



GLOBAL JOURNAL OF MANAGEMENT AND BUSINESS RESEARCH: C
FINANCE

Volume 14 Issue 1 Version 1.0 Year 2014

Type: Double Blind Peer Reviewed International Research Journal

Publisher: Global Journals Inc. (USA)

Online ISSN: 2249-4588 & Print ISSN: 0975-5853

Análise Fundamentalista Em Empresa “Pontocom” Brasileira: Um Estudo Da Relação Entre Indicadores Contábeis E Preços Das Ações

By Gilberto Crispim Da Silva, Celma Duque Ferreira, Alan José De Moura
Silva & Raimundo Nonato Rodrigues

Universidade Federal De Goiás - UFG, Romania

Abstract - This research is a case study, which seeks to determine whether the fundamental analysis can contribute to understanding the behavior of share prices of dotcoms Brazil. Trying to answer whether a relation between the stock prices of a company "dot" and its main Brazilian accounting indicators? This study made use of the deductive method with literature search and exploratory, with the completion of a case study focused on a technology company in Brazil. We calculated the correlation between stock prices and company values such losses, the indicators of liquidity and debt, as well as Tobin's Q.

Keywords : dot-coms; indicators; stock prices.

GJMBR-A Classification : JEL Code: G02.



Strictly as per the compliance and regulations of:



© 2013. Gilberto Crispim Da Silva, Celma Duque Ferreira, Alan José De Moura Silva & Raimundo Nonato Rodrigues. This is a research/review paper, distributed under the terms of the Creative Commons Attribution-Noncommercial 3.0 Unported License <http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0/>), permitting all non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

Análise Fundamentalista Em Empresa “Pontocom” Brasileira: Um Estudo Da Relação Entre Indicadores Contábeis E Preços Das Ações

Gilberto Crispim Da Silva ^α, Celma Duque Ferreira ^σ, Alan José De Moura Silva ^ρ
& Raimundo Nonato Rodrigues ^ω

Resumo- A presente pesquisa trata de um estudo de caso, onde busca verificar se a análise fundamentalista pode contribuir para a compreensão do comportamento do preço das ações de empresas “pontocom” brasileiras. Procurando responder se há relação entre os preços das ações de uma empresa “pontocom” brasileira e seus principais indicadores contábeis? Este estudo utilizou-se do método dedutivo, com pesquisa bibliográfica e exploratória, com a realização de estudo de caso focado em uma empresa de tecnologia brasileira. Calculou-se a correlação entre os preços das ações dessa empresa e os valores dos prejuízos, os indicadores de liquidez e endividamento, bem como o Q de Tobin. Conclui-se que a análise fundamentalista pode contribuir para a compreensão do comportamento do preço das ações de empresas “pontocom” brasileiras, tendo em vista que há relação significativa entre tais preços com diversos indicadores contábeis da empresa estudada.

Palavra Chave: empresa pontocom; indicadores; preços de ações.

Abstract- This research is a case study, which seeks to determine whether the fundamental analysis can contribute to understanding the behavior of share prices of dotcoms Brazil. Trying to answer whether a relation between the stock prices of a company "dot" and its main Brazilian accounting indicators? This study made use of the deductive method with literature search and exploratory, with the completion of a case study focused on a technology company in Brazil. We calculated the correlation between stock prices and company values such losses, the indicators of liquidity and debt, as well as Tobin's Q. It is concluded that fundamental analysis can contribute to understanding the behavior of the stock price of dotcoms in Brazil, considering that there is significant relationship between those prices with various indicators studied the company's accounting.

Keywords: dot-coms; indicators; stock prices.

1. INTRODUÇÃO

As empresas “pontocom” foi uma coleção de companhias recém-criadas no auge da exploração comercial da internet, que comercializavam, em sua maioria, produtos ou serviços relacionados de alguma maneira com a internet. Elas proliferaram na explosão dot-com (dot-com boom) do final

da década de 1990, em tecnologias, empresas e ações com ela relacionadas. O nome deriva do fato que várias dessas empresas tenham o sufixo TLD “. com” em seus nomes.

A sigla TLD, do inglês top-level domain, é um dos componentes dos endereços de Internet. Cada nome de domínio na Internet consiste de alguns nomes separados por pontos, e o primeiro desses nomes é o domínio de topo, ou TLD. Por exemplo, no nome de domínio exemplo.com, o TLD é com (ou COM, visto que nos TLDs a capitalização é ignorada).

As empresas Pontocom, termo originalmente aplicado a empresas exclusivamente virtuais, a exemplo da Submarino ponto com, passou a ser usado para se referir não só às companhias que iniciaram a comercialização de produtos e serviços na web, mas também para mencionar as empresas que são hoje referência neste canal de vendas, ainda que não sejam exclusivamente virtuais, como por exemplo, as Lojas Americanas, tradicional varejista no Brasil.

Todo site com tal sigla significa que ele é comercial. Tudo isso veio a consolidar no dito “estouro da bolha” em abril de 2000, com bastante impacto na Bolsa de Valores (NASDAQ). Companhias ou empresas ponto com, também chamadas pelo termo anglófono dot-com (dotcom ou redundantemente dot.com) são empresas de comercialização eletrônica que exploram a comercialização serviços ou produtos na Internet.

Segundo Damodaram (2000), é possível a avaliação de qualquer empresa, porém há três grupos de empresas em que se torna mais difícil de realizá-la, são as que: apresentam prejuízos, não possuem histórico significativo, e possuem poucas empresas comparáveis ou nenhuma. O autor conclui que a questão chave não é se estas empresas podem ser avaliadas, mas sim se as pessoas estão dispostas a conviver com avaliações que dão margem a muitas interpretações.

Afirma ainda que aqueles que se arriscam a fazer tais avaliações estão mais preparados para enfrentar a volatilidade das ações, demonstrando que, no caso em pauta, pode-se utilizar o método dos fluxos

de caixa descontados, com alguns ajustes e o método baseado em múltiplos. Mas alerta sobre os perigos inerentes a esse último método de avaliação. Um dos métodos mais utilizados para realizar avaliações de empresa é o método dos fluxos de caixa descontados - FCD, porém há defensores e contraditores, que argumentam sobre suas qualidades e fragilidades.

