

Costa Jr e Neves (2000) em suas pesquisas no Brasil verificaram no valor de mercado o índice preço/lucro e índice valor patrimonial da ação/preço como fatores explicativos dos retornos das ações. O objeto de estudo foi o período de janeiro de 1986 a fevereiro de 1996 e a amostra foi composta por 117 ações negociadas na Bovespa. O resultado apontou uma relação negativa entre a rentabilidade média das carteiras e as variáveis Preço/Lucro e valor de mercado; quanto ao Valor Patrimonial da Ação/Preço, a relação encontrada foi positiva. Dessa forma, percebe-se que independentemente do lucro, a longo prazo prevalece a equação de patrimônio vs rentabilidade, embora que o lucro influencia o aumento do valor patrimonial.

A relevância dos indicadores financeiros destaca a importância da contabilidade para o mercado de capitais. Para Padoze (2000, p. 133):

Há possibilidade de extração de muitos indicadores através da análise de balanço. Entendemos, porém, que os indicadores a serem calculados através do sistema de informação contábil devem restringir-se a quantidade mínima possível, sob pena de a análise financeira mensal tornar-se muito prolixa.

Iudícibus (1995, p. 285) também reforça a importância de informações financeiras úteis:

Sistemas contábeis sofisticados, análises contábeis financeiras realizadas com alto descortínio, apropriações de custo elaboradas com técnica e perfeição, todos perdem seu efeito se não forem consubstanciados em relatórios que tenham aceitação por parte dos gerentes, nos mais variados escalões.

Para Silva (2002, p. 85): “Analisar as Demonstrações Contábeis consiste em comparar os valores de determinadas operações e períodos de modo que se possa ter uma visão do passado, a fim de projetar e programar o futuro.” As análises de demonstrações contábeis passaram a ser muito importantes para observar a tendência da empresa analisada.

No mesmo sentido Pires (1996, p. 81) destaca:

A evolução das técnicas de análise das demonstrações contábeis não objetivava o estudo geral e holístico que o fenômeno patrimonial comporta. Eram adoções isoladas de técnicas desenvolvidas especificamente por banqueiros que necessitavam conhecer a riqueza patrimonial de seus devedores. Somente na década de oitenta, no Brasil, começa a se identificar uma tendência à visão holística, sem contudo estar apoiada em conteúdo científico e lógico. Estruturava-se na análise e técnica de extração de informes e índices das demonstrações contábeis padronizadas conforme a Lei 6.404-76 (Lei das SAs).

Em conexão com o anteriormente enfatizado, o mercado de ações no Brasil teve uma estabilização após os anos 80. Assim o acionista do mercado de capitais vem sendo um dos grandes interessados nas informações financeiras da empresa, portanto exige-se assim uma análise dos indicadores das empresas listadas.

Ainda com base em Padoveze (2000, p. 146):

Os indicadores econômico-financeiros são os elementos que tradicionalmente representam o conceito de análise de balanço. São cálculos matemáticos efetuados a partir do balanço patrimonial e da demonstração de resultados, procurando números que ajudem no processo de clarificação do entendimento da situação da empresa, em seus aspectos patrimoniais, financeiros e de rentabilidade.

Já verificamos no histórico acima que o mercado de capitais tem se consolidado no Brasil, no passado os usuários das demonstrações financeiras se limitavam a administração e eventualmente a bancos, atualmente o investidor pessoa física, mesmo que minoritário é um usuário importante da demonstração financeira e reforça novamente a relevância desse estudo.

3 METODOLOGIA

A pesquisa científica para Gil (1991, p. 19) e "o procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos". Ainda, para Gil (1991, p. 22) projeto é "[...] o documento explicitador das ações a serem desenvolvidas ao longo do processo de pesquisa". Sendo assim, a presente pesquisa visa especificar os

objetivos da pesquisa, justificar a sua realização, definir a modalidade e os procedimentos de coleta e análise de dados.

Lakatos e Marconi (1999) afirmam que o ponto básico de um tema, idealizado e especificado na formulação do problema necessita de uma resposta ‘provável, suposta e provisória’. A principal resposta é denominada hipótese básica, podendo ser complementada por outras. Neste sentido, para esta pesquisa, tem-se duas hipóteses: - a desvalorização do preço das ações durante a Pandemia decorre do índice elevado do preço da ação vs ao lucro/prejuízo da ação, - a rápida valorização das ações até julho de 2020 demonstra retorno a proporcionalidade em relação ao valor patrimonial da ação.

Dessa forma a pesquisa utilizará como técnicas de coletas de dados para realização do estudo uma análise documental de fontes tais como: Comissão de Valores Mobiliários (CVM), análises de especialistas do mercado, site das empresas e artigos sobre temas correlatos. Para a análise dos dados recolhidos na pesquisa será utilizada a técnica de “análise de conteúdo”, caracterizada para Bardin (1977 p. 45), como “conjunto de operações para representar o conteúdo de um documento, de maneiras diferentes da original e condensando suas informações”.

