

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESPECIALIZAÇÃO EM MERCADO DE CAPITAIS  
APIMEC-SUL

Cristovão Moreira Freitas Júnior

IMPORTÂNCIA DO ÍNDICE PREÇO-LUCRO NA MONTAGEM DE UMA CARTEIRA DE  
INVESTIMENTOS

Porto Alegre

2011

Cristovão Moreira Freitas Júnior

IMPORTÂNCIA DO ÍNDICE PREÇO-LUCRO NA MONTAGEM DE UMA CARTEIRA DE  
INVESTIMENTOS

Trabalho de conclusão de curso de especialização  
em Mercado de Capitais pela Apimec–UFRGS a ser  
apresentado como requisito para obtenção de título  
de Especialista em Mercado de Capitais.

Orientador: Professor Valter Bianchi Filho

Porto Alegre

2011

## RESUMO

Este trabalho tem como objetivo traçar as diretrizes para montagem de uma carteira de investimentos em ações sob a ótica da Análise Fundamentalista dos ativos, tendo como foco o estudo do índice preço-lucro, cuja interpretação é primordial na gestão de um portfólio. Destaca-se também a multidisciplinaridade exigida de um gestor no que tange à montagem de sua estratégia de investimentos, tendo como cenário um mercado cada vez mais dinâmico e afetado por um número significativo de variáveis das mais diversas áreas no cotidiano das empresas.

Nesse sentido, são apresentados alguns aspectos importantes que devem ser observados pelo administrador da carteira, conhecimentos do qual deve atentar com vistas a obter uma *performance* mais adequada aos fundamentos do portfólio escolhido. São apresentados também alguns conceitos-chave da análise de fundamentos de uma empresa, bem como suas implicações. O trabalho apresentará, dentro dessa sequência, um foco especial no Índice Preço-Lucro, pelos motivos acima citados.

Palavras –chave: Índice P/L, Índice Preço-Lucro, Análise Fundamentalista, Montagem de Carteiras de Investimento.

## ABSTRACT:

This MBA conclusion work aims to fix the mainly statements to mount a portfolio of investments from the perspective of Fundamental Analysis of assets, focusing on the study of Price Earnings-ratio, whose interpretation is paramount in managing a portfolio. Also related is the multidisciplinary approach required of a manager when it comes to assembling your investment strategy, against the background of an increasingly dynamic market and affected by a significant number of variables from different areas in the daily business.

In sequence, are present some important aspects that must be observed by the portfolio manager, knowledge of which must be used in order to achieve a performance more suited to the fundamentals of portfolio profile. It also presents some mainly concepts in the analysis of the fundamentals of a company and its implications. The work shall, within that sequence, show a special focus on the Price-Earnings Ratio for the reasons mentioned above.

Keywords: P/E Ratio, Price-Earnings Ratio, Fundamental Analysis, Mounting of Investment Portfolios.

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	6
1. ANÁLISE FUNDAMENTALISTA NA COMPOSIÇÃO DE INDICADORES .....	9
1.1. ASPECTOS GERAIS DO FUNCIONAMENTO DO MERCADO .....	9
1.2. FUNDAMENTOS INICIAIS.....	11
1.2.1 ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS.....	11
1.3. ASPECTOS DE RISCO E AVALIAÇÃO DE ATIVOS.....	12
1.4. COMPOSIÇÃO DE INDICADORES MÚLTIPLOS.....	13
1.4.1. ÍNDICE P/L.....	14
1.4.2. IMPLICAÇÕES DO ÍNDICE P/L.....	17
1.4.3. DEMAIS MÚLTIPLOS .....	19
a) Indicador Preço/EBITDA.....	19
b) Indicador Preço/Valor Patrimonial .....	19
c) Indicador Preço/Receita .....	19
d) Indicador de Dividendo/Preço por Ação.....	19
2. PROCEDIMENTOS PARA FUNDAMENTAÇÃO DA CARTEIRA ATRAVÉS DO ÍNDICE P/L .....	20
2.1. CÁLCULO DO ÍNDICE PREÇO-LUCRO E APLICAÇÃO NA SELEÇÃO DA CARTEIRA.....	20
3. CONCLUSÕES.....	24
REFERÊNCIAS .....	26
APÊNDICES.....	27
A) CARTEIRAS TEÓRICAS DO IBOVESPA - ANOS DE 2006 A 2010 .....	27
B) FECHAMENTOS HISTÓRICOS MENSIS IBOVESPA.....	32
C) DESEMPENHO DAS CARTEIRAS E IBOVESPA POR ANO.....	33

## INTRODUÇÃO

A montagem de uma carteira de investimentos é uma técnica que está em constante aperfeiçoamento, seja pela dinâmica dos mercados em que estão inseridos os ativos que a compõe, ou pela quantidade cada vez maior de informações a que têm acesso os investidores. É essencial ao gestor de carteiras que tenha um sólido conhecimento dos procedimentos adotados para tomada de decisão em um portfólio, o qual demandará de seu administrador certas habilidades que serão praticadas em todos os momentos; desde o estabelecimento de premissas para investir, passando por coerência na composição, manutenção e alteração de política e de ativos, e também realização do resultado. A base de conhecimentos dos aspectos a que está exposta uma empresa, bem como sua compreensão através de ferramentas como o Balanço Patrimonial e uso de índices compõem a Escola Fundamentalista, a qual será a base do assunto tratado neste trabalho. Segundo Pedro Paulo Wilhelm (2005), “O fundamento teórico desta escola repousa na tese de que existe uma correlação lógica entre o valor intrínseco de uma ação e seu preço de mercado”.

No mercado de ações, a análise fundamentalista é amplamente utilizada pelos profissionais que precisam, dentre outras atribuições, precificar o valor de um ativo. Ela se baseia em um conjunto de técnicas e conhecimentos contábeis, econômicos, estatísticos, além de interpretação da legislação e habilidades de gestão a fim de proporcionar um valor justo para uma ação a qual está sendo objetivado como possível investimento.

A utilização da análise dos fundamentos de uma empresa para compor uma carteira deve seguir alguns critérios por parte do gestor. As demonstrações contábeis são o ponto de partida, em que são analisadas as rubricas que propiciam condições de mostrar a situação patrimonial da empresa, como as contas do Ativo, que evidenciam a liquidez, imobilização, as contas do Passivo, cuja segmentação atual proporciona o Endividamento de Curto e de Longo Prazos, e o Patrimônio Líquido, que influencia diretamente no capital de giro e custo do capital. Dessas análises provêm alguns indicadores como o de liquidez, capital circulante líquido, grau de endividamento. É dada atenção maior às contas de resultado da Cia, as quais norteiam a maioria dos fundamentos hoje analisados; evolução da Receita, análise do custo operacional, despesas financeiras, distribuição do resultado – fazem do DRE o demonstrativo que propicia maior visão da situação da empresa.

Os aspectos econômicos que influenciam a atividade da Companhia devem ser levados em consideração na compreensão do cenário o qual atravessa o negócio da empresa. O PIB da economia, projeções do nível da capacidade instalada, além da expectativa de inflação índices

de confiança são relevantes ao nicho de qualquer empresa. No caso mais específico do Brasil, em que o Banco Central controla o nível de preços quase exclusivamente via taxa básica de juros, o investidor percebe uma correlação interessante com os preços dos papéis, visto que o mercado com juros atrativos gera uma mobilidade entre os mercados de renda fixa e variável por parte dos investidores, bem como seus reflexos nos custos de financiamentos pelas companhias.

Outro pilar no qual se baseia a Análise Fundamentalista é na questão histórica, pois todo o estudo se baseia em prever o comportamento futuro dos resultados corporativos para fins de precificação pelo que eles apresentaram no passado. A questão de diferenciação nesses casos fica a cargo do intervalo de tempo em que é retroagido o estudo a fim de ser realizada projeção dos resultados. Como são utilizadas séries históricas, conhecimentos estatísticos serão demandados ao gestor que ficará a cargo de realizar o trabalho prático de operacionalização dos dados.

Tendo como base mais uma vez o mercado brasileiro, pode-se ter ideia da importância dos aspectos de legislação nos resultados e consequente precificação dos ativos de uma Cia. O direito tributário possui quase que diárias alterações nas leis que o compõe, afetando de alguma forma os contribuintes. Além disso, a vasta legislação, ainda no caso tributário, faz as empresas de maior porte atuarem ativamente a fim de encontrar espécies de elisão fiscal, visando diminuição da incidência da carga tributária em seu resultado.

Em contrapartida a todos os fatores acima citados, são encarados pelo gestor os riscos do ativo, sejam eles operacionais, sistemáticos, inatos à atividade da empresa, risco soberano, de crédito, enfim, incertezas que diminuem a acurácia das projeções, exigindo taxas maiores de retorno e afetando diretamente na precificação das ações de uma Companhia listada.

Com todas essas variáveis existindo no mercado, é exigido um alto grau de profissionalização e constante aprendizado por parte de quem gere essa carteira. Apesar de haver correntes grafistas, adeptas da Análise Gráfica das variações de preços dos ativos, é na Análise dos Fundamentos da empresa que serão obtidas informações necessárias pra formar sua opinião e alocar seus recursos. Nessa série de indicadores os quais poderá se basear para essa tomada de decisão há um questionamento: **QUAL O INDICADOR MAIS IMPORTANTE OU QUE, AO MENOS, DEVE SER O PONTO DE PARTIDA PARA TOMADA DE DECISÃO QUANTO À ALOCAÇÃO DE ATIVOS EM UMA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS?**

A resposta se encontra no Índice Preço/Lucro, cuja boa aceitação pelos fundamentalistas se dá por ser um indicador de fácil cálculo e implicações interessantes decorrentes de sua interpretação, a qual infere desde o contexto macroeconômico do mercado, comparando o prazo de retorno de um ativo com a própria taxa soberana, decorrente da taxa básica de juros, até em aspectos mais específicos da empresa, como a projeção de resultados, adequação do preço corrente do papel - se está acima ou abaixo da curva da sua capacidade de retornar o

investimento em comparação com algum outro ativo do mesmo segmento. Além disso, o P/L pode ser um fator de decisão na troca de papéis dentro de um portfólio como medida de gestão de risco, pois, para um mesmo prazo de retorno do capital investido, o gestor pode ter alternativas no mercado com menor desvio, por consequência menor risco.

Este trabalho objetiva estudar o cálculo deste índice bem como analisar suas implicações e por que deve ser visto com atenção pelos investidores. O estudo se iniciará com breve explanação sobre o Mercado de Ações e conceitos base para a Análise Fundamentalista, e também seu pressuposto de gestão pelos fundamentos contábeis e econômicos das Companhias. Logo após, os conhecimentos de Avaliação de Empresas serão desenvolvidos seguidos por tópicos de gestão de risco. Com isso, abre-se caminho para o estudo mais adequado do indicador do qual trata este trabalho nos Procedimentos Metodológicos. Por fim, as considerações consequentes de uma boa interpretação do P/L e o ganho em informação que isto pode proporcionar ao gestor, e as Referências utilizadas para a realização do estudo.

Como delimitação, serão cerceados os aspectos de risco na tomada de decisão da composição do portfólio. Estes impactos serão citados, porém, não terão significância na tomada de decisão da montagem da carteira. Entende-se a mensuração do risco como uma etapa posterior à da seleção pelo baixo P/L, portanto saindo do escopo deste trabalho. Poderá, como complementação, ter seu foco em outro estudo de montagem de carteiras.



## 1. ANÁLISE FUNDAMENTALISTA NA COMPOSIÇÃO DE INDICADORES

A análise dos fundamentos de uma empresa implica um conjunto de interpretações do investidor através de aspectos relevantes do mercado em que está inserido o ativo alvo. Essas técnicas vão desde a compreensão do mercado que transmitirá seu momento através de variáveis macroeconômicas, e passam pelo segmento do ativo a ser analisado, cuja comparabilidade se dará pelo princípio de que papéis similares devem ser negociados a preços similares, Juliano Pinheiro (2009).

A composição de indicadores para estas análises se dá das mais variadas maneiras, sendo seu uso prático pautado pelo objetivo do gestor em obter os dados, utilizando-os de acordo com que respondam seus questionamentos relativos à avaliação de um investimento. Por serem calculados a partir das mesmas fontes primárias de informações – Demonstrações Contábeis e Financeiras; possuem um adequado grau de comparabilidade quando analisados em conjunto com outras informações pertinentes de fundamentos de uma empresa, bem como com ativos que pertençam a um mesmo segmento de mercado.

