

---

# AVALIAÇÃO MULTICRITÉRIO DO MERCADO DE CAPITAIS DE EMPRESAS DO BRICS

---

## BRICS COMPANY CAPITAL MARKET MULTIRITERARY EVALUATION

---

**Larissa Degenhart**

Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (PPGCC/FURB)  
Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala C 202  
Bairro Victor Konder – Caixa Postal 1507  
CEP 89012-900 – Blumenau/SC – Brasil  
Telefone: (47) 3321-0565  
E-mail: lari\_ipo@hotmail.com

**Nelson Hein**

Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC.  
Professor do Departamento de Matemática da Universidade Regional de Blumenau e do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC) da Universidade Regional de Blumenau - FURB.)  
Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala C 202  
Bairro Victor Konder – Caixa Postal 1507  
CEP 89012-900 – Blumenau/SC – Brasil  
Telefone: (47) 3321-0565  
E-mail: hein@furb.br

Recebido: 11/04/2017    Aprovado: 20/08/2017  
Publicado: 31/08/2017

**Adriana Kroenke Hein**

Doutora em métodos numéricos pelo Programa de Métodos Numéricos e Engenharia da Universidade Federal do Paraná (UFPR).  
Professora do Departamento de Matemática da Universidade Regional de Blumenau e do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração da Universidade Regional de Blumenau - FURB.  
Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala C 202  
Bairro Victor Konder – Caixa Postal 1507  
CEP 89012-900 – Blumenau/SC – Brasil  
Telefone: (47) 3321-0565  
E-mail: akroenke@furb.br

**Mara Vogt**

Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau - FURB  
Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala C 202  
Bairro Victor Konder – Caixa Postal 1507  
CEP 89012-900 – Blumenau/SC – Brasil  
Telefone: (47) 3321-0565  
E-mail: maravogtcco@gmail.com

---

## RESUMO

Este estudo objetiva avaliar o ranking de empresas pertencentes ao BRICS considerando os indicadores de mercado de capitais. Realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e quantitativa. A população do estudo compreendeu todas as empresas pertencentes ao grupo BRICS. A amostra constituiu-se de 299 empresas do Brasil, 636 da Rússia, 1.195 da Índia, 1.807 da China e 271 empresas da África do Sul. O período de análise compreendeu os anos de 2011 a 2015. Para a análise dos dados aplicou-se o método multicritério MOORA. Os resultados revelaram que as empresas que lideraram o ranking foram: Ferrovia Centro Atlântica (Brasil), Enel Rossiya (Rússia), Tide Water Oil Co India (Índia), Tonghua GoldenHorse Pharmaceutical Industry (China) e Inequity Group (África do Sul). Esta pesquisa comprovou a aplicabilidade, potencialidade e flexibilidade do método MOORA, visto que foi possível identificar as posições das empresas frente à análise dos indicadores de mercado de capitais e ainda, resolver um problema de tomada de decisão em um cenário complexo, como é o caso do mercado de capitais. Este estudo pode contribuir para os analistas de mercado,

corretoras, gestores de carteiras e fundos globais que estão diretamente envolvidos na avaliação de ações e no desenvolvimento de estratégias globais de alocação de ativos e reguladores financeiros.

**Palavras-chave:** Mercado de Capitais. BRICS. Método Multicritério MOORA.

## **ABSTRACT**

---

*This study aimed to evaluate the ranking of companies belonging to BRICS considering capital market indicators. A descriptive, documental and quantitative research was carried out. The study population comprised all the companies belonging to the BRICS group. The sample consisted of 299 companies from Brazil, 636 from Russia, 1,195 from India, 1,807 from China and 271 from South Africa. The period of analysis comprised the years 2011 to 2015. For the analysis of the data it was applied the multicore MOORA method. The results revealed that the companies that led the ranking were: Ferrovia Centro Atlântica (Brazil), Enel Rossiya (Russia), Tide Water Oil Co India (India), Tonghua GoldenHorse Pharmaceutical Industry (China) and Indequity Group (South Africa). This research proved the applicability, potential and flexibility of the MOORA method, since it was possible to identify the positions of the companies in face of the analysis of capital market indicators and to solve a problem of decision making in a complex scenario, as is the case of the capital market. This study contributes to market analysts, brokers, portfolio managers and global funds that are directly involved in stock appraisal and the development of global asset allocation and financial regulatory strategies*

**Keywords:** Capital Markets. BRICS. Multicriteria Method MOORA.

## **1 INTRODUÇÃO**

Os avanços na tecnologia, comunicação e transporte possibilitaram a mobilidade fácil e barata da informação, o que a tornou, no mercado de capital, prontamente disponível para outro mercado financeiro. Deste modo, investidores em massa utilizam estas informações para mover as finanças de um mercado para outro (RASTOGI, 2010).

A relação entre a concentração de mercado e o desempenho têm sido há muito tempo debatida na academia (ZHANG et al., 2013). Além disso, conhecer as características das grandes empresas que dominam o cenário do desempenho de mercado e a economia global é um esforço inerentemente importante, visto que Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS), ganharam influência na economia global e isso se deve ao fato do relevante desempenho no mercado de capitais (GOLDSTEIN, 2013).

A ascensão de novas potências econômicas tem voltado grande atenção para o papel internacional das empresas pertencentes ao grupo BRICS, pois esses países são ricos em recursos naturais, fatores chave que impulsionam a relevância do grupo (WILSON, 2015).

Com a globalização e a integração financeira, os países emergentes com rápido crescimento, denominados BRICS, parecem oferecer aos investidores as melhores oportunidades de investimentos no mercado acionário, bem como, diversificação do risco, em função dos altos retornos com baixas correlações com os retornos de mercados desenvolvidos (MENSI et al., 2016). Conforme Robinson (2015) é comum que os observadores vejam o papel relevante do grupo BRICS nos assuntos econômicos e políticos internacionais, sendo um desafio do Sul para o capitalismo global.

López-Delgado e Diéguez-Soto (2015) afirmam que o desempenho de mercado é um indicador essencial do sucesso da empresa e da vantagem competitiva. As empresas devem ficar atentas ao desempenho de mercado, para que consigam atrair investidores e satisfazer todas as partes interessadas. Bond, Edmans e Goldstein (2012) destacam que o mercado de capitais não é simplesmente um “show” a parte, mas tem, em vez disso, um efeito significativo na atividade econômica dos países. Assim, um

importante canal por meio do qual os gestores conseguem novas informações para melhorar o desempenho de mercado da empresa é a observação do nível e da dinâmica de valorização da empresa nos mercados financeiros.

Diante do contexto supracitado, destacam-se alguns estudos que analisaram a temática proposta na presente pesquisa, tais como, os desenvolvidos por Park e Lee (2003); Santos e Coelho (2010); Rodrigues e Hybner (2010); Almeida e Eid Junior (2010); Albuja et al. (2011); Braga-Alves e Shastri (2011); Corso, Kassai e Lima (2012); Pandey (2012); Said e Harper (2015); Syriopoulos, Makram e Boubaker (2015) e Mensi et al. (2016). A partir destes estudos, observou-se que há uma lacuna na literatura financeira, visto que não foram localizados estudos empíricos que objetivaram comparar as empresas do BRICS, apesar de seu papel cada vez mais importante e crescente status no mercado financeiro mundial, a partir da utilização de métodos multicritérios de apoio para a tomada de decisão. Deste modo, busca-se com esta pesquisa preencher esta lacuna e contribuir para a literatura existente sobre métodos quantitativos aplicados a contabilidade.

Diante do exposto, apresenta-se o problema desta pesquisa: Qual o ranking de empresas pertencentes ao BRICS considerando os indicadores de mercado de capitais? Dessa forma, o objetivo da pesquisa é avaliar o ranking de empresas pertencentes ao BRICS considerando os indicadores de mercado de capitais a partir do método multicritério MOORA.