Este estudo é resultado de pesquisa de dados no novo cenário atípico de pandemia e embasado teoricamente por meio de pesquisa bibliográfica. A metodologia utilizada nesse estudo foi a pesquisa quantitativa de natureza interpretativa.

Uma pesquisa em consonância com a realidade vivenciada e, portanto, é interpretativa como sustentam Moreira e Caleffe (2006, p.62), por possuir o compromisso de “lidar com os mundos naturais e sociais em que as pessoas habitam”. Para entender melhor esses mundos, devemos nos concentrar sobre a construção da realidade e as formas pelas quais a interpretação reflete os desdobramentos das definições dos atores de suas situações. Posto isto, a pesquisa demonstra que a análise fundamentalista tem sua relevância na definição do valor justo da ação.

3.1 Finalidade

A pesquisa é de finalidade descritiva, de acordo com Gil (1991, p.46) "as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis".

Nesse trabalho, o objetivo é descrever quais as correlações entre preço da ação, valor patrimonial e lucro por ação das cinco ações mais negociadas no Brasil. Observar assim, se com efeito da pandemia do Covid-19 o mercado sob essa ótica está otimista ou se o preço da ação está abaixo do observado historicamente entre essas variáveis.

3.2 Meios

A presente pesquisa é bibliográfica, pois foi desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído por artigos, livros, dissertações e teses, que fundamentarão o referencial teórico. E também foram analisados dados históricos das companhias pesquisadas, incluindo o valor patrimonial da ação e lucro por ação.

3.3 Amostra

A fundamentação teórica foi realizada através da análise de documentos e textos, a pesquisa foi efetuada com base em dados obtidos do site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sendo quantitativa no uso de banco de dados e qualitativa na interpretação, tendo em vista que as conclusões serão interpretativas e contextuais e não serão utilizadas técnicas estatísticas.

3.4 Coleta e análise de dados

Conforme supracitado, os dados foram coletados por meio do site da CVM – Comissão de Valores Imobiliários. O estudo teve como objeto as cinco ações mais negociadas no mês de junho de 2020, representadas por: Petrobras (PETR4), Vale (VALE3), Viavarejo (VVAR3), Itaú Unibanco (ITUB4) e Bradesco (BBDC4).

4 INTERPRETAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

4.1 Análise da amostra utilizada

Nesse estudo consideramos as cinco maiores negociações no mercado que, conforme Andrade (2020) desses as três maiores (Petrobrás, Vale e Viavarejo) representam um porto-seguro para os investidores no Brasil. A Petrobrás e Vale representam as maiores empresas do País e em junho também teve um retorno maior de investidores externos que priorizam investimentos de maior credibilidade. Já a Via Varejo teve atração em decorrência do forte e-commerce que permitiu superar a crise com mais facilidade. Na sequência, a lista selecionada tem dois grande bancos privados do Brasil. Essas empresas representam negociações acima de R\$ 1 bilhão por ano cada, conforme quadro abaixo:

Quadro 1: negociações na Ibovespa em junho de 2020

Ação	Junho/2020 (em R\$ milhões)
Petrobras (PTR4)	1.707
Vale (VALE3)	1.415
Viavarejo (VVAR3)	1.413
Itaú Unibanco (ITUB4)	1.240
Bradesco (BBDC4)	1.195

Fonte: elaborado pelo autor.

Na análise dos dados ainda consideramos os montantes a partir de 2008, saldos patrimoniais consideraram as rerepresentações de 2008 e 2009 em decorrência da adoção das novas práticas contábeis na época. Consideramos 2008 como data de partida nesse aspecto devido ao fato de que 2008 é o primeiro ano em que as demonstrações têm os efeitos das implementações dos CPCs. Nessa época, alguns balanços tiveram ajustes significativos decorrentes, entre outros, da adoção do custo atribuído. Consideramos também que o período representa um histórico significativo para análise e interpretação dos dados coletados.

Abaixo sintetizamos um breve histórico resente do segmento cada companhia selecionada:

Petrobrás

Conforme revista InfoMoney (2020) a companhia ainda mantém controle majoritário da cadeia produtiva de combustíveis e é considerada uma das maiores empresas do setor de energia do mundo.

A revista InfoMoney (2020) ainda relata que:

Abalada pelos escândalos de corrupção apontados pela Operação Lava Jato, a gigante petrolífera acumulou perdas de mais de R\$ 70 bilhões em sucessivos prejuízos, desde 2013, interrompidos em 2018. Oficialmente, reconhece a perda de cerca de R\$ 6 bilhões por corrupção entre 2004 e 2012, e assegura que seu novo modelo de governança reverte os problemas evidenciados pela Lava-Jato.

Em 2019, após superados os períodos conturbados com o envolvimento em escândalos, conforme Aguiar (2020), o lucro da Petrobrás salta 55,7% e chega a R\$ 40,1 bilhões. Em 2019 ainda, o EBITDA chegou a R\$ 129 bilhões, avanço de 12,5% em relação ao exercício de 2018.