Os tópicos delineados na sequência objetivarão preparar uma base para o uso de indicadores como fontes de comparabilidade e tomada de decisão, em especial o índice preço/lucro, o qual será testado como o primeiro indicador do qual o investidor deverá se valer quando na montagem de um portfólio pelos princípios da Análise Fundamentalista.

### 1.1. ASPECTOS GERAIS DO FUNCIONAMENTO DO MERCADO

Um dos mercados mais procurados pelos investidores é o de Capitais, pois sua sistemática de funcionamento permite a eles a possibilidade de maiores ganhos a um determinado risco. Nesse mercado, se encontram as empresas de capital aberto as quais possuem captação de recursos via emissão de ações. Segundo Juliano Pinheiro (2009), “Quando uma empresa precisa fortalecer sua base de capital próprio, nem sempre os atuais acionistas são capazes de subscrever as ações de uma nova emissão. Nesse caso, é preciso que mais gente se associe àquela empresa (...) surge o prestador de serviço financeiro que converterá os poupadores em investidores por meio da operação de *underwriting* no mercado primário de ações (...) cumpre seu papel de obter novos sócios e canalizar recursos para a execução de projetos de investimentos”.

Uma empresa que atravessa um período de expansão de sua atividade necessita de fontes de financiamento que vão se alterando conforme sua maturidade. No início, sua estrutura é basicamente financiada por capital próprio, logo, com aumento na demanda de sua atividade,

surtem alguns empréstimos de curto prazo, posteriormente esse prazo vai se alongando conforme realocação do perfil da dívida, algo que é sempre necessário à continuidade dela. Normalmente, em períodos que a Companhia busca valores mais significativos e a custos de captação mais razoáveis que os agentes bancários convencionais, que surtem as listagens na Bolsa de Valores a fim de captar esses recursos via mercado primário.

Sob a ótica do poupador de recursos, o investidor é o agente que irá fornecer os valores dos quais a empresa necessita ao ir a mercado. E fará isso de modo a tentar obter o maior ganho ao menor risco corrente nas suas operações. De acordo com Damodaran (2009), após vários experimentos que visavam medir a percepção do risco de seus entrevistados, conclui: “parece haver uma clara evidência de que os seres humanos, em geral, são avessos ao risco e de que esse sentimento aumenta quanto maior a quantia em jogo”. A relação fica, portanto, de um lado empresas com necessidades de recursos para gerar maiores resultados aos seus controladores, e de outro lado investidores criteriosos quanto à alocação de seus recursos, de modo a buscar a melhor relação risco x retorno. Como plano de fundo, há o Mercado de Capitais, em que as ações são negociadas e exigirão algumas técnicas de análise as quais serão explanadas ao longo deste trabalho.

A conjuntura macroeconômica por qual atravessa a Economia, bem como suas implicações na capacidade de geração de resultado nas empresas – fator diretamente relacionado à precificação de um papel, deve ser encarada pelo investidor com um foco objetivo com vistas a inferir quais segmentos empresariais estão com as melhores perspectivas. Esses pressupostos, segundo Hubbard e O’Brien (2010), estão no estudo da Macroeconomia. Em um sentido amplo, o investidor tem de saber interpretar as variáveis macroeconômicas mais relevantes a fim de perceber de que maneira o mercado irá afetar o desempenho de uma empresa cujo papel será um possível componente da carteira. Ainda, sob a ótica destes autores, os conceitos de PIB e produção total, além da inflação, desemprego e crescimento econômico, irão ajudar na elaboração de cenários presentes e futuros os quais são requeridos na montagem da expectativa do mercado em que estão inseridas as Cias. As variáveis da economia sofrem interferência governamental através das políticas do governo, no caso brasileiro principalmente via taxa de juros, e com destaque para a política monetária, em que o mercado é afetado na sua liquidez dos meios de pagamento, e política fiscal, na qual os gastos do governo dão a indicativa do nível de investimento público que irá ser injetado na Economia.

Os aspectos microeconômicos também são importantes no que diz respeito à compreensão da conjuntura econômica, que objetiva montar uma expectativa que afetará a decisão do nível de projeção de resultado para certa empresa ou segmento. Os mesmos Hubbard e O’Brien (2010) explicam a importância do pensamento dos consumidores e empresas como forma de, nestas, aplicarem com melhor acurácia os recursos captados no mercado, e aqueles, absorver ou não a maior oferta por conta de uma expansão nas atividades de uma empresa.

A seguir, começa-se a apresentação de alguns conceitos que permitem a análise dos fundamentos de uma empresa, os quais serão importantes no desenvolvimento do tema principal deste trabalho.

## 1.2. FUNDAMENTOS INICIAIS

Para a realização de uma análise baseada em fundamentos, é necessário que se domine uma série de ferramentas contábeis e conhecimentos econômicos para que se possa interpretar as variáveis relativas à empresa que permitem a mensuração de seus números e posterior tomada de decisão. São, em sua essência, alguns conceitos básicos os quais não excluem um maior aprofundamento e também técnicas complementares de análise, tendo em vista a complexidade de mercados em que possa estar inserida uma corporação. O objetivo, ao apresentar esses fundamentos iniciais é o de apresentar os conceitos mais utilizados na análise fundamentalista.

### 1.2.1 ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS

O demonstrativo contábil é a principal fonte de informação para um investidor fazer o uso da análise dos fundamentos de uma empresa. De acordo com Pinheiro (2009), é através dele que acontece a divulgação de informações sobre o resultado da gestão dos administradores aos *stakeholders* que compõe todo o universo afetado pela existência da empresa. A obrigação de tornar pública a demonstração traz confiabilidade aos analistas, visto que, por serem públicas, estão em conformidade com a realidade da empresa; são auditadas; e acabam por uniformizar a informação a todos os meios interessados na sua leitura. Essa obrigação de divulgação, cujo amparo se encontra na Lei 6404/76 contida no artigo 176, traz também, pela Instrução CVM 202, o conceito de padronização destas demonstrações. Essa uniformidade é muito importante para a comparabilidade de diferentes companhias, cada qual com suas dimensões e peculiaridades. Quanto à complexidade das relações de controle nos conglomerados econômicos, o uso de demonstrações consolidadas se torna necessário, pois mostram as participações societárias dentro dos grupos e, nesse caso, excetuando-se as empresas de participações, são resultados não pertencentes ao objeto social dessas companhias.

Na apresentação das principais peças do conjunto dos demonstrativos, situa-se o Balanço Patrimonial, no qual são apresentadas as contas do ativo e passivo, e as composições de capital que financiam as atividades da empresa, sendo em conjunto com o DRE, os dois principais elementos das demonstrações financeiras necessários ao analista. Sobre este último, o Demonstrativo do Resultado do Exercício é utilizado na composição do indicador Preço-Lucro que é objeto de mensuração neste trabalho. Este é o demonstrativo possui maior relação com o

mercado, pois na sua essência, as variáveis que compõem o resultado do exercício são as receitas, custos, e despesas financeiras.

O estabelecimento de projeções para os resultados de uma companhia é um fator a ser realizado com muita cautela por parte dos analistas. A projeção dos fundamentos de um ativo é o ponto que diferencia os mais variados analistas do mercado, pois, apesar de todos partirem da mesma fonte primária de dados, o futuro das demonstrações é baseado em premissas as quais provêm de diferentes interpretações e expectativas do mercado. A construção dessas expectativas se baseia nas mais variadas leituras que são feitas do mercado pelo conjunto de informações que são obtidas do segmento empresarial, preços no mercado internacional e doméstico, além das variáveis macro e microeconômicas. A precificação de um ativo listado em bolsa está intimamente ligada a essa projeção, pois, segundo Securato (2002), as projeções realizadas por alguém que não pertença à organização, ou seja, não para aspectos orçamentários, tem como objetivo analisar a capacidade de pagamento de capital não próprio e juros, analisar a geração de caixa e a distribuição de resultados.

### 1.3. ASPECTOS DE RISCO E AVALIAÇÃO DE ATIVOS

Todo o investimento possui uma incerteza, uma probabilidade de que não se concretize o resultado que se espera dele. Um ativo com alto grau de risco possui uma alta taxa de retorno esperado, caso contrário, será substituído por outro com a mesma expectativa de resultados, porém com um histórico de menores desvios de valor. O risco passa a ser então a variabilidade de retornos efetivados em relação a retornos previstos. No momento em que esses retornos efetivos forem iguais ao previsto, não haveria risco.

De acordo com Damodaran (2009), no geral, os investidores são avessos ao risco, mas não se pode ignorá-lo, pois está presente no dia-a-dia, o diferencial entre os gestores é a maneira pela qual ele irá mensurar esse risco de forma a atingir a melhor relação risco por retorno esperado, alcançando um equilíbrio dentro de um nível aceitável para aquele portfólio, ou seja, o retorno que ele espera da carteira não pode passar em nível de risco uma outra carteira de ações, ativo individual ou até mesmo outra forma de investimento com expectativa de resultados semelhantes.

A Análise Fundamentalista encara o risco como uma incerteza na solidez dos fundamentos do ativo analisado. Um dos métodos mais utilizados para apontar possibilidade de ganhos futuros e ser pilar para precificação é o Fluxo de Caixa Descontado. Ainda segundo Damodaran (2002), a avaliação de um investimento por esse método aponta para dois tipos de riscos: o primeiro de que se realmente há perspectiva de bônus a ser pago ao detentor do ativo –

no caso de uma carteira de ações, as empresas, pagarem regularmente dividendos, o que exige uma expectativa sólida de resultados positivos ao longo da projeção analisada, ou no caso das não pagadoras de dividendos, esses mesmos resultados sendo acumulados no patrimônio da empresa a fim de valorizar o ativo. O outro risco arrolado envolve a capacidade de geração de caixa suficiente para cobrir as obrigações da companhia e ainda gerar valor ao acionista, o chamado fluxo de caixa residual. Sobre este último, é importante destacar que o investidor deve primar por selecionar em seu portfólio empresas com bons fundamentos, nos quais se permitam projetar resultados sempre positivos e acima da curva de custo de capital, que é dada pelo custo final de injeção de capital de terceiros à companhia. Esse conceito de constância de resultados será base para o raciocínio do índice P/L o qual será desenvolvido nos procedimentos metodológicos.

Fluxos de caixa mais “apertados” trazem mais riscos ao investidor ao passo que sua incerteza na geração de caixa aumenta. Nesse caso, o risco do ativo será maior, e a consequência será observada em uma desvalorização no preço de negociação pela perda de qualidade nesse importante fundamento de geração de caixa. A taxa de desconto que será usada para trazer a valor presente o investimento será maior, exigindo deste um retorno maior pela ocorrência de maior risco, sob pena de o gestor trocar de ativos dentro de seu portfólio.

A taxa de desconto é a percepção do gestor quanto à mensuração de quanto retorno o investimento deve propiciar ao longo do período analisado. É composta por, basicamente, duas partes: a taxa livre de risco, que é um comparativo com zero de incerteza para o qual o investidor pode contratar de forma a manter uma gestão passiva de seu portfólio; e o *spread* ou ágio, o qual é uma taxa-prêmio pelo risco que será incorrido pela posse do ativo ou da carteira e que trará a possibilidade de resultados acima da curva de referência adotada.

O índice P/L, quando calculado, indicará qual o período necessário para o investimento ter retornado totalmente seu valor de aplicação, uma espécie de *payback* do ativo. Com isso, o administrador de carteira que usá-lo como etapa inicial na seleção de seus ativos – objetivo deste trabalho - poderá utilizar os indicadores comparativos de taxa livre de risco e *spread* mais adequados a fim de formar a taxa de desconto mais precisa, a qual será base para sua precificação. Essa precificação será comparada aos preços de mercado e indicará se o ativo está caro ou barato para aquisição ou venda.

#### 1.4. COMPOSIÇÃO DE INDICADORES MÚLTIPLOS

A ideia de comparabilidade é muito adequada quando da avaliação de investimentos através de múltiplos de mercado. De acordo com o pensamento de Damodaran (2002), os índices múltiplos são baseados em três aspectos os quais necessitam mensuração por parte do

investidor: a capacidade de geração de caixa, crescimento desses fluxos de caixa, e risco atribuído aos fluxos de caixa.

As consequências das apresentações dos fluxos de uma empresa podem ser colocadas para fins de interpretação e comparabilidade sob a forma de múltiplos de lucro, os quais delimitam os desvios advindos das diferenças entre as empresas, pois apesar de algumas se aproximarem em nicho de mercado e valoração, não há empresas iguais no mercado. Os múltiplos de lucro colocam em termos de resultado as diferentes empresas, e, tendo uma associação através de análise por segmento, haverá um grau aceitável de comparação entre os ativos.