Na opinião de Martins (2001) dentre os modelos enumerados, o FCD é tido como o que apresenta a efetiva capacidade de geração de riqueza de determinado empreendimento. Mas para Santos & Pamplona (2001) o modelo não pode captar o valor da flexibilidade administrativa, ou seja, as diferenças entre o que foi previsto e o que de fato ocorreu e que os executivos não investem em projetos apenas pelo fato de apresentar valor presente líquido positivo.

Nesse sentido, há quem defenda a importância do valor presente, Afirma Assaf Neto (2003), que a empresa ou um ativo em particular são avaliados por sua riqueza econômica que deve ser expressa pelo seu valor presente, a partir dos fluxos de caixa esperados para o futuro e considerando uma taxa de atratividade que representa o custo de oportunidade do investidor.

Na opinião de Endler (2004), embora esse seja o método mais utilizado para obtenção do valor da empresa é comum verificar-se na prática a utilização de taxas de atratividade incorretas, levando a resultados inconsistentes.

Todos esses argumentos enriquecem a discussão sobre o tema, mas é bom considerar a necessidade de sensatez ao escolher o método de avaliação a ser utilizado. Afirma Martins (2001), que os

diversos métodos não devem ser tratados como substitutos uns dos outros, mas como complementares, cabendo ao decisor se valer do máximo de informações possíveis para subsidiar suas decisões de investimento. No caso de empresas que se caracterizam pelas dificuldades apontadas por Damodaram, têm-se as "pontocom" como um bom exemplo, especialmente quanto ao fato de apresentarem prejuízos contábeis por diversos exercícios.

Diante do exposto, a presente pesquisa busca verificar se a análise fundamentalista pode contribuir para a compreensão do comportamento do preço das ações de empresas "pontocom" brasileiras.

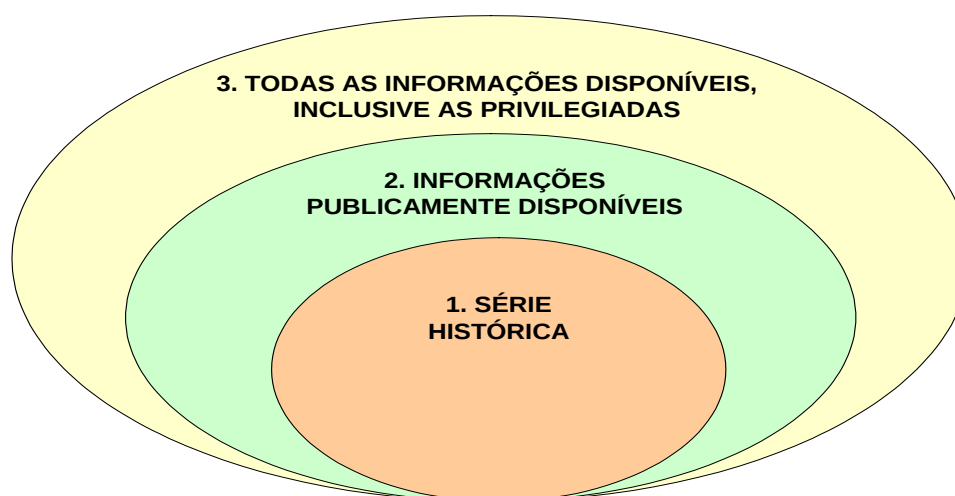
Nasce assim a questão de pesquisa: Haverá relação entre os preços das ações de uma empresa "pontocom" brasileira e seus principais indicadores contábeis?

II. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

a) Mercados Eficientes E Análise Fundamentalista

A hipótese dos mercados eficientes foi proposta por Eugene F. Fama em 1969. Fama (1976) demonstra que o preço de uma ação representa o equilíbrio entre a oferta e a procura por este ativo, bem como reflete informações da empresa num momento determinado.

Segundo Juchem Neto (2001) a hipótese dos mercados eficientes consiste na verificação de quais informações disponíveis no sistema econômico estão incorporadas no preço das ações. Assim, classifica tais informações conforme a seguinte representação gráfica:



Prossegue afirmando que essa hipótese apresenta-se de três formas: a fraca, a semi-forte e a forte. Na fraca, a série temporal do preço dos títulos está refletida no preço dos títulos. Na semi-forte, todas as informações publicamente disponíveis estão refletidas no preço dos títulos, incluem-se nesse caso as informações contábeis. Na forte, pressupõe-se que

todas as informações disponíveis, inclusive as informações privilegiadas, estão refletidas no preço dos títulos.

Segundo Minardi (2001) diversas pesquisas internacionais afirmaram que não havia um padrão previsível de comportamento do preço das ações, pois esses aparentemente evoluíam aleatoriamente. Esse

comportamento aleatório, ou random walk, indicava que o mercado funcionava bem, que era eficiente, e que os preços das ações refletiam as informações correntes. Assim, não seria possível ter retornos anormais positivos significativos adotando estratégias de investimento com base no comportamento de preços passados. Mas, recentemente há casos que afirmam justamente o contrário.

Pesquisando o mercado brasileiro esse autor concluiu que existe certa previsibilidade em examinar retornos passados, e que essa previsibilidade resulta em ganhos econômicos significativos. Entretanto, Ross, Westerfield e Jaffe (2002) argumentam que o baixo custo e a relativa facilidade de encontrar padrões de comportamento em preços, fariam com que não se obtivessem lucros extraordinários analisando apenas as séries temporais, pois todos o fariam e assim os lucros desapareceriam com o passar do tempo.