O ano de 2020 porém não tem sido de resultados positivos, conforme Gandra (2020), no primeiro trimestre a companhia registrou um prejuízo de R\$ 48,5 bilhões e no segundo trimestre um prejuízo de R\$ 2,7 bilhões. No primeiro trimestre o prejuízo foi influenciado pelo reconhecimento de *impairment* de ativos e o segundo trimestre teve o reflexo da queda do petróleo que do tipo Brent teve redução de 42%.

Somado com a pandemia do Covid-19, as ações da companhia tiveram significativa variação em 2020:

Gráfico 3: Índice das ações da Petrobrás em 2020 (efeito pandemia)



Fonte: Ibovespa 2020

Vale

Conforme Laier (2020), em julho de 2020 as ações da Vale atingiram máximas históricas, impulsionadas principalmente pela alta do minério de ferro. Os preços do minério de ferro devem ser sustentados ainda até 2022, mantendo uma tendência de alta.

Mesmo muito recentemente, em janeiro de 2019, tendo passado por um desastre ambiental, as ações no início de 2020 ultrapassaram o valor antes da tragédia de Brumadinho. Guilherme (2020) destaca:

A tragédia que devastou a cidade de Brumadinho (MG) e deixou mais de 250 mortos completará um ano no próximo dia 25. Embora a memória amarga ainda esteja fresca, nesta terça-feira (14), a ação da companhia chegou a ser negociada por 56,35 reais, cada uma, ultrapassando pela primeira vez a cotação registrada antes do rompimento da barragem de Córrego do Feijão, quando o papel da mineradora valia 56,15 reais.

Mesmo com um passado recente negativo, muito afetado pelo dano ambiental causado, as ações da mineradora tem sido impulsionadas e em 2020 conforme Angelim (2020) reocupou o posto de maior exportadora de minério de ferro do mundo.

Conforme Samora (2020), no segundo trimestre de 2020, mesmo com a pandemia do Covid-19 a companhia registrou um lucro de 995 milhões de dólares. A companhia ainda reportou um aumento de 8,8% de EBITDA gerado em relação ao ano anterior.

Samora (2020) comenta:

Essa melhora da economia chinesa, maior importadora do produto da Vale, resultou em um consumo da commodity em "níveis recordes" no período na China, destacou a Vale, citando o suporte do governo em gastos de infraestrutura. O frete marítimo do produto caiu 3,6 dólares/tonelada, totalizando 13,5 dólares/t no segundo trimestre, também beneficiando os resultados.

Nesse cenário, o comportamento das ações da companhia é destacado abaixo:

Gráfico 4: Índice das ações da Vale S.A em 2020 (efeito pandemia)



Fonte: Ibovespa 2020

ViaVarejo

A ViaVarejo é o maior varejista do Brasil e estava com foco no mercado e-commerce, fator que explica o otimismo dos acionistas em 2020 mesmo com a pandemia. De acordo com Fernandes (2020) em análise de pesquisa sobre o ranking dos maiores varejistas do mundo, a ViaVarejo é consolidada com a maior brasileira, na posição 143 do mundo:

Neste ranking, quatro varejistas brasileiras ganharam destaque e mostraram a força do varejo brasileiro para o mundo. A Via Varejo (VVAR3) conquistou a 143ª posição, seguida pelas Lojas Americanas (LAME4) em 211ª, Magazine Luiza (MGLU3) em 238ª e Raia Drogasil (RADL3) em 239ª.

Na análise Kahil (2020), os resultados da companhia em 2020 são melhores em relação a 2019, decorrente principalmente do aumento das vendas online. Conforme análise, “a Via Varejo terminou o segundo trimestre com um volume bruto vendido nas operações de e-commerce de R\$ 5,081 bilhões, crescimento de 280% na passagem anual”. O mesmo autor ainda desta que “a Via Varejo (VVAR3) reverteu um prejuízo líquido de R\$ 162 milhões no segundo trimestre de 2019 para um lucro líquido de R\$ 65 milhões no mesmo período de 2020”.

A ações da Via Varejo, dessa forma, refletiram o resultado gerado pela companhia, a capacidade de resistência aos impactos da pandemia gerara motivações nos investidores. Mostra dessa forma que, a capacidade de resistência a crise e superação são determinantes par o otimismo do mercado.

Gráfico 5: Índice das ações da Via Varejo em 2020 (efeito pandemia)



Fonte: Ibovespa 2020

Itaú Unibanco

Conforme análise de Bronzati (2020), no segundo trimestre de 2020 o Itaú lucrou R\$ 4,2 bilhões, um crescimento de 7,5% em relação ao trimestre imediatamente anterior. No primeiro semestre, o lucro líquido do Itaú soma R\$ 8,1 bilhões, redução de 41,6% em relação ao mesmo período de 2019.

