

# Análise Fundamentalista como Suporte no Mercado de Renda Variável

**Luis Felipe Camêlo de Freitas**  
felipecamelo.eco@gmail.com  
UniFOA

**Camila Fatima Clarimundo de Freitas**  
mila\_nely@hotmail.com  
UniFOA

**Patricia Nunes Costa dos Reis**  
patricia.nunes@foa.org.br  
UniFOA

**Resumo:** A análise fundamentalista tem como objetivo avaliar alternativas de investimento a partir do processamento, caracterização e interpretação das informações contábeis e gerenciais das empresas listadas na BOVESPA – Bolsa de Valores do Estado de São Paulo, bem como, a leitura de informações sobre a conjuntura macroeconômica e do panorama setorial nos quais a companhia se insere. Essa análise, particularmente, utiliza estudos de históricos financeiro dos investimentos, com a presunção de prever o comportamento das ações no mercado acionário. Para se trabalhar essas questões, esta pesquisa realiza o estudo exploratório da Análise Fundamentalista para explicitar e verificar sua recepção no mercado de renda variável quando da publicação do balanço patrimonial das empresas. Buscou-se demonstrar quais são as variáveis mais importantes da análise fundamentalista e como o mercado de renda variável percebe esses resultados em termos de evolução do valor das ações das empresas negociadas na Bolsa de Valores. Para responder as questões da pesquisa, trabalhou-se com a perspectiva de realizar o estudo exploratório da Análise Fundamentalista, com base em levantamento e análise bibliográfica e documental, acessando fontes primárias e secundárias para explicitar a análise fundamentalista, à luz do referencial teórico de Assaf Neto (2001), Pinheiro (2009) e estudos de Corretoras de Valores especializadas. Verificou-se o maior relevo que o mercado trabalha em relação às expectativas do que com os fatos. Dado que, em uma situação onde o fluxo de informações é eficiente, toda informação já se refletiria no preço dos ativos.

**Palavras Chave:** Análise Fundamentalista - Ações - Expectativas - -

## 1 - INTRODUÇÃO

A análise fundamentalista tem como objetivo avaliar alternativas de investimento a partir do processamento, caracterização e interpretação das informações contábeis e gerenciais das empresas listadas na BOVESPA – Bolsa de Valores do estado de São Paulo, bem como, a leitura de informações sobre a conjuntura macroeconômica e do panorama setorial nos quais a companhia se insere. Essa análise, particularmente utiliza estudos de históricos financeiro dos investimentos, com finalidade de prever seu comportamento futuramente.

O investimento em ações de uma empresa não gera resultados instantâneos por ter uma perspectiva de retorno financeiro no longo prazo. Sendo assim, a análise fundamentalista tem a presunção de estabelecer o valor justo para a ação, fundamentando decisões do investimento para gerar lucro no longo prazo. Assim com as inovações tecnológicas o mercado variável vem proporcionando facilidades e mais segurança aos investimentos por parte dos aplicadores.

Existem três alternativas de análise de investimentos de renda variável, sendo elas Ações, Fundo de Índice e Fundo de Investimento Imobiliário. Tais investimentos são baseados em hipóteses, ou seja, investimentos de risco. Como esclarece Pinheiro (2009),

a justificativa desse tipo de análise é antecipar o comportamento futuro de uma determinada empresa no mercado, isto é, adiantar-se ao mercado. Para que isso seja certo, tem que partir de uma hipótese básica: o mercado não é eficiente no curto prazo. Se não fosse assim, não seria possível adiantar-se ao mercado. Hoje o preço de uma ação não reflete o verdadeiro valor, mas existe uma tendência de que isso ocorra em um futuro próximo. O analista fundamentalista trata o tempo todo de descobrir supervalorizações ou subvalorizações, com base em determinada informação ainda não negociada pelo mercado.(p.380)

Nessa dimensão, à análise fundamentalista preocupa-se em estabelecer o valor justo para a ação da empresa, fundamentando decisões de investimentos. Nesse sentido, a premissa básica da análise fundamentalista baseia-se em objetivar o valor justo da empresa pela sua capacidade de gerar lucros no futuro.

