

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA INSTITUTO DE  
CIENCIAS SOCIAIS APLICADAS/GV DEPARTAMENTO DE  
ADMINISTRAÇÃO**

**STEYLON PINTO SILVA**

**ANÁLISE DO DESEMPENHO DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DA ÁREA  
DE SAÚDE EMPREGANDO ÍNDICES FUNDAMENTALÍSTAS**

**GOVERNADOR VALADARES  
2021**

**Steylon Pinto Silva**

**ANÁLISE DO DESEMPENHO DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DA ÁREA  
DE SAÚDE EMPREGANDO ÍNDICES FUNDAMENTALÍSTAS**

Monografia apresentada ao curso de Administração do Departamento de Administração do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas/Governador Valadares da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração. Orientador: Prof. Dra. Kascilene Machado.

**GOVERNADOR VALADARES**

**2021**

**Steylon Silva**

**ANÁLISE DO DESEMPENHO DE EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DA ÁREA  
DE SAÚDE EMPREGANDO ÍNDICES FUNDAMENTALÍSTAS**

Monografia apresentada ao curso de Administração do Departamento de Administração do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas/Governador Valadares da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração. Orientador: Prof. Dra. Kascilene Machado.

Aprovada em (dia) de agosto de 2021

**BANCA EXAMINADORA**

---

Profa. Dra. Kascilene Gonçalves Machado - Orientador  
Universidade Federal de Juiz de Fora

---

Prof. Dr. Leonardo Lemos da Silveira Santos  
Universidade Federal de Juiz de Fora

---

Prof. M. Sc. Adriano Freitas de Azevedo  
Universidade Federal de Juiz de Fora

## Termo de Declaração de Autenticidade de Autoria

Declaro, sob as penas da lei e para os devidos fins, junto à Universidade Federal de Juiz de Fora, que meu Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) é original, de minha única e exclusiva autoria e não se trata de cópia integral ou parcial de textos e trabalhos de autoria de outrem, seja em formato de papel, eletrônico, digital, audiovisual ou qualquer outro meio.

Declaro ainda ter total conhecimento e compreensão do que é considerado plágio, não apenas a cópia integral do trabalho, mas também parte dele, inclusive de artigos e/ou parágrafos, sem citação do autor ou de sua fonte. Declaro por fim, ter total conhecimento e compreensão das punições decorrentes da prática de plágio, através das sanções civis previstas na lei do direito autoral<sup>1</sup> e criminais previstas no Código Penal<sup>2</sup>, além das cominações administrativas e acadêmicas que poderão resultar em reprovação no TCC.

Governador Valadares, 13 de julho de 2021.



Steylon Pinto Silva

---

<sup>1</sup> LEI Nº 9.610, DE 19 DE FEVEREIRO DE 1998. Altera, atualiza e consolida a legislação sobre direitos autorais e dá outras providências.

<sup>2</sup> Art. 184. Violar direitos de autor e os que lhe são conexos: Pena – detenção, de 3 (três) meses a 1 (um) ano, ou multa.

## **RESUMO**

O presente estudo examinou os indicadores econômicos e financeiros das empresas de capital aberto do setor de saúde durante o período compreendido entre abril de 2020 e abril de 2021. Na metodologia foi empregada pesquisa quantitativa, descritiva e análise de regressão para verificar a relação entre retorno da empresa e indicadores fundamentalistas. Os resultados mostram que, de um modo geral, empresas com um número maior de indicadores (fortes fundamentos) obtiveram maiores retornos comparados a empresas com fracos fundamentos. O portfólio de investimentos, contendo seis ativos selecionados utilizando a análise fundamentalista, teve um retorno médio de aproximadamente 25% no período pesquisado, indicando que a análise fundamentalista tende a ser um método eficaz para auxiliar as decisões dos agentes na seleção de ativos para com bons retornos.

Palavras-chave: Investimento. Ações. Análise fundamentalista.

## **ABSTRACT**

The present study examined the economic and financial indicators of publicly-held companies in the health sector during the period between April 2020 and April 2021. The methodology used quantitative, descriptive research and regression analysis to verify the relationship between the return of the company and fundamental indicators. The results show that, in general, companies with a greater number of indicators (strong fundamentals) obtained greater returns compared to companies with weak fundamentals. The investment portfolio, containing six assets selected using fundamental analysis, had an average return of approximately 25% in the period surveyed, indicating that fundamental analysis tends to be an effective method to assist agents' decisions in selecting assets for good returns.

**Keywords:** Investment. Stocks. Fundamental analysis

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> - Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional .....	14
<b>Figura 2</b> - Número de indicadores por empresa .....	44
<b>Figura 3</b> - Gráfico de dispersão .....	46
<b>Figura 4</b> - Ajuste de linha da variável X.....	48
<b>Figura 5</b> - Plotagem de probabilidade normal .....	48

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1</b> - Papéis negociados no mercado de capitais .....	18
<b>Quadro 2</b> - Estrutura Balanço Patrimonial .....	27
<b>Quadro 3</b> - Estrutura Demonstração do Resultado do Exercício .....	28
<b>Quadro 4</b> - Estrutura Demonstração do Fluxo de Caixa .....	29
<b>Quadro 5</b> - Indicadores financeiros .....	37



## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> - Indicadores da análise fundamentalista .....	41
<b>Tabela 2</b> - Quantidade de empresas apontadas por indicadores .....	42
<b>Tabela 3</b> - Retornos entre abril de 2020 e abril 2021 .....	45
<b>Tabela 4</b> - Estatísticas de regressão .....	46
<b>Tabela 5</b> - Análise de variância .....	47
<b>Tabela 6</b> - Estatísticas da regressão .....	47
<b>Tabela 7</b> - Carteira de ativos .....	49

# Sumário

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
1.1 Objetivos .....	10
1.2. Justificativa .....	10
1.3 Organização do trabalho .....	11
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>12</b>
2.1 Sistema Financeiro Nacional .....	12
2.1.1 Órgãos Normativos.....	14
2.1.2 Entidades Supervisoras .....	15
2.1.3 Órgãos Operadores .....	16
2.2 Mercado de Capitais .....	16
2.2.1 Ações.....	18
2.2.2 Mercado Primário e Secundário de Ações .....	19
2.2.3 Investimento em ações: risco e retorno.....	21
2.3 Análise Fundamentalista .....	22
2.3.1 Conceitos.....	22
2.3.2 Eficiência de Mercado.....	24
2.3.3 Análise <i>Top Down</i> e <i>Bottom Up</i> .....	25
2.3.4 Demonstrações Financeiras .....	26
2.3.5 Indicadores de Análise de Ações .....	29
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>39</b>
3.1 Regressão linear simples .....	39
3.1 Coleta e tratamento de dados.....	40
<b>4 ANÁLISE DE RESULTADOS .....</b>	<b>42</b>
4.1 Análises das empresas .....	42
4.2 Análise de regressão linear simples .....	46
4.3 Carteira de ativos.....	49
<b>5 CONCLUSÃO.....</b>	<b>51</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>52</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Em uma economia globalizada, o fluxo de circulação de mercadorias, pessoas e capitais se torna cada vez mais intenso. Com isso, as possibilidades de investimento se multiplicam, sendo o mercado de capitais responsável por alocar grande parte desses recursos. Isso faz com que esse mercado seja uma espécie de termômetro da atividade econômica, quanto mais desenvolvida é a economia de um país, maior é esse mercado.