Penman (2004) afirma que a análise fundamentalista pode reduzir o risco de pagar muito por uma ação ou vender por pouco dotando o investidor com informações sobre o valor intrínseco da ação. A análise fundamentalista estuda as causas que fazem os preços variarem de forma ascendente ou descendente, partindo do pressuposto de que existe uma correlação lógica entre o valor intrínseco de uma ação e o seu valor de mercado (FAMA, 1995).

Nesse sentido, Chan et al (1991) verificaram a capacidade de explicação de quatro variáveis fundamentalistas nas variações dos retornos médios das ações no mercado japonês: índice lucro por ação/preço, valor de mercado, índice valor patrimonial da ação/preço e índice fluxo de caixa por ação/preço, concluindo que o índice lucro por ação/preço, o índice valor patrimonial da ação/preço e o índice fluxo de caixa/preço apresentam relação positiva com a rentabilidade das carteiras, enquanto a variável valor de mercado apresenta relação inversa.

No Brasil, pesquisa realizada por Schiehl (1996) investigou se a divulgação de demonstrações financeiras de uma empresa de capital aberto produz efeitos no comportamento do preço de suas ações, concluindo que os efeitos são significativos e permitem afirmar que o mercado de capitais brasileiro possui um nível de eficiência semi-forte.

Costa Júnior e Neves (1998) investigaram se outras variáveis, como valor de mercado, índice preço/lucro e índice valor patrimonial/preço, podem explicar as variações nas rentabilidades médias das ações negociadas à vista na Bolsa de Valores de São Paulo. Concluem que existiu uma influência significativa destas variáveis no apereamento das carteiras de ações.

Balke e Wohar (2001) pesquisaram o impacto de longo prazo dos dividendos e lucros sobre os preços das ações e concluíram que a influência é maior do que normalmente se imagina. Ainda nesse sentido,

Anchite e Issler (2002) reconhecem a importância da razão lucro-preço e da razão preço contábil-preço de mercado, para explicar o valor fundamental de uma empresa, pois ampliam o conjunto de informações do agente.

Entretanto, Mendonça Neto e Bruni (2004) buscaram verificar empiricamente a associação entre o retorno de ações e variáveis contábeis, como o beta contábil, o coeficiente de variação do lucro líquido e a variabilidade do retorno sobre o patrimônio líquido. Chegaram à conclusão de que a associação entre o mercado e as variáveis contábeis não é significativa e não permitem dizer que as variáveis estudadas explicam o retorno das ações.

Estudo realizado por Galdi e Lopes (2006) analisou a relação entre o lucro contábil e o preço das ações no mercado latino-americano. Concluindo que as evidências apontam para um relacionamento de longo prazo entre o lucro e os preços das ações. Contudo, afirmam que não se pode estabelecer uma relação de causalidade entre essas duas variáveis.

Segundo Galdi et al.(2006) muitas pesquisas constataram que a divulgação dos lucros contábeis impacta os preços das ações, mas não foi observada uma correlação perfeita.

Parte do motivo para a falta de correlação perfeita está no fato de que os preços captam o impacto de um conjunto de informações muito mais amplo do que o representado apenas por lucros contábeis. Por exemplo, os preços reagem a coisas tão exóticas como boatos de guerra e tão corriqueiras quanto variações da taxa de juros de Letras do Tesouro. (HENDRIKSEN e VAN BREDA, 1999).

Observa-se, então, que em circunstâncias diversificadas as variáveis contábeis em uma análise fundamentalista, têm apresentado resultados diferentes quanto à sua relação com os preços das ações.

Considerando com Galdi et al. (2006) que de acordo com a Teoria da Hipótese do Mercado Eficiente, na forma semi-forte, as informações contábeis deveriam estar refletidas nos preços das ações.

Considerando ainda que a análise fundamentalista, segundo Kühl (2007), consiste num procedimento de estudo de todas as informações que possam influenciar o valor das ações, exceto a própria evolução do preço e dos volumes de negociação das ações, a presente pesquisa busca contribuir para uma visão sobre a influência de algumas variáveis contábeis no preço das ações de empresas "pontocom" no mercado brasileiro.

b) A Crise Das Empresas "Pontocom"

Com a crise das empresas pontocom (empresas que exploram a comercialização virtual de serviços ou produtos) no início do ano de 2001, o banco central americano Federal Reserve passou a diminuir sua taxa de juros na tentativa de evitar a

retração de consumo no país. Em meio a esse cenário, o mercado imobiliário pôde aproveitar a diminuição da taxa de juros, ganhando maior credibilidade e sustentabilidade no mercado.

Durante o intervalo de 2001 a 2004 o "boom" do mercado imobiliário se consolidou, e as taxas de juros do Federal Reservem chegaram à recordes mínimos fazendo com que bancos e investidores sentissem uma confiança extra para fornecer empréstimos e linhas de crédito.

Segundo Kindleberger (1992), uma bolha nos ativos financeiros corresponde a uma forte elevação de seus preços em processo contínuo (provocada por expectativas de elevações adicionais, que atraem novos compradores) seguida de uma forte reversão desses preços, resultando em crise financeira. Isso ocorreu no início dos anos 2000 com as empresas "pontocom", gerando forte crise financeira que redundou no fechamento de inúmeras empresas desse setor.

O problema já era anunciado, pois afirmava Lünemann (2001) que as estimativas nas empresas da nova economia estão mais sujeitas às contingências e às projeções de crescimento de preço e de lucros realizadas nos últimos anos parecem ser irreais.

Segundo a opinião de Ayres, Upper e Werner (2001) as empresas da nova economia são difíceis de avaliar. Não obstante essa dificuldade afirma Kaplan (2002) que em meados do ano 2000, o mercado começou a notar que as avaliações das empresas "pontocom" não correspondiam às expectativas criadas e que esse fato deu início à crise no setor. Mesmo assim, o autor dá sua contribuição em termos de modelo de avaliação de empresas "pontocom", ou seja, crê na possibilidade de avaliá-las, mas sugere cuidados.