À medida que os produtos financeiros ganham sofisticacões e o acesso ao mercado variável vai se facilitando cada vez mais através do *home broker*<sup>1</sup>, o entendimento dos fundamentos da empresa proporciona maior segurança aos investimentos de longo prazo, nesse mercado.

No acompanhamento do mercado de renda variável é perceptível a importância que a divulgação de resultados de uma empresa pode ter sobre os seus papéis comercializados na Bolsa de Valores. Nesse cenário, os resultados servem como importantes indicadores do desempenho da empresa, dando elementos para a avaliação do quanto vale a companhia.

Para se realizar a análise dos resultados, devem-se determinar quais são as variáveis mais importantes. Os analistas de mercado estariam se preocupando no momento, em relação à empresa analisada com o lucro, o crescimento das receitas, a geração operacional de caixa, ou outra variável?

Uma questão indelével diz respeito à comparação dos resultados anteriores que podem ser do período imediatamente anterior ou se propor a comparação com o mesmo período em anos anteriores ou, com a expectativa existente dos analistas. Nessa dimensão se apresenta o problema: Por que as ações de algumas empresas caem após a divulgação de resultados, mesmo quando apresentam lucro superior ao período anterior? E o que se pode inferir sobre

---

<sup>1</sup> Tecnologia desenvolvida sobre a internet que permite através de uma plataforma *on line* ao investidor comum acessar e fazer aplicações no mercado acionário, desde que cadastrado em uma Corretora de Valores.

empresas com resultados positivos divulgados quando notícias negativas do mercado internacional dispararam a “manada”<sup>2</sup> em sentido contrário.

Os resultados trimestrais são bastante aguardados pelo mercado, pois com o demonstrativo de resultados, verifica-se o desempenho das empresas. Nessa dimensão surgem algumas dúvidas sobre qual seria a importância desses números no comportamento das ações? Por que algumas empresas conseguem um excelente lucro e mesmo assim suas ações caem? Ou, ao contrário, por que algumas empresas registram e publicam prejuízo e ainda assim o comportamento de seus papéis fica na esfera positiva da Bolsa de Valores?

Para se trabalhar essas questões, esta pesquisa realiza o estudo exploratório da Análise Fundamentalista para explicitar e verificar sua recepção no mercado de renda variável quando da publicação do balanço patrimonial das empresas.

Sendo assim, a pesquisa busca demonstrar quais são as variáveis mais importantes da análise fundamentalista e como o mercado de renda variável percebe esses resultados em termos de evolução do valor das ações das empresas negociadas na Bolsa de Valores. Será oportuno, também, acompanhar o comportamento dos agentes do mercado de renda variável frente às suas expectativas sobre a publicação da análise fundamentalista das empresas.

Para responder essas questões, esta análise trabalhou com a perspectiva de realizar o estudo exploratório da Análise Fundamentalista, com base em levantamento e análise bibliográfica e documental, acessando fontes primárias e secundárias para explicitar a análise fundamentalista, à luz do referencial teórico de Assaf Neto (2001), Pinheiro (2009) e estudos de Corretoras de Valores.

## 2 - PRINCÍPIOS DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

A análise dos fundamentos da empresa, sublinha a análise financeira, sendo assim, busca estudar em detalhe os demonstrativos financeiros da companhia, como o balanço patrimonial e o demonstrativo de resultados, por exemplo. A partir destes dados e da cotação das ações<sup>3</sup> da empresa, a análise pode distinguir se os papéis estão caros ou baratos em relação aos seus fundamentos atuais ou futuros. Este é um ponto de relevo da análise fundamentalista.

O Balanço Patrimonial é um dos tipos de demonstrativos financeiros existentes, pois serve para analisar o valor contábil de uma empresa, com base nas aplicações e origens de seus recursos em um dado momento. Os números quando transformados e utilizados em forma de índices podem sinalizar aspectos importantes como liquidez e endividamento.