Embora com a redução em relação ao ano anterior, o desempenho do banco que é considerado o maior banco da América Latina foi positivo, ainda de acordo com Bronzati (2020). A carteira de crédito total do banco alcançou R\$ 811,326 bilhões no segundo trimestre, aumento de 2,9% em relação ao primeiro. Esse aumento foi motivado principalmente pelo crédito corporativo. No segundo trimestre, o banco ultrapassou a marca recorde de R\$ 2 trilhões em ativos totais, alta de 23,6% em um ano. No comparativo trimestral, foi visto incremento de 4,7.

A ações do Itaú em 2020 representaram o impacto da pandemia, no entanto a reação após a pandemia não foi muito otimista.

Gráfico 6: Índice das ações do ItaúUnibanco em 2020 (efeito pandemia)



Fonte: Ibovespa 2020

Bradesco

O Bradesco, que chegou a ocupar no primeiro trimestre de 2020 o posto de maior banco da América Latina, foi igualmente afetado pela pandemia. Conforme Pinheiro (2020), o Bradesco realizou provisões contábeis no primeiro trimestre de 2020 e teve que fazer complementos no segundo semestre de 2020 que afetaram os resultados. O lucro do segundo trimestre de 2020 caiu 40,1% em relação ao mesmo período do ano anterior.

De acordo com Pinheiro (2020) “o resultado ficou abaixo da projeção dos analistas, que apontava para um lucro de R\$ 3,997 bilhões (...). “A queda no lucro derrubou a rentabilidade sobre o patrimônio líquido do Bradesco para 11,9%, contra 20,6% do segundo trimestre de 2019”.

O mesmo autor, Pinheiro (2020) ainda destaca:

O lucro menor é justificado principalmente pelo novo reforço de R\$ 3,8 bilhões nas provisões para perdas no crédito, com a expectativa de aumento na inadimplência em consequência da crise. No primeiro trimestre, o Bradesco já havia constituído R\$ 2,7 bilhões em provisões.

Nesse cenário adverso, as ações do banco tiveram direto impacto e assim com o Itaú, mesmo após a pandemia o crescimento das ações não tem sido significativo.

Gráfico 7: Índice das ações do Bradesco em 2020 (efeito pandemia)

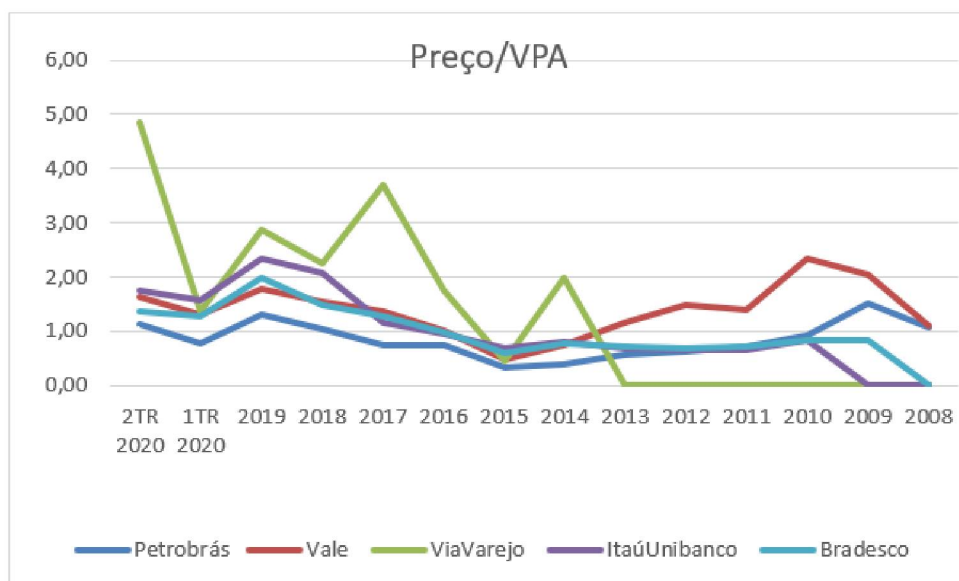


Fonte: Ibovespa 2020

4.2 Dados históricos

O Gráfico abaixo demonstra a evolução do VPA (Valor Patrimonial da Ação) em relação ao preço da ação. O VPA é obtido através da divisão do patrimônio líquido da companhia pelo número de ações ($VPA = PL/número\ de\ ações$). O valor do patrimônio líquido e o número de ações foi obtido através do site da CVM. O índice abaixo foi identificado através da divisão do preço da ação pelo VPA.

Gráfico 8: Índice de preço das ações em relação ao Valor Patrimonial da Ação (VPA)



Fonte: elaborado pelo autor.

Já nota-se que o comportamento do preço da ação em relação ao valor patrimonial da Via Varejo teve uma oscilação diferente, essa ação começou a ser negociada no mercado a partir de 2014 e teve aparentemente as ações muito voláteis. Em relação aos bancos, as informações de patrimônio líquido de 2008 do Bradesco e de 2008 e 2019 para o ItaúUnibanco não estavam disponíveis, ajustadas pelos efeitos da adoção inicial dos CPCs, portanto não consideramos esses montantes no comparativo histórico.