O mercado de capitais, citado anteriormente, permite que as companhias usem a estratégia de arrecadação de recursos para alavancar novos empreendimentos, isso na ótica das empresas. Já do ponto de vista do investidor, interessado em investir, é a possibilidade de empreender sem que seja necessário abrir o seu próprio negócio.

Entretanto, boa parte dos brasileiros tem certo receio em investir em outros tipos de aplicações financeiras que não seja a poupança. Conforme um estudo realizado pelo SPC Brasil (Serviço de Proteção ao Crédito) e pela CNDL (Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas) e publicado em 2020, aproximadamente 62,0% dos brasileiros preferem alocar seu capital na caderneta de poupança, 27,1% preferem guardar o dinheiro em casa, e 23,1% os que deixam o montante na conta corrente. Nessa pesquisa os fundos de investimento foram citados por apenas 6,5%, 4,7% em Tesouro Direto, 4,7% em ações da bolsa de valores e 4,7% CDB. Além disso, outro estudo realizado pelo Instituto Rosenfield, encomendado pela BM&FBovespa, apontou que 44% da amostra, de 2000 pessoas de 100 municípios, não investem em ações por acreditar não ter conhecimento o bastante para tal, e cerca de 12% acredita que investimento em renda variável é apenas para quem tem muito dinheiro.

O Comitê de Política Monetária (COPOM) definiu os juros básicos da economia em 2% ao ano em 2020, o menor patamar histórico para a taxa Selic desde 1999, quando entrou em vigor o regime de metas para a inflação (AGENCIA BRASIL, 2020). A redução da taxa Selic impacta diretamente a rentabilidade dos ativos de renda fixa e para obter maiores retornos é necessário que o investidor aplique em ativos de renda variável, com possibilidade de retornos maiores, mas, mais arriscados.

Os investimentos em renda variável também são afetados por fatores externos. Um exemplo disso foi à pandemia do COVID-19 que se iniciou em 2020, a descoberta dos primeiros casos, o aumento do contágio, o isolamento social necessário, o espalhamento do vírus pelo mundo foram alguns dos fatores que contribuíram para o baixo desempenho da Bolsa de Valores no início da pandemia. Esse desempenho apresentou uma melhora a partir do quarto trimestre de 2020, após os resultados positivos apresentados por diversas empresas

de capitais abertos e também, devido aos avanços das vacinas contra o corona vírus, o que aumentou o otimismo dos investidores, diminuindo algumas incertezas do mercado. Observa-se que a o mercado acionário possui uma alta volatilidade.

Para adquirir um conhecimento mínimo necessário para investir no mercado de capitais, é importante fazer o uso de ferramentas que auxiliam na tomada de decisão em investimentos em renda variável, por exemplo. Uma das análises que pode dar suporte ao investidor é a análise fundamentalista, que tem como base as demonstrações contábeis e por meio dela avaliar sua situação financeira e decidir com isso se deve comprar ou vender as ações dessa entidade no longo prazo. De acordo com Graham (2017), quem tem o interesse em investir em ações deve examinar uma companhia por meio de indicadores, antes de decidir por comprar suas ações, ademais, é importante se proteger dos altos prejuízos e se projetar para uma venda futura dessas ações.

Com tantas possibilidades de companhias de capital aberto disponíveis e potenciais investidores com pouco nível de conhecimento, o processo de tomada de decisão sobre em qual empresa investir, é certo que merece uma atenção especial. Como são feitas essas escolhas, quais indicadores levar em consideração e até mesmo a expectativa quanto ao crescimento dessas empresas, são questões que fazem com que esse processo seja ainda mais complicado, ainda mais quando não se conhece efetividade dos indicadores disponíveis.

## **1.1 Objetivos**

Este trabalho tem por objetivos verificar se a análise fundamentalista tende a ser uma ferramenta eficaz na tomada de decisão em investimentos em ações, considerando o período de abril de 2020 a abril de 2021.

Os objetivos específicos são:

- (i) Analisar empresas de capital aberto da área de saúde;
- (ii) Verificar os indicadores da análise fundamentalista;
- (iii) Identificar as empresas com maiores retornos por ação;
- (iv) Montar uma carteira de ativos baseada na análise fundamentalista.

## **1.2. Justificativa**

Tendo em vista a grande quantidade de empresas com ações disponíveis no mercado há uma necessidade de desenvolver pesquisas que implementem ferramentas e comprovem

suas eficácias como subsídio no processo de tomada de decisão em quais empresas investir. Neste sentido, o trabalho se mostra relevante, pois, pretende aplicar a análise fundamentalista na escolha de ações para compor carteira de ativos e verificar se as ações apresentaram bons resultados durante o período de análise.

Considerando que o mercado acionário é impactado por fatores externos e, atualmente, vivencia-se uma crise de saúde mundial provocada pela Covid-19, o trabalho focou em empresas do setor de saúde cujos diversos serviços tiveram aumento de demandas devido à pandemia, mas também vem sendo impactada negativamente em função da recessão econômica. Diante disso, este trabalho se propõe a avaliar as empresas do setor da saúde utilizando indicadores fundamentalista com a finalidade de demonstrar sua capacidade em auxiliar os investidores na tomada de decisão por investimentos de renda variável.