A estrutura do balanço é dividida em duas partes, sendo que todos os ativos ficam do lado esquerdo e os passivos e o patrimônio líquido do lado direito. As contas são classificadas em termos de prazo, sendo que as de curta maturação (os chamados circulantes) ficam na parte superior. As contas da parte inferior são aquelas de longo prazo, como demonstrado no Quadro seguinte.

---

<sup>2</sup> O efeito manada é comumente definido por um consenso que se forma entre os investidores ao tomarem conhecimento do pensamento hegemônico no mercado. Ou seja, os investidores preferem agir junto com os demais para aumentarem lucros ou diminuam prejuízo.

<sup>3</sup> Ação é um valor mobiliário representativo de uma parcela (fração) do capital social de uma sociedade, com prazo de emissão indeterminado e negociável no mercado. (ASSAF NETO e LIMA 2011, 40)

**Quadro 1 – Estrutura do Balanço Patrimonial**

ATIVO	PASSIVO
Ativo Circulante	Passivo Circulante
Ativo Realizável a Longo Prazo	Passivo Exigível a Longo Prazo
Ativo Permanente	Resultados de Exercícios Futuros
Investimento	Patrimônio Líquido
Imobilizado	Capital Social
Diferido	Reservas de Capital
	Reservas de Reavaliação
	Reservas de Lucros
	Lucros ou Prejuízos Acumulados

Fonte: (ASSAF NETO e LIMA 2011, 188)

Os ativos representam as aplicações de recursos da empresa, e incluem o caixa, títulos comercializáveis, os estoques, os equipamentos, etc. Eles são contabilizados na parte esquerda do balanço patrimonial. São classificados como ativos circulantes, ativos realizáveis em longo prazo e ativos permanentes, conforme o prazo de maturação do ativo. Para toda aplicação de recursos, é necessário um financiamento. Desse modo, a soma dos passivos e do patrimônio líquido de uma empresa deve sempre ser igual ao montante de seus ativos.

No lado direito do balanço patrimonial, ficam as contas de financiamento. Elas são divididas em passivo (capital de terceiro) e patrimônio líquido (capital próprio). A relação entre essas suas divisões é importante, pois mostra quão endividada uma empresa está.

Outra análise que pode ser feita com base no balanço patrimonial é a do perfil das dívidas. É possível calcular a parcela de passivos de curto prazo no montante total, sabendo quantas contas vencerão nesse e quantas vencerão nos próximos exercícios. Outro cálculo interessante é a do capital de giro líquido, ou seja, a diferença entre os ativos circulantes da empresa e os seus passivos circulantes. A empresa precisa equilibrar os prazos de suas aplicações com o de suas origens.

Como cita Assaf Neto & Lima (2011),

as sociedades por ações são obrigadas a elaborar e publicar as seguintes demonstrações financeiras: Balanço Patrimonial; Demonstração das Mutações Patrimoniais ou Demonstração dos lucros ou Prejuízos acumulados; Demonstração do Resultado do Exercício e Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos.(p.188)

A legislação regula a publicação em seus valores nominais no exercício passado, ou seja, a preços correntes da época, não evidenciando os valores reais.

Assaf Neto & Lima (2011), esclarece que em 2007, com o advento da Lei nº11.638, buscou-se padronizar o modelo de contabilidade nacional às características dos Balanços Contábeis Internacionais, desta feita, o objetivo em um mundo globalizado com a presunção da concorrência perfeita, seria facilitar o acesso às informações entre os agentes de mercado e, nesse caso, os agentes internacionais.