Na sequência apresenta-se a evolução do lucro/prejuízo por ação, das empresas objeto desses estudo:

Gráfico 9: Lucro por ação



Fonte: elaborado pelo autor.

4.3 Análise dos dados

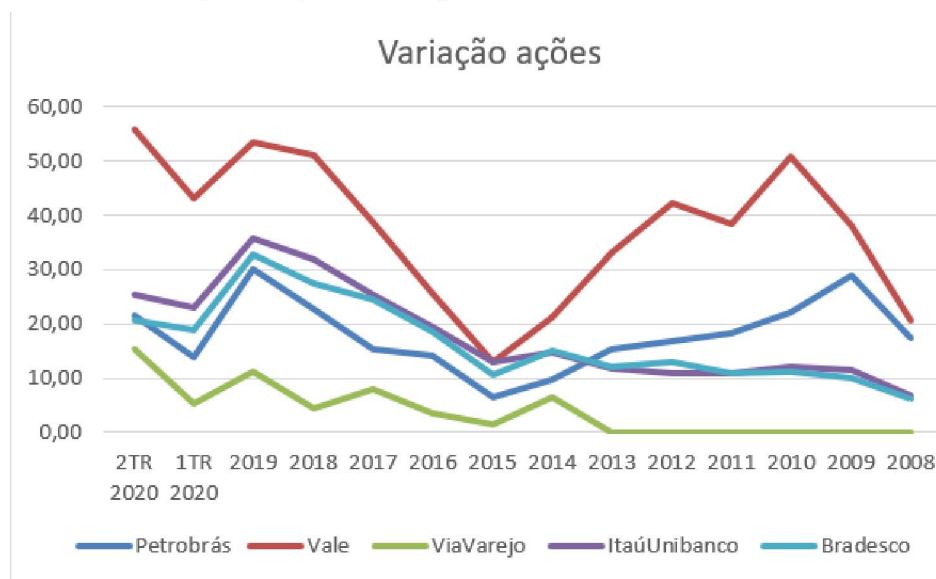
O comportamento do índice de preço versus VPA da Via Varejo não é consistente, talvez por estar em negociação por um período menor que as demais empresas analisadas tenha maior volatilidade.

Algumas constatações foram efetuadas na análise:

Primeira: Preço vs VPA se aproximam historicamente na maioria dos anos

A equação mostra a relevância do efeito contábil na precificação, ou seja, por mais que a ação tem valorização ou desvalorização, o preço em relação ao VPA também tem sazonalidade porém como o efeito contábil é negativo tal proporção é mais neutralizada no índice. Abaixo se observa que as ações são mais voláteis, mas quando conforme acima, são comparadas com o VPA essa volatilidade é menor devido ao movimento contábil no mesmo sentido.

Gráfico 10: Variação das ações das companhias analisadas



Fonte: elaborado pelo autor.

O preço das ações variaram significativamente no período, em 2015 mais afetados pela crise econômica tiveram uma redução mais significativa. No entanto, essa variação de preços acompanhou o efeito contábil, as curvas do preço vs VPA.

Em 2015 o resultado por ação do Itaú e Bradesco foi em oposição ao movimento da ação, e empresa teve um aumento de lucro e mesmo assim teve redução de preço da ação, efeito esse provavelmente especulativo.

Segundo: Preço vs VPA teve curva de queda em 2014 e/ou 2015

Conforme contexto do cenário econômico apresentado nesse estudo, em 2014 e 2015 o país passou por uma crise política que atingiu as bolsas de valores. No entanto, percebe-se que o resultado do ItaúUnibanco e Bradesco não foram afetados por tal crise, a evolução do preço das ações também indica que foram menos afetadas em tais anos. Mostra dessa forma, que o efeito contábil tem o papel de equilíbrio mesmo em cenário especulativo.

Quadro 2: Lucro/prejuízo líquido nos períodos por empresa (em R\$ mil)

Período	Petrobrás	Vale	ViaVarejo	ItaúUnibanco	Bradesco
2TR 2020	-2.813.000	4.877.111	65.000	-1.903.000	3.506.055
1TR 2020	-49.724.000	636.943	13.000	3.678.000	3.382.086
2019	40.970.000	-8.696.040	-1.433.000	27.813.000	21.173.207
2018	26.698.000	25.773.768	-291.000	25.639.000	16.748.439
2017	377.000	17.669.992	195.000	23.225.000	17.314.603
2016	-13.045.000	13.296.496	-95.000	22.016.000	17.992.726
2015	-35.171.000	-45.996.622	14.000	26.156.000	18.237.905
2014	-21.924.000	219.588	871.000	21.861.000	15.416.478
2013	23.007.000	-253.964	1.144.519	16.522.000	12.486.138
2012	20.959.362	9.523.034	322.159	13.191.000	11.351.694
2011	33.109.612	37.400.224	90.465	14.610.000	11.089.442
2010	35.901.445	30.421.692	-65.810	12.494.000	10.052.193
2009	33.344.072	10.504.879	-319.130	Não identificado	8.300.843
2008	30.898.295	21.711.846	-931	Não identificado	Não comparável

Fonte: elaborado pelo autor.