Justifica-se a utilização do grupo BRICS, pois são consideradas as economias emergentes mais importantes do mundo, visto que tem experimentado um crescimento econômico espetacular e mantém uma forte promessa para o futuro, devido a grande dimensão, estabilidade do governo e capacidade financeira e econômica para arcar com suas obrigações (MENSI et al., 2016). Analisar o desempenho de mercado desses países justifica-se conforme Mensi et al. (2016), pois são países que foram reforçados pela globalização do comércio mundial e liberação financeira, o que tornou o mercado de ações destes países cada vez mais integrado com os das economias desenvolvidas por meio do comércio e dos investimentos.

O desenvolvimento deste estudo justifica-se, pois a literatura concentrou-se principalmente em mercados de capitais bem desenvolvidos como é o caso dos EUA, Japão e Europa, não prestando muita atenção a outros mercados de ações, como é o caso das economias em desenvolvimento (RASTOGI, 2010). Para tanto, há poucas evidências nos mercados de economias emergentes e como estes se comportam no mercado acionário, e, qual de fato é o desempenho desses países (RASTOGI, 2010; PANDEY, 2012).

A relevância da pesquisa está associada à importância que as economias BRICS têm revelado no comércio mundial e na atração de fluxos de investimentos, bem como, a posição relativa que estes países ocupam no conjunto das denominadas economias emergentes (VIEIRA; VERÍSSIMO, 2009).

Nesse contexto, o presente artigo contribui com a análise conjunta do grupo BRICS, apresentando a perspectiva financeira antes indisponível em pesquisas, por meio de índices de mercado de utilização consagrada na área de finanças e com a elaboração de rankings de desempenho de mercado por meio do método MOORA.

Este estudo tem importantes implicações políticas para o desenvolvimento do mercado de capitais dos países emergentes, como é o caso do grupo BRICS, uma vez que os resultados podem estimular os investidores a investirem nas empresas pertencentes ao BRICS, visto que o método multicritério MOORA proporciona identificar um ranking das empresas melhor posicionadas no mercado de capitais de cada país, a partir dos indicadores analisados nesta pesquisa, o que possibilita melhor visualização do cenário de cada país.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção apresenta as medidas de desempenho do mercado de capitais.

## 2.1 Medidas de Desempenho de Mercado de Capitais

A literatura financeira tem apresentado cada vez mais interesse na relação entre os riscos dos países, fatores globais e o desempenho do mercado de capitais (MENSI et al., 2016). Bond, Edmans e Goldstein (2012) destacam que o desempenho no mercado de capitais é significativo para os tomadores de decisão por três razões principais: os preços do mercado financeiro transmitem informação útil para os decisores, estes levam os preços do mercado em consideração, e os desvios comportamentais afetam os tomadores de decisão e faz com que confiem irracionalmente nos preços de mercado e utilizem os mesmos como âncoras.

Na mesma linha, os mercados acionários dos países BRICS atraíram grande entrada de capital e se tornaram o destino favorito (RASTOGI, 2010). Contudo, cada ativo terá um nível diferente de complexidade na avaliação do desempenho do mercado financeiro (PANDEY, 2012). Conforme Assaf Neto (2012), os indicadores sobre o mercado de capitais, que abrangem o desempenho de mercado, objetivam avaliar os reflexos do desempenho da empresa sobre suas ações e apoiar as decisões de investimentos. Dentre os indicadores que visam medir o desempenho de mercado das empresas, destaca-se o *Price Earning Ratio* (PER), *Price Book Value* (PBV), *Price Sales Ratio* (PSR), *Price Cash Dividends* (PCD) e o Q de Tobin.

O indicador PER, índice preço/lucro, diz respeito há quanto maior o lucro de uma empresa ou maior a expectativa de lucros futuros (fluxo de caixa para o acionista), maior será o preço da ação e conseqüentemente maior o valor da empresa (ROSS et al., 2015). O índice preço/valor é o denominado PBV, indicador este que visa mostrar qual é a diferença entre o valor de mercado da empresa e seu valor contábil. Para este indicador, valores menores que um indica que a empresa não foi bem-sucedida ao gerar valor para os seus acionistas (BODIE; KANE; MARCUS, 2015). O PSR é o índice preço/vendas que representa um múltiplo de receita que mede o valor do patrimônio ou de um negócio relativo às receitas que gera (DAMODARAN, 2007).

Outro relevante índice que relaciona os dividendos distribuídos com o valor da ação é o PCD. Este indicador diz respeito à proporção dos lucros que são destinados aos acionistas. Empresas que possuem altos índices de PCD proporcionam um bom retorno aos acionistas (ASSAF NETO, 2012).

Por fim, destaca-se o índice Q de Tobin, que é definido pela razão entre o valor de mercado da empresa e o custo de reposição de seus ativos físicos. Se este índice for maior que um, a organização tem incentivos para investir, pois o valor do capital físico investido supera seu custo, o que passa a valorizar as ações. Caso ocorra o contrário, a empresa não terá incentivos para investir, desvalorizando as ações (ALBUJA et al., 2011; BRAGA-ALVES; SHASTRI, 2011).

Segundo Cesari e Huang-Meier (2015), a literatura empírica apoia a noção de que os tomadores de decisão corporativos capturam a informação útil a partir de mercados financeiros, bem como, desempenho de mercado das empresas. Assim, as decisões financeiras das empresas são afetadas por mudanças nas variáveis do mercado financeiro por meio de um canal de informações. Mensi et al. (2016) salientam que os índices de risco dos países do BRICS apresentam implicações importantes para a estabilidade financeira e desempenho do mercado de capitais, assim como, para sua dependência financeira nos mercados acionários internacionais e economia mundial.

Com vistas a identificar os setores mais atrativos para se investir no grupo de países do BRICS, conforme a relação risco retorno e geração de valor, Albuja et al. (2011) investigaram índices de desempenho como retorno sobre ativo (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), PER, PBV e Q de Tobin das empresas. Constataram que os setores mais atrativos foram óleo e gás na Rússia e mineração no Brasil, Índia e China. A pesquisa desenvolvida por Braga-Alves e Shastri (2011) examinou se as práticas de governança corporativa estão relacionadas ao valor da empresa e ao desempenho operacional no Brasil, importante mercado emergente. Os resultados evidenciaram que o índice de governança corporativa está estatisticamente e economicamente associado a uma maior avaliação das empresas brasileiras que estão enquadradas em níveis de governança.

Pandey (2012) buscou avaliar, em seu estudo, dois índices de valor de mercado, o PER e o PSR. Os achados revelaram que o indicador PER apresenta-se melhor que o indicador PSR no cenário indiano.

O estudo desenvolvido por Said e Harper (2015) teve por objetivo determinar se o mercado de ações russo opera na forma de eficiência fraca, examinando se os retornos das ações seguem um padrão aleatório. Os resultados sugerem que os preços das ações na Rússia não refletem todas as informações de preços passados e retornos anormais podem ser obtidos pelos investidores, capitalizando a ineficiência do mercado.

Com o intuito de investigar as ligações assimétricas entre os mercados de ações dos países do BRICS e três classificações de risco (financeiro, econômico e político) na presença de importantes fatores econômicos e financeiros, Mensi et al. (2016) encontraram evidências de assimetria na maioria dos países. Além disso, os avanços efetuados nos mercados globais de ações melhoram o desempenho do mercado acionário do grupo BRICS. Já aumentos nos índices de volatilidade levam a quedas nos mercados financeiros dos países pertencentes ao BRICS.

A partir do exposto, denota-se que o maior desafio dos mercados financeiros e de capitais é o de combinar a máxima rentabilidade com um baixo risco para os investidores. A crescente sofisticação dos mercados de capitais globais tem exigido dos investidores a utilização de estratégias que possibilitam maximizar a rentabilidade das suas carteiras de investimentos, minimizando assim, o risco do portfólio (SANTOS; COELHO, 2010).

### 3 METODOLOGIA

Esta seção aborda a metodologia utilizada neste trabalho.