Em geral, ativos com maiores múltiplos representam a combinação de fluxos de caixa com maiores capacidades de geração de recursos, a taxas maiores de crescimento, e com menor exposição ao risco quando comparados com múltiplos menores, cujas taxas de crescimento indicam geração de caixa mais reduzida e maior exposição ao risco dentro do prazo analisado.

Após atender ao critério de comparabilidade, o indicador precisa ser confiável. Damodaran (2002), sugere consistência na elaboração do cálculo do múltiplo, pois itens patrimoniais devem ser calculados com semelhantes, é o caso do índice P/L, em que o preço da ação vem dos aspectos patrimoniais assim como o lucro. O índice perderia a confiabilidade se fosse colocada a razão de um valor patrimonial com um valor de aspecto conjuntural, como endividamento. O autor ainda sugere uniformidade, que simplesmente preza por adotar os mesmos critérios de dados nas diferentes empresas a fim de obter o múltiplo. Tomando como base o mesmo segmento e mesmo mercado, as empresas irão se diferenciar por si só na consistência dos fundamentos, não sendo necessário superestimar ou subestimar projeções para uma em detrimento de outra. Nesse caso, o índice múltiplo perde sua comparabilidade, o que o torna falho na análise.

A seguir será apresentado o principal índice múltiplo P/L, e, logo após, alguns indicadores também aceitos pelo mercado.

#### 1.4.1. INDICE P/L

É o indicador dado como mais importante, e um dos mais utilizados dentre os indicadores múltiplos. “É possivelmente o índice mais utilizado por analistas adeptos da avaliação relativa de empresas...” (Gustavo Braga 2009). Esse índice se baseia na análise histórica dos indicadores de lucro de uma Cia. Objetivamente falando sobre esse indicador, pode-se defini-lo como o preço de uma ação dividido pelo lucro por ação, conforme ilustra a tabela 1 abaixo:

*Tabela 1 - Cálculo Índice P/L*

Último preço da PN (23/03/11 - em R\$)	28,62
Lucro líquido de 2010 (R\$ Mil)	35.036.488
Número total de ações da Cia (Mil)	13.044.497
Lucro por ação:	$35.036.488 / 13.044.497 = \text{R\$ } 2,69$
Índice Preço/Lucro:	$28,62 / 2,69 = 10,64$ anos

PN: ação preferencial

Nesse caso, o preço é o valor da ação negociada em Bolsa pelo seu mais recente valor, e o lucro líquido o do fechamento do exercício de 2010. Obteve-se um resultado de 10,64 anos, o qual mostra que o investidor que adquirisse a ação preferencial da Petrobrás pelo preço de R\$ 28,62, obteria, através dos resultados da Companhia, o retorno do capital investido no prazo de pouco mais de dez anos e meio.

O P/L dará como resultado um valor absoluto em anos, visto que os dados calculados foram padronizados para o Exercício Social. De uma maneira geral, pelo fato de o indicador explicitar em quanto tempo o investidor recuperaria o valor investido na compra da ação, nesse sentido, quanto menor o valor, melhor, pois o recurso diminuiria seu *payback*, proporcionando maior liquidez à carteira.

Segundo Damodaran (2002), o P/L, por ser reflexo direto do preço que se considera da ação, sofre influência na forma como esse preço é obtido. Muitos analistas, a fim de evitar possíveis distorções no cálculo considerando o preço mais recente, realizam uma média dos últimos preços no mercado em um determinado período. Isso se dá pela necessidade de, em períodos com maior volatilidade, a média atenua-las, de forma a considerar um valor que seja significativo mesmo em períodos de euforia ou retração dos mercados. A seguir, outro exemplo de alteração no valor do Índice tendo em vista o uso da média de preços dos últimos seis meses da ação preferencial da Petrobrás, como mostra tabela 2:

*Tabela 2 - Cálculo Índice P/L pela média de preços*

Média de preços da PN (últimos 180 dias até 23/03/11) - e	26,67
Lucro líquido de 2010 (R\$ Mil)	35.036.488
Número total de ações da Cia (Mil)	13.044.497
Índice Preço/Lucro:	$26,67 / 2,69 = 9,91$ anos

PN: ação preferencial

Utilizando a média histórica de preços, o valor de 9,91 anos indica que o investidor tem retornado o valor aplicado na ação em quase um ano menos do que se calculasse apenas pelo preço mais recente. Pode ser interpretado como um valor mais seguro ao índice, caso o investidor leve em consideração o estágio atual do mercado como turbulento. A média dos preços coloca o valor em uma condição de normalidade, atenuando-se os efeitos dos dados mais extremos.

O Índice P/L é utilizado como ferramenta comparativa entre um ativo e outro, bem como um ativo e um índice de mercado. Sua comparabilidade permite ao gestor que situe esse papel como acima ou abaixo da curva comparada para fins de tempo de retorno do valor investido. Esse tempo é muito importante, dado certo nível de risco para a tomada de decisão em uma carteira sobre qual ativo irá compor o portfólio.

Utilizando o múltiplo P/L como comparativo entre dois ativos, conforme tabela 3, tem-se:

Tabela 3 - Comparação entre dois Índices Preço-Lucro\*

Bradespar	iPL =	10,17
Ultrapar	iPL =	17,33

iPL = Índice Preço/Lucro

\* média de preços e lucro por ação do ano de 2009

O ativo Bradespar está devolvendo o valor investido em período menor que a Ultrapar, o que se pode inferir, pela ótica de análise da Bradespar, que ela está com projeção maior de resultado, ou com preço subavaliado pelo mercado. Esse risco – visto que pode haver algo na atividade dessa empresa que desanime o mercado na sua precificação – é inerente ao cálculo, sendo necessária não só análise financeira, mas também econômica da empresa.

A seguir, na tabela 4, a utilização, comparando o ativo com o Índice Bovespa:

Tabela 4 - Comparação entre dois Índices Preço-Lucro

Bradespar	iPL =	10,17*
Ibovespa	iPL =	9,8

iPL = Índice Preço/Lucro

\* média de preços e lucro por ação do ano de 2009

Observa-se que o ativo da Bradesco Participações está com índice P/L acima da média dos ativos que compõe o Índice da Bolsa brasileira, isto traz implicações para tomada de decisão em uma carteira de ações em relação a sua seleção de ativos, as quais serão vistas no próximo capítulo.

De acordo com Damodaran (2002), a razão índice P/L pode ser representada através de três maneiras na parte do denominador lucro. Esse lucro pode se apresentar sendo o do ano fiscal mais recente, (P/L atual), os lucros médios do período correspondente ao último exercício (P/L passado), e, por fim, a média dos resultados projetados para o próximo exercício (P/L futuro). Cada uma dessas três óticas explanadas gera um resultado diferente, o qual está relacionado, tanto com o interesse do analista como também com a expectativa que ele está



depositando no mercado. Dependendo dessas expectativas, no caso de um mercado com projeção de crescimento, o P/L futuro será menor que o atual e o passado, pois, em um futuro com boas perspectivas, as empresas aumentarão seus resultados, diminuindo o tempo para reaver o valor investido. Os preços acompanharão o mercado quando essa boa expectativa se realizar, mas será corrigido na época de divulgação de resultados.

Retomando os conceitos, e, de acordo com o pensamento de Graham - Graham (2010) o P/L que é obtido através da divisão do preço pelo lucro anual na forma unitária por ação, é o primeiro passo para a montagem de uma carteira segundo critérios Fundamentalistas. Cabe salientar, que o uso destas variáveis com dados recentes e projetados, serão eficientes à medida em que a curva do Mercado apresentar relativa estabilidade e a Economia com boas perspectivas (pode ser medida domesticamente por indicadores de confiança do Consumidor e da Indústria). Em um caso de elevada volatilidade nos resultados das companhias, a análise será comprometida, tendo investidor que compensar as incertezas através da elaboração de médias históricas dos preços e dos resultados. Em caso de extrema recessão econômica, os resultados podem se apresentar negativos, o que inviabiliza o cálculo do P/L, visto que há o preço, mas não o lucro. A seguir, serão estudadas algumas implicações dos resultados do Índice P/L.

#### 1.4.2. IMPLICAÇÕES DO ÍNDICE P/L

O cálculo do Índice P/L enriquece em informações a tomada de decisão de um gestor de carteiras. A contribuição que traz ao investimento vai além da informação de tempo para retomada do valor investido. Além deste aspecto, o resultado deste índice implica em uma série de informações as quais permitem o estudo de algumas variáveis do mercado em que estão expostas as ações, como risco e confiança do mercado.

O uso deste indicador segundo Damodaran (2002), é função da percepção de risco de uma empresa. Quando comparada com o mercado, ou até mesmo com outras de mesmo segmento, uma empresa que apresente um valor de múltiplo P/L muito baixo indica que o mercado está exigindo um retorno do valor investido de maneira mais rápida que as demais, ou seja, é exigido de um investimento maior retorno face uma maior exposição a riscos. Dessa maneira, ativos com menores índices P/L podem ser analisados positivamente quanto ao *payback* de sua aplicação, porém se comparados na conjuntura de seu segmento ou até mesmo índice da Bolsa, transparecem um maior grau de incerteza nesse retorno.

As oportunidades de crescimento dentro de um mercado ou segmento são, de acordo com Ziv (2000), percebidas pelo índice Preço-Lucro no momento em que se percebe na ação um

potencial de geração futura de lucros acima da média do mercado, ou mesmo em conjunto com outros indicadores, como os Lucros por ação. Para os investidores que acreditam em uma perspectiva otimista do mercado, justifica-se um aumento no preço a ser pago por um papel em conta desta perspectiva. O crescimento na sua procura implicará maior preço, e consequentemente o P/L aumentará, tendo em vista o resultado projetado para o ano ou mesmo o último divulgado. Mercados aquecidos, com mais apetite para aquisições encaram o futuro com menos incerteza, minimizando a percepção de risco, e alongando os prazos de retorno dos investimentos. Com isso, os preços das ações com perspectivas de crescimento em linha com o mercado ou segmento sobem, e com eles, também os múltiplos de P/L.

Outra percepção do índice situa-se na questão da mensuração do valor justo de uma ação frente à taxa de juros doméstica da economia. Costuma-se calcular, para fins comparativos, o P/L da Renda Fixa:

Ao fazer uma divisão do retorno do capital investido na sua totalidade pelo valor anual do CDI que é o referencial mais utilizado na renda fixa, tem-se o prazo em anos que um valor aplicado no CDI retornaria no seu total (como mostra a tabela 5). Esse índice Preço-Lucro da renda fixa mostra uma linha limite de quanto as empresas, no mínimo, deveriam retornar os valores investidos aos seus acionistas, visto que a curva de exposição ao risco da renda fixa é menor que a do mercado de ações.

*Tabela 5 - Prazo de Retorno da Renda Fixa - CDI*

CDI em 29/03/2011 (% a.a.):	11,66
Para retornar 100% do Investimento:	100/11,66
Prazo de Retorno de 100% do CDI:	8,58 anos.

Com o objetivo de auxiliar em uma leitura do mercado, múltiplo P/L pode ser um termômetro de como os investidores estão interpretando determinado setor ou empresa. Além disso, investidores podem ter nesse indicador um comparativo dos comportamentos dos mercados de renda variável frente às indicações do CDI como na última tabela A seguir serão citados mais alguns indicadores que são comumente aceitos pelos analistas de mercado. Assim como todos os indicadores múltiplos, devem ser analisados em conjunto com as expectativas de mercado e outros indicadores afins à análise.

### 1.4.3. DEMAIS MÚLTIPLOS

Serão apresentados alguns múltiplos de valor cuja utilização pelos analistas se dá de forma frequente, como forma de auxiliar na valoração dos ativos disponíveis no mercado. Cabe salientar que, por depender do interesse de cada analista, há uma gama muito grande de indicadores que são possíveis calcular a partir de suas demonstrações contábeis.

#### a) Indicador Preço/EBITDA

O objetivo deste índice, segundo Matias (2009), é o de relacionar o preço praticado pelo papel com sua geração de caixa, através da análise do EBITDA, indicador contábil o qual apura os resultados operacionais, antes das depreciações e receitas financeiras. O resultado desta razão lucro por potencial geração de caixa leva a inferir em quantas vezes o preço da ação equivale à capacidade de geração de caixa da empresa. É bastante observado no mercado devido a sua estreita relação com o fluxo de caixa, que é um demonstrativo com elevada importância na valoração das empresas.