Terceiro: Lucro por ação não teve comportamento linear com índice de VPA vs preço para os bacos

Conforme analisado acima, o resultado dos bancos teve comportamento diferente das demais companhias, em consequência o preço da ação também teve oscilação diferente. Isso indicaria que, mesmo em cenário adverso, de crise, o desempenho ou capacidade de desempenho contábil influencia o preço da ação.

Os gráficos demonstram também o comportamento independente da Via Varejo, mas nessa análise se torna muito relevante devido a observação dos comportamentos em momento

de crise. Mesmo que o resultado não tenha sido excepcional, a capacidade de reagir ao momento do mercado e de gerar resultados fez com que a ação se valorizasse significativamente, no entanto observa-se um otimismo alto que se reflete no preço vs VPA. Essa equação pode ser a longo prazo de risco por em 2020 existir um distanciamento da contabilidade. Historicamente esse movimento agressivo não ocorreu em nenhuma das ações analisadas.

Quarto: 2020 teve impacto negativo para preço vs VPA e para o lucro por ação

O cenário de 2020, embora indique alguma recuperação, com exceção da Via Varejo, ainda indica que os valores das ações em relação ao valor patrimonial é menor que em 2018 e 2019. O preço da ação em relação ao VPA não atingiu os mesmos patamares dos dois anos anteriores, indicaria assim que o conceito de “valor justo” do acionista é menor que nos dois anos anteriores. Por outro lado, os resultados das companhias também indicam essa desaceleração.

Observa-se que em 2020, exceto pela Via Varejo, o aparente otimismo em meio a crise, quando comparado com o valor patrimonial não é maior que o apresentados em 2019 e similar e 2018 é similar ao segundo trimestre de 2020.

Quadro 3: Preço vs VPA (Valor Patrimonial da Ação)

Período	Petrobrás	Vale	ViaVarejo	ItaúUnibanco	Bradesco
2TR 2020	1,14	1,64	4,84	1,74	1,36
1TR 2020	0,78	1,32	1,36	1,57	1,29
2019	1,32	1,79	2,87	2,35	1,97
2018	1,04	1,55	2,25	2,07	1,48

Fonte: elaborado pelo autor.

Os comportamentos do índice da Petrobrás e Vale são similares assim como os dos bancos. No caso dos bancos os indicadores demonstram que o acionista não está com o mesmo otimismo que estava antes da pandemia, ou seja, o valor da ação em relação ao patrimônio é menor. Para a Petrobrás e Vale, no segundo trimestre de 2020 o índice revela um otimismo maior que 2018 mas inferior a 2019.

Vimos acima que a longo prazo o preço da ação tende a acompanhar a correlação do índice (preço vs VPA), porém em 2020 ainda o cenário é de otimismo porque os números contábeis (resultado) das companhias revela uma queda significativa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nos cenários acima, conforme conclusões auferidas, podemos observar vários efeitos com a pandemia do Covid-19 e os dados contábeis históricos demonstram algumas tendências interessantes. Os históricos mostram que embora o mercado oscila de acordo com especulações, a longo prazo o número contábil tem peso. Mostra assim a relevância contábil em todo contexto, percebe-se que nos anos em que o preço pago em relação ao VPA é maior também são os períodos em que melhores resultados foram obtidos pelas companhias.

A longo prazo porém se observa uma tendência de preço a ser pago em relação ao patrimônio, em cenários de crise existe uma queda no preço pago mas esse tende a retomar a equação correlacionada com o valor patrimonial. Conclui-se assim que embora a ação é especulativa, o valor patrimonial é relevante e elemento estabilizador.

Esse estudo corrobora as teses indicadas acima em que se afirma existe uma correlação entre VPA e o preço da ação. A pandemia do Covid-19 trouxe o efeito da alta especulação no primeiro trimestre de 2020, mas logo na sequência, no segundo trimestre de 2020 revela-se que o índice começa a se aproximar novamente da tendência histórica. Uma exceção dessa conclusão é a ação da Via Varejo.

O caso de Via Varejo nesse estudo é muito relevante porque esse quebra a tendência observada nos demais casos. Para entender o comportamento da ação da Via Varejo é importante verificar o cenário econômico. O valor pago pela ação da Via Varejo no segundo semestre de 2020 é muito superior ao valor patrimonial mesmo que os resultados ainda não tem demonstrado toda essa capacidade de gerar resultado. Existe assim uma evidente expectativa depositada na companhia Via Varejo, uma vez essa expectativa sendo atingida pode existir uma tendência do valor patrimonial subir, no entanto se essa expectativa não se concretizar pode ocorrer o inverso, o valor da ação despencar. Essa ousadia na conclusão é baseada no que observamos nos movimentos das demais quatro empresas analisadas nesse estudo.