#### 3.1 Método

Para avaliar o *ranking* de empresas pertencentes ao BRICS considerando os indicadores de mercado de capitais, realizou-se uma pesquisa documental, descritiva e com abordagem quantitativa.

A população compreendeu todas as empresas do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul, listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa), *Moscow Interbank Currency Exchange* (MICEX-RTS), *National Stock Exchange of India*, *Bolsa de Valores de Xangai* e *Bolsa de Valores da África (JSE Limited)*, respectivamente. Justifica-se a utilização dessas empresas, com vistas a proporcionar um entendimento geral do cenário do grupo BRICS a partir da temática analisada e, proporcionar comparações.

A amostra compreendeu todas as empresas destes países que apresentaram todas as informações das variáveis utilizadas no presente estudo. No Quadro 1, apresenta-se a população e amostra do estudo de cada país pesquisado.

Quadro 1 – População e amostra da pesquisa

País	População	Amostra
Brasil	507	299
Rússia	1264	636
Índia	7397	1195
China	3162	1807
África do Sul	358	271

Fonte: Base de dados Thomson® (2016).

Em relação ao período de análise, este compreendeu os anos de 2011 a 2015. Os dados referentes ao desempenho de mercado (PER, PBV, PSR, PCD e Q de Tobin) foram coletados na base de dados *Thomson Reuters*® para todos os países. As variáveis utilizadas na pesquisa foram selecionadas a partir da literatura pesquisada e são apresentadas no Quadro 2.

## Quadro 2 – Variáveis utilizadas no estudo

Descrição	Proxy	Autor (ano)
Price Earning Ratio (PER)	$\frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Lucro por Ação}}$	Albuja et al. (2011); Pandey (2012).
Price Book Value (PBV)	$\frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Valor Contábil por Ação}}$	Almeida e Eid Junior (2010); Albuja et al. (2011).
Price Sales Ratio (PSR)	$\frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Receita Líquida por Ação}}$	Park e Lee (2003); Pandey (2012).
Price Cash Dividends (PCD)	$\frac{\text{Dividendo por Ação}}{\text{Valor de Mercado}}$	Rodrigues e Hybner (2010); Corso, Kassai e Lima (2012).
Q de Tobin	$\frac{\text{VMAO} + \text{VMAP} + \text{VCD}}{\text{Ativo Total}}$	Albuja et al. (2011); Braga-Alves e Shastri (2011); Dal Vesco e Beuren (2016).

Legenda: VMAO: Valor de mercado das ações ordinárias; VMAP: Valor de mercado das ações preferenciais; VCD: Valor contábil da dívida.

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

A partir das variáveis apresentadas no Quadro 2, para avaliar o *ranking* de empresas pertencentes ao BRICS considerando os indicadores de mercado de capitais, utilizou-se o método multicritério MOORA, por meio de planilhas eletrônicas de *excel*. Posteriormente apresenta-se um detalhamento do funcionamento do método MOORA.

### 3.2 Método Multicritério MOORA

O método MOORA (*Multi-Objective Optimization on the basis of Ratio Analysis*) consiste na avaliação das empresas em sua totalidade, e objetiva elevar ao quadrado o conjunto de dados. Posteriormente, estes são divididos pela soma dos dados ao quadrado como denominadores, e na sequência, os índices utilizados são situados entre zero e um para a elaboração do *ranking* (BRAUERS; ZAVADSKAS, 2006).

De acordo com Brauers e Zavadskas (2006), o método inicia-se com uma matriz de respostas de diferentes objetivos representados por  $(X_{ij})$ , onde  $X_{ij}$  representa a resposta  $j$  para a alternativa do objetivo  $i$ ,  $i = 1, 2, \dots, n$  são os objetivos e  $j = 1, 2, \dots, m$  são as alternativas para o modelo. Segundo os autores, o modelo do método MOORA é elaborado conforme segue:

$$N^{X_{ij}} = \frac{X_{ij}}{\sqrt{\sum_{j=1}^m X_{ij}^2}} \quad (1)$$

Onde:

$X_{ij}$  = resposta para alternativa  $j$  do objetivo  $i$ , para  $j = 1, 2, \dots, m$ ;  $m$  é o número de alternativas e  $i = 1, 2, \dots, n$ ;  $n$  é o número de objetivos.

$N^{X_{ij}}$  = um número que representa a resposta normalizada da alternativa  $j$  ao objetivo  $i$ , esta resposta normalizada é apresentada no intervalo entre zero e um, onde quanto mais próximo de zero, melhor a alternativa.

Para a otimização do modelo, as respostas são adicionadas em caso de objetivo de maximização e subtraídas em caso de minimização, apresentando a seguinte fórmula:

$$NY_j = \sum_{i=1}^{i=g} N^{X_{ij}} - \sum_{i=g+1}^{i=n} N^{X_{ij}} \quad (2)$$

Onde:

$i = 1, 2, \dots, g$  para os objetivos de maximização,  $i = g + 1, g + 2, \dots, n$  para os objetivos de minimização.

$NY_j$  = a avaliação normalizada da alternativa  $j$  responde todos os objetivos. Nessa fórmula todas as alternativas apresentam-se em um intervalo entre zero (0) e um (1), pois no final do processo um *ranking* ordinal de  $NY_j$  apresenta a performance final dos dados.

Gadakh, Shinde e Khemnar (2013) salientam que o método MOORA pode ser aplicado para a solução de problemas de otimização de critérios com múltiplos objetivos. Essa otimização multiobjetivo, também conhecida como otimização multicritério, é considerada o processo de otimização simultânea de dois ou mais atributos (objetivos) conflitantes sujeitos a determinadas restrições. Além disso, o método MOORA pode ser utilizado com sucesso para resolver diversos tipos de problemas de tomada de decisões complexas. No que tange a tomada de decisões complexas, Brauers (2013) destaca que isso significa que diferentes objetivos com as suas próprias unidades e enfrentando distintas soluções alternativas, devem ser otimizados no modelo. Na sequência, para melhor entendimento do método MOORA, apresenta-se um exemplo no Quadro 3.

Quadro 3 – Exemplo do método MOORA

Alternativas	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>1</sub> <sup>2</sup>	X <sub>2</sub> <sup>2</sup>	N(X1)	N(X2)	Soma	Posição
A	6	7	36	49	0,3391	0,4054	0,7446	3
B	10	4	100	16	0,5652	0,2317	0,7969	2
C	13	0	169	0	0,7348	0	0,7348	4
D	2	8	4	64	0,1130	0,4634	0,5764	5
E	2	13	4	169	0,1130	0,7530	0,8661	1
		<b>Soma</b>	313	298				<b>Ranking</b>
		<b>Raiz</b>	17,6918	17,2626				

Fonte: Elaborado pelos autores, (2016).

A partir do exemplo apresentado no Quadro 3, evidencia-se as seis etapas para o desenvolvimento do método MOORA nos dados:

1. Elevar os indicadores em análise ao quadrado;
2. Somar os valores ao quadrado referente ao indicador;
3. Extrair a raiz quadrada da soma dos indicadores;
4. Dividir os indicadores pela raiz quadrada da soma dos indicadores elevados ao quadrado.
5. Somar os valores dos indicadores que foram divididos pela raiz quadrada da soma dos indicadores elevados ao quadrado.
6. Dentre os resultados de cada empresa, utilizar o maior valor para a criação do *ranking* MOORA.

Diante do exposto, como tentativa de validação do método, a pesquisa de Gadakh, Shinde e Khemnar (2013) utilizou o método MOORA em seis problemas de tomada de decisão. Em todos os casos analisados, os resultados obtidos a partir desse método corroboram com aqueles obtidos por pesquisadores do passado que comprovaram a aplicabilidade, potencialidade e flexibilidade do método MOORA, ao mesmo tempo em que conseguiram resolver vários problemas complexos de tomada de

decisão no ambiente pesquisado. Na sequência, apresentam-se os resultados encontrados na presente pesquisa.