#### b) Indicador Preço/Valor Patrimonial

Esta razão, também largamente empregada na análise de fundamentos de ativos, busca a relação entre o preço de negociação de um papel pelo seu valor contábil. O resultado apresenta a capacidade de geração de valor que a empresa possui perante o mercado. Indica em quantas vezes o preço praticado no mercado supera a avaliação contábil desta empresa. É um indicador de grande valia quando analisado para companhias do mesmo segmento, e ajudam a perceber a perspectiva de geração de riquezas do setor analisado.

#### c) Indicador Preço/Receita

É um indicador, que, de acordo com Matias (2009), além das empresas tradicionais, pode ser utilizado para empresas de constituição mais recente, que não tenha um histórico longo de negociação, sem perder o potencial de comparabilidade desse múltiplo. O cálculo do preço de negociação pela receita por ação do ativo expõe em quantas vezes o preço supera a geração de receita da Companhia, sendo outro indicador de confiança do mercado no segmento ou na empresa, mais especificamente.

#### d) Indicador de Dividendo/Preço por Ação

Este múltiplo nivela o quanto por cento do valor investido na aquisição da ação é retornado ao investidor na forma de dividendo. Está diretamente relacionado com a política de distribuição de dividendos das empresas, e também com sua política de retenção de resultados para fins de investimento. Devido a essa dicotomia, o interesse do gestor no segmento de

mercado é que irá definir se irá se alocar em carteira empresas boas pagadoras ou não de dividendos.

## 2. PROCEDIMENTOS PARA FUNDAMENTAÇÃO DA CARTEIRA ATRAVÉS DO ÍNDICE P/L

A estruturação de uma carteira de investimentos através da análise de seus fundamentos – em especial o índice P/L requer a colocação na prática dos conceitos apresentados anteriormente. Nesse contexto, será descrito nesse capítulo uma maneira de organizar a montagem do portfólio baseado no conceito do índice P/L, desde a obtenção de dados até o tratamento dado às variáveis apuradas. Os resultados serão apurados para serem devidamente comentados e analisados.

Retomando as ideias de que ativos com menor P/L tendem a devolver o valor originalmente investido em menor tempo do que ativos com P/L mais elástico, o ponto de partida será o de apurar, dentre os papéis que compõem o Ibovespa, aqueles que performam seu indicador preço-lucro abaixo da média do principal índice da Bolsa de Valores brasileira. Para esta coleta, será realizada uma análise retrospectiva das carteiras teóricas do Ibovespa nos últimos cinco anos, todas apuradas em seu último quadrimestre de cada ano.

### 2.1. CÁLCULO DO ÍNDICE PREÇO-LUCRO E APLICAÇÃO NA SELEÇÃO DA CARTEIRA

Para montar um portfólio segundo os critérios de análise de fundamentos, o gestor precisa realizar uma filtragem de alguns ativos segundo algumas premissas básicas. De acordo com Graham (2010), há algumas etapas para elaboração de um portfólio de acordo com um perfil moderado ou arrojado de política de investimentos. No caso proposto por esse trabalho, a análise para alocação dos ativos será realizada tendo como parâmetro a *performance* do índice preço-lucro. Este trabalho buscará resultados obtidos acima da curva do Ibovespa em termos de rendimento para carteiras com ativos de P/L inferior, ou seja, far-se-á o cálculo do P/L da bolsa brasileira nos diferentes anos e serão colocadas carteiras com P/L's acima e abaixo da curva, conforme mostram os indicadores das empresas listadas nos mesmos períodos. Como confronto adicional entre a proposta das carteiras e o *benchmark* da bolsa, serão montadas também carteiras por segmento de negócios, conforme tratamento dado pela BMF Bovespa.

Para apurar o P/L do Ibovespa, foram apuradas, nos anos de 2006 a 2010, as carteiras teóricas que compuseram este índice, o qual é apurado quadrimestralmente, baseado nos ativos mais negociados quanto ao volume e quantidade de operações. Como delimitador, fixou-se o último quadrimestre de cada ano para apuração dos papéis que fizeram parte do indicador, e se usou a mesma lógica para todos os cinco exercícios analisados. Com o auxílio do *software* Economática®, foram obtidos os índices Preço/Lucro de cada um dos ativos no exercício do ano em questão e ponderados pelo peso que apresentavam na composição do Ibovespa. O somatório dos P/L individuais ponderados pelo peso na carteira teórica indicaram o P/L da Bolsa no referido ano. O apêndice A evidencia o referido levantamento das ações para a apuração citada acima.

Além do P/L, foram obtidos dados de cotações mensais de fechamento do índice Ibovespa entre dezembro de 2005 e março de 2010. O referido período serve de base para apuração da rentabilidade da Bolsa, o qual será também objeto de cruzamento de dados para análise do: P/L e rentabilidade do Ibovespa x P/L e rentabilidade das carteiras sugeridas, as quais serão mostradas ainda neste capítulo. A tabela 6 que segue, apresenta os resultados obtidos após a análise dos dados. Os pontos históricos do Ibovespa, necessários para esse resultado, estão no apêndice B.

*Tabela 6 -Resumo Ibovespa*

	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilidade	28,02%	33,32%	-46,48%	82,66%	1,78%
P/L	11,51	14,26	8,87	16,44	11,08

*fonte: Infomoney*

A tabela acima, apesar de conter o P/L baseado na carteira teórica dos quatro meses de fechamento de cada ano, apresenta sua rentabilidade anual em linha com os acontecimentos macroeconômicos. A crise de 2007/2008 nos mercados mundiais, a plena recuperação da economia brasileira em 2009, refletindo novo fôlego nos negócios em bolsa, e a política monetária oscilante de 2010 a qual refletia em migração de recursos para o mercado de renda fixa, são fatores que explicam a rentabilidade do índice. Este indicador da bolsa com rentabilidade e P/L conforme evidenciados nesse quadro acima, será o parâmetro de comparação entre as carteiras que serão trabalhadas a seguir.

As carteiras que serão comparadas com os dados calculados anteriormente são baseadas em períodos anuais, com preços comparativos no primeiro e no último dia de pregão de cada ano, por ativos que compõem o índice da bolsa em cada exercício. Através dessas cotações, é apurada a rentabilidade no ano comparado. Como o P/L da bolsa é composto por uma média ponderada, há ativos com tempo de retorno maior, e outros menores. Nesse caso, o objetivo é

filtrar apenas os ativos que performam P/L abaixo da média, portanto, ativos de chamado baixo P/L. O lucro de cada ativo é o apurado no fechamento de cada um dos exercícios analisados e dado na relação pelo número de ações – o lucro por ação. Como condição básica para esse quesito, a empresa selecionada deve apresentar lucro no exercício positivo, além de consequente P/L positivo – sem esses fatores combinados, perde-se significado no indicador, o qual não consegue medir de maneira adequada o tempo o qual retornará o valor investido.

Os ativos selecionados em cada ano estão dispostos em tabelas que seguirão contendo os cálculos e comparações mencionadas. O exercício de 2010 será apresentado de forma aberta, ou seja, será exibida toda a composição da carteira resultante dos filtros de lucro líquido e P/L dos ativos maiores que zero. O comparativo com o Ibovespa também é exibido no mesmo quadro. Os outros anos, 2006 a 2009, para evitar repetição de procedimentos e redundâncias expositivas, serão apenas evidenciados os quadros que resumem o desempenho do portfólio. Os quadros completos, iguais ao tratamento que fora dado ao ano de 2010, estão expostos no apêndice C deste trabalho.

Nome	Código	P/L ativo 2010	P/L Ibovespa 2010	Cotação em 01/01/2010	Cotação em 31/12/2010	Rentabilidade no período	Rentabilidade Ibovespa no período	Peso na Carteira	Rentab. Carteira	Lucro Liq. 2010 (em R\$ mil)	
Brasil	BBAS3	7,51	11,08	27,34	30,82	11,96%	1,78%	7,14%	0,85%	11.703.185	
Braskem	BRKM5	7,92	11,08	14,08	20,37	36,93%	1,78%	7,14%	2,64%	1.895.309	
Cemig	CMIG4	10,53	11,08	26,12	26,71	2,23%	1,78%	7,14%	0,16%	2.257.976	
Cesp	CESP6	10,32	11,08	23,75	27,00	12,81%	1,78%	7,14%	0,91%	93.042	
Copel	CPL6	9,88	11,08	36,42	41,50	13,06%	1,78%	7,14%	0,93%	987.807	
Eletropaulo	ELPL5	5,35	11,08	26,68	30,50	13,40%	1,78%	7,14%	0,96%	1.347.688	
Embraer	EMBR3	7,69	11,08	9,18	11,75	24,70%	1,78%	7,14%	1,76%	573.592	
Gol	GOLL4	6,82	11,08	25,26	25,10	-0,64%	1,78%	7,14%	-0,05%	214.197	
Light S/A	LIGT3	8,76	11,08	22,16	25,43	13,76%	1,78%	7,14%	0,98%	575.150	
Marfrig	MRFG3	7,81	11,08	18,95	15,40	-20,75%	1,78%	7,14%	-1,48%	140.092	
Sabesp	SBSP3	5,7	11,08	32,67	42,59	26,51%	1,78%	7,14%	1,89%	1.630.447	
Tam S/A	TAMM4	4,27	11,08	35,00	37,55	7,04%	1,78%	7,14%	0,50%	637.420	
Telesp	TLPP4	10,04	11,08	35,56	38,17	7,08%	1,78%	7,14%	0,51%	2.398.836	
Tran Paulista	TRPL4	9,36	11,08	44,31	52,33	16,63%	1,78%	7,14%	1,19%	305.376	
				P/L Carteira		8,00			1,00	11,77%	
				P/L Ibovespa 2010		11,08					
						Rentabilidade Ibovespa 2010		1,78%			
								Rentab. Carteira 2010		11,77%	

*Tabela 7: Desempenho carteira ano 2010 x desempenho Ibovespa 2010.*

A tabela 7, acima, mostra como foi o comportamento da carteira extraída do ano de 2010, tendo como parâmetros de seleção o P/L positivo e lucro como resultado líquido. Nota-se que há um comparativo com o desempenho apresentado pelo índice da bolsa. Os pesos dos ativos na carteira foram distribuídos de acordo com o número de ações restantes após os dois filtros mencionados anteriormente. No caso da tabela acima, tem-se que os ativos que possuem P/L positivo, porém menores que a média do Ibovespa do ano de 2010, são em número de 14,

apresentaram rentabilidade anual de 11,77%, superior ao índice, que performou 1,78% no mesmo período.

Os anos de 2006 a 2008 também apresentaram comportamento semelhante, obtiveram desempenho acima da curva do Ibovespa quando alocada carteira com P/L menor que o da bolsa do respectivo ano. Já no ano de 2009, a retomada da economia brasileira acarretou alta de preços dos ativos e a volta da confiança por parte do investidor. Esse movimento gerou rentabilidade da carteira selecionada por baixo P/L inferior à média da bolsa.

*Tabela 8: Resumo das carteiras entre 2006 a 2009.*

2009		2009	
P/L Carteira	7,94	Rentab. Carteira 2009	56,35%
P/L Ibovespa 2009	16,44	Rentabilidade Ibovespa 2009	82,66%
2008		2008	
P/L Carteira	6,75	Rentab. Carteira 2008	-11,43%
P/L Ibovespa 2008	8,87	Rentabilidade Ibovespa 2008	-46,48%
2007		2007	
P/L Carteira	9,85	Rentab. Carteira 2007	37,75%
P/L Ibovespa 2007	14,26	Rentabilidade Ibovespa 2007	33,32%
2006		2006	
P/L Carteira	7,85	Rentab. Carteira 2006	32,18%
P/L Ibovespa 2006	11,51	Rentabilidade Ibovespa 2006	28,02%

O resumo apresentado na tabela acima deixa evidenciada uma relação entre o P/L e rentabilidade de uma carteira. Portfólios com baixos índices costumam ter melhor desempenho que carteiras com grandes prazos de retorno. Mesmo no ano de 2008, o qual refletiu em bolsa o mau desempenho da economia durante a crise de 2007, os ativos mais arriscados – baixo P/L – seguiram mais rentáveis que a média da bolsa. O ano de 2009 segue como disparidade a essa tendência, tendo em vista a alteração nos preços, decorrentes da recuperação econômica.