O objetivo desse trabalho não é projetar cenários para tomada de decisão de compra ou venda de ações. Esse trabalho corrobora, no entanto, estudos já realizados por outros autores que foram citados onde se concluiu uma correlação entre o VPA e o preço da ação.

Como leitura do momento atual, de pandemia, que tem deixado o mercado muito instável, observa-se que o grau especulativo é muito alto, mas a longo prazo deverá ocorrer o reequilíbrio com relação ao valor patrimonial da ação. Nesse sentido, se as companhias tem capacidade de gerar resultados positivos (lucros) e aumentar o seu valor patrimonial, pode haver uma tendência de a longo prazo a ação acompanhar essa variação. No entanto, o momento econômico exige muita cautela, conforme já supracitado, em 2020 o país tem aumentado significativamente seu endividamento que vai requerer forte corte de gastos para os próximos anos. Não ocorrendo essa disposição política esse cenário provavelmente afete as companhias e conseqüentemente os preços de suas ações.

Para finalizar, a destacar nesse estudo se revela a relevância da contabilidade. As projeções de mercado geralmente são embasadas com base em notícias macroeconômicas especulativas, mas percebe-se que a longo prazo o resultado contábil tem peso significativo no preço da ação. Nesse sentido pode se esclarecer que, por mais inovadora que uma determinada companhia possa parecer, a longo prazo o que se torna relevante são os efetivos resultados e o conseqüente aumento de seu patrimônio. O preço da ação não representa o valor patrimonial da empresa, mas o valor patrimonial tem influência significativa no preço da ação.

REFERÊNCIAS

AFONSO, J. R. 2020. *Orçamento de Guerra e Quarentena Fiscal*. Disponível em: <https://www.joserobertoafonso.com.br/attachment/199072> . Acesso em: 7 de maio de 2020.

AGUIAR, V. *Lucro da Petrobrás salta 55,7% em 2019 e chega a R\$ 40,1 bilhões*. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2020/empresas/petrobras-balanco-4t19/>. Acesso em: 7 de setembro de 2020.

ANDRADE, J. (PETR4), (VALE3) e (VVAR3) são ações mais negociadas na bolsa em junho. Obtido no endereço eletrônico <https://investidor.estadao.com.br/investimentos/acoes-mais-negociadas-em-junho>. Acesso em: 28 de julho de 2020.

ANGELIM, K. *Mineradora Vale se consolida como a maior exportadora de minério de ferro do mundo, após perder título com a tragédia de Brumadinho*. Disponível em: <https://clickpetroleoegas.com.br/mineradora-vale-se-consolida-como-a-maior-exportadora-de-minerio-de-ferro-do-mundo-apos-perder-titulo-com-a-tragedia-de-brumadinho/>. Acesso em: 17 de setembro de 2020.

ARIDA, P. *Estabilizar dívida a longo prazo importa mais que conter seu aumento na pandemia*. Jornal Folha de São Paulo, dia 2 de maio de 2020. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/ilustrissima/2020/05/estabilizar-divida-a-longo-prazoimporta-mais-que-conter-seu-aumento-na-pandemia-diz-persio-arida.shtml>. Acesso em: 6 de agosto de 2020

BALL, R., KOTHARI, S., SHANKEN, J. *Problems in measuring portfolio performance: An application to contrarian investment strategies*. Journal of Financial Economics, 1995.

BARDIN, L. *Análise de conteúdo*. São Paulo: Persona, 1977.

Boletim Focus (Relatório de Mercado), publicado no dia 15/06/2020. Obtido no endereço eletrônico <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>. Acesso em: 13 de setembro de 2020

BRONZATO, A. Itaú: lucro líquido recorrente é de R\$ 4,205 bi no 2º trimestre; queda de 40,2%. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2020/08/03/itau-lucro-liquido-recorrente-e-de-r-4205-bi-no-2-trimestre-queda-de-402.htm>. Acesso em: 27 de setembro de 2020.

CHAN, K. C; HAMAQ, Y. & LAKONISHOK, J. *Fundamentals and stocks returns in Japan*. The Journal of Finance. 1991.

CARVALHO, N.; *A Saga do Mercado de Capitais no Brasil*. São Paulo: Saint Paul, 2014.

ELLERY, R. *Medidas Econômicas para enfrentar a Covid-19 no Brasil e no Mundo*. Obtido no endereço eletrônico <https://rgellery.blogspot.com/2020/04/medidaseconomicas-para-enfrentar-covid.html>. Acesso em: 18 de julho de 2020.

FAMA, E. F. & FRENCH K. *The coss-section of expected returns*. The journal of finance. 1992.

FERNANDES, V. *Via Varejo é o maior varejista brasileiro para o mundo, aponta pesquisa*. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/via-varejo-lojas-americanas-raia-drogasil-e-magazine-luiza-estao-entre-as-maiores-varejistas-do-mundo-veja-pesquisa/>. Acesso em: 21 de setembro de 2020.