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Esta seção traz a análise dos dados e discussão dos resultados da pesquisa. Inicialmente apresentam-se os resultados do *ranking* dos indicadores do mercado de capitais do Brasil, na sequência, da Rússia, Índia, China e África do Sul respectivamente. Por fim, evidencia-se um resumo dos resultados encontrados para o grupo BRICS.

##### 4.1 *Ranking* dos indicadores do mercado de capitais do BRICS

Na Tabela 1 apresenta-se o *ranking* das empresas do Brasil considerando os indicadores de mercado de capitais no período de 2011 a 2015, contendo apenas as empresas que obtiveram as dez primeiras colocações no *ranking* final. Este *ranking* final foi elaborado a partir de um sistema de pontos corridos para todos os países que compõem o grupo BRICS.

Tabela 1 - *Ranking* das empresas do Brasil considerando os indicadores de mercado de capitais

Empresas	2011		2012		2013		2014		2015		Ranking Final
	Soma	Posição									
Ferrovia Centro Atlântica	1,625	1 <sup>a</sup>	1,020	2 <sup>a</sup>	1,520	1 <sup>a</sup>	1,670	1 <sup>a</sup>	1,639	1 <sup>a</sup>	1 <sup>a</sup>
Itausa Investimentos	0,344	7 <sup>a</sup>	0,376	7 <sup>a</sup>	0,610	7 <sup>a</sup>	0,780	4 <sup>a</sup>	0,478	6 <sup>a</sup>	2 <sup>a</sup>
Ambev	0,554	5 <sup>a</sup>	0,604	4 <sup>a</sup>	0,800	6 <sup>a</sup>	0,640	5 <sup>a</sup>	0,252	12 <sup>a</sup>	3 <sup>a</sup>
Cobrasma	0,542	6 <sup>a</sup>	0,140	27 <sup>a</sup>	1,040	2 <sup>a</sup>	1,030	2 <sup>a</sup>	0,818	2 <sup>a</sup>	4 <sup>a</sup>
Banco do Brasil	0,271	10 <sup>a</sup>	0,266	8 <sup>a</sup>	0,560	8 <sup>a</sup>	0,420	15 <sup>a</sup>	0,176	22 <sup>a</sup>	5 <sup>a</sup>
Conservas Oderich	0,177	17 <sup>a</sup>	0,183	13 <sup>a</sup>	0,450	9 <sup>a</sup>	0,510	10 <sup>a</sup>	0,194	18 <sup>a</sup>	6 <sup>a</sup>
Dimed	0,205	14 <sup>a</sup>	0,207	12 <sup>a</sup>	0,300	10 <sup>a</sup>	0,480	12 <sup>a</sup>	0,188	19 <sup>a</sup>	6 <sup>a</sup>
Correa Ribeiro	0,152	25 <sup>a</sup>	0,166	16 <sup>a</sup>	0,220	14 <sup>a</sup>	0,680	7 <sup>a</sup>	0,263	11 <sup>a</sup>	8 <sup>a</sup>
Banco do Estado do Pará	0,798	3 <sup>a</sup>	0,476	6 <sup>a</sup>	0,100	39 <sup>a</sup>	0,600	8 <sup>a</sup>	0,125	36 <sup>a</sup>	9 <sup>a</sup>
Helbor Empreendimentos	0,158	22 <sup>a</sup>	0,144	24 <sup>a</sup>	0,170	16 <sup>a</sup>	0,440	16 <sup>a</sup>	0,196	17 <sup>a</sup>	10 <sup>a</sup>

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

De acordo com os dados apresentados na Tabela 1 referentes ao *ranking* das empresas do Brasil considerando os indicadores de mercado de capitais, nota-se que as quatro empresas mais bem colocadas no *ranking* foram as empresas Ferrovia Centro Atlântica, Itausa Investimentos, Ambev e Cobrasma.

A empresa Ferrovia Centro Atlântica com a atividade principal destinada a serviços de transporte ferroviário, somente no ano de 2012 esteve na segunda colocação no *ranking*, visto que nos demais anos pesquisados, liderou o *ranking*. Este resultado mostra que esta empresa apresentou nos anos de 2011 a 2015 um desempenho de mercado de capitais favorável tanto para a empresa, quanto para os investidores, visto que os índices PER, PBV, PSR, PCD e Q de Tobin apresentaram-se equilibrados nesse período, o que proporcionou as primeiras colocações no *ranking*. Além disso, a empresa Ferrovia Centro Atlântica, ofereceu as melhores oportunidades de retornos aos investidores pelos seus investimentos efetuados nessa empresa, bem como, uma valorização no mercado.

Outra empresa que merece destaque é a Cobrasma, com a atividade principal de construção e reparação de material ferroviário. o que no ano de 2011, constava na sexta posição, em 2012 na 27<sup>a</sup> colocação e nos anos de 2013, 2014 e 2015 passou a ocupar o segundo lugar no *ranking* dos indicadores do mercado de capitais. Este achado revela que os investidores que apostaram nessa empresa no ano de 2013 a 2015 obtiveram bons retornos de seus investimentos e a empresa conseguiu manter-se com um relevante desempenho de mercado nesses anos. Destaca-se ainda, que esta empresa superou dificuldades

enfrentadas junto ao mercado de capitais no ano de 2012, visto que nos períodos seguintes melhorou a sua classificação no *ranking*.

Conforme exposto na Tabela 1, os setores de Bens Industriais, Material de Transporte, Material Ferroviário (Ferrovia Centro Atlântica e Cobrasma), financeiro (Itausa Investimentos) e consumo não cíclico (Ambev) se destacaram no mercado de capitais do Brasil no período analisado, visto que obtiveram as melhores posições no *ranking*. Estes resultados não corroboram os achados encontrados por Albuja et al. (2011), visto que constataram que o setor mais atrativo para se investir no mercado de ações brasileiro é o setor de mineração.

Posteriormente, na Tabela 2, apresentam-se os achados do *ranking* das empresas da Rússia considerando os indicadores de mercado de capitais. Ressalta-se que novamente o *ranking* final foi desenvolvido por meio de um sistema de pontos corridos.

Tabela 2 – *Ranking* das empresas da Rússia considerando os indicadores de mercado de capitais

Empresas	2011		2012		2013		2014		2015		Ranking Final
	Soma	Posição									
Enel Rossiya	0,942	2 <sup>a</sup>	0,968	2 <sup>a</sup>	0,885	3 <sup>a</sup>	0,901	2 <sup>a</sup>	0,969	2 <sup>a</sup>	1 <sup>a</sup>
Dal'mostostroy	1,455	1 <sup>a</sup>	1,278	1 <sup>a</sup>	0,496	9 <sup>a</sup>	0,965	1 <sup>a</sup>	1,045	1 <sup>a</sup>	2 <sup>a</sup>
FSK YeES	0,731	4 <sup>a</sup>	0,690	4 <sup>a</sup>	0,891	2 <sup>a</sup>	0,751	4 <sup>a</sup>	0,722	4 <sup>a</sup>	3 <sup>a</sup>
Dagestanskaya energosbytova.	0,848	3 <sup>a</sup>	0,811	3 <sup>a</sup>	0,493	10 <sup>a</sup>	0,832	3 <sup>a</sup>	0,832	3 <sup>a</sup>	4 <sup>a</sup>
Gazprom	0,645	5 <sup>a</sup>	0,569	7 <sup>a</sup>	0,609	8 <sup>a</sup>	0,676	5 <sup>a</sup>	0,647	5 <sup>a</sup>	5 <sup>a</sup>
Ob'yedinennaya Aviastroitel'n.	0,545	6 <sup>a</sup>	0,655	5 <sup>a</sup>	0,631	7 <sup>a</sup>	0,501	9 <sup>a</sup>	0,547	7 <sup>a</sup>	6 <sup>a</sup>
Slavneft'Yaroslavnefteorgsintez	0,416	11 <sup>a</sup>	0,459	9 <sup>a</sup>	0,263	15 <sup>a</sup>	0,443	10 <sup>a</sup>	0,444	9 <sup>a</sup>	7 <sup>a</sup>
Stavropol'energosbyt	0,333	12 <sup>a</sup>	0,366	14 <sup>a</sup>	0,833	4 <sup>a</sup>	0,340	13 <sup>a</sup>	0,343	11 <sup>a</sup>	7 <sup>a</sup>
Gazprom Gazoraspredeleniye	0,532	8 <sup>a</sup>	0,619	6 <sup>a</sup>	0,633	6 <sup>a</sup>	0,321	15 <sup>a</sup>	0,163	20 <sup>a</sup>	9 <sup>a</sup>
NK Lukoil	0,465	10 <sup>a</sup>	0,400	11 <sup>a</sup>	0,335	13 <sup>a</sup>	0,400	11 <sup>a</sup>	0,289	13 <sup>a</sup>	10 <sup>a</sup>

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Segundo as evidências encontradas para o cenário de empresas da Rússia, no que tange os indicadores de mercado de capitais, observa-se na Tabela 2, que as empresas mais bem colocadas no *ranking* foram: Enel Rossiya, Dal'mostostroy, Dagestanskaya Energosbytovaya e Gazprom, visto que no *ranking* final apresentaram-se dentre as quatro primeiras posições respectivamente.