### **1.3 Organização do trabalho**

O presente trabalho compõe-se de seis partes, são elas: introdução, em que se destaca o objetivo do trabalho e as justificativas; referencial teórico com os seguintes tópicos: Sistema Financeiro Nacional, em que é dividido nos seguintes subitens, Órgãos Normativos, Entidades Supervisoras e Órgãos Operadores; Mercado de capitais, com os subitens, Ações, Mercado primário e secundário de ações e Investimento em ações; e Análise Fundamentalista incluindo nesse tópico os conceitos da análise fundamentalista, Eficiência de mercado, Análise *top down* e *bottom up*, Demonstrações financeiras e Indicadores de análise de ações. Logo após o referencial teórico apresenta os procedimentos metodológicos e os resultados da pesquisa. Por fim, a conclusão, seguida do referencial bibliográfico.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Sistema Financeiro Nacional

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é compreendido a partir de um grupo de instituições financeiras e entidades que promovem a intermediação financeira. É por intermédio do sistema financeiro que os agentes econômicos movimentam a grande maioria dos seus ativos, tanto para o pagamento de dívidas quanto para realizar investimentos.

O sistema financeiro é formado por um conjunto de instrumentos e instituições financeiras que são intermediárias na transferência de capital dos ofertadores aos tomadores de crédito, e possibilita condições para que os títulos e valores mobiliários venham a ter liquidez no mercado de capitais (CAVALCANTE *et. al.*, 2009).

De acordo com Silva e Sinclary (2010) o sistema financeiro facilita e organiza a circulação de recursos pelo sistema econômico, sendo responsável por intermediar os recursos entre os agentes superavitários para os deficitários. E esse sistema financeiro é composto pelos bancos de investimento, pelos bancos comerciais, pelas sociedades de crédito, de investimento, de financiamento, e pelas bolsas de valores, que captam recursos com os agentes superavitários e os repassam sob as formas de empréstimos aos agentes deficitários.

Segundo Passos e Nogami (2005) a primeira instituição financeira criada no Brasil, em 1808, foi o Banco do Brasil, executando operações de desconto de letras de câmbio, emissão de notas bancárias, captação de recursos para depósitos a prazo entre outros. E entre os anos de 1914 e 1945, houve grandes progressos no sistema de intermediação financeira, como exemplo o crescimento de intermediação financeira de médio e curto prazos, o início das ideias de se criar o Banco Central e o disciplinamento dos exercícios bancários do país.

O sistema financeiro nacional, com relação a outros países de mesmo desenvolvimento econômico, é extremamente diferenciado e aprimorado. E esse sistema teve início nos anos 60, em meio ao regime de alta da inflação e mudanças de origem regulatória e legislativa. Entre 1964 e 1965 o sistema financeiro nacional passou por grandes mudanças, como a criação do Banco Central, o estímulo de mercados capitais, a introdução da indexação de mercados financeiros, a criação de fundos institucionais, entre outros. Logo após, no período dos anos 90, o sistema financeiro nacional sofreu importantes transformações com a autorização de formação de bancos universais, que assim passou a dominar o sistema financeiro. Nesse mesmo período, o sistema nacional, com o agravamento da inflação e dos desequilíbrios provocado por ela, especializou se no financiamento do Estado, por meio da captação de títulos da dívida pública, rendendo elevadas taxas de juros e alta liquidez. Em

1994 essa situação mudou com o Plano Real e a estabilização dos preços, reequilibrando as contas públicas e fazendo com que diminuíssem drasticamente as oportunidades de aplicações em dívida pública (CARVALHO, *et. al.*, 2007).

Com relação ao início do Sistema Financeiro Nacional, após a reforma institucional, originou-se o Conselho Monetário Nacional (CMN), Banco Central do Brasil em 1964, bem como a normatização do mercado de capitais, que tiveram mudanças até a redefinição de todo sistema monetário nacional e a criação dos bancos múltiplos.

Conforme o art. 192 da Constituição Federal em Senado Federal (2016, p. 16), define o Sistema Nacional da seguinte forma:

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.

De acordo com Brum (2007) o Sistema Financeiro Nacional tem em sua constituição dois subsistemas, o normativo, que controla e regula o segundo subsistema, o operativo. Esse controle exercido do subsistema normativo em relação ao operativo é posto em função de normas legais expedidas pela autoridade monetária.

Por sua vez, na definição do Banco Central (BACEN) (2019), o Sistema Financeiro Nacional (SFN) é estruturado por Entidades Supervisoras, Órgãos Normativos e Operadores, que são agrupados conforme as questões Monetárias (moeda, crédito, capitais e câmbio), de seguros (seguros privados), e de previdência (previdência fechada). A composição do SFN pode ser visualizada na Figura 1.

**Figura 1** - Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional

Fonte: BACEN (2019)

### 2.1.1 Órgãos Normativos

Segundo BACEN (2019), os órgãos normativos “determinam regras gerais para o bom funcionamento do Sistema Financeiro Nacional”. Desta maneira os órgãos normativos são três, o Conselho Monetário Nacional (CMV), o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC).

Conforme Andrezo e Lima (2007) o CMN é um órgão normativo que não realiza atividade executória e é responsável por todo controle do Sistema Financeiro, com grande influência sobre as ações dos órgãos normativos, ou seja, o CMN assume a função de ditar as normas da política creditícia, monetária e cambial do país.



Com relação ao Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) o Ministério da Economia (2019) diz que esse órgão, criado em 21 de novembro de 1966, é normativo dos exercícios securitários do país, e foi criado com o objetivo de ditar as diretrizes e normas da política governamental para os segmentos de Seguros Privados e Capitalização, e posteriormente a sua criação, no ano 1977 também foi lhe atribuído à Previdência Privada, no âmbito das entidades abertas.

Na descrição de Abreu (2016) o CNPC é um órgão que faz parte da estrutura do Ministério da Previdência Social, com a função de regular a previdência complementar, que supre o antigo Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC). O autor também destaca que o CNPC é o CMN dos fundos de pensão.

### **2.1.2 Entidades Supervisoras**

Conforme Oliveira (2009) as Entidades Supervisoras são órgãos do governo que tornam possível o cumprimento das decisões dos órgãos normativos, bem como garantem sua realização. O Sistema Financeiro Nacional possui quatro entidades supervisoras, Banco Central do Brasil (BACEN), Comissão de Valores Mobiliários (CMV), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), e Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC).

Fortuna (2013) relata que o Banco Central do Brasil, controla, regula e fiscaliza todo o processo dos intermediários financeiros, por intermédio de resoluções e normas decorrentes das deliberações da CMN.

Cavalcante, Misumi e Rudge (2009) dizem que a CVM tem autoridades para conferir documentos e livros, requerer informações e esclarecimentos de qualquer órgão público, devendo verificar conforme inquérito administrativo, atos ilegais e práticas incorretas de administrações de companhias abertas, bem como suspender a negociação de um título.