O próximo quadro mostra o resumo do ano de 2007 novamente, mas agora com a seleção da carteira feita por ativos com P/L maiores que a do Ibovespa, ou seja, indicador “alto”, que retorna o valor investido em mais tempo que a média de todos os papéis que compõem o índice da bolsa.

*Tabela 9: Resumo da carteira de 2007 de P/L "alto".*

2007			
P/L Carteira	42,30	Rentab. Carteira 2007	1,63%
P/L Ibovespa 2007	14,26	Rentabilidade Ibovespa 2007	33,32%

Ao se comparar o desempenho em 2007, a seleção de ativos com maior P/L obteve um desempenho inferior ao da seleção com ativos de menor P/L, bem como do índice da bolsa. Nesse caso, mesmo com o prazo de retorno mais esticado a fim de proporcionar maior segurança ao portfólio, os ativos de baixo P/L tiveram melhor resposta, mesmo em um ano turbulento a todos os mercados.

Isolando-se o fato de cada ativo apresentar um desvio padrão nas suas cotações, o que virá a se traduzir em risco, o objeto desse trabalho é o de analisar a relação do índice P/L e seu desempenho em rentabilidade. Isto se dá de forma satisfatória e será melhor no próximo capítulo, reservado às conclusões.

### 3. CONCLUSÕES

A administração competente de uma carteira de investimentos passa por uma série de práticas que devem ser adotadas antes e durante sua gestão. Essas etapas são resultado de premissas analisadas no mercado que atendam às necessidades do perfil adequado ao investidor. Toda a seleção que por ventura seja realizada para alocar os ativos, deve possuir procedimentos iniciais, e nesse contexto se enquadra a utilização do índice P/L, objeto deste trabalho. O seu uso como ponto de partida na análise de fundamentos para composição de um portfólio foi estudado e praticado com dados reais do mercado, de modo a demonstrar sua importância e justificar por que é um dos indicadores mais aceitos pelos adeptos da análise fundamentalista. Como foi mostrado nos casos anuais de comparação entre carteiras montadas com base na variante de ativos de baixo P/L e o índice preço-lucro da carteira teórica do Ibovespa, carteiras de baixo indicador costumam ter melhor desempenho que carteiras de maior P/L, ou seja, do caso do mercado brasileiro, ativos ainda de maior risco estão de fato recompensando seus investidores na forma de melhores resultados.

A obtenção do P/L de um ativo requer adequado nível de conhecimento de mercado por parte do gestor. Cada período analisado possui uma peculiaridade de acontecimentos que afetam as expectativas dos mercados e refletem nos resultados das Companhias. Essas expectativas acabam por certo norteando as projeções de lucro e precificação dos papeis, o que influencia a parcela de analistas que calculam o índice principalmente pelo lucro projetado. Para



fundamentá-lo, previsões macroeconômicas, como apontadas no início deste trabalho, são importantes, fazendo de P/L, um indicador que apesar de simples, requer boa carga de informações para sua obtenção. É um indicador arrojado, pois busca sempre o retorno do investimento em menor tempo possível, e conservador, quando só admite sentido no cálculo quando de uma empresa com resultados positivos, valorizando as práticas de governança corporativa.

De acordo com o que foi apresentado no capítulo anterior, pode-se concluir que o índice P/L pode ser o indicador a ser utilizado como ponto de partida na seleção fundamentalista de um portfólio. Os casos analisados ano a ano mostraram que seu uso fez o desempenho, em grande parte, em forma de rentabilidade, ser maior que a média do mercado expressada pelo principal índice da bolsa, que contempla as ações mais negociadas em volume e quantidade no Brasil.

Como oportunidade para um próximo estudo e atendendo a delimitação apontada neste trabalho, ficam os aspectos de risco a serem analisados quando da composição de uma carteira com base inicial em baixos índices P/L. Apesar da comprovação prática de um histórico de desempenhos satisfatórios, os baixos P/L levam consigo o maior retorno em menor tempo, o que infere o maior risco envolvido nessas operações. Assim como uma carteira tem como meta atingir a melhor rentabilidade possível, o gestor, por atender a interesses de terceiros, que normalmente primam pela continuidade de seus ativos, precisa obedecer a um teto de risco nas suas operações, bem como mensurá-lo da forma mais adequada possível. Essa questão pode interferir na montagem de uma seleção, sendo este um novo quesito a ser analisado quando da formação das premissas para seleção do portfólio adequado ao perfil do detentor dos ativos.

## REFERÊNCIAS

BODIE, Zvi. **Fundamentos de Investimentos**. Tradução de Robert Brian Taylor. Porto Alegre: Bookman, 2000.

CEPEFIN – Centro de Pesquisa em Finanças, Equipe de professores do INDEPAD. **Análise Financeira Fundamentalista de Empresas**. São Paulo: Atlas, 2009.

DAMODARAN, Aswath. **A face oculta da avaliação**. Tradução de Alan Vidigal Hastings. São Paulo: Makron Books, 2002.

DAMODARAN, Aswath. **Gestão Estratégica do Risco: uma referência para a tomada de riscos empresariais**. Tradução de Félix Nonnenmacher. Porto Alegre: Bookman, 2009.

GRAHAM, Benjamin. **The Intelligent Investor**. New York: Harper, Revised Edition, 2010.

HUBBARD, R. Glenn, O'BRIEN, Anthony Patrick. **Introdução à Economia**. Tradução de Christiane de Brito Andrei. Porto Alegre: Bookman, 2010.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 2009.

SECURATO, José Roberto, **Crédito: análise e avaliação do risco**. São Paulo: Saint Paul, 2002.

WILLHELM, Pedro Paulo, [home.furb.br/wilhelm/hpmc/Analise\\_Fundamentalista.doc](http://home.furb.br/wilhelm/hpmc/Analise_Fundamentalista.doc), acessado em 16/02/2011 às 11:31.

Leis 6404/76 e 11.638/07, disponíveis em [www.planalto.gov.br](http://www.planalto.gov.br), acessado em 29/03/2011.

Instrução CVM 202 e alterações, disponíveis em ["www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?file=\\inst\inst202consolid.htm"](http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?file=\\inst\inst202consolid.htm), acessado em 29/03/2011.

## APÊNDICES

A) CARTEIRAS TEÓRICAS DO IBOVESPA REFERENTE AOS ANOS DE 2006 A 2010 RESPECTIVAMENTE- COMPOSIÇÕES DO TERCEIRO QUADRIMESTRE DE CADA ANO, COM DADOS DE PREÇO DE ATIVO E LUCRO POR AÇÃO PONDERADOS PELO PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO DE CADA ATIVO NO ÍNDICE:

3º Quadrimestre de 2006

CÓD.	AÇÃO	TIPO	PART. %	Preço Ponderado	LPA Ponderado
ACES4	ACESITA	PN	0,368	20,09	3,11
ALLL11	ALL AMER LAT	UNT	0,718	15,66	0,02
AMBV4	AMBEV	PN	1,281	26,97	1,11
ARCZ6	ARACRUZ	PNB	0,89	11,69	0,99
ARCE3	ARCELOR BR	ON	1,672	70,22	5,86
BBDC4	BRADESCO	PN	4,815	114,01	6,81
BRAP4	BRADESPAR	PN	1,399	35,32	3,06
BBAS3	BRASIL	ON	1,318	28,12	3,27
BRTP3	BRASIL T PAR	ON	0,484	16,94	0,63
BRTP4	BRASIL T PAR	PN	0,685	12,54	0,89
BRTO4	BRASIL TELEC	PN	1,373	15,03	1,09
BRKM5	BRASKEM	PNA	2,417	36,26	0,67
CCRO3	CCR RODOVIA	ON	0,969	27,96	1,32
CLSC6	CELESC	PNB	0,604	20,66	3,35
CMIG3	CEMIG	ON	0,158	3,42	0,40
CMIG4	CEMIG	PN	2,163	53,96	5,45
CESP6	CESP	PNB	0,459	11,48	-0,27
CGAS5	COMGAS	PNA	0,328	11,61	1,17
CPL6	COPEL	PNB	1,391	34,78	6,32
ELET3	ELETRORBRAS	ON	1,324	33,81	1,36
ELET6	ELETRORBRAS	PNB	2,064	49,37	2,12
ELPL5	ELETROPAULO	PNA	0,375	9,61	0,84
EMBR3	EMBRAER	ON	1,14	25,14	0,96
EBTP4	EMBRATEL PAR	PN	1,729	0,01	0,00
GGBR4	GERDAU	PN	2,883	50,32	6,26
GOAU4	GERDAU MAT	PN	1,142	25,10	4,16
PTIP4	IPIRANGA PET	PN	0,503	9,56	1,54
ITSA4	ITAUSA	PN	5,227	42,40	5,53
KLBN4	KLABIN S/A	PN	0,538	2,88	0,28
LIGT3	LIGHT S/A	ON	0,706	16,25	-0,79
NATU3	NATURA	ON	0,718	21,65	0,78
NETC4	NET	PN	2,17	52,51	0,66
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN	0,713	26,69	0,27
PETR3	PETROBRAS	ON	2,23	60,76	6,59
PETR4	PETROBRAS	PN	13,086	325,84	38,66
SBSP3	SABESP	ON	0,759	27,80	2,59
SDIA4	SDIA	PN	2,278	16,31	1,26
CSNA3	SID NACIONAL	ON	2,985	32,09	2,25
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	0,573	4,36	0,31
TAMM4	TAM S/A	PN	0,822	54,66	3,06
TNLP3	TELEMAR	ON	1,358	75,64	4,66
TNLP4	TELEMAR	PN	4,724	151,17	16,19
TMAR5	TELEMAR N L	PNA	0,818	39,65	5,53
TMCP4	TELEMIG PART	PN	0,502	20,25	1,60
TLPP4	TELESP	PN	0,403	22,17	2,28
TCSL3	TIM PART S/A	ON	0,346	4,35	-0,05
TCSL4	TIM PART S/A	PN	1,087	8,09	-0,16
TRPL4	TRAN PAULIST	PN	0,414	12,46	0,33
UBBR11	UNIBANCO	UNT	1,881	38,00	1,18
USIM5	USIMINAS	PNA	4,49	80,32	11,44
VCPA4	V C P	PN	0,885	36,79	2,95
VALE3	VALE R DOCE	ON	2,517	80,17	7,04
VALE5	VALE R DOCE	PNA	11,058	299,12	30,92
VIVO4	VIVO	PN	2,06	71,95	0,10
			100	2393,94	207,92
				Total Preço w	Total Lucro w

fontes: Bovespa, Econômica.