A empresa Enel Rossiya, que lidera o *ranking* no período de 2011 a 2015 possui como atividade principal a geração de energia elétrica e térmica. Ressalta-se que somente no ano de 2013 apresentou uma queda no *ranking* do mercado de capitais, decaindo de segunda colocação para terceira posição no *ranking*. Nos demais anos analisados sempre esteve na segunda posição no *ranking*, o que revela que a empresa Enel Rossiya apresentou retornos equilibrados no período analisado para seus acionistas, bem como, demonstrou um bom desempenho no mercado de capitais. Além disso, este resultado de favorável desempenho no mercado de capitais durante cinco anos indica que esta empresa é confiável para fazer investimentos no mercado acionário.

Ainda, de acordo com a Tabela 2, outra empresa muito bem posicionada no período pesquisado é a Dal'mostostroy, empresa que atua com análises estratégicas e econômicas, fornecendo uma visão sobre a conformidade da empresa, operações de sustentabilidade e oferece uma forma de vantagem competitiva. Destaca-se esta empresa, visto que apenas no ano de 2013 esteve na 9<sup>a</sup> colocação no *ranking* e nos demais anos liderou o *ranking*. Apesar dessa queda em 2013, esta empresa mostrou que é possível melhorar novamente o desempenho de mercado, visto que após 2013 passou a liderar o *ranking*, conforme o ocorrido em 2011 e 2012. A partir desta constatação, nota-se que esta empresa vem se consolidando no mercado de capitais, sendo considerada uma ótima opção para os investidores investirem capitais e conseguirem um bom retorno dos investimentos. Ressalta-se ainda, que o setor de consultoria na Rússia apresentou um bom desempenho no mercado de capitais, o que indica ser um setor valorizado pelos acionistas russos.

Conforme os resultados encontrados para o cenário da Rússia, nota-se que os achados se diferenciam dos identificados por Albuja et al. (2011), pois a pesquisa dos autores encontrou evidências de que o setor mais atrativo para se investir no mercado acionário da Rússia seria o setor de óleo e gás.

Na sequência, são apresentados os resultados do *ranking* das empresas da Índia considerando os indicadores de mercado de capitais.

Tabela 3 - *Ranking* das empresas da Índia considerando os indicadores de mercado de capitais

Empresas	2011		2012		2013		2014		2015		Ranking Final
	Soma	Posição									
Tide Water Oil Co India	0,419	11 <sup>a</sup>	0,836	2 <sup>a</sup>	0,466	8 <sup>a</sup>	0,654	5 <sup>a</sup>	0,667	3 <sup>a</sup>	1 <sup>a</sup>
Electrosteel Steels	0,456	10 <sup>a</sup>	0,282	15 <sup>a</sup>	0,673	3 <sup>a</sup>	0,666	4 <sup>a</sup>	0,752	2 <sup>a</sup>	2 <sup>a</sup>
Wagend Infra Venture	0,173	18 <sup>a</sup>	0,676	4 <sup>a</sup>	0,494	5 <sup>a</sup>	0,611	6 <sup>a</sup>	0,358	17 <sup>a</sup>	3 <sup>a</sup>
Jvl Agro Industries	0,500	7 <sup>a</sup>	0,348	11 <sup>a</sup>	0,280	17 <sup>a</sup>	0,319	10 <sup>a</sup>	0,466	8 <sup>a</sup>	4 <sup>a</sup>
Andhra Cements	0,965	2 <sup>a</sup>	0,334	12 <sup>a</sup>	0,430	10 <sup>a</sup>	0,264	13 <sup>a</sup>	0,114	31 <sup>a</sup>	5 <sup>a</sup>
Tata Motors	0,633	5 <sup>a</sup>	0,469	8 <sup>a</sup>	0,256	18 <sup>a</sup>	0,189	16 <sup>a</sup>	0,108	33 <sup>a</sup>	6 <sup>a</sup>
Vadilal Enterprises	0,038	40 <sup>a</sup>	0,588	5 <sup>a</sup>	0,843	2 <sup>a</sup>	0,302	12 <sup>a</sup>	0,181	24 <sup>a</sup>	7 <sup>a</sup>
Shiva Cement	0,100	21 <sup>a</sup>	0,772	3 <sup>a</sup>	0,221	19 <sup>a</sup>	0,056	35 <sup>a</sup>	0,365	16 <sup>a</sup>	8 <sup>a</sup>
Gyscoal Alloys	0,238	15 <sup>a</sup>	0,146	23 <sup>a</sup>	0,300	16 <sup>a</sup>	0,211	15 <sup>a</sup>	0,123	29 <sup>a</sup>	9
Patspin India	0,079	25 <sup>a</sup>	0,328	13 <sup>a</sup>	0,197	22 <sup>a</sup>	0,077	27 <sup>a</sup>	0,236	19 <sup>a</sup>	10

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

As empresas mais bem posicionadas no *ranking* no contexto da Índia de acordo com a Tabela 3 foram: Tide Water Oil Co India, Electrosteel Steels, Wagend Infra Venture e Jvl Agro Industries.

A empresa Tide Water Oil Co India no ano de 2011 esteve na 11<sup>a</sup> colocação, em 2012 passou para a segunda posição no *ranking*, em 2013 ocupou a oitava colocação, já de 2014 para 2015 passou de quinta para terceira posição respectivamente e liderou o *ranking* final. Estes resultados para esta indústria de lubrificantes revelam que esta empresa conseguiu reagir no mercado de capitais durante o período de 2011 a 2015, o que indica a preocupação dos gestores para melhorarem a situação da empresa no mercado de capitais, por meio do desempenho de mercado e possibilitando melhores resultados assim, as mais diversas partes interessadas na organização.

Além destes achados, destaca-se a empresa Electrosteel Steels, pois as operações desta são respaldadas por minas de carvão que são usadas de forma responsável, visto que utiliza as mais recentes tecnologias para a integração dos produtos fabricados. Além disso, no período analisado apresentou um bom desempenho de mercado, visto que em 2011 e 2012 constava na 10<sup>a</sup> e 15<sup>a</sup> posição respectivamente e no ano de 2013 passou para a terceira posição, em 2014 para a quarta colocação e por fim, em 2015 ocupou a segunda posição. Esta é outra empresa que ano após ano melhorou seu desempenho de mercado, auferindo assim melhores oportunidades aos investidores, bem como, para o desenvolvimento da própria empresa. Estes resultados também se devem ao fato da gestão atentar-se aos indicadores de mercado, tais como, o PER, PBV, PSR, PCD e Q de Tobin, índices esses que indicam o desempenho de mercado das empresas. Nota-se que este resultado corrobora o estudo desenvolvido por Albuja et al. (2011), pois os autores também encontraram resultados de que o setor de mineração é atrativo para se auferir investimentos no mercado de capitais da Índia. Contribuindo para a construção desse estudo com relação ao grupo BRICS, posteriormente evidenciam-se os achados do *ranking* das empresas da China considerando os indicadores de mercado de capitais.