A SUSEP (2019) tem como definição própria, “órgão responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro. Autarquia vinculada ao Ministério da Economia foi criada pelo Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966”.

Em conformidade com a própria Previc (2019), é uma entidade com autonomia financeira, administrativa e patrimônio próprio, na forma de autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, possuindo a finalidade de supervisionar e fiscalizar as entidades fechadas de

previdência complementar e de executar, por essas entidades, políticas para o regime de previdência complementar.

### **2.1.3 Órgãos Operadores**

Segundo Kerr (2011) órgãos Operadores são constituídos por empresas que são responsáveis pela intermediação financeira entre agentes superavitários e agentes deficitários do Sistema Financeiro Nacional.

De acordo com o BACEN (2019) as instituições financeiras operadoras são as seguintes: Bancos e Caixas econômicas (Bancos múltiplos, Bancos comerciais, Bancos de Câmbio, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Bancos de desenvolvimento, Bancos de investimento, Caixa Econômica Federal e outras caixas econômicas), administradoras de consórcios, Bolsa de valores, Seguradoras e Resseguradoras, Entidades fechadas de previdência complementar (operadoras de planos de benefícios), Entidades abertas de previdência, Bolsa de mercadorias e futuros, Corretoras e distribuidoras (corretora de câmbio, corretora e distribuidora de títulos e de valores mobiliários), Cooperativas de crédito, Instituições de pagamento (Emissor de moeda eletrônica, Emissor de instrumento de pagamento pós-pago, e Credenciador), Sociedades de capitalização e Demais instituições não bancárias.

## **2.2 Mercado de Capitais**

De acordo com Souza (2014) o mercado de capitais é um sistema que abrange a comercialização de valores mobiliários e títulos emitidos pelas instituições com a intenção de propiciar maior volume de seus capitais ou até mesmo capitalizar recursos para começar as atividades da empresa. Isto é, as empresas publicam títulos de propriedade que são vendidos no mercado de capitais, cujos recursos arrecadados e investidos nas tais instituições possam disponibilizar lucros que são repartidos com os acionistas, proporcionalmente a importância do capital investido, que obtiveram os títulos emitidos, tendo como nome de dividendos.

Segundo Pinheiro (2019) o mercado de capitais é um grupo de empresas que por intermédio de instrumentos legais vendem e compram valores mobiliários e títulos com o objetivo de garantir recursos dos compradores para os vendedores. Ou seja, o mercado de capitais tem como objeto viabilizar a capitalização das instituições e assegurar liquidez aos títulos emitidos por essas.

O mercado de capitais faz parte do Sistema Financeiro Nacional por meio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que está inserido na estrutura do referido sistema juntamente com o grupo de empresas financeiras e instrumentos financeiros, com o intuito de transferir recursos dos agentes econômicos superavitários para os deficitários (ASSAF NETO, 2018).

A CVM é uma autarquia atrelada ao Ministério da Economia que dirige sua atividade. Ela tem por objetivo normatizar e controlar o mercado de valores mobiliários, formado por ações, debêntures e partes beneficiárias, *commercial papers* e outros títulos expedidos pelas sociedades de capital aberto e licenciados pelo Conselho Monetário Nacional. Três importantes segmentos do mercado são abrangidos por sua ação, são eles: investidores agindo para proteger seus direitos, empresas financeiras do mercado e companhias de capital aberto com valores mobiliários em negociação em bolsa de valores (CVM, 2019).

De acordo com Pinheiro (2019) o mercado de ações é repartido em duas etapas, sendo elas o mercado primário e o mercado secundário. O primeiro se negocia a venda ou subscrição de novas ações em que são objetos de negócio pela primeira vez os valores expedidos pelas companhias, ou seja, o local que as empresas obtêm capital para seus investimentos. Logo, esse segmento do mercado de capitais tem por motivação controlar os recursos dos poupadores para o investimento em atividades produtivas.

Andrezo e Lima (2007) afirma que o mercado secundário é o espaço onde é negociado valores mobiliários e títulos oriundos do mercado primário. Como as negociações englobam somente as transferências de títulos entre investidores ou empresas, não há uma entrada de novos recursos para a organização emissora do título, mas uma liquidação do valor para quem o havia adquirido, o que proporciona o resgate dos investimentos efetuados pelos poupadores.

Assaf Neto (2018) diz que o mercado de capitais atual foi organizado de maneira a satisfazer os anseios dos investimentos dos agentes econômicos, através de várias modalidades de financiamentos de médio e longo prazo para capital fixo e capital de giro, e esse é caracterizado por operações de médio e longo prazo, além das operações sem prazo definido, vindo a abranger títulos que representam o capital de instituições e de operações de crédito sem que haja a intermediação entre os investidores (agentes superavitários) e os tomadores de empréstimo (agentes deficitários). Tendo como exemplo, as operações com prazo indeterminado vêm a ser a emissão e recolhimento de ações.

No mercado de capitais ocorrem várias operações com valores mobiliários, ou seja, debêntures, ações, notas promissórias, compromissos securitizados, entre outros. Essas operações em questão são realizadas em bolsas e mercados de balcão organizados, tendo

como participantes principais os investidores institucionais (fundos de investimento, de previdência e seguradoras), os investidores não residentes e os investidores de varejo, em contrapartida, os emissores de valores mobiliários. Os bancos de investimento, as corretoras, as distribuidoras de valores mobiliários e os bancos múltiplos com carteira de investimentos são quem fazem a intermediação para as operações (CASAGRANDE NETO, 2010).

O Quadro 1 apresenta os papéis mais negociados no mercado de capitais (ASSAF NETO, 2018).

**Quadro 1 - Papéis negociados no mercado de capitais**

Ações	As ações são a menor parcela do capital social de uma empresa de capital aberto, são valores negociáveis e distribuídos aos acionistas proporcionalmente a sua participação monetária efetivada.
Debêntures	São operações normatizadas pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), ou seja, são títulos de longo prazo emitidos pelas empresas de capital aberto, destinados a financiar projetos de investimentos, onde o emitente promete pagar ao aplicador o capital investido acrescido de juros em data determinada.
Letras de Câmbio	São títulos de renda fixa emitidos pelos financiados e vendidos aos investidores por meio da intermediação do mercado financeiro para o financiamento de bens duráveis.
Certificados/Recibos de Depósitos Bancários CDB/RDB	(CDB) Certificado de Depósito Bancário é a aplicação de um capital a prazo fixo em uma instituição financeira, cujos recursos captados com esse tipo de aplicação se destinam ao financiamento de capital de giro das empresas. A diferença entre o CDB e o RDB é que o primeiro pode ter sua titularidade transferida através de endosso, portanto negociável no mercado e pode ter remuneração prefixada ou pós-fixados.
Demais Tipos de Investimento	Além dos citados, existem outros tipos de investimentos negociados no mercado de capitais, alguns conhecidos dos investidores, como as cadernetas de poupança, os fundos de renda fixa e, outros como as letras hipotecárias, letras imobiliárias, warrants, título conversível, letra financeira, entre outros.
Outras Negociações do Mercado de Capitais	Além de negociar papéis, o mercado de capitais também faz financiamentos, através das instituições bancárias comerciais/ múltiplos e banco de investimentos, como: capital de giro, operações de repasses, arrendamento mercantil, oferta pública de ações e debêntures, entre outros.