P/E Ibov 2006=

11,51

## 3º Quadrimestre de 2007

CÓD.	AÇÃO	TIPO	PART. %	Preço Ponderado	LPA Ponderado
ACES4	ACESITA	PN	0,176	17,34	1,91
ALLL11	ALL AMER LAT	UNT	1,984	44,98	0,15
AMBV4	AMBEV	PN	1,31	33,68	1,17
ARCZ6	ARACRUZ	PNB	0,944	12,19	0,95
BBDC4	BRADESCO	PN	3,929	122,50	8,64
BRAP4	BRADESPAR	PN	1,465	69,73	4,54
BBAS3	BRASIL	ON	1,713	52,08	3,50
BRTP3	BRASIL T PAR	ON	0,425	19,76	0,79
BRTP4	BRASIL T PAR	PN	0,712	18,53	1,32
BRTO4	BRASIL TELEC	PN	0,953	17,39	1,39
BRKM5	BRASKEM	PNA	1,346	19,38	1,90
BTOW3	B2W VAREJO	ON	1,369	96,22	0,75
CCRO3	CCR RODOVIA	ON	1,103	30,33	1,60
CLSC6	CELESC	PNB	0,331	14,07	2,97
CMIG4	CEMIG	PN	1,808	41,89	4,60
CESP6	CESP	PNB	1,137	49,38	0,62
CGAS5	COMGAS	PNA	0,258	10,13	0,76
CPLE6	COPEL	PNB	1,024	27,44	4,14
CSAN3	COSAN	ON	1,85	37,65	2,43
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON	0,876	29,49	3,00
CCPR3	CYRE COM CCP	ON	0,144	1,73	0,04
CYRE3	CYRELA REALT	ON	1,116	27,01	1,33
DURA4	DURATEX	PN	0,642	27,93	1,59
ELET3	ELETROBRAS	ON	1,293	30,93	1,77
ELET6	ELETROBRAS	PNB	1,508	34,56	2,07
ELPL5	ELETROPAULO	PNB	0,852	26,73	3,63
EMBR3	EMBRAER	ON	0,983	19,81	0,87
GFS3	GAFISA	ON	0,661	10,97	0,30
GGBR4	GERDAU	PN	2,544	66,09	6,82
GOAU4	GERDAU MET	PN	0,927	32,91	4,60
GOLL4	GOL	PN	1,672	73,17	2,25
PTIP4	IPIRANGA PET	PN	0,329	8,34	1,18
ITSA4	ITAUSA	PN	4,967	47,82	4,65
KLBN4	KLABIN S/A	PN	0,608	4,02	0,42
LIGT3	LIGHT S/A	ON	0,47	13,47	2,93
LAME4	LOJAS AMERCI	PN	0,746	11,60	0,11
LREN3	LOJAS RENNER	ON	0,919	33,08	1,18
NATU3	NATURA	ON	1,281	21,78	1,38
NETC4	NET	PN	1,771	38,36	0,97
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN	0,822	28,00	0,76
PETR3	PETROBRAS	ON	2,461	129,20	6,03
PETR4	PETROBRAS	PN	13,689	605,05	33,56
SBSP3	SABESP	ON	0,676	27,80	3,11
SDIA4	SADIA S/A	PN	2,058	20,83	2,09
CSNA3	SID NACIONAL	ON	2,285	60,02	4,34
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	0,526	5,07	0,31
TAMM4	TAM S/A	PN	1,727	73,66	1,48
TNLP3	TELEMAR	ON	1,174	68,74	7,25
TNLP4	TELEMAR	PN	2,289	78,17	14,13
TMAR5	TELEMAR N L	PNA	0,352	24,05	3,97
TMCP4	TELEMIG PART	PN	0,325	15,72	1,34
TLPP4	TELESP	PN	0,329	14,87	1,54
TCSL3	TIM PART S/A	ON	0,584	4,91	0,02
TCSL4	TIM PART S/A	PN	1,249	7,59	0,04
TRPL4	TRAN PAULIST	PN	0,405	15,67	2,32
UBBR11	UNIBANCO	UNT	2,278	56,33	2,80
USIM5	USIMINAS	PNA	3,412	92,69	10,96
VCPA4	V C P	PN	0,805	43,63	3,30
VALE3	VALE R DOCE	ON	2,72	161,32	11,26
VALE5	VALE R DOCE	PNA	10,43	529,32	43,18
VIVO4	VIVO	PN	1,258	47,30	-0,35
			100	3404,43	238,66
				Total Preço w	Total Lucro w

fontes: Bovespa, Econômica.

P/E Ibov 2007=

14,26

## 3º Quadrimestre de 2008

CÓD.	AÇÃO	TIPO	PART. %	Preço Ponderado	LPA Ponderado
ALLL11	ALL AMER LAT	UNT	1,459	14,36	0,09
AMBV4	AMBEV	PN	1,11	22,48	1,11
ARCZ6	ARACRUZ	PNB	0,753	1,87	-3,08
BTOW3	B2W VAREJO	ON	1	23,56	0,56
BVMF3	BMF BOVESPA	ON	3,944	23,74	1,25
BBDC4	BRADESCO	PN	3,55	66,00	7,28
BRAP4	BRADESPAR	PN	1,339	25,68	4,31
BBAS3	BRASIL	ON	2,443	35,86	8,44
BRTP3	BRASIL T PAR	ON	0,291	17,14	0,63
BRTP4	BRASIL T PAR	PN	0,445	7,75	0,96
BRT04	BRASIL TELEC	PN	0,422	5,76	0,79
BRKM5	BRAKEM	PNA	0,667	3,70	-3,43
CCRO3	CCR RODOVIA	ON	0,676	15,97	1,20
CLSC6	CELESC	PNB	0,136	4,75	0,91
CMIG4	CEMIG	PN	1,614	37,29	4,46
CESP6	CESP	PNB	1,354	20,43	-9,72
CGAS5	COMGAS	PNA	0,137	4,53	0,59
CPLE6	COPEL	PNB	0,707	16,97	2,79
CSAN3	COSAN	ON	0,733	8,24	0,00
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON	0,551	16,61	1,46
CYRE3	CYRELA REALT	ON	1,25	11,50	0,98
DURA4	DURATEX	PN	0,712	10,25	1,74
ELET3	ELETOBRAS	ON	0,869	22,49	4,72
ELET6	ELETOBRAS	PNB	0,929	22,43	5,04
ELPL5	ELETROPAULO	PNB	0,694	17,35	4,26
EMBR3	EMBRAER	ON	0,718	6,33	0,42
GFSA3	GAFISA	ON	0,98	5,14	0,42
GGBR4	GERDAU	PN	2,866	43,16	8,12
GOAU4	GERDAU MET	PN	0,869	17,50	4,00
GOLL4	GOL	PN	0,989	9,80	-6,07
ITSA4	ITAUSA	PN	5,499	39,76	3,48
JBSS3	JBS	ON	0,583	2,87	0,01
KLBN4	KLABIN S/A	PN	0,398	1,32	-0,15
LIGT3	LIGHT S/A	ON	0,232	5,07	1,11
LAME4	LOJAS AMERIC	PN	1,27	7,96	0,16
LREN3	LOJAS RENNER	ON	0,957	15,00	1,28
NATU3	NATURA	ON	0,722	13,71	0,87
NETC4	NET	PN	1,25	16,60	-0,35
BNCA3	NOSSA CAIXA	ON	0,341	23,26	2,06
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN	0,618	19,14	0,69
PETR3	PETROBRAS	ON	2,821	77,55	10,61
PETR4	PETROBRAS	PN	15,387	351,44	57,85
RDGD3	REDECARD	ON	0,869	22,33	1,54
RSID3	ROSSI RESID	ON	0,582	2,20	0,42
SBSP3	SABESP	ON	0,435	12,08	0,12
SDIA4	SADIA S/A	PN	2,04	7,65	-7,53
CSNA3	SID NACIONAL	ON	3,265	47,34	12,25
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	0,465	4,10	0,38
TAMM4	TAM S/A	PN	0,818	15,62	-7,40
TNLP3	TELEMAR	ON	0,464	17,96	1,40
TNLP4	TELEMAR	PN	1,18	38,01	3,56
TMAR5	TELEMAR N L	PNA	0,249	13,78	1,59
TLPP4	TELESP	PN	0,19	8,68	0,91
TCSL3	TIM PART S/A	ON	0,236	1,16	0,02
TCSL4	TIM PART S/A	PN	0,816	2,41	0,06
TRPL4	TRAN PAULIST	PN	0,336	14,11	1,86
UGPA4	ULTRAPAR	PN	0,407	5,17	0,30
UBBR11	UNIBANCO	UNT	2,427	36,04	0,03
USIM3	USIMINAS	ON	0,565	7,30	1,85
USIM5	USIMINAS	PNA	3,036	40,26	9,92
VCPA4	V C P	PN	0,684	12,26	-4,42
VALE3	VALE R DOCE	ON	3,271	90,57	13,82
VALE5	VALE R DOCE	PNA	12,639	301,95	53,41
VIVO4	VIVO	PN	0,741	20,89	0,79
Total			100	1834,20	206,72
				<i>Total Preço w</i>	<i>Total Lucro w</i>

fontes: Bovespa, Econômica.

P/E Ibov 2008=

8,87

## 3º Quadrimestre de 2009

CÓD.	AÇÃO	TIPO	PART. %	Preço Ponderado	LPA Ponderado
ALLL11	ALL AMER LAT	UNT	1,401	22,84	0,015
AMBV4	AMBEV	PN	1,051	36,68	2,04
ARCZ6	ARACRUZ	PNB	1,319	0,00	0,00
BTOW3	B2W VAREJO	ON	0,7	33,12	0,30
BVMF3	BMFBOVESPA	ON	4,439	54,38	1,95
BBDC4	BRADESCO	PN	3,807	113,99	8,20
BRAP4	BRADESPAR	PN	1,105	42,58	3,01
BBAS3	BRASIL	ON	2,148	63,80	8,49
BRT04	BRASIL T PAR	PN	0,374	6,26	-0,77
BRKM5	BRASKEM	PNA	0,413	5,82	0,73
BRFS3	BRF FOODS	ON	2,18	49,45	0,44
CCRO3	CCR RODOVIAS	ON	0,595	23,73	0,92
CLSC6	CELESC	PNB	0,107	3,76	0,35
CMIG4	CEMIG	PN	1,737	49,90	4,74
CESP6	CESP	PNB	0,817	19,63	1,90
CGAS5	COMGAS	PNA	0,098	3,33	0,30
CPLE6	COPEL	PNB	0,698	25,85	2,62
CSAN3	COSAN	ON	0,533	13,64	0,99
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON	0,545	19,24	1,46
CYRE3	CYRELA REALT	ON	1,347	33,00	2,64
DTEX3	DURATEX	PN	0,437	7,08	0,19
ELET3	ELETROBRAS	ON	0,986	35,82	0,15
ELET6	ELETROBRAS	PNB	0,945	29,94	0,14
ELPL5	ELETROPAULO	PNB	0,748	25,43	4,75
EMBR3	EMBRAER	ON	0,677	6,44	0,84
GFA3	GAFISA	ON	1,126	15,90	0,92
GGBR4	GERDAU	PN	3,651	106,39	2,88
GOAU4	GERDAU MET	PN	0,932	32,55	0,86
GOLL4	GOL	PN	0,641	16,72	2,45
ITSA4	ITAUSA	PN	2,388	28,26	2,17
ITUB4	ITAUUNIBANCO	PN	5,595	216,47	12,48
JBSS3	JBS	ON	0,654	6,10	0,06
KLBN4	KLABIN S/A	PN	0,366	1,94	0,14
LIGT3	LIGHT S/A	ON	0,272	7,07	0,81
LAME4	LOJAS AMERIC	PN	0,969	15,05	0,20
LREN3	LOJAS RENNEN	ON	0,882	34,66	1,37
MMXM3	MMX MINER	ON	0,7	7,01	-0,49
NATU3	NATURA	ON	0,73	26,51	1,16
NETC4	NET	PN	0,788	18,91	1,69
BNCA3	NOSSA CAIXA	ON	0,305	20,57	0,00
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN	0,563	36,59	1,38
PETR3	PETROBRAS	ON	3,318	138,19	10,96
PETR4	PETROBRAS	PN	15,228	558,72	50,30
RD3	REDECARD	ON	1,489	43,18	3,09
RSID3	ROSSI RESID	ON	0,574	8,78	0,60
SBSP3	SABESP	ON	0,41	14,10	2,47
CSNA3	SID NACIONAL	ON	3,111	87,11	5,38
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	0,556	6,42	0,54
TAMM4	TAM S/A	PN	0,627	23,96	5,60
TNLP3	TELEMAR	ON	0,299	13,37	-0,34
TNLP4	TELEMAR	PN	1,302	48,30	-1,48
TMAR5	TELEMAR	PNA	0,306	18,99	-0,76
TLPP4	TELESP	PN	0,212	9,23	0,91
TCSL3	TIM PART S/A	ON	0,162	1,16	0,01
TCSL4	TIM PART S/A	PN	0,811	4,15	0,07
TRPL4	TRAN PAULIST	PN	0,404	20,91	2,23
UGPA4	ULTRAPAR	PN	0,503	10,07	0,44
USIM3	USIMINAS	ON	0,689	17,26	0,86
USIM5	USIMINAS	PNA	3,105	76,68	3,89
FIBR3	V C P	PN	0,666	26,03	1,13
VALE3	VALE	ON	3,471	171,81	6,82
VALE5	VALE	PNA	12,235	516,32	24,05
VIVO4	VIVO	PN	0,755	41,13	1,69
TOTAL			100,00	3172,28	192,99

Total Preço w

Total Lucro w

fontes: Bovespa, Economática.