Nesse sentido, reforça Schmitt Jr. (2002) que uma das questões mais debatidas no mercado de investimentos é se existe diferença entre a valorização e a volatilidade de ativos relacionados a empresas do mundo real e empresas do mundo virtual (nova economia). O autor compara uma empresa do mundo virtual com uma do mundo real e conclui que em determinado período as duas empresas, que são voltadas a um mesmo público, com um mesmo

produto, tiveram trajetórias distintas de valorização de seus negócios, apesar de irem à mesma direção.

Segundo Martins (2005), embora as oportunidades de negócios estejam em um outro estágio e os investidores tenham amadurecido um pouco mais para lidar com estimativas de valor para estes negócios, ainda existem muitas dúvidas sobre qual a melhor maneira para precificar as empresas da nova economia.

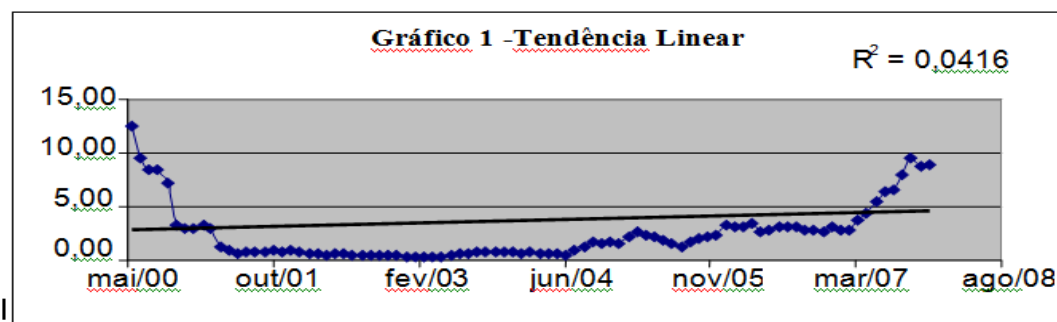
c) Ideiasnet: Evolução Do Preço De Suas Ações

A Ideiasnet S.A. iniciou suas atividades em 10 de abril de 2000 objetivando a participação no capital de outras sociedades, empreendimentos e consórcios como sócia, acionista, quotista ou consorciada. Sua atuação se dá na forma de holding de participações em projetos de Tecnologia de Informação, em diversos estágios de desenvolvimento, participando ativamente da gestão dessas empresas com suporte financeiro, operacional, estratégico, administrativo e comercial. Segundo o site corporativo da IDEIASNET:

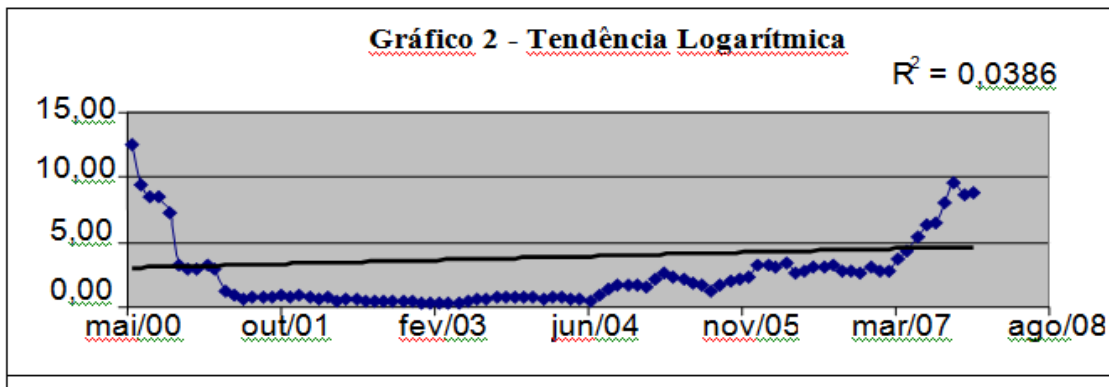
Em oito de junho de 2000, o pregão da Bovespa abriu com uma novidade: a Ideiasnet tornou-se a primeira empresa de Tecnologia de Informação brasileira a lançar ações no mercado, sendo todas ordinárias ("IDNT3"). Atualmente, a Ideiasnet conta com um portfólio de empresas atuando nas áreas de business-to-business (B2B), business-to-consumer (B2C), infra-estrutura, wireless, desenvolvimento de softwares e Mídia&Entretenimento. (IDEIASNET, 2007)

Para se ter uma idéia sobre o comportamento do preço das ações da IDEIASNET foi realizado através do EXCEL uma análise preliminar da série histórica mensal dos preços acima citados.

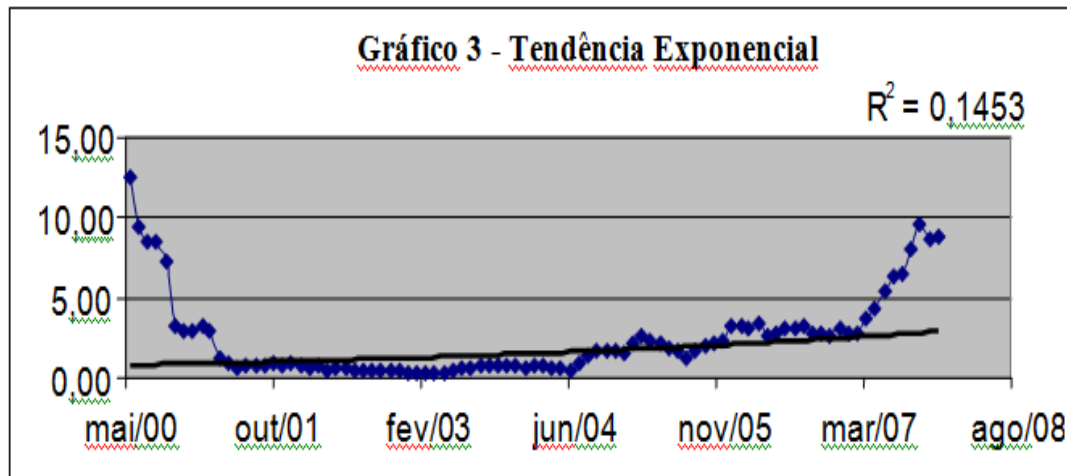
Observou-se que do ponto de vista linear, logarítmico e exponencial o R^2 não é expressivo, portanto as respectivas equações não explicam adequadamente o comportamento das ações ao longo do tempo. Porém do ponto de vista polinomial observou-se que o R^2 de aproximadamente 70% é significativo e, portanto pode-se afirmar que essa série temporal apresenta uma tendência polinomial, conforme se pode observar nos gráficos um a quatro, a seguir:



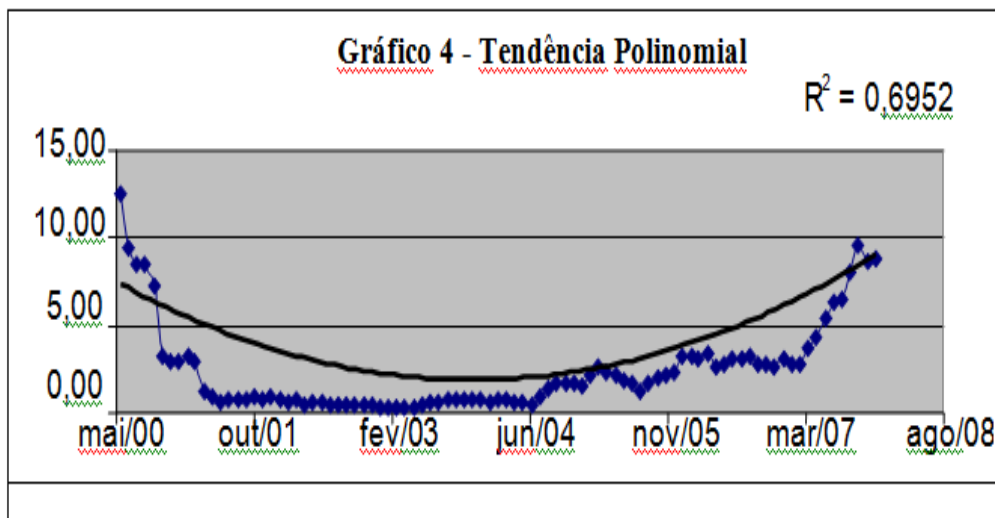
Fonte : Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA



Fonte : Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA



Fonte : Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA



Fonte : Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA

Fazendo uma análise qualitativa observa-se que a IDEIASNET iniciou suas atividades na Bolsa de Valores justamente no período da crise das empresas "pontocom" e demonstra ter sofrido as consequências da grande incerteza que marcou tal período, pois iniciou com a ação valendo R\$ 12, 50 em junho de 2000, chegando a R\$ 0,25 em maio de 2003. A partir daí os

dados apontam para uma virada; o que antes era uma forte queda passou para uma forte alta que está em curso até os dias atuais.

O Relatório da Administração atribui o movimento de recuperação nos preços ao amadurecimento e à reestruturação da empresa:

O ano de 2003 foi marcado pela retomada e fortalecimento das empresas do setor de tecnologia da informação. Apesar do cenário econômico instável ao longo do ano, as empresas investidas que já estavam reestruturadas e amadurecidas encontraram espaço para crescerem e assim consolidarem os seus modelo de negócios. (IDEIASNET, 2004)

Observa-se também que nesse período estudado a empresa comportou-se de acordo com as observações de Damodaram (2000), pois vem apresentando prejuízos contábeis, os quais gradativamente têm declinado. De acordo com suas demonstrações contábeis tem-se a seguinte situação conforme a Tabela 1:

Tabela 1 : Evolução dos Lucros/Prejuízos em Reais

Tabela 1 - Evolução dos Lucros/Prejuízos em Reais	
2000	-23.909.819
2001	-8.792.478
2002	-3.557.317
2003	-6.092.238
2004	-9.726
2005	-2.217
2006	-4.127

Fonte: Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA

d) Indicadores Contábeis

Afirma Kühl (2007) que os indicadores levantados por meio da análise das demonstrações contábeis são importantes fontes de informações para o usuário externo, já que este não tem acesso a muitas das informações geradas internamente.

a) P - Prejuízo: obtido diretamente nas DREs;

$$\frac{VMA + (VCPC - VCAC) + (VCE + VCDLP)}{AT}$$

b) Q de Tobin, dado por:

AT

, onde:

VMA = Valor de mercado das ações negociadas

VCPC = Valor contábil dos passivos circulantes

VCAC = Valor contábil dos ativos circulantes

VCE = Valor contábil dos estoques

VCDLP = Valor contábil das dívidas de longo prazo e

AT = Ativo Total.

c) CT - Participação de Capitais de Terceiros, dada por:

$$\frac{\text{Capitais de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

d) CE - Composição do Endividamento, dada por:

$$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capitais de Terceiros}} \times 100$$

$$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

Para Jiambalvo (2002), o retorno sobre o investimento é uma das principais ferramentas para avaliar o desempenho dos centros de investimentos e que tem uma vantagem sobre o lucro como medida de desempenho, pois focaliza a atenção dos gerentes não apenas no lucro, mas também nos investimentos. A utilização de indicadores de rentabilidade e não o valor do próprio lucro é defendido por Assaf Neto (2003).

No entanto, considerando que Lebas (1995) identifica, entre outros, o crescimento dos lucros como indicador de desempenho da corporação e que Damodaram (2000) considera que, em empresas as quais apresentam prejuízos históricos, a informação sobre retorno dos investimentos perde sentido, no presente estudo não se utilizou de indicadores de rentabilidade. Restringiu-se a análise aos indicadores de liquidez e de endividamento, calculado conforme Matarazzo (2003), e ao próprio prejuízo histórico.

Afirmam Famá e Barros (2000) que o q de Tobin tem sido utilizado com utilidade em diversas linhas de pesquisa e entre outras interpretações permite opinar sobre a estrutura de capital de uma empresa. Assim, acrescentou-se nessa pesquisa esse indicador, o qual foi calculado conforme o pensamento de Chung e Pruitt (1994).