Fonte: Assaf Neto (2018).

### 2.2.1 Ações

Segundo Assaf Neto (2018) as ações são títulos que representam uma pequena parte do capital social de uma organização, seja ela uma sociedade por ações, sociedade anônima ou companhia. Essas ações podem ser emitidas de duas maneiras, a primeira de modo escritural em que se mantém o controle dessas em nome de seus titulares em uma instituição depositária, e de forma física, onde deve se comprovar sua posse por meio de certificados ou

de cautelas. Uma ação pode ser convertida em dinheiro a qualquer momento por quem a possui, devendo se apenas negociá-la no mercado.

Kerr (2011) diz que as ações são títulos que representam a menor fração em que subdivide o capital social de uma empresa organizada sob forma de sociedade anônima, representando um investimento permanente na empresa, podendo ser caracterizadas como de capital aberto, registrada na Comissão de Valores Mobiliários, em que tem de forma constante demonstrar seu comportamento econômico, financeiro e social ao mercado, ou fechado.

Existem dois tipos de ações, as ordinárias e as preferenciais. Assaf Neto (2018) relata que as ações ordinárias são as que coordenam as assembleias de acionistas de uma instituição, com elas é possível ter direito a voto nas decisões da empresa. Já as ações preferenciais são diferentes do que o nome deixa a entender, pois quem as possui tem restrição de direitos, não sendo possível votar nas assembleias dos acionistas, porém os acionistas que possuem esse tipo de ação têm prioridade em caso de liquidação, no recebimento de dividendos e no recebimento no reembolso de capital, como forma de compensar a limitação com relação à ação ordinária (KERR, 2011).

E conforme Assaf Neto (2018) os acionistas preferenciais dão mais importância ao lucro do que ao controle da companhia, e conseqüentemente em alguns casos recebem um valor mais elevado de dividendos em relação às ações ordinárias.

### **2.2.2 Mercado Primário e Secundário de Ações**

Fortuna (2013) afirma que o mercado acionário possui duas divisões, sendo essas, o primário e o secundário. O mercado primário é o lugar onde as empresas e governo oferecem novos títulos e ações aos investidores, ao passo que o mercado secundário, tipifica-se por transferências constantes de titularidade das ações/títulos entre os investidores.

Tanto o mercado primário quanto o secundário disponibilizam benefícios para os agentes e a sociedade. O mercado primário oferece uma série de recursos para o setor produtivo da economia além auxiliar o desenvolvimento do país, através da criação de vagas de emprego, aumento da infraestrutura e reparação das desordens regionais. Já o mercado secundário indica o valor de mercado das empresas e propicia a liquidez dos ativos negociados (FORTUNA, 2013).

O mercado primário pode ser definido quando uma empresa, ao abrir capital na bolsa, faz uma oferta pública inicial vendendo suas ações pela primeira vez aos investidores. Os títulos em sua totalidade são negociados pela primeira vez e os recursos arrecadados são

encaminhados para a empresa que emitiu os títulos. Posteriormente, os investidores podem vender as ações adquiridas na oferta pública inicial para outros investidores, e estes, para mais outros: é o chamado mercado secundário, no qual ações são negociadas entre os diversos agentes (ABE, 2009).

No mercado secundário, se faz evidente, para negociação, a existência de entidades administradoras que viabilizam as negociações por estruturar os agentes interessados. Nesse ponto entram as bolsas de valores, que segundo Pinheiro (2019), tem como principal função possibilitar aos investidores, um ambiente de credibilidade e transparência para as negociações de ativos financeiros, tendo como objetivos, contribuir para a troca de fundos entre investidores e empresas, assegurar liquidez aos investidores, fixar os preços dos títulos através da lei da oferta e da demanda, informar os investidores sobre as entidades que negociam na bolsa e divulgar os preços e as quantidades negociadas.

Com isso, cabe salientar que a Bolsa de Valores tem como seu principal índice de ações o Índice Bovespa (Ibovespa). Este índice tem como finalidade representar o desempenho médio das cotações das ações mais representativas do mercado acionário brasileiro. O Ibovespa é o principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3 e reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro. Foi criado em 1968 e, ao longo desses 50 anos, consolidou-se como referência para investidores ao redor do mundo. (B3, 2021).

E para entender um pouco melhor sobre a bolsa de valores é importante saber a que está diretamente atrelado o preço das ações. Desta forma, de acordo com Hoji (2012), o preço das ações tem correlação direta com a oferta e à demanda, pois ao aumentar as expectativas de aumento dos lucros de uma empresa, possibilitando suas chances de valorização frente ao mercado, a demanda pelos ativos da empresa também cresce e, desse modo, o preço de suas ações. As expectativas abrangem aspectos como as estratégias da empresa, a política econômica, os lançamentos, as inovações tecnológicas e o crescimento da competição dentro do seu setor. Aquisições, possibilidade de fechamento de capital e fusões também influenciam no preço das ações.

Para uma maior eficiência nas operações de compra e venda da bolsa de valores, foi criado o pregão eletrônico, que assim substituiu os operadores do pregão. O pregão da Bolsa de Valores é o momento destinado à oferta de lance de ações, estabelecido pela abertura e fechamento da compra e venda de papéis na B3 (APUD, 2020). Ainda de acordo com APUD (2020) o pregão é dividido em cinco etapas: (i) cancelamento de ofertas: são anuladas as ofertas remanescentes de compra e venda do pregão do dia anterior; (ii) pré-abertura do

mercado: o sistema da B3 registra ordens de compra e venda e as ordens são concretizada após abertura do mercado financeiro; (iii) negociação: investidores podem fazer negociações de compra e venda; (iv) *call* de fechamento: os investidores participam de um leilão que determina os preços de fechamento dos ativos; (v) *after market*: os investidores que não conseguiram comprar e vender seus ativos durante o período de negociação podem usar o *after market* e têm 30 minutos para comprar e vender ações.