Balanços das companhias brasileiras devem seguir os padrões internacionais, mais próximo ao europeu, e conhecido pela sigla IFRS (International Financial Reporting Standard). O IFRS constitui-se em um conjunto de pronunciamentos de contabilidade, adotados pelos países da Europa (União Européia) em 2005, e tem por objetivo padronizar as demonstrações

contábeis elaboradas pelas companhias abertas da Europa. Diversos países passaram a adotar estes procedimentos contábeis, inclusive o Brasil. (ASSAF NETO e LIMA 2011, 189)

### 3 - PRINCIPAIS INDICADORES E EVOLUÇÃO DAS CONTAS

Embora a análise dos números isolados seja pouco usual, pois, ao contrário do demonstrativo de resultado, o balanço analisa estoques e não fluxos é elucidador analisar índices derivados do balanço. Estes podem ser comparados com os de outras companhias do setor ou mesmo com os de outros anos. A evolução das contas pode ser bastante elucidativa sobre o rumo da empresa.

Uma distinção importante do balanço em relação a outros demonstrativos é que ele mostra a situação da empresa em um momento específico, não se referindo a um período. Por exemplo, o balanço pode mostrar a situação em 31 de dezembro, porém não no quarto trimestre. Assim, ele evidencia a situação da empresa, ao contrário do demonstrativo de resultados, que funciona mais como um "filme", como, por exemplo, dos fluxos, como receitas e despesas, referentes ao quarto trimestre. Sendo assim, vale citar que o valor contábil geralmente não indica o valor real da companhia. Mesmo com limitações, o balanço patrimonial, é certamente um instrumento útil na análise da situação das empresas.

Analisar os demonstrativos financeiros de uma empresa é uma forma importante de medir seu desempenho. No entanto, a maior parte dos analistas não considera apenas os números que constam nos principais demonstrativos, como o balanço patrimonial, o demonstrativo de resultados e o demonstrativo de origem e aplicação de recursos.

É através da análise de indicadores financeiros, calculados a partir dos dados disponíveis nos demonstrativos, que os analistas obtêm uma noção mais clara da situação e desempenho recente das empresas.

#### 3.1 - INDICADORES DE RENTABILIDADE

Permitem avaliar os lucros da empresa em relação a um dado nível de vendas, ativos, e capital investido. A análise vertical é particularmente útil na comparação do desempenho de uma empresa entre períodos diversos. Os indicadores mais utilizados são retorno sobre patrimônio líquido, retorno sobre ativos e retorno sobre vendas.

##### 3.1.2 - MARGEM OPERACIONAL

Determina a porcentagem de cada unidade monetária de venda que restou após a dedução de todas as despesas, à exceção do imposto de renda. É definida como resultado operacional dividido pela receita líquida de vendas. Caso uma empresa tenha um resultado operacional de R\$ 10 milhões e vendas de R\$ 100 milhões, a margem operacional será 10%, ou seja, a empresa ganhou R\$ 10,00 (antes de imposto) para cada R\$ 100,00 vendidos.

##### 3.1.3 - MARGEM EBITDA

Essa medida ao contrário da margem operacional exclui despesas financeiras e depreciação. O EBITDA<sup>4</sup> é visto como uma aproximação do impacto das vendas no caixa da empresa, de forma que a margem EBITDA dá uma ideia de retorno em termos de dinheiro em caixa.

##### 3.1.4 - MARGEM LÍQUIDA

---

<sup>4</sup> Expressão em inglês para lucro antes de juros impostos, depreciação e amortização.

Determina a porcentagem de cada real de venda que restou após a dedução de todas as despesas, inclusive o imposto de renda. É definida como lucro líquido dividido pela receita líquida de vendas. Funciona de forma semelhante à margem operacional, porém, neste caso, o lucro líquido é utilizado, já incluindo o que foi pago em impostos.

### 3.1.5 - RETORNO SOBRE PATRIMÔNIO

Mede o retorno para os acionistas do capital investido na empresa (calculado como lucro líquido/patrimônio líquido). Por exemplo, um lucro de R\$ 20 milhões para uma empresa de R\$ 100 milhões de patrimônio significa um retorno de 20% sobre o capital investido por acionistas. Esse retorno pode ser comparado com o de outras empresas (do mesmo setor), ou de outros investimentos (ex.: poupança, renda fixa etc.).