III. METODOLOGIA DA PESQUISA

Para testar se existe relação entre os principais indicadores contábeis e a evolução do preço das ações ao longo do tempo, foram levantados os dados contábeis da IDEIASNET no site da BOVESPA, mais especificamente os Balanços Patrimoniais e Demonstrações do Resultado do Exercício do período de 2000 a 2006.

Obtiveram-se então os seguintes indicadores contábeis:

- e) **IPL** - Imobilização do Patrimônio Líquido, dado por:
 f) **RNC** - Imobilização de Recursos não Correntes, dada por:

$$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}} \times 100$$

- g) **LG** - Liquidez Geral, dada por: $\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$

- h) **LC** - Liquidez Corrente, dada por: $\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
 i) **LS** - Liquidez Seca, dada por:

$$\frac{\text{Disponível} + \text{Títulos a Receber} + \text{Outros Ativos de Rápida Conversibilidade}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Em seguida efetuou-se, com o auxílio do EXCEL, o cálculo da correlação entre esses indicadores contábeis e o preço médio anual das ações da IDEIASNET. Mesmo não havendo unanimidade quanto

ao nível de correlação, optou-se por classificar as correlações obtidas conforme a classificação de Collins e Hussey (2005), demonstrada na Tabela 2, a seguir:

Tabela 2 : Classificação de Collins e Hussey quanto ao nível de correlação

Tabela 2 – Classificação de Collins e Hussey quanto ao nível de correlação	
Coeficiente de correlação (r)	Interpretação
1,00	Correlação positiva perfeita
0,90 a 0,99	Correlação positiva muito alta
0,70 a 0,89	Correlação positiva alta
0,40 a 0,69	Correlação positiva média
0,01 a 0,39	Correlação positiva baixa
0	Correlação nula
-0,01 a -0,39	Correlação negativa baixa
-0,40 a -0,69	Correlação negativa média
-0,70 a -0,89	Correlação negativa alta
-0,90 a -0,99	Correlação negativa muito alta
-1,00	Correlação negativa perfeita

Fonte: Baseado em dados de Collins e Hussey (2005)

Este estudo utilizou-se do método dedutivo, com pesquisa bibliográfica e exploratória, com a realização de estudo de caso focado em uma empresa de tecnologia brasileira e, portanto não permite generalizações. No entanto, apresenta indicativos das relações existentes entre o comportamento dos preços das ações em empresas "pontocom" brasileiras e seus indicadores contábeis, que devem ser testados posteriormente em outras pesquisas, considerando um grupo maior de empresas do setor.

Tabela 3 : Comparação entre preço médio das ações e Lucros/prejuízos

Tabela 3 – Comparação entre preço médio das ações e Lucros/prejuízos		
Exercício	Preço médio anual das ações	Lucros/prejuízos anuais
2000	7,50	-23.909.819,00
2001	1,43	-8.792.478,00

IV. ANÁLISE DOS RESULTADOS

a) Calculando As Correlações

Com o auxílio do Excel, foram realizados os cálculos de correlação entre diversos indicadores contábeis e os preços médios anuais das ações, conforme as tabelas a seguir.

2002	0,55	-3.557.317,00
2003	0,53	-6.092.238,00
2004	0,99	-9.726,00
2005	1,99	-2.217,00
2006	3,00	-4.127,00
CORRELAÇÃO = -0,791362201		

Fonte: Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA

Tabela 4 : Comparação entre preço médio das ações e Q e Tobin

Tabela 4 – Comparação entre preço médio das ações e Q e Tobin		
Exercício	Preço médio anual das ações	Q de Tobin
2000	7,50	5,40
2001	1,43	1,37
2002	0,55	0,78
2003	0,53	1,12
2004	0,99	1,52
2005	1,99	2,71
2006	3,00	3,51
CORRELAÇÃO = 0,960153639		

Fonte: Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA

Tabela 5 : Comparação entre preço médio das ações e Indicador de

Tabela 5 – Comparação entre preço médio das ações e Indicador de Participação de Capital de Terceiros		
Exercício	Preço médio anual das ações	Participação Capital Terceiros
2000	7,50	12,93
2001	1,43	11,82
2002	0,55	15,84
2003	0,53	26,27
2004	0,99	40,42
2005	1,99	3,16
2006	3,00	40,58
CORRELAÇÃO = -0,19		

Fonte: Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA

Tabela 6 : Comparação entre preço médio das ações e Indicador de

Tabela 6 – Comparação entre preço médio das ações e Indicador de Composição de Endividamento		
Exercício	Preço médio anual das ações	Composição Endividamento
2000	7,50	100,00
2001	1,43	90,80
2002	0,55	36,63
2003	0,53	55,72
2004	0,99	22,46

2005	1,99	64,57
2006	3,00	84,27
CORRELAÇÃO = 0,70		

Fonte: Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA

Tabela 7 : Comparação entre preço médio das ações e Indicador de

Tabela 7 – Comparação entre preço médio das ações e Indicador de Imobilização do Patrimônio Líquido		
Exercício	Preço médio anual das ações	Imobilização do PL
2000	7,50	30,70
2001	1,43	84,61
2002	0,55	99,36
2003	0,53	108,03
2004	0,99	100,23
2005	1,99	69,78
2006	3,00	73,38
CORRELAÇÃO = -0,96		

Fonte: Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA

Tabela 8 : Comparação entre preço médio das ações e Indicador de

Tabela 8 – Comparação entre preço médio das ações e Indicador de Imobilização de Recursos não Correntes		
Exercício	Preço médio anual das ações	Imobilização Recursos não correntes
2000	7,50	30,70
2001	1,43	83,70
2002	0,55	90,30
2003	0,53	96,77
2004	0,99	76,31
2005	1,99	69,01
2006	3,00	68,97
CORRELAÇÃO = -0,96		