### 2.2.3 Investimento em ações: risco e retorno

O risco ou retorno em ativos são fatores que não se podem separar do processo de gestão, porque apresentam dois fundamentos da racionalidade econômica dos agentes, são eles: a preferência pela liquidez e o interesse pela maximização da riqueza (KAAP, 2015).

Dessa maneira, o ato de valorizar a liquidez faz com que as decisões sejam direcionadas para ativos que deem menores riscos e permitem melhores condições quando se decidir por liquidá-los; de outra forma, ativos com maiores níveis de liquidez apresentam baixos níveis de retorno, quando esses não são negativos ou até mesmo nulos, e dessa forma não proporcionam as maiores chances para se aumentar o capital investido (ASSAF NETO, 2016).

Assim, os riscos que estão atrelados aos ativos financeiros é objeto de grande importância, tendo em conta que os agentes de mercado e as empresas buscam elevar suas perspectivas de retorno baseado numa mesma unidade de risco. As medidas de desempenho e avaliação de risco são utilizadas com a intenção de identificar e reduzir a exposição ao risco (ALMEIDA *et. al.*, 2012).

Além disso, o risco de um portfólio pode ser minimizado por meio da escolha de ativos que venham a ter relação inversa entre si, visto que o objetivo de se diversificar é o de combinar ativos para reduzir o risco de uma carteira (ASSAF; LIMA, 2019).

A equação de cálculo do risco de uma carteira com n ativos é dada pela Equação (1):

$$\sigma_c = \left[ \sum_{i=1}^n w^2 \rho_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n w_{xi} w_{yj} cov_{xij} \right]^{\frac{1}{2}} \quad (1)$$

Em que:  $cov_{x,y}$  é a covariância entre os ativos x e y;  $\sigma_c$  é o desvio-padrão da carteira;  $\sigma_i$  é o desvio-padrão do ativo.

De acordo com Assaf Neto (2016), em um mercado racional os investidores procuram ativos que lhe possibilitam maiores retornos sem grandes alterações no percentual de risco, ou seja, um mesmo retorno com um risco ainda menor. Santos e Coelho (2010) apontam que o maior desafio dos Mercados Financeiros e de Capitais é o de combinar a máxima rentabilidade com um baixo risco.

Ainda conforme esses autores, os investidores buscam reduzir a variância da carteira com um retorno esperado. Isso pode ser constatado em um gráfico que indica um gradual retorno e um correspondente aumento do risco, assim como a curva ABC que demonstra combinações de retorno esperado e risco de portfólios de ativos e a variância do retorno em diversos tipos esperados deste.

E para o cálculo desse retorno, apresentado na Equação (2), é realizado uma média ponderada com base em todos os retornos dos ativos individuais em relação à participação na carteira como um todo (ROSS; WES-TERFIELD; JAFFE, 2013).

$$Rc = \sum_{i=1}^n R_i W_i \quad (2)$$

Em que: Rc é o retorno esperado da carteira; Ri é o retorno esperado do ativo i; n é o número de ativos na carteira e Wi é o peso do ativo i na carteira.

## 2.3 Análise Fundamentalista

### 2.3.1 Conceitos

Para se analisar um investimento é possível utilizar várias abordagens, sendo as duas principais, a Análise Técnica e a Análise Fundamentalista. A primeira utiliza uma abordagem retrospectiva, com relação a fatos relacionados aos preços e volumes de negócios de ativos financeiros, procurando embasar em previsões sobre o futuro dos preços. Agora, a Análise Fundamentalista, tem seu fundamento em projeções futuras (PINHEIRO, 2019).

A análise fundamentalista tem como base os registros contábeis, ou seja, as informações financeiras históricas para produzir indicadores de desempenho. Como fundamentos da empresa, vê no resultado o mercado de ações e preços dos ativos como resultado da atividade econômica da empresa. Tem como sustentação a análise dos seguintes



fatores: o aspecto microeconômico, a análise da empresa, a análise geral da economia e aspectos macroeconômicos e a análise do setor da empresa (SANTIAGO, 2018).

A análise fundamentalista também estuda e avalia os ciclos econômicos que são as variações entre períodos de recessão e de forte desenvolvimento da economia. Partindo-se do princípio de que o investidor identifique o atual ciclo econômico, possibilita-lhe proteger seus ativos de grandes oscilações (LEMOS, 2018). Empresas sólidas e/ou de determinados setores tal como a de bens duráveis, possibilitam ter queda maior dos que as do setor farmacêutico em uma crise. Todavia, o inverso também se aplica; em geral, empresas de bem duráveis oferecem um maior retorno ao acionista em uma economia em recuperação (SILVA, 2019).

Segundo Lemos (2018) a análise fundamentalista usa modelos matemáticos que utilizam uma diversidade de aspectos, como por exemplo: os balanços contábeis, o risco-país, as taxas de juros, além das projeções micro e macroeconômicas para estabelecer o fluxo de caixa futuro e assim fazer com que seja possível trazê-lo ao valor presente a determinar o preço-alvo de uma ação em específico.

De acordo com Assaf Neto (2018) através da Análise Fundamentalista é possível que cada ação tenha um “valor intrínseco” que implicará nos resultados da empresa. Para obter esse valor, faz-se necessário um desempenho financeiro e econômico da empresa, além de compará-la a outras empresas do mesmo setor.

A Análise Fundamentalista usa de métodos econômico-financeiros para ditar o valor de uma empresa, fundamentada pelo argumento de que esse valor tem relação com seus atributos financeiros, por exemplo, suas expectativas de crescimento, fluxos de caixa e perfil de risco (DAMODARAN, 2017). Algumas inferências são utilizadas como fundamento para a análise, são elas: a associação do valor intrínseco das ações tanto com relação à performance da companhia emissora quanto à situação da economia como um todo; a correlação entre valor e fatores financeiros de base como estratégia de investimento de longo prazo (REILLY; NORTON, 2008).

A Análise Fundamentalista busca calcular o valor, que seja justo, da empresa em dado intervalo de tempo, e acontecendo erros de valor são esses uma sinalização de superestimativa ou subestimativa.