P/E Ibov 2009=

16,44

## 3º Quadrimestre de 2010

CÓD.	AÇÃO	TIPO	PART. %	Preço Ponderado	LPA Ponderado
ALLL11	ALL AMER LAT	UNT	1,198	17,97	0,43
AMBV4	AMBEV	PN	0,842	42,54	2,06
BBAS3	BRASIL	ON	2,43	76,35	10,48
BBDC4	BRADESCO	PN	2,821	92,11	7,45
BISA3	BROOKFIELD	ON	0,667	5,77	0,56
BRAP4	BRADESPAR	PN	0,903	39,12	4,55
BRFS3	BRF FOODS	ON	1,399	38,25	1,29
BRKM5	BRASKEM	PNA	0,563	11,47	1,47
BRT04	BRASIL TELEC	PN	0,377	4,52	1,26
BTOW3	B2W VAREJO	ON	0,707	22,05	0,22
BVMF3	BMFBOVESPA	ON	3,822	50,18	2,18
CCRO3	CCR RODOVIAS	ON	0,751	35,22	1,14
CESP6	CESP	PNB	0,676	18,25	0,19
CIEL3	CIELO	ON	1,664	22,38	2,24
CMIG4	CEMIG	PN	1,171	31,28	3,88
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON	0,473	19,49	1,51
CPLE6	COPEL	PNB	0,619	25,69	2,23
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	0,435	7,86	0,31
CSAN3	COSAN	ON	0,728	20,10	0,85
CSNA3	SID NACIONAL	ON	2,368	63,15	4,09
CYRE3	CYRELA REALT	ON	1,909	41,71	2,71
DTEX3	DURATEX	ON	0,59	10,53	0,60
ECOD3	ECODIESEL	ON	0,966	0,97	-0,03
ELET3	ELETROBRAS	ON	0,858	19,08	2,40
ELET6	ELETROBRAS	PNB	0,716	19,13	7,98
ELPL5	ELETROPAULO	PNB	0,632	19,28	5,09
EMBR3	EMBRAER	ON	0,724	8,54	0,57
FIBR3	FIBRIA	ON	1,521	40,29	1,95
GFA3	GAFISA	ON	1,565	18,84	1,60
GGBR4	GERDAU	PN	3,09	70,05	4,66
GOAU4	GERDAU MET	PN	0,798	21,39	1,76
GOLL4	GOL	PN	0,992	24,90	0,79
ITSA4	ITAUSA	PN	2,221	29,32	2,25
ITUB4	ITAUNIBANCO	PN	3,791	150,84	9,79
JBSS3	JBS	ON	1,145	8,21	-0,14
KLBN4	KLABIN S/A	PN	0,438	2,56	0,27
LAME4	LOJAS AMERIC	PN	1,108	16,96	0,47
LIGT3	LIGHT S/A	ON	0,54	13,73	1,52
LLXL3	LLX LOG	ON	0,936	4,43	-0,02
LREN3	LOJAS RENNER	ON	1,024	57,75	2,59
MMXM3	MMX MINER	ON	1,414	15,88	0,15
MRFG3	MARFRIG	ON	0,654	10,14	0,26
MRVE3	MRV	ON	1,152	17,98	1,52
NATU3	NATURA	ON	0,803	38,30	1,39
NETC4	NET	PN	0,809	18,29	0,72
OGXP3	OGX PETROLEO	ON	3,75	75,00	-0,14
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN	0,862	59,71	2,43
PDGR3	PDG REALT	ON	2,485	25,25	2,04
PETR3	PETROBRAS	ON	2,584	78,94	9,16
PETR4	PETROBRAS	PN	9,709	264,96	34,41
RDGD3	REDECARD	ON	1,411	29,70	2,94
RSID3	ROSSI RESID	ON	1,14	16,86	1,50
SANB11	SANTANDER BR	UNT	1,062	23,95	0,02
SBSP3	SABESP	ON	0,328	13,97	2,35
TAMM4	TAM S/A	PN	0,939	36,58	3,96
TCSL3	TIM PART S/A	ON	0,137	0,93	0,12
TCSL4	TIM PART S/A	PN	0,844	4,65	0,75
TLPP4	TELESP	PN	0,16	6,72	0,76
TMAR5	TELEMAR N L	PNA	0,222	10,57	1,77
TNLP3	TELEMAR	ON	0,258	8,33	0,96
TNLP4	TELEMAR	PN	0,906	22,01	3,38
TRPL4	TRAN PAULIST	PN	0,224	12,34	0,45
UGPA4	ULTRAPAR	PN	0,474	12,45	0,68
USIM3	USIMINAS	ON	0,592	12,64	0,94
USIM5	USIMINAS	PNA	2,756	52,80	4,39
VALE3	VALE	ON	2,664	147,40	15,28
VALE5	VALE	PNA	10,748	521,28	61,64
VIVO4	VIVO	PN	0,735	39,18	3,48
TOTAL			100,00	2799,09	252,52
				Total Preço w	Total Lucro w

fontes: Bovespa, Econômica.

P/E Ibov 2010=

11,08

B) FECHAMENTOS HISTÓRICOS MENSAIS IBOVESPA – ENTRE DEZEMBRO  
2005 A MARÇO 2011 – COM RESPECTIVOS RETORNOS NEPERIANOS.

<u>Pontos históricos Ibovespa</u>		
Date	Fechamento	Retorno LN
01/03/2011	68.587	1,77%
01/02/2011	67.383	1,21%
03/01/2011	66.575	-4,02%
01/12/2010	69.305	2,34%
01/11/2010	67.705	-4,29%
01/10/2010	70.673	1,77%
01/09/2010	69.430	6,37%
02/08/2010	65.145	-3,57%
01/07/2010	67.515	10,25%
01/06/2010	60.936	-3,41%
03/05/2010	63.047	-6,87%
01/04/2010	67.530	-4,12%
01/03/2010	70.372	5,65%
01/02/2010	66.503	1,67%
04/01/2010	65.402	-4,76%
01/12/2009	68.588	2,28%
03/11/2009	67.044	8,56%
01/10/2009	61.546	0,05%
01/09/2009	61.518	8,53%
03/08/2009	56.489	3,10%
01/07/2009	54.766	6,22%
01/06/2009	51.465	-3,31%
04/05/2009	53.198	11,77%
01/04/2009	47.290	14,45%
02/03/2009	40.926	6,94%
02/02/2009	38.183	-2,89%
02/01/2009	39.301	4,56%
01/12/2008	37.550	2,57%
03/11/2008	36.596	-1,79%
01/10/2008	37.257	-28,50%
01/09/2008	49.541	-11,68%
01/08/2008	55.680	-6,64%
01/07/2008	59.505	-8,86%
02/06/2008	65.018	-11,02%
02/05/2008	72.593	6,73%
01/04/2008	67.868	10,72%
03/03/2008	60.968	-4,05%
01/02/2008	63.489	6,51%
02/01/2008	59.490	-7,13%
03/12/2007	63.886	1,39%
01/11/2007	63.006	-3,60%
01/10/2007	65.318	7,72%
03/09/2007	60.465	10,14%
01/08/2007	54.637	0,83%
02/07/2007	54.183	-0,38%
01/06/2007	54.392	3,98%
02/05/2007	52.268	6,55%
02/04/2007	48.956	6,65%
01/03/2007	45.805	4,27%
01/02/2007	43.892	-1,69%
02/01/2007	44.642	0,38%
01/12/2006	44.474	5,89%
01/11/2006	41.932	6,58%
02/10/2006	39.263	7,44%
01/09/2006	36.449	0,60%
01/08/2006	36.232	-2,31%
03/07/2006	37.077	1,21%
01/06/2006	36.631	0,28%
02/05/2006	36.530	-9,98%
03/04/2006	40.363	6,16%
01/03/2006	37.952	-1,72%
01/02/2006	38.610	0,59%
02/01/2006	38.383	13,74%
03/12/2005	33.456	

fonte: Yahoo Finance



C) DESEMPENHO DAS CARTEIRAS E IBOVESPA POR ANO. PERÍODO DE 2006 A 2010.

Ano 2010:										
Nome	Código	P/L ativo 2010	P/L Ibovespa 2010	Cotação em 01/01/2010	Cotação em 31/12/2010	Rentabilidade no período	Rentabilidade Ibovespa no período	Peso na Carteira	Rentab. Carteira	Lucro Liq. 2010 (em R\$ mil)
Brasil	BBAS3	7,51	11,08	27,34	30,82	11,96%	1,78%	7,14%	0,85%	11.703.185
Braskem	BRKM5	7,92	11,08	14,08	20,37	36,93%	1,78%	7,14%	2,64%	1.895.309
Cemig	CMIG4	10,53	11,08	26,12	26,71	2,23%	1,78%	7,14%	0,16%	2.257.976
Cesp	CESP6	10,32	11,08	23,75	27,00	12,81%	1,78%	7,14%	0,91%	93.042
Copel	CPLE6	9,88	11,08	36,42	41,50	13,06%	1,78%	7,14%	0,93%	987.807
Eletropaulo	ELPL5	5,35	11,08	26,68	30,50	13,40%	1,78%	7,14%	0,96%	1.347.688
Embraer	EMBR3	7,69	11,08	9,18	11,75	24,70%	1,78%	7,14%	1,76%	573.592
Gol	GOLL4	6,82	11,08	25,26	25,10	-0,64%	1,78%	7,14%	-0,05%	214.197
Light S/A	LIGT3	8,76	11,08	22,16	25,43	13,76%	1,78%	7,14%	0,98%	575.150
Marfrig	MRFG3	7,81	11,08	18,95	15,40	-20,75%	1,78%	7,14%	-1,48%	140.092
Sabesp	SBSP3	5,7	11,08	32,67	42,59	26,51%	1,78%	7,14%	1,89%	1.630.447
Tam S/A	TAMM4	4,27	11,08	35,00	37,55	7,04%	1,78%	7,14%	0,50%	637.420
Telesp	TLPP4	10,04	11,08	35,56	38,17	7,08%	1,78%	7,14%	0,51%	2.398.836
Tran Paulist	TRPL4	9,36	11,08	44,31	52,33	16,63%	1,78%	7,14%	1,19%	305.376

P/L Carteira	8,00
P/L Ibovespa 2010	11,08

1,00	11,77%
------	--------

Rentabilidade Ibovespa 2010	1,78%
Rentab. Carteira 2010	11,77%

Ano 2009:										
Nome	Código	P/Lativo 2009	P/L Ibovespa 2009	Cotação em 01/01/2009	Cotação em 31/12/2009	Rentabilidade no período	Rentabilidade Ibovespa no período	Peso na Carteira	Rentab. Carteira	Lucro Liq. 2009 (em R\$ mil)
Bradesco	BBDC4	9,1	16,44	17,51	28,98	50,37%	82,66%	2,94%	1,48%	8.012.282
Bradespar	BRAP4	5,96	16,44	18,01	37,60	73,61%	82,66%	2,94%	2,16%	952.732
Brasil	BBAS3	4,25	16,44	12,60	27,34	77,47%	82,66%	2,94%	2,28%	10.147.522
CCR SA	CCRO3	13,35	16,44	21,41	38,08	57,58%	82,66%	2,94%	1,69%	634.564
Celesc	CLSC6	5,21	16,44	30,24	32,35	6,75%	82,66%	2,94%	0,20%	127.283
Cemig	CMIG4	8,35	16,44	19,88	26,12	27,32%	82,66%	2,94%	0,80%	1.861.403
Copel	CPLE6	6,09	16,44	22,27	36,42	49,17%	82,66%	2,94%	1,45%	1.026.433
CPFL Energia	CPFE3	11,34	16,44	25,35	32,08	23,55%	82,66%	2,94%	0,69%	1.286.470
Cyrela Realty	CYRE3	11,78	16,44	8,87	23,95	99,32%	82,66%	2,94%	2,92%	729.349
Duratex	DTEX3	5,47	16,44	3,65	15,89	146,95%	82,66%	2,94%	4,32%	97.935
Eletrobras	ELET3	4,77	16,44	17,27	25,58	39,28%	82,66%	2,94%	1,16%	170.526
Eletrobras	ELET6	4,46	16,44	21,35	29,76	33,21%	82,66%	2,94%	0,98%	170.526
Eletropaulo	ELPL5	4,07	16,44	17,06	26,68	44,72%	82,66%	2,94%	1,32%	1.063.194
Embraer	EMBR3	15,04	16,44	8,28	9,18	10,23%	82,66%	2,94%	0,30%	894.590
Gafisa	GFSA3	12,38	16,44	5,14	13,98	100,10%	82,66%	2,94%	2,94%	213.540
Gerdau	GGBR4	5,31	16,44	14,60	28,60	67,23%	82,66%	2,94%	1,98%	1.121.966
Gerdau Met	GOAU4	4,38	16,44	19,32	34,12	56,91%	82,66%	2,94%	1,67%	373.833
Itausa	ITSA4	11,45	16,44	6,48	11,26	55,15%	82,66%	2,94%	1,62%	3.930.204
ItauUnibanco	ITUB4	10,27	16,44	22,22	37,09	51,25%	82,66%	2,94%	1,51%	10.066.608
Light S/A	LIGT3	4,57	16,44	16,59	22,16	28,96%	82,66%	2,94%	0,85%	604.831
Lojas Renner	LREN3	11,73	16,44	14,60	37,13	93,34%	82,66%	2,94%	2,75%	189.589
Natura	NATU3	15,7	16,44	16,86	34,05	70,28%	82,66%	2,94%	2,07%	683.924
Petrobras	PETR3	7,31	16,44	25,82	40,18	44,23%	82,66%	2,94%	1,30%	28.981.708
Petrobras	PETR4	6,07	16,44	21,23	35,23	50,64%	82,66%	2,94%	1,49%	28.981.708
Redecard	RDCD3	14,46	16,44	22,32	26,86	18,52%	82,66%	2,94%	0,54%	1.394.560
Rossi Resid	RSID3	5,23	16,44	3,65	15,07	141,79%	82,66%	2,94%	4,17%	218.099
Sid Nacional	CSNA3	3,86	16,44	13,04	27,11	73,18%	82,66%	2,94%	2,15%	2.598.665
Souza Cruz	CRUZ3	10,79	16,44	7,39	10,59	36,03%	82,66%	2,94%	1,06%	1.484.905
Telesp	TLPP4	9,38	16,44	34,62	35,56	2,68%	82,66%	2,94%	0,08%	2.172.973
Tran Paulista	TRPL4	7,58	16,44	32,82	44,31	30,02%	82,66%	2,94%	0,88%	828.019
Usiminas	USIM3	3,96	16,44	12,18	24,44	69,65%	82,66%	2,94%	2,05%	1.236.102
Usiminas	USIM5	4,06	16,44	12,37	23,93	65,94%	82,66%	2,94%	1,94%	1.236.102
Vale	VALE3	6,55	16,44	26,07	47,81	60,64%	82,66%	2,94%	1,78%	10.248.950
Vale	VALE5	5,65	16,44	22,30	40,57	59,85%	82,66%	2,94%	1,76%	10.248.950