Fonte: Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA

Tabela 9 : Comparação entre preço médio das ações e Indicador de Liquidez Geral

Tabela 9 – Comparação entre preço médio das ações e Indicador de Liquidez Geral		
Exercício	Preço médio anual das ações	Liquidez Geral
2000	7,50	6,36
2001	1,43	2,30
2002	0,55	1,04
2003	0,53	0,69
2004	0,99	0,99
2005	1,99	10,56
2006	3,00	166
CORRELAÇÃO = 0,46		

Fonte: Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA

Tabela 10 : Comparação entre preço médio das ações e Indicador de Liquidez Corrente

Tabela 10 – Comparação entre preço médio das ações e Indicador de Liquidez Corrente		
Exercício	Preço médio anual das ações	Liquidez Corrente
2000	7,50	3,76
2001	1,43	1,66
2002	0,55	2,04
2003	0,53	1,20
2004	0,99	3,88
2005	1,99	10,43
2006	3,00	1,06
CORRELAÇÃO = 0,11		

Fonte: Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA

Tabela 11 : Comparação entre preço médio das ações e Indicador de Liquidez Seca

Tabela 11 – Comparação entre preço médio das ações e Indicador de Liquidez Seca		
Exercício	Preço médio anual das ações	Liquidez Seca
2000	7,50	3,64
2001	1,43	1,33
2002	0,55	0,73
2003	0,53	0,43
2004	0,99	3,37
2005	1,99	8,51
2006	3,00	0,18
CORRELAÇÃO = 0,21		

Fonte: Elaboração própria baseada em dados da BOVESPA

b) *Classificação Dos Indicadores Contábeis*

Assim, foram transferidas as correlações de cada indicador contábil trabalhado, para a Tabela 12 de classificação, a seguir, conforme Collins e Hussey (2005):

Tabela 12 : Classificação dos indicadores contábeis, conforme correlação com os preços médios anuais das ações

Tabela 12 – Classificação dos indicadores contábeis, conforme correlação com os preços médios anuais das ações										
Coefficiente de correlação (r)	Interpretação	P	Q	CT	CE	IPL	RNC	LG	LC	LS
1	Correlação positiva perfeita									
0,90 a 0,99	Correlação positiva muito alta									
0,70 a 0,89	Correlação positiva alta									
0,40 a 0,69	Correlação positiva média									
0,01 a 0,39	Correlação positiva baixa									
0	Correlação nula									
-0,01 a -0,39	Correlação negativa baixa									

-0,40 a -0,69	Correlação negativa média									
-0,70 a -0,89	Correlação negativa alta									
-0,90 a -0,99	Correlação negativa muito alta									
-1,00	Correlação negativa perfeita									

Observa-se então que os prejuízos contábeis apresentam uma correlação negativa alta, donde se infere que nesse caso quanto maior o prejuízo, menor o preço das ações.

O Q de Tobin apresenta correlação positiva muito alta, o que não causa estranheza, tendo em vista que em seu numerador apresenta o valor de mercado das ações. Mas, alterações expressivas nos demais componentes do numerador poderiam afetar essa correlação. Dessa forma, quanto maior o Q de Tobin, maior o preço das ações.

A Composição do Endividamento apresenta correlação positiva alta, donde se infere que nesse caso quanto maior o percentual de obrigações de curto prazo, maior o preço das ações. Outras pesquisas poderão explicar o porquê desse comportamento, que a princípio parece contraditório.

Já a Imobilização do Patrimônio Líquido e dos Recursos não Correntes, apresentam ambas uma correlação negativa muito alta, levando-se a inferir que nesse caso quanto maior a aplicação no Ativo Permanente, menor o preço das ações. Por outro lado, a Participação de Capitais de Terceiros apresenta correlação negativa baixa e os indicadores de Liquidez Corrente e Seca apresentam correlação positiva baixa, enquanto a Liquidez Geral apresenta uma correlação positiva média. Nesses casos, os resultados não foram expressivos.

V. CONCLUSÃO

O presente estudo apresenta como limitação o fato de não poder generalizar os resultados, tendo em vista que se trata de um estudo de caso. Porém, apresenta indicativos de relações entre indicadores contábeis e as variações nos preços das ações de empresas "pontocom", no Brasil.

Entre os indicativos observou-se que, confrontados com os preços médios anuais das ações da IDEIASNET: os prejuízos apresentam uma correlação negativa alta; o Q de Tobin apresenta correlação positiva muito alta; a Composição do Endividamento apresenta correlação positiva alta, a Imobilização do Patrimônio Líquido e dos Recursos não Correntes, apresentam ambas uma correlação negativa muito alta. Esses resultados demonstram que esses indicadores se relacionam de forma expressiva com os preços das ações.

Por outro lado, a Participação de Capitais de Terceiros apresenta correlação negativa baixa e os indicadores de Liquidez Corrente e Seca apresentam correlação positiva baixa, enquanto a Liquidez Geral apresenta uma correlação positiva média. Nesses casos, os resultados não foram expressivos.

Diante do exposto, pode-se concluir que a análise fundamentalista pode contribuir para a compreensão do comportamento do preço das ações de empresas "pontocom" brasileiras, tendo em vista que há relação significativa entre tais preços com diversos indicadores contábeis da empresa estudada. Outras pesquisas poderão aprofundar o assunto, especialmente quando ampliadas para número significativo de empresas semelhantes à IDEIASNET.