### 3.2 - ESTRUTURA DE CAPITAL

Permite analisar a posição de endividamento (quanto de capital de terceiros está sendo usado para financiar a empresa), a capacidade da empresa em gerar caixa suficiente para pagar os juros e principal de suas dívidas (cobertura de juros), e/ou garantir o crescimento sustentado de suas atividades (taxa de retenção).

#### 3.2.1 - ENDIVIDAMENTO TOTAL SOBRE PATRIMÔNIO

Expressa a relação entre o que a empresa deve a terceiros e o que foi investido pelos acionistas. Um índice elevado pode dificultar o levantamento de novos financiamentos, ou pressionar a capacidade de geração de caixa da empresa (já que grande parte do lucro será usada para pagar juros e principal de dívidas assumidas).

#### 3.2.2 - COBERTURA DE JUROS

Mede a capacidade da empresa de pagar os juros contratuais da sua dívida sem comprometer a sua geração de caixa. Às vezes uma empresa possui um endividamento alto, mas a sua cobertura de juros é muito boa. Nesse caso, o alto endividamento pode ser resultado da estratégia da empresa em buscar formas mais baratas de financiamento. A fórmula mais comum é a divisão do lucro antes dos juros e impostos (EBIT) pelas despesas financeiras brutas.

### 3.3 - INDICADORES DE LIQUIDEZ

Medem a capacidade da empresa de satisfazer suas obrigações de curto prazo na data de vencimento, ou seja, refere-se à solvência da situação financeira global da empresa. Os principais indicadores de liquidez são capital circulante, índice de liquidez corrente, liquidez seca e liquidez geral. Como cita Pinheiro (2009),

Podemos interpretar a liquidez de uma empresa como sendo o grau de capacidade que ela possui, em determinado momento, de atender a seus compromissos a curto prazo mediante a realização de seus ativos circulantes. O grau de liquidez de um ativo depende da rapidez com que ele pode ser transformado em dinheiro sem perder valor. (p.411)

#### 3.3.1 - LIQUIDEZ CORRENTE

Indica o quanto a empresa tem a receber no curto prazo em relação ao quanto tem a pagar no mesmo período. É definido como ativo circulante dividido pelo passivo circulante. Em geral espera-se que esse indicador esteja acima de 1, pois caso contrário a empresa pode ter dificuldades para pagar suas obrigações de curto prazo.

### 3.3.2 - INDICADORES DE ATIVIDADE

São usados para medir a rapidez com que várias contas da empresa são convertidas em vendas ou caixa. Entre os indicadores mais utilizados estão: giro de caixa, giro de estoques, e período médio de cobrança.

### 3.3.3 - GIRO DE CAIXA

Em geral, quando o índice de liquidez corrente de uma empresa é baixo, isso significa que o giro de caixa é alto, ou seja, o dinheiro que a empresa recebe pelas suas mercadorias vendidas é rapidamente usado para financiar suas atividades.

## 4 - VARIÁVEIS EM DESTAQUE

Qual seria a variável mais evidenciada pelos analistas de mercado? Essa questão varia nos debates dos analistas ao longo do tempo. Além disso, a análise de empresas varia de setor para setor, com algumas variáveis, como a geração operacional de caixa, por exemplo, não sendo calculadas para empresas que atuam no segmento financeiro, como bancos.

Entretanto, encontra-se com mais frequência na centralidade das discussões de análise três variáveis: receitas líquidas, lucro líquido e Ebitda, a mais utilizada medida de geração de caixa. Neste contexto, vale a pena analisar as vantagens e desvantagens de cada uma.

### 4.1 - RECEITA E LUCRO

A receita líquida fornece um panorama do que acontece com o faturamento da empresa, mas não traz elementos para avaliar um quadro completo, pois a empresa poderia aumentar as receitas em 50% e as despesas poderiam subir o dobro.

Já o lucro ou prejuízo é uma variável que chama a atenção do público em geral. No entanto, este é possivelmente o indicador mais difícil de ser previsto, pois surge como resultado tanto de elementos operacionais como não operacionais, que muitas vezes podem afetar este indicador de forma significativa.