GANDRA, A. *Petrobrás: petróleo em baixa e efeitos da covid-19 explicam prejuízo*. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-07/petrobras-petroleo-em-baixa-e-efeitos-da-covid-19-explicam-prejuizo>. Acesso em: 26 de setembro de 2020.

GUILHERME, G. *Ação da Vale ultrapassa preço registrado antes da tragédia de Brumadinho*. Disponível em: <https://exame.com/mercados/acao-da-vale-ultrapassa-preco-registrado-antes-de-tragedia-de-brumadinho/>. Acesso em: 17 de setembro de 2020.

Gráfico histórico do Índice Bovespa Dolarizado, 2020. Disponível em: <https://www.clubedospoupadores.com/ibov-historico>. Acesso em: 20 de setembro de 2020.

GIL, A. C. *Como Elaborar Projetos de Pesquisa*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1991.

Gráfico do índice Ibovespa, 2020. Disponível em: Fonte: https://www.google.com/search?q=Ibovespa&rlz=1C1CHBD_enBR858BR858&oq=Ibovespa&aqs=chrome.69i59j0l7.2417j1j15&sourceid=chrome&ie=UTF-8. Acesso em: 17 de setembro de 2020.

HAUGEN, R. *The New Finance: The Case Against Efficient Markets*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, N. J., 1995.

HAUGEN, R., BAKER, N. L. *Commonality in the determinants of expected stocks returns*, *Journal of Financial Economics*, 1996.

INFOMONEY. *Sobre Petrobrás*. Disponível em <https://www.infomoney.com.br/cotacoes/petrobras-petr4/>. Acesso em: 27 de setembro de 2020.

IUDÍCIBUS, S. *Contabilidade Gerencial*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

KAHIL, G. *Via Varejo as do prejuízo, lucra R\$ 65 milhões, e promete foco no marketplace*. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/via-varejo-sai-do-prejuizo-lucra-r-162-milhoes-e-promete-foco-no-marketplace/>. Acesso em: 21 de setembro de 2020.

LAIER, P. A. *Vale tem máxima histórica com alta do minério e expectativa de retomada de dividendo*. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/reuters/2020/07/14/vale-tem-maxima-historica-com-alta-do-minerio-e-expectativa-de-retomada-de-dividendo.htm>. Acesso em: 17 de setembro de 2020.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. *Metodologia do trabalho científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos*. 6. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2001.

Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Brasília, 1976. *Diário Oficial da União*. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 28 de abril de 2020.

Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Brasília, 1965. *Diário Oficial da União*. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm. Acesso em: 1 de maio de 2020.

MATTOS FILHO, A. O.; PRADO, V. M.. *Tentativas de desenvolvimento do mercado acionário brasileiro desde 1964*. In PADUA LIMA, Maria Lucia L. M. (Org.). *Agenda Contemporânea: direito e economia: 30 anos de Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2. ed., v. 2, 2012.

Moreira, H.; Caleffe, L. G. *Metodologia da pesquisa para o professor pesquisador*. 1. ed. Rio de Janeiro: Lamparina, 2006.

NOBREGA, M. *Elevar carga tributária por 10 anos é saída para equilíbrio fiscal*. Folha de São Paulo, dia 20/06/2020. A íntegra pode ser obtida no endereço eletrônico <https://www1.folha.uol.com.br/ilustrissima/2020/06/elevar-carga-tributaria-por-10-anos-e-saida-para-equilibrio-fiscal.shtml>. Acesso em: 27 de julho de 2020.

OHLSON, J. A. *Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation*. Contemporary Accounting Research, v.11, n. 2, 1995.

PESSOA, S. Imprimir dinheiro contra a crise? Artigo publicado no Jornal Folha de São Paulo do dia 3 de maio de 2020 e que pode ser obtido no endereço eletrônico <https://www1.folha.uol.com.br/colunas/samuelpessoa/2020/05/imprimir-dinheirocontra-a-crise.shtml>. Acesso em: 22 de agosto de 2020.

PADOVEZE, C. L. Contabilidade Gerencial. *Um enfoque em sistema de informação contábil*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

PEDREIRA, J. L. B.; LAMY FILHO, A. *A lei das S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

PIRES, M. A. A. *Análise moderna do fenômeno patrimonial*. Revista Brasileira de Contabilidade, Brasília, DF, ano 25, 1996.

SAMORA, R. *Vale tem lucro líquido de US\$ 995 mi no 2º tri e retoma política de dividendos*. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/reuters/2020/07/29/vale-tem-lucro-liquido-de-us995-mi-no-2-tri.htm>. Acesso em: 17 de setembro de 2020.

SILVA, D. S. da. *Manual de procedimentos contábeis para micro e pequenas empresas*. 5ª Ed. Brasília: CFC: SEBRAE, 2002.

SOUSA, L. A. *O Mercado de Capitais Brasileiro no período 1987-97*. Tese de Doutorado, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1998.