Neto, Santos e Mello (2019) afirmam que a premissa básica da avaliação refere se ao valor justo, sendo um valor que fundamenta nas projeções de desempenho futuro e tem uma coerência com a realidade do negócio em avaliação. Devido à empresa avaliada não ter controle na análise das variáveis do ambiente externo, a avaliação que é feita refletida nas projeções, está sujeita a improbabilidades e erros. Por isso que se entende não haver uma

estimativa exata do valor da empresa quanto ao resultado, visto que a opinião dos analistas que lideram diversas posições interfere em relação ao resultado.

Conforme Thomason (2005) a análise fundamentalista é classificada em quatro principais categorias. A primeira é a tendência de reputar o horizonte de longo prazo como o mais favorável em termos de lucratividade e retorno para os investimentos de investidores tranquilos; a segunda é a possibilidade de orientar na identificação do valor das organizações, de seus lucros e ativos; a terceira se trata da capacidade de compreender o negócio, com devida atenção aos valores que influenciam certa empresa e discernindo suas oportunidades de ganho; e a última é a habilidade de diferenciar e conhecer sobre a individualidade de cada empresa, reconhecendo os fatores diferentes em termos de avaliação de possíveis bons investimentos.

Para utilizar a análise fundamentalista para analisar valores de ações, é importante cumprir algumas etapas, sendo elas: 1ª) realizar uma coleta de informações, com o fim de pesquisar a respeito da empresa, explorando os fatores que envolvem seu funcionamento e desempenho; 2ª) esta etapa compreende o que fazer com os dados colhidos, ou seja, transformação das informações em ideias de maneira a possibilitar a realização de projeções financeiras e recomendações de investimentos; 3ª) nesta última etapa é a comunicação dos resultados obtidos aos investidores (REILLY; NORTON, 2008).

### **2.3.2 Eficiência de Mercado**

Pode-se conceituar mercado eficiente como aquele em que o preço de mercado é uma estimativa não tendenciosa do valor real do ativo. Além do mais, os preços de mercado não têm que indispensavelmente serem iguais ao preço justo das ações em todas as circunstâncias, uma vez que podem existir ações avaliadas abaixo do valor real ou acima desse valor. Outrossim, é que pode haver diferenças de eficiência de mercado entre os investidores, devido aos custos de transação que se mostram de maneira diferente para cada investidor (DAMODARAN, 2017).

Malkiel (2005) diz que um mercado eficiente é aquele que em qualquer período do tempo, os preços das ações se alteram conforme toda e qualquer informação, ou seja, toda informação de mercado que venha a ser relevante terá grande peso sobre o preço da ação da empresa.

O conceito de preço e valor tem sua real importância quanto à diferenciação, segundo Damodaran (2017). Embora um mercado eficiente que tende a convergir com o valor, tem em

vista a cotação estimulada pela demanda e oferta, nem sempre este preço irá refletir a futura geração de caixa. Desse modo, o desafio da análise fundamentalista é encontrar o valor justo. Sendo assim, existem dois importantes métodos de análise de investimentos, sendo eles: análise *top down* e análise *bottom up*. Ambas não são exclusivas e são utilizadas de forma complementar pela maioria dos analistas.

### **2.3.3 Análise *Top Down* e *Bottom Up***

Quanto às análises, existem duas de maior evidência, a *top down*, que considera as circunstâncias globais para a realização de uma conclusão, e a análise *bottom up*, que considera o comportamento e as perspectivas de cada empresa para localizar em meio a elas qual oferece melhor oportunidade de investimento (REILLY; NORTON, 2008).

Conforme Cherobim (2014) existem duas análises na Análise Fundamentalista a *Top Down* e a *Bottom up*. A primeira refere-se às análises macroeconômica e setorial, que vem a movimentar a bolsa de valores por um período maior de tempo. Agora a segunda aborda sobre o potencial de desenvolvimento da empresa, do nível de risco do negócio, alavancagem financeira e a capacidade de absorção de financiamento externo e interno. Além disso, examina a maleabilidade financeira da empresa quanto aos recursos próprios, os ativos líquidos e recursos de terceiros.

De acordo com Pinheiro (2019) a análise *top down* e *bottom up* são dois diferentes enfoques da análise fundamentalista, sendo que, de acordo com a análise *top down*, a bolsa de valores a longo prazo é movida pelas variáveis macroeconômicas, deste modo, refletindo o comportamento da economia, já a análise *bottom up* consiste em analisar o comportamento da empresa, para, assim, detectar quais empresas apresentam as melhores perspectivas de investimento.

Ainda segundo este mesmo autor a análise *top down* vem a dizer sobre a economia no contexto global, começando por analisar o setor em que a empresa está e então analisa a empresa em si. A análise em circunstâncias globais da economia consiste no diagnóstico das variáveis macroeconômicas que podem agir com maior influência no mercado acionário, sendo o crescimento econômico, a produção industrial, o gasto público, os lucros das empresas, a taxa de juros, a taxa de câmbio, a oferta de moeda, o desemprego e a inflação.

Existem duas formas de análise para explicar a análise *bottom up*. A primeira é direta e através de indicadores de resultado, fluxo de caixa e patrimonial; ocorre uma verificação dos demonstrativos financeiros das companhias. A segunda resulta-se de uma avaliação subjetiva

disposta a verificar a qualidade da gestão dos diretores e conselheiros, além dos riscos externos (reputação, legalização, ambientais) e a governança. Logo após, objetivada a identificar o momento de mercado que a empresa enfrentará, são feitas projeções e comparações com empresas concorrentes através da análise macroeconômica.

De modo global e local, esta estratégia transcorre de uma visão macroeconômica para futura escolha dos setores beneficiados pela circunstância da época e, no fim, é feita a observação qualitativa e quantitativa das empresas, procurando indicar aquela melhor posicionada dentro de tal cenário.

Para Póvoa (2012) esta análise parte do princípio de que as variáveis econômicas influenciam positiva ou negativamente determinados setores da economia, a qual prejudicam a atuação das companhias e que por conseguinte modificam o valor de suas ações. Utilizando-se de múltiplas projeções de variáveis econômicas (PIB, taxa de juros, câmbio, índices de atividades econômica e taxa de desemprego), a análise *top down* se torna intrincada. Cada variável tem um impacto desigual nas empresas.

### **2.3.4 Demonstrações Financeiras**

De acordo com Silva e Sinclary (2010) as demonstrações financeiras configuram um meio de comunicação da empresa com seus usuários, seja eles internos ou externos, onde se englobam investidores, empregados, credores por empréstimos, fornecedores e outros credores comerciais, clientes, governos e suas agências e o público.