REFERENCES RÉFÉRENCES REFERENCIAS

1. ANCHITE, C.F.; ISSLER, J.V. Racionalidade e previsibilidade no mercado brasileiro de ações: uma aplicação de modelos a valor presente. Est Econ., São Paulo, V.32, N.2, P.159-201, Abril-Junho 2002.
2. ASSAF NETO, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor. São Paulo: Atlas, 2003.
3. AYRER, B.; UPPER, B.; WERNER, T. Stock Market Valuation of Old and New Economy Firms. Deutsche Bundesbank. Frankfurt: 2001.
4. BALKE, Nathan S.; WOHAR, Mark. E. Explaining stock price movements: Is there a case for fundamentals? Economic & Financial Review; Third Quarter 2001; ABI/INFORM Global pg. 22.
5. CHAN, K.C.; HAMAO, Y.; LAKONISHOK, J. Fundamentals and stock returns in Japan. The Journal of Finance, dezembro, 1991.
6. CHUNG, K.; PRUITT, S.W. A Simple Approximation of Tobin's Q. Financial Management, v. 23, n.3, Aut. 1994.
7. COLLINS, Jill; HUSSEY, Roger. Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. Trad. Lucia Simonini. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
8. COSTA JUNIOR, N.C.A.; NEVES, M.B.E. VARIÁVEIS FUNDAMENTALISTAS E OS RETORNOS DAS AÇÕES. Anais... ENANPAD, 1998

9. DAMODARAN, Aswath. The Dark Side of Valuation: Firms with no Earnings, no History and no Comparables. Can Amazon. com be valued? Stern School of Business, New York, march2000.Disponível em:<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/HighGrow.pdf>
10. ENDLER, Luciana. Avaliação de empresas pelo método do fluxo de caixa descontado e os desvios causados pela utilização de taxas de desconto inadequadas. ConTexto, Porto Alegre, V.4, nº 6, 1º semestre de 2004.
11. FAMA, Eugene F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance. v. 25, n. 2, p. 383-417, Dec. 1969.
12. _____. Foundations of Finance. Basic Book, Inc. Publishers. New York, 387 p., 1976.
13. _____. Random walks in stock market price. Financial Analysts Journal. v. 51, n. 1, p. 75-80, Jan. / Feb. 1995.
14. FAMÁ, R.; BARROS, L.A.B.C. Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. Cadernos de Pesquisas em Administração, São Paulo, v.07, nº 4, outubro/dezembro 2000.
15. GALDI, F. C. LOPES, a. B. Relação de Longo Prazo e Causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações: evidências empíricas do mercado latino americano. In: 6 Congresso Usp de Controladoria e Contabilidade, 2006. 6 Congresso Usp de Controladoria e Contabilidade, 2006.
16. GALDI, F. C. SARLO NETO, A. DALMACIO, F. Z. . Uma Pesquisa sobre o Perfil das Ações Brasileiras que Reagem à Publicação dos Resultados Contábeis. In: 6 Congresso Usp de Controladoria e Contabilidade, 2006, São Paulo. 6 Congresso Usp de Controladoria e Contabilidade, 2006.
17. HENDRIKSEN, Eldon S., VAN BREDA, Michael F. Teoria da Contabilidade; Tradução de Antonio Zoratto Sanvincente. São Paulo: Atlas, 1999.
18. IDEIASNET. 2004. Relatório da Administração referente ao exercício de 2003. Disponível em: http://www.ideiasnet.com.br/relatoriosanuais/DC_Id_eiasnet_2003.pdf. Acessado em: 20.12.2007.
19. IDEIASNET. A Companhia: História. Disponível em: <http://www.ideiasnet.com.br/historia.htm>.
20. JIAMBALVO, James. Contabilidade Gerencial. Trad. Tatiana C. Quirico. São Paulo: LTC, 2002, p. 247-272.
21. KINDLEBERGER, C. (1992) "Bubbles". In: J. Eatwell, M. Milgate (org.), the New Palgrave Dictionary of Money and Finance.
22. KÜHL, M.R. O MERCADO DE CAPITAIS REFLETE NO PREÇO DAS AÇÕES O DESEMPENHO EMPRESARIAL MEDIDO POR INDICADORES CONTÁBEIS? Dissertação de Mestrado do Programa de Mestrado em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná. Curitiba, 2007
23. LEBAS, Michel J. Performance measurement and performance management. International Journal of Production Economics. v. 41, p. 23-35, 1995.
24. LÜNNEMANN, P. Stock market valuation of old and new economy firms. Banque Centrale Du Luxembourg. Luxembourg, 2001.
25. MARTINS, Eliseu. Avaliação de Empresas: da mensuração contábil à econômica. São Paulo: Atlas, 2001.
26. MARTINS, M.A.S. 2005. Como avaliar uma empresa de internet. UFRGS. Disponível em: <http://www.baguete.com.br/colunasDetalhes.php?id=1833>.
27. MATARAZZO, Dante Carmine. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003, 459 p.
28. MENDONÇA NETO, J; BRUNI, A.L. RISCO, RETORNO E EQUILÍBRIO: EXISTE ASSOCIAÇÃO ENTRE INDICADORES CONTÁBEIS E OS RETORNOS DAS AÇÕES NEGOCIADAS NA BOVESPA? Revista Gestão e Planejamento Ano 5, Nº 10, Salvador: jul./dez. 2004, P. 78-90
29. MINARDI, Andrea M. A. Fonseca. Preços Passados prevendo Desempenho de Ações Brasileiras. IBMEC, São Paulo. FINANCELAB WORKING PAPER - FLWP – 09 – 2001.
30. PENMAN, Stephen H. Financial statement analysis and security valuation. 2. ed. Boston: Irwin mc graw hill, 2004.
31. ROSS; WESTERFIELD; JAFFE. Administração financeira, Editora Atlas, 2004
32. SCHIEHL, Eduardo. O Efeito da Divulgação das Demonstrações Financeiras: um estudo sobre a variação no preço das ações. Mestrado PPGA - UFRGS, 1996.
33. SCHMITT JR, Dalton. A percepção de valor dos ativos entre o mundo real e o virtual. Revista Contexto nº 2. Revista do Núcleo de Estudos e Pesquisas em Contabilidade. 1º semestre de 2002.
34. SANTOS, Elieber Mateus dos & PAMPLONA, Edson de Oliveira. Captando o Valor da Flexibilidade Gerencial Através da Teoria das Opções Reais. XXI Encontro Nacional de Engenharia de Produção, Salvador, Bahia, Out/2001.