Tabela 4 - *Ranking* das empresas da China considerando os indicadores de mercado de capitais

Empresas	2011		2012		2013		2014		2015		Ranking Final
	Soma	Posição									
Tonghua GoldenHorse.	0,348	12 <sup>a</sup>	1,244	1 <sup>a</sup>	1,062	1 <sup>a</sup>	1,793	1 <sup>a</sup>	1,588	1 <sup>a</sup>	1 <sup>a</sup>
Yunnan Wenshan Electric.	0,153	26 <sup>a</sup>	0,793	2 <sup>a</sup>	0,695	4 <sup>a</sup>	0,800	2 <sup>a</sup>	0,901	2 <sup>a</sup>	2 <sup>a</sup>
Metallurgical Corporation.	0,583	4 <sup>a</sup>	0,617	3 <sup>a</sup>	0,481	9 <sup>a</sup>	0,281	17 <sup>a</sup>	0,220	18 <sup>a</sup>	3 <sup>a</sup>
Poly Real Estate Group	0,213	19 <sup>a</sup>	0,374	16 <sup>a</sup>	0,489	8 <sup>a</sup>	0,524	6 <sup>a</sup>	0,354	9 <sup>a</sup>	4 <sup>a</sup>
Beijing North Star	0,095	42 <sup>a</sup>	0,593	4 <sup>a</sup>	0,674	5 <sup>a</sup>	0,530	5 <sup>a</sup>	0,458	7 <sup>a</sup>	5 <sup>a</sup>
Qingdao Doublestar	0,189	20 <sup>a</sup>	0,435	12 <sup>a</sup>	0,315	12 <sup>a</sup>	0,589	3 <sup>a</sup>	0,173	26 <sup>a</sup>	6 <sup>a</sup>
Aluminum Corp of China	0,097	41 <sup>a</sup>	0,406	14 <sup>a</sup>	0,514	7 <sup>a</sup>	0,371	13 <sup>a</sup>	0,565	5 <sup>a</sup>	7 <sup>a</sup>
EGing Photovoltaic Techno.	0,307	14 <sup>a</sup>	0,458	10 <sup>a</sup>	0,807	3 <sup>a</sup>	0,541	4 <sup>a</sup>	0,083	60 <sup>a</sup>	8 <sup>a</sup>
Jinke Property Group	1,227	1 <sup>a</sup>	0,490	8 <sup>a</sup>	0,212	19 <sup>a</sup>	0,153	24 <sup>a</sup>	0,107	41 <sup>a</sup>	9 <sup>a</sup>
China Petroleum & Chemi.	0,370	10 <sup>a</sup>	0,239	20 <sup>a</sup>	0,168	24 <sup>a</sup>	0,423	9 <sup>a</sup>	0,129	37 <sup>a</sup>	10 <sup>a</sup>

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Os achados evidenciados na Tabela 4 revelam que no cenário da China, as empresas mais bem colocadas no *ranking* final foram: Tonghua GoldenHorse Pharmaceutical Industry, Yunnan Wenshan Electric Power, Metallurgical Corporation of China e Poly Real Estate Group, visto que estas empresas representam o primeiro ao quarto lugar no *ranking* respectivamente.

A empresa que liderou o *ranking* final, isto é a Tonghua GoldenHorse Pharmaceutical Industry, somente no ano de 2011 esteve na 12<sup>a</sup> posição, visto que de 2012 a 2015 liderou o *ranking* do desempenho de mercado dentre as empresas analisadas da China. Esta envolvida na fabricação e distribuição de produtos farmacêuticos gerais e medicamentos tradicionais. Estes resultados indicam que esta empresa é uma ótima opção para investir capital no mercado de ações, pois apresentou um bom desempenho de mercado no período analisado. Outra constatação importante para esta empresa é o equilíbrio demonstrado no *ranking*, o que denota maior segurança para os investidores, bem como, melhor retorno de seus investimentos. Este resultado diferencia-se do encontrado por Albuja et al. (2011), pois estes autores identificaram que o setor mais atrativo para se investir no mercado de capitais da China é o setor de mineração.

Um resultado surpreendente é o da segunda empresa melhor colocada no *ranking* final, a Yunnan Wenshan Electric Power, pois no ano de 2011 constava na 26<sup>a</sup> posição, em 2012 passou para segunda colocação, no ano de 2013 quarta e em 2014 e 2015 ocupou a segunda posição no *ranking* de desempenho do mercado de capitais respectivamente. Estas evidências revelam o potencial dessa empresa para continuar com um bom desempenho de mercado, visto que superou em quatro anos consecutivos uma boa colocação no *ranking*.

Por outro lado, as empresas Jinke Property Group e China Petroleum & Chemical, apresentaram um desempenho de mercado que piorou durante o período analisado, isto é, 2011 para 2015. Jinke Property Group do setor imobiliário que liderava o *ranking* em 2011, passou para 41<sup>a</sup> posição no ano de 2015. Já a empresa China Petroleum & Chemical do setor de energia e produtos químicos, de 10<sup>a</sup> colocação no ano de 2011, passou a ocupar a 37<sup>a</sup> posição em 2015. Estes achados demonstram que os gestores dessas empresas deveriam dar uma atenção especial aos indicadores de mercado, com vistas a melhorar os rendimentos aos seus acionistas e demais partes interessadas.

Em seguida, por meio da Tabela 5, são apresentados os resultados do *ranking* das empresas da África do Sul considerando os indicadores de mercado de capitais.

Tabela 5 - *Ranking* das empresas da África do Sul considerando os indicadores de mercado de capitais

Empresas	2011		2012		2013		2014		2015		Ranking Final
	Soma	Posição									
Indequity Group	1,001	2 <sup>a</sup>	1,006	2 <sup>a</sup>	0,996	2 <sup>a</sup>	0,998	2 <sup>a</sup>	1,007	2 <sup>a</sup>	1 <sup>a</sup>
NewGold ETF	1,136	1 <sup>a</sup>	1,167	1 <sup>a</sup>	0,990	3 <sup>a</sup>	0,994	3 <sup>a</sup>	0,938	3 <sup>a</sup>	2 <sup>a</sup>
Absa Bank	0,702	5 <sup>a</sup>	0,438	8 <sup>a</sup>	0,501	6 <sup>a</sup>	0,326	7 <sup>a</sup>	0,416	9 <sup>a</sup>	3 <sup>a</sup>
Investec	0,505	6 <sup>a</sup>	0,143	15 <sup>a</sup>	0,724	4 <sup>a</sup>	0,521	6 <sup>a</sup>	0,900	4 <sup>a</sup>	3 <sup>a</sup>
Nedbank Group	0,370	7 <sup>a</sup>	0,257	11 <sup>a</sup>	0,358	10 <sup>a</sup>	0,259	8 <sup>a</sup>	0,258	14 <sup>a</sup>	5 <sup>a</sup>
MMI Holdings	0,251	8 <sup>a</sup>	0,174	13 <sup>a</sup>	0,264	13 <sup>a</sup>	0,199	9 <sup>a</sup>	0,190	17 <sup>a</sup>	6 <sup>a</sup>
Naspers	0,071	19 <sup>a</sup>	0,283	9 <sup>a</sup>	0,405	9 <sup>a</sup>	0,098	17 <sup>a</sup>	0,442	8 <sup>a</sup>	7 <sup>a</sup>
Randgold & Exploration C.	0,030	40 <sup>a</sup>	0,842	4 <sup>a</sup>	0,408	8 <sup>a</sup>	0,690	5 <sup>a</sup>	0,287	12 <sup>a</sup>	8 <sup>a</sup>
Barclays Africa Group	0,203	10 <sup>a</sup>	0,120	18 <sup>a</sup>	0,178	17 <sup>a</sup>	0,160	11 <sup>a</sup>	0,165	19 <sup>a</sup>	9 <sup>a</sup>
Tradehold	0,055	24 <sup>a</sup>	0,279	10 <sup>a</sup>	0,256	14 <sup>a</sup>	0,081	18 <sup>a</sup>	0,326	10 <sup>a</sup>	10 <sup>a</sup>

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Conforme os resultados da Tabela 5, observa-se que no contexto da África do Sul, as empresas que ocuparam as melhores posições no *ranking* final foram: Indequity Group (setor de seguros), NewGold ETF (corretora), Absa Bank e Investec são do setor financeiro.