O lucro líquido pode trazer uma visão distorcida do que ocorre com a empresa, pois muitas vezes um resultado operacional ruim pode ser "mascarado" por elementos não operacionais, como vendas de ativos, reversão de provisões ou mesmo pelo resultado financeiro, sobretudo ganhos ou perdas cambiais.

### 4.2 - GERAÇÃO OPERACIONAL DE CAIXA

Esse indicador é muito comentado pelos analistas, embora seja importante ressaltar que não existe consenso, este é o Ebitda, que mede a geração operacional de caixa. Também conhecido como Lajida, à abreviatura de Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização, este indicador se tornou muito popular nos últimos anos, por excluir diversos itens não operacionais.

Embora também seja alvo de críticas, principalmente pela falta de padronização no seu cálculo por parte das empresas, o Ebitda aparece como uma importante medida de desempenho operacional, ao medir efetivamente o quanto de caixa a empresa gerou a partir de suas atividades operacionais.

## 5 - AS EXPECTATIVAS RACIONAIS DOS AGENTES DE MERCADO

Em relação à Teoria das Expectativas Racionais, Mankiw (2009), sublinha que “as pessoas, ao preverem o futuro, usam otimamente todas as informações de que dispõem, inclusive informações sobre as políticas governamentais” (p.520).

Nesse sentido, Blanchard, (2001) complementa que

a reação ao consumo às variações da renda depende de se os consumidores percebem essas variações como transitórias ou permanentes (...) [e] o investimento depende tanto do lucro corrente quanto do valor atual dos lucros futuros esperados (p.354).

Nessa dimensão, onde se pode trabalhar uma profusão de sentimentos e sensações, os agentes de mercado buscam não somente sua sobrevivência, mas auferirem lucros nas transações realizadas no mercado de renda variável, seu objetivo. Sendo assim, a presunção de “antecipar movimentos futuros” supera a publicação dos números e a análise fundamentalista das empresas, essa última somada ao entendimento do cenário macroeconômico, consubstanciam as expectativas formuladas que irão servir de base para as decisões de compra e venda de papéis negociados das empresas na BOVESPA.

A Teoria das Expectativas Racionais, se sobrepõe ao Mito da Caverna de Platão, segundo o qual as pessoas imaginam que as sombras traduzem à realidade, porém a verdade estaria fora da caverna. Nesse sentido a tradução dos sinais, pelos agentes de mercado, significariam a própria realidade que se irá materializar.

Nessa dimensão, toda a safra de resultados trimestrais é bastante aguardada pelo mercado. Pois com os demonstrativos de resultados, os agentes de mercado visualizam o desempenho da empresa e analisando os aspectos macroeconômicos formulam suas expectativas racionais.

### 5.1 - EXPECTATIVAS E REALIZAÇÃO

Frente às expectativas de mercado, a cotação atual da ação já incorpora o resultado que o mercado acredita que a empresa irá divulgar no futuro. Por exemplo, é esperado um prejuízo de uma empresa que registrou perdas nos últimos anos, se não houve nenhuma mudança significativa nesse período. Desse modo, se o resultado for realmente negativo, na dimensão que o mercado esperava, provavelmente, nada ocorre com a ação.

Por outro lado, se o resultado vem positivo, a ação tende a subir, porque ela estava "precificada" com a estimativa de prejuízo. Ainda que a companhia registre um resultado negativo no período, a ação pode registrar alta, desde que essa perda seja menor do que a que o mercado esperava. Ou seja, o que vale é comparar os números com a expectativa, e não com o resultado passado.

### 5.2 - EXPECTATIVAS E FUTURO

Os resultados contábeis/financeiros são importantes. Pois através deles o mercado especula o que acontecerá com a empresa no futuro. Não é uma simples projeção do passado, até porque muitas variáveis não apresentam comportamento linear, mas é um ponto de partida: feitos alguns ajustes, o mercado estima e tem a presunção de especular seu comportamento no futuro.

Os preços alvo sugeridos pelos bancos e corretoras passam por ajustes após o resultado corporativo ter sido anunciado. Isso porque o preço alvo é calculado com base em um fluxo de caixa projetado da empresa, descontado por uma taxa de risco.