P/L Carteira	7,94
P/L Ibovespa 2009	16,44

1,00	56,35%
------	--------

Rentabilidade Ibovespa 2009	82,66%
Rentab. Carteira 2009	56,35%

Ano 2008:										
Nome	Código	P/L ativo 2008	P/L Ibovespa 2008	Cotação em 01/01/2008	Cotação em 31/12/2008	Rentabilidade no período	Rentabilidade Ibovespa no período	Peso na Carteira	Rentab. Carteira	Lucro Liq. 2008 (em R\$ mil)
Nossa Caixa	BNCA3	8,33	8,87	22,20	66,73	110,06%	-46,48%	10,00%	11,01%	646.537
Celesc	CLSC6	4,74	8,87	36,21	30,24	-18,01%	-46,48%	10,00%	-1,80%	258.444
Copel	CPLE6	6,63	8,87	23,99	22,27	-7,42%	-46,48%	10,00%	-0,74%	1.078.744
Eletropaulo	ELPL5	7,37	8,87	18,90	17,06	-10,27%	-46,48%	10,00%	-1,03%	1.027.109
Gerdau Met	GOAU4	7,16	8,87	32,66	19,32	-52,52%	-46,48%	10,00%	-5,25%	1.814.337
Light S/A	LIGT3	4,59	8,87	19,19	16,59	-14,59%	-46,48%	10,00%	-1,46%	974.453
Telemar NL	TMAR5	6,07	8,87	46,74	50,78	8,29%	-46,48%	10,00%	0,83%	1.520.548
Telemar	TNLP4	5,53	8,87	22,84	24,34	6,33%	-46,48%	10,00%	0,63%	1.154.280
Usiminas	USIM3	8,61	8,87	24,63	12,18	-70,42%	-46,48%	10,00%	-7,04%	3.224.433
Usiminas	USIM5	8,46	8,87	23,89	12,37	-65,77%	-46,48%	10,00%	-6,58%	3.224.433

  

P/L Carteira	6,75
P/L Ibovespa 2008	8,87

  

Peso na Carteira	1,00
Rentab. Carteira	-11,43%

  

Rentabilidade Ibovespa 2008	-46,48%
Rentab. Carteira 2008	-11,43%

Ano 2007:											
Nome	Código	P/L ativo 2007	P/L Ibovespa 2007	Cotação em 01/01/2007	Cotação em 31/12/2007	Rentabilidade no período	Rentabilidade Ibovespa no período	Peso na Carteira	Rentab. Carteira	Lucro Liq. 2007 (em R\$ mil)	
Am Inox BR	ACES4	6,42	14,26	50,20	92,53	61,16%	33,32%	3,45%	2,11%	805.922	
Aracruz	ARCZ6	11,77	14,26	12,15	12,43	2,25%	33,32%	3,45%	0,08%	1.042.204	
Brasil	BBAS3	8,60	14,26	16,83	24,73	38,53%	33,32%	3,45%	1,33%	5.058.119	
Bradespar	BRAP4	11,55	14,26	22,29	42,82	65,31%	33,32%	3,45%	2,25%	1.084.787	
Brasil Telec	BRT04	13,81	14,26	9,07	16,11	57,43%	33,32%	3,45%	1,98%	797.287	
Brasil T Par	BRT4	14,11	14,26	16,10	24,03	40,08%	33,32%	3,45%	1,38%	671.290	
Celesc	CLSC6	6,18	14,26	27,74	36,21	26,65%	33,32%	3,45%	0,92%	345.990	
Cemig	CMIG4	9,90	14,26	19,06	18,95	-0,60%	33,32%	3,45%	-0,02%	1.735.449	
CPFL Energia	CPFE3	10,25	14,26	21,19	26,25	21,42%	33,32%	3,45%	0,74%	1.643.436	
Copel	CPLE6	5,51	14,26	21,46	23,99	11,14%	33,32%	3,45%	0,38%	1.106.610	
Souza Cruz	CRUZ3	14,11	14,26	5,42	7,54	32,91%	33,32%	3,45%	1,13%	908.087	
Sid Nacional	CSNA3	14,23	14,26	8,94	22,97	94,39%	33,32%	3,45%	3,25%	2.922.350	
Eletropaulo	ELPL5	11,48	14,26	13,24	18,90	35,61%	33,32%	3,45%	1,23%	712.631	
Gerdau	GGBR4	8,04	14,26	15,82	24,30	42,89%	33,32%	3,45%	1,48%	3.552.751	
Gerdau Met	GOAU4	6,03	14,26	19,42	32,66	51,97%	33,32%	3,45%	1,79%	1.824.599	
Itausa	ITSA4	7,75	14,26	6,84	8,34	19,85%	33,32%	3,45%	0,68%	3.988.482	
Klabin S/A	KLBN4	10,35	14,26	4,38	5,72	26,76%	33,32%	3,45%	0,92%	621.429	
Petrobras	PETR3	9,15	14,26	23,93	47,59	68,75%	33,32%	3,45%	2,37%	21.511.789	
Petrobras	PETR4	8,35	14,26	21,41	39,40	60,98%	33,32%	3,45%	2,10%	21.511.789	
Ipiranga Pet	PTIP4	6,22	14,26	19,00	25,35	28,83%	33,32%	3,45%	0,99%	380.302	
Sadia S/A	SDIA4	12,75	14,26	6,74	9,84	37,80%	33,32%	3,45%	1,30%	689.016	
Telesp	TLPP4	9,66	14,26	33,74	30,91	-8,75%	33,32%	3,45%	-0,30%	2.362.960	
Telemar N L	TMAR5	7,18	14,26	31,51	46,74	39,44%	33,32%	3,45%	1,36%	2.691.773	
Telemig Part	TMCP4	12,73	14,26	33,07	40,54	20,38%	33,32%	3,45%	0,70%	148.406	
Telemar	TNLP4	9,11	14,26	19,92	22,84	13,67%	33,32%	3,45%	0,47%	2.358.488	
Usiminas	USIM5	6,90	14,26	14,77	23,89	48,09%	33,32%	3,45%	1,66%	3.171.895	
Vale	VALE3	11,39	14,26	28,58	53,99	63,60%	33,32%	3,45%	2,19%	20.005.562	
Vale	VALE5	9,67	14,26	23,91	45,63	64,62%	33,32%	3,45%	2,23%	20.005.562	
Fibra	VCPA4	12,48	14,26	40,33	54,20	29,57%	33,32%	3,45%	1,02%	836.878	

P/L Carteira	9,85
P/L Ibovespa 2007	14,26

1,00	37,75%
------	--------

Rentabilidade Ibovespa 2007	33,32%
Rentab. Carteira 2007	37,75%

Ano 2006:										
Nome	Código	P/L ativo 2006	P/L Ibovespa 2006	Cotação em 01/01/2006	Cotação em 31/12/2006	Rentabilidade no período	Rentabilidade Ibovespa no período	Peso na Carteira	Rentab. Carteira	Lucro Liq. 2006 (em R\$ mil)
Am Inox BR	ACES4	3,62	11,51	25,18	50,20	68,99%	28,02%	3,57%	2,46%	627.288
Arcelor BR	ARCE3	5,48	11,51	26,21	41,32	45,51%	28,02%	3,57%	1,63%	2.268.775
Aracruz	ARCZ6	8,24	11,51	8,26	12,15	38,60%	28,02%	3,57%	1,38%	1.150.131
Brasil	BBAS3	8,12	11,51	10,15	16,83	50,57%	28,02%	3,57%	1,81%	6.043.777
Bradespar	BRAP4	8,14	11,51	12,51	22,29	57,72%	28,02%	3,57%	2,06%	764.343
Braskem	BRKM5	10,56	11,51	17,14	14,23	-18,64%	28,02%	3,57%	-0,67%	101.349
Comgas	CGAS5	9,96	11,51	16,84	25,98	43,36%	28,02%	3,57%	1,55%	427.387
Celesc	CLSC6	6,18	11,51	21,71	27,74	24,99%	28,02%	3,57%	0,87%	213.646
Cemig	CMIG3	6,47	11,51	12,20	15,73	25,43%	28,02%	3,57%	0,91%	1.718.841
Cemig	CMIG4	7,69	11,51	15,56	19,06	20,27%	28,02%	3,57%	0,72%	1.718.841
Copel	CPL6	9,80	11,51	15,13	21,46	34,95%	28,02%	3,57%	1,25%	1.242.680
Sid Nacional	CSNA3	6,82	11,51	6,18	8,94	36,94%	28,02%	3,57%	1,32%	1.167.525
Gerdau	GGBR4	6,25	11,51	11,42	15,82	32,59%	28,02%	3,57%	1,16%	2.880.922
Gerdau Met	GOAU4	4,70	11,51	13,55	19,42	35,97%	28,02%	3,57%	1,28%	1.345.474
Itausa	ITSA4	10,38	11,51	4,51	6,84	41,61%	28,02%	3,57%	1,49%	4.485.631
Petrobras	PETR3	7,54	11,51	17,31	23,93	32,37%	28,02%	3,57%	1,16%	25.918.920
Petrobras	PETR4	6,79	11,51	15,20	21,41	34,27%	28,02%	3,57%	1,22%	25.918.920
Ipiranga Pet	PTIP4	4,67	11,51	13,46	19,00	34,51%	28,02%	3,57%	1,23%	323.549
Sabesp	SBSP3	10,71	11,51	15,93	30,93	66,31%	28,02%	3,57%	2,37%	778.905
Sadia S/A	SDIA4	6,67	11,51	5,94	6,74	12,64%	28,02%	3,57%	0,45%	376.588
Telesp	TLPP4	9,15	11,51	25,36	33,74	28,54%	28,02%	3,57%	1,02%	2.816.151
Telemar NL	TMAR5	8,84	11,51	38,44	31,51	-19,88%	28,02%	3,57%	-0,71%	1.614.526
Telemig Part	TMCP4	9,20	11,51	35,17	33,07	-6,18%	28,02%	3,57%	-0,22%	113.414
Unibanco	UBBR11	10,98	11,51	12,75	18,53	37,34%	28,02%	3,57%	1,33%	1.750.011
Usiminas	USIM5	3,04	11,51	9,53	14,77	43,76%	28,02%	3,57%	1,56%	2.515.461
Vale	VALE3	10,53	11,51	20,95	28,58	31,05%	28,02%	3,57%	1,11%	13.431.005
Vale	VALE5	9,23	11,51	18,04	23,91	28,17%	28,02%	3,57%	1,01%	13.431.005
Fibra	VCPA4	10,10	11,51	27,06	40,33	39,88%	28,02%	3,57%	1,42%	655.842

P/L Carteira	7,85
P/L Ibovespa 2006	11,51

1,00	32,18%
------	--------

Rentabilidade Ibovespa 2006	28,02%
Rentab. Carteira 2006	32,18%