A empresa Indequity Group ocupou em todos os anos analisados (2011 a 2015) a segunda posição no *ranking* do desempenho de mercado, o que indica que esta empresa possui uma gestão equilibrada, bem como, retornos simétricos aos investidores.

Destaca-se ainda, a empresa NewGold ETF, visto que no ano de 2011 e 2012 liderou o *ranking* e nos demais anos pesquisados, ou seja, 2013 a 2015 passou a ocupar a terceira posição no *ranking* dos indicadores de mercado de capitais. Esta empresa também é considerada uma boa oportunidade de investimentos, assim como a empresa Indequity Group, visto que ocuparam ótimas colocações no *ranking*, evidenciando comprometimento com as análises de mercado efetuadas para melhor atender seus acionistas.

Outra empresa que merece destaque é a Randgold & Exploration Company que atua na área de investimentos em exploração e mineração, pois no ano de 2011 ocupava a 40<sup>a</sup> posição no *ranking*, melhorando para a quarta colocação em 2012, oitava em 2013, quinta no ano de 2014 e decaindo para 12<sup>a</sup> posição no ano de 2015. No entanto, conseguiu reagir do ano de 2011 para 2015 no que tange o desempenho de mercado, conseguindo dessa forma, se destacar dentre as dez melhores empresas para se efetuar investimentos na África do Sul, visto que obteve a oitava colocação no *ranking* final.

A partir das análises efetuadas individualmente para cada país, nota-se que o desempenho de mercado das dez empresas mais bem colocadas no *ranking* de cada país, por meio do sistema de pontos corridos, apresentou evidências de um desempenho no mercado de capitais assimétrico na maioria dos países analisados. Este resultado corrobora aos achados de Mensi et al. (2016), visto que investigaram as ligações assimétricas entre os mercados acionários dos países do BRICS e também encontraram evidências de assimetria na maioria dos países.

Além disso, estas empresas mais bem posicionadas no *ranking* de cada país do grupo BRICS, conforme os autores Ross et al. (2015), Damodaran (2007), Assaf Neto (2012), Albuja et al. (2011) e Braga-Alves e Shastri (2011), possuem maiores lucros e conseqüentemente preço das ações mais altos e maior valor da empresa (PER), apresentam melhor patrimônio dos acionistas por ação (PBV), boas gerações de receitas de vendas (PSR), auferem distribuição de dividendos (PCD), além disso, estas empresas possuem incentivos para investir, o que significa que as ações são valorizadas no mercado de capitais, aumentando assim, o desempenho de mercado (Q de Tobin).

Por fim, para melhor entendimento das empresas melhor colocadas no *ranking* dos indicadores de mercado de capitais de cada país, na Tabela 6, apresenta-se um resumo do grupo BRICS.

Tabela 6 – Empresas melhores colocadas no *ranking* dos indicadores de mercado de capitais do BRICS

Empresas	2011		2012		2013		2014		2015		Ranking Final
	Soma	Posição	Soma	Posição	Soma	Posição	Soma	Posição	Soma	Posição	
<b>B</b> Ferrovia Centro Atlântica	1,625	1 <sup>a</sup>	1,020	2 <sup>a</sup>	1,520	1 <sup>a</sup>	1,670	1 <sup>a</sup>	1,639	1 <sup>a</sup>	1 <sup>a</sup>
<b>R</b> Enel Rossiya	0,942	2 <sup>a</sup>	0,968	2 <sup>a</sup>	0,885	3 <sup>a</sup>	0,901	2 <sup>a</sup>	0,969	2 <sup>a</sup>	1 <sup>a</sup>
<b>I</b> Tide Water Oil Co India	0,419	11 <sup>a</sup>	0,836	2 <sup>a</sup>	0,466	8 <sup>a</sup>	0,654	5 <sup>a</sup>	0,667	3 <sup>a</sup>	1 <sup>a</sup>
<b>C</b> Tonghua GoldenHorse.	0,348	12 <sup>a</sup>	1,244	1 <sup>a</sup>	1,062	1 <sup>a</sup>	1,793	1 <sup>a</sup>	1,588	1 <sup>a</sup>	1 <sup>a</sup>
<b>S</b> Indequity Group	1,001	2 <sup>a</sup>	1,006	2 <sup>a</sup>	0,996	2 <sup>a</sup>	0,998	2 <sup>a</sup>	1,007	2 <sup>a</sup>	1 <sup>a</sup>

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Os resultados apresentados na Tabela 6 revelam as melhores empresas de cada país que compõem o grupo BRICS, ou seja, Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul, para efetuar investimentos no mercado de capitais, visto que apresentaram o melhor desempenho de mercado nos anos de 2011 a 2015, frente às demais empresas analisadas de cada país. Segundo Mensi et al. (2016), os avanços efetuados nos mercados globais de ações melhoraram o desempenho do mercado acionário do grupo BRICS.

No caso brasileiro, a empresa com melhores oportunidades de investimentos e com melhor desempenho de mercado, a partir da análise dos indicadores PER, PBV, PSR, PCD e Q de Tobin, foi a empresa Ferrovia Centro Atlântica. Já na Rússia foi a empresa Enel Rossiya. No que tange a Índia, a empresa melhor posicionada no *ranking* final foi a Tide Water Oil Co India. Por fim, na China e África do Sul, as empresas que se destacaram a partir dos indicadores de mercado de capitais foram: Tonghua GoldenHorse Pharmaceutical Industry e Indequity Group respectivamente.

Ressalta-se que os resultados apresentados na Tabela 6, corroboram com os argumentos de Santos e Coelho (2010) e Mensi et al. (2016), visto que abordam que os países emergentes do BRICS oferecem aos investidores boas oportunidades de investimentos no mercado acionário, bem como, um maior retorno. Além disso, este resumo passa a revelar que o desempenho do mercado de capitais destes países é significativo para os tomadores de decisão corporativa.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa buscou investigar a quem beneficiou a instituição da Emenda Constitucional 95 e o que isso representa. Ainda, verificou-se a relação do crescimento dos gastos públicos e do índice Nacional de Preços ao consumidor amplo (IPCA), sem avaliar as questões políticas que permeiam o tema. Não foi objetivo do trabalho estabelecer nenhum juízo referente a pertinência da medida, mas sim analisar estritamente seus possíveis efeitos e quem foram os impactados, de forma a auxiliar na elucidação da questão.

Por meio do estudo, foi possível constatar que a aplicação da metodologia de correção das despesas primárias pelo IPCA resultaria, em cinco anos, na redução de 20% dos gastos primários do governo.

Pode-se perceber que as despesas do Estado, no período de 2010 a 2015, experimentaram uma expansão superior ao IPCA, sendo que, em sua grande maioria, as funções cresceram acima do índice, e sua adoção como fator de correção implicaria na redução da capacidade de executar despesas de todas as funções. Cumpre ainda ressaltar que existem Funções que consomem mais recursos do que outras e que, portanto, sofreriam, em termos absolutos, maiores cortes em suas atividades.

Soma-se a este ato que conforme a Carta de Conjuntura sobre a PEC que deu origem a Emenda constitucional, itens de despesa obrigatório crescem acima da limitação de despesas.

Ainda considerando que os gastos públicos ocorrem como forma do Governo assistir às diversas necessidades da população, reduzir as despesas progressivamente em termos inferiores ao índice de preços, pode representar em uma restrição contínua do atendimento dos anseios da população nas diversas áreas nas quais o governo pode ser um agente de mudança.