## CONCLUSÃO

Constantemente se observa que os investidores ficam surpresos com a reação do mercado após a divulgação dos resultados de algumas das principais empresas brasileiras.

Mesmo após divulgarem lucros elevados, algumas vezes recordes históricos, os papéis das empresas fecham em queda na Bovespa.

O que ocorre nestes casos é que os resultados, mesmo muito positivos na comparação com períodos anteriores, ficaram abaixo da expectativa média dos analistas. Embora o desvio possa muitas vezes ser pequeno, com muitos analistas, inclusive, acreditando que os números ficaram em linha com suas projeções, os papéis podem reagir negativamente.

Nessa dimensão, depura-se que o mercado trabalha mais com as expectativas do que com os fatos. Como, em uma situação onde o fluxo de informações é eficiente, toda informação já se reflete no preço dos ativos, o que pode causar grandes mudanças são surpresas, ou seja, fatos novos que não eram de conhecimento do mercado.

Nesse sentido, observam-se além das expectativas dos agentes, suas incertezas em um mercado de risco, sendo assim, Camargos (2004), esclarece que

Os termos expectativa, incerteza e risco, são partes integrantes do vocabulário cotidiano dos economistas hoje em dia, abrangendo diferentes linhas de pensamento e as mais diversas áreas de aplicação. Na economia real, há indicadores e mais indicadores sobre medidas de risco e expectativas dos agentes. Contudo, não podemos falar em consenso sobre o significado destes termos na ciência econômica; ao contrário: o que observamos são confrontos de ideias, disputas entre interpretações sobre autores específicos e, ainda, silêncio sobre o sentido e abrangência dos conceitos que estão sendo utilizados. (p.05)

Entretanto a análise com trimestres anteriores é importante, mesmo que traga poucas novidades, pois pode refletir fatos que já eram de conhecimento do mercado. Assim, a divulgação de um lucro ou Ebitda menor pode não derrubar uma ação, pois isso já era esperado pelo mercado e os papéis já precificavam este fato.

Como o mercado trabalha na hipótese de que todos os fatos conhecidos já estão precificada no preço da ação, ganha muita importância comparar os resultados divulgados pelas empresas com as projeções feitas pelos analistas. Estes profissionais de mercado, qualificados para a análise de empresas, acabam servindo como referência e, com suas previsões, orientam o mercado.

Desta forma, qualquer desvio dos resultados em relação ao projetado pelos analistas deveria trazer implicações sobre as ações, já que, na teoria, traz um fato novo que não era de conhecimento ou entendimento do mercado, justificando uma queda ou alta nas ações.

Porém, mesmo esta comparação está sujeita a críticas. Em primeiro lugar, não é fácil obter uma medida consistente de consenso de mercado, já que muitos analistas divulgam suas informações apenas para seus clientes, dificultando a compilação dos dados. Além disso, mesmo que todos os analistas sejam consultados, ainda existem diferenças na forma no qual o mercado precifica a opinião de cada analista, ou seja, a opinião de alguns pode valer mais do que de outros.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre, e F.G. LIMA. *Curso de Administração Financeira*. 2ª. São Paulo, SP: Atlas, 2011.

BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomia: Teoria e Política Econômica*. 2ª. Tradução: Maria José Cyhlar Monteiro. Rio de Janeiro, RJ: Campus, 2001.

CAMARGOS, Luiz Rogério de. “Fundamentos para uma Teoria de Expectativa Econômica.” *Escola de Economia de São Paulo. Texto para Discussão*. São Paulo, SP: FGV - EESP, 2004.

CARMONA, C.U.d M.Org. *Finanças Corporativas e Mercados*. São Paulo, SP: Atlas, 2009.

MANKIW, N. Gregory. *Princípios de Macroeconomia*. São Paulo, SP: Cengage Learning, 2009.

PINHERO, J. L. *Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas*. 5ª. São Paulo, São Paulo: Atlas, 2009.