Foi possível ainda identificar que as funções de Previdência Social, Encargos Especiais, Saúde, Educação, Assistência Social, Trabalho, Defesa Nacional, Judiciária, Agricultura e Administração seriam as mais afetadas na adoção de tais medidas. Percebe-se que a parcela da população que mais necessita de tais ações de governo – geralmente a mais pobre – seria também a mais prejudicada.

Ressalta-se que a presente simulação foi feita considerando o período de 2010 a 2015, que quando comparado com a vigência proposta de vinte anos representa um quarto do período de repercussão da medida, sendo os seus efeitos em duas décadas, possivelmente maiores.

Percebe-se que a aprovação do limite de gastos passa a mensagem de que foi dada voz ao grupo favorável a ela, que compreende que a redução do endividamento público é preponderante às necessidades da sociedade, sendo assim favorecida a iniciativa privada em detrimento da atuação pública.

Assim, entende-se que a melhora no longo prazo da economia e retomada do crescimento é justificativa para uma supressão de uma possível expansão nas despesas das diversas áreas de atuação do governo.

Nota-se, também, que excetuado o prazo maior concedido à saúde e educação para adotar as medidas da emenda, não há graduação ou ponderação nas diversas áreas, independentemente de seu crescimento ou redução em termos históricos. Isto significa dizer que, numa situação hipotética nas quais as distribuições de recurso se mantivessem as mesmas, haveria prejuízo a algumas ações em comparação a outras. Isto é, aquelas que consomem, historicamente, mais recursos seriam as mais afetadas.

Constata-se, também, que na própria exposição de motivos interministerial é reconhecido que o sucesso da limitação de gastos é discutível pelo fato de ser dependente das ações e decisões do gestor público.

Ainda, analisando a carta de conjuntura que trata da referida limitação de gastos, verifica-se que apenas limitar os gastos não será suficiente, devendo-se proceder outras reformas para que seja possível o cumprimento de tal metodologia.

Por fim, prover-se a adequação à limitação de gastos, necessariamente no longo prazo, significa dizer que uma escolha do elaborador do orçamento no sentido de beneficiar uma área em detrimento de outra tornaria a insuficiência de recursos mais perceptível nas áreas que o gestor público entende como menos prioritárias. Também foi identificado que, em um cenário de descumprimento do teto pelo gestor público, as penalizações recaem sobre a população na medida em que limitam ainda mais a capacidade de expansão da despesa.

Para pesquisas futuras recomenda-se o aprofundamento da questão e expansão do período de avaliação, bem como estudos no sentido de se avaliar e desenvolver medidas compensatórias que compatibilizassem a redução das despesas com as necessidades dos cidadãos.

## REFERÊNCIAS

ALBUJA, C. D.; GARCIA, F. G.; MOREIRAS, L. M. F.; TAMBOSI FILHO, E. Onde investir nos BRICS? Uma análise sob o prisma da organização industrial. **Revista de Administração de Empresas**, v. 51, n. 4, p. 349-369, 2011.

ALMEIDA, J. R. de; EID JÚNIOR, W. Estimando o Retorno das Ações com Decomposição do Índice Book-to-Market: Evidências na Bovespa. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 8, n. 4, p. 417-441, 2010.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. **Investimentos**. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2015.

BOND, P.; EDMANS, A.; GOLDSTEIN, I. The real effects of financial markets. **Annual Review of Financial Economics**, v. 4, n. 1, p. 339-360, 2012.

- BRAGA-ALVES, M. V.; SHASTRI, K. Corporate governance, valuation, and performance: evidence from a voluntary market reform in Brazil. **Financial Management**, v. 40, n. 1, p. 139-157, 2011.
- BRAUERS, W. K. M. Multi-objective seaport planning by MOORA decision making. **Annals of Operations Research**, v. 1, n. 206, p. 39-58, 2013.
- BRAUERS, W. K. M.; ZAVADSKAS, E. K. The MOORA method and its application to privatization in a transition economy. **Control and Cybernetics**, v. 35, n. 2, p. 445-469, 2006.
- CESARI, A. de; HUANG-MEIER, W. Dividend changes and stock price informativeness. **Journal of Corporate Finance**, v. 35, n. 1, p. 1-17, 2015.
- CORSO, R. M.; KASSAI, J. R.; LIMA, G. A. F. S. Distribuição de dividendos e de juros sobre o capital próprio versus retorno das ações. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 6, n. 2, p. 154-169, 2012.
- DAL VESCO, D. G.; BEUREN, I. M. Do the board of directors composition and the board interlocking influence on performance?. **Brazilian Administration Review**, v. 13, n. 2, p. 1-26, 2016.
- DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- GADAKH, V. S.; SHINDE, V. B.; KHEMNAR, N. S. Optimization of welding process parameters using MOORA method. **The International Journal of Advantage Manufacturing Technology**, v. 69, n. 1, p. 2031-2039, 2013.
- GOLDSTEIN, A. The Political Economy of Global Business: The Case of the BRICs. **Global Policy**, v. 4, n. 2, p. 162-172, 2013.
- LÓPEZ-DELGADO, P.; DIÉGUEZ-SOTO, J. Lone founders, types of private family businesses and firm performance. **Journal of Family Business Strategy**, v. 6, n. 2, p. 73-85, 2015.
- MENSI, W.; HAMMOUDEH, S.; YOON, S-M.; NGUYEN, D. K. Asymmetric linkages between BRICS stock returns and country risk ratings: Evidence from dynamic panel Threshold models. **Review of International Economics**, v. 24, n. 1, p. 1-19, 2016.
- PANDEY, A. Price to earnings versus price to sales: a comparative study for Indian capital market. **Abhigyān**, v. 30, n. 1, p. 44-52, 2012.
- PARK, Y. S.; LEE, J.-J. An empirical study on the relevance of applying relative valuation models to investment strategies in the Japanese stock market. **Japan and the World Economy**, v. 15, n. 3, p. 331-339, 2003.
- RASTOGI, S. Volatility Spillover Effect Acrossbric Nations: An Empirical Study. **Paradigm**, v. 14, n. 1, p. 1-6, 2010.
- ROBINSON, W. I. The transnational state and the BRICS: A global capitalism perspective. **Third World Quarterly**, v. 36, n. 1, p. 1-21, 2015.

RODRIGUES, M. A.; HYBNER, B. R. O mercado acionário brasileiro é eficiente? Uma contribuição empírica por painéis de dados. **A Economia em Revista**, v. 18, n. 1, p. 75-90, 2010.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F.; LAMB, R. **Administração Financeira**: Versão brasileira de Corporate Finance. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2015.

SAID, A.; HARPER, A. The Efficiency of the Russian Stock Market: A Revisit of the Random Walk Hypothesis. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, v. 19, n. 1, p. 42-48, 2015.

SANTOS, J. O. dos; COELHO, P. A. Análise da relação risco e retorno em carteiras compostas por índices de bolsa de valores de países desenvolvidos e de países emergentes integrantes do bloco econômico BRIC. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 54, p. 23-37, 2010.

SYRIOPOULOS, T.; MAKRAM, B.; BOUBAKER, A. Stock market volatility spillovers and portfolio hedging: BRICS and the financial crisis. **International Review of Financial Analysis**, v. 39, n. 1, p. 7-18, 2015.

VIEIRA, F. V.; VERÍSSIMO, M. P. Crescimento econômico em economias emergentes selecionadas: Brasil, Rússia, Índia, China (BRIC) e África do Sul. **Economia e Sociedade**, v. 18, n. 3, p. 513-546, 2009.

WILSON, J. D. Resource powers? Minerals, energy and the rise of the BRICS. **Third World Quarterly**, v. 36, n. 2, p. 223-239, 2015.

ZHANG, J.; JIANG, C.; QU, B.; WANG, P. Market concentration, risk-taking, and bank performance: Evidence from emerging economies. **International Review of Financial Analysis**, v. 30, n. 1, p. 149-157, 2013.