Em conformidade com as Leis nº 6.404/76, 10.406/02, 11.638/07 e Resoluções do CFC, as demonstrações contábeis exigíveis no Brasil são: Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA), Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

Para Gitman (2016) o balanço patrimonial (Quadro 2) apresenta a descrição sucinta da posição financeira das empresas em determinado período. O balanço patrimonial também pode ser definido como uma equação em que os passivos mais o patrimônio residual são iguais aos ativos da empresa, que vem a ser o patrimônio líquido.

**Quadro 2 - Estrutura Balanço Patrimonial**

Ativo	Passivo e PL
Direitos <ul style="list-style-type: none"> <li>● Depósitos em Bancos</li> <li>● Títulos a receber</li> </ul> Bens <ul style="list-style-type: none"> <li>● Dinheiro</li> <li>● Estoque</li> <li>● Veículos</li> <li>● Máquinas</li> </ul>	Obrigações <ul style="list-style-type: none"> <li>● Fornecedores</li> <li>● Salários a Pagar</li> <li>● Empréstimos Bancários</li> <li>● Impostos a Pagar</li> </ul> Patrimônio Líquido <ul style="list-style-type: none"> <li>● Capital</li> <li>● Subscrito</li> <li>● Integralizado</li> </ul>

Fonte: Gitman (2016).

Segundo Assaf Neto (2018) a Demonstração do Resultado do Exercício pretende fornecer os resultados ganhos pela empresa em determinado exercício social, os quais são transferidos para o Patrimônio Líquido que sofrerá as influências dos efeitos do desempenho da empresa em determinado exercício social. Ainda segundo o autor, a DRE fornece um relatório característico das operações uma vez executadas pela empresa em determinado período, destacando-se o resultado líquido do exercício, podendo ser caracterizado como lucro ou prejuízo. Dessa forma, o Quadro 3 apresenta a estrutura da demonstração do resultado do exercício.

Segundo Iudícibus *et. al.* (2017) na direção do lucro da demonstração do resultado do exercício até o balanço patrimonial, sucedem, caracteristicamente, algumas alterações, que podem ser explicadas por meio da demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados. Com isso, como a DLPA tem a função de esclarecer a movimentação de uma única conta do patrimônio líquido, a demonstração das mutações do patrimônio líquido, conforme esse mesmo autor tem por objetivo detalhar a movimentação de todo o patrimônio líquido da empresa.

**Quadro 3 - Estrutura Demonstração do Resultado do Exercício**

<p>NOME da Empresa</p> <p>Demonstração do Resultado do Exercício no período de 01/01/X0 a 31/12/X0</p>
<p><b>RECEITA BRUTA DE VENDAS</b></p> <p>(-) Deduções da receita bruta</p> <p style="padding-left: 20px;">(-) Devoluções, descontos e abatimentos</p> <p style="padding-left: 20px;">(-) Impostos sobre Vendas</p> <p>= RECEITA LÍQUIDA</p> <p>(-) Custo dos Produtos Vendidos (CPV) / Custo da mercadoria vendida (CMV)</p> <p>=LUCRO BRUTO</p> <p>(-) Despesas Operacionais</p> <p style="padding-left: 20px;">(-) Despesas de Vendas</p> <p style="padding-left: 20px;">(-) Despesas Administrativas</p> <p style="padding-left: 20px;">(-) Despesas Financeiras</p> <p style="padding-left: 20px;">(+) Receitas Financeiras</p> <p style="padding-left: 20px;">(-) ou (+) Outras despesas e receitas operacionais</p> <p>=LUCRO OPERACIONAL</p> <p>(-) Resultado não-operacional</p> <p>= Lucro antes do IRPJ e CSSL (LAIR)</p> <p>(-) Despesa com IRPJ e CSSL</p> <p>= LUCRO LÍQUIDO</p>

Fonte: Assaf Neto (2018).

A demonstração do fluxo de caixa (DFC) (Quadro 4) pertence ao conjunto completo das demonstrações contábeis, entretanto possui CFC próprio, que irá tratar em específico desta, o CPC 03. O pronunciamento sobre o fluxo de caixa designa definir a divulgação de informações originadas das movimentações de caixa e equivalentes de caixa.

Segundo Aquino (2016) as informações sobre o fluxo de caixa de uma entidade são benéficas para propiciar aos usuários das demonstrações contábeis um suporte para medir a capacidade que a entidade tem de gerar caixa, assim como as necessidades de utilização desses recursos.

Segundo Hoji (2012) a demonstração do valor adicionado é uma demonstração contábil com a função de divulgar as informações sobre a constituição do capital produzido pela própria empresa, com base em suas próprias atividades. Para Santos (2007) a DVA é uma das ferramentas mais eficiente criada pela contabilidade para ajudar na medição e demonstração da capacidade de constituição, como também de distribuição do capital de uma empresa.

Quadro 4 - Estrutura Demonstração Fluxo de Caixa

<b>Demonstração Fluxo de Caixa Modelo S.A</b> <i>(Em milhares de Reais)</i>	<b>Ano X 01</b>
<b>Fluxo de caixa das atividades operacionais</b>	
<b>Resultado antes do imposto de renda e contribuição social</b>	
Ajustes para:	
Depreciação de ativos imobilizados	
Amortização de subvenções governamentais	
Resultado na venda de ativo imobilizado	
Amortização de ativos intangíveis	
Resultado de equivalência patrimonial	
Provisões	
Resultado financeiro de derivativos	
Variação cambial e juros incorridos e não pagos	
<b>Variações nos ativos e passivos operacionais</b>	
(Aumento) de contas a receber de clientes	
(Aumento) / diminuição de pagamentos antecipados e outras contas a receber	
(Aumento) / diminuição de estoques	
(Aumento) / diminuição impostos a recuperar	
Aumento (diminuição) de fornecedores	
Aumento (diminuição) de obrigações fiscais	
Aumento (diminuição) de obrigações sociais e trabalhistas	
Aumento (diminuição) de outras contas a pagar	
<b>Caixa gerado nas atividades operacionais</b>	
Impostos pagos sobre o lucro	

Fonte: Aquino (2016).

### 2.3.5 Indicadores de Análise de Ações

Os indicadores financeiros de uma instituição têm como principal finalidade mostrar se a aplicação e a efetivação dos objetivos instituídos no planejamento da instituição estão colaborando para um melhor desempenho dos resultados. Esses indicadores são de notória relevância para o processo de decisão, desde que estejam de acordo com as diretrizes da instituição, além disso, eles são relevantes para avaliações fora do contexto interno da instituição (ASSAF NETO, 2018).

Segundo Almeida (2014) os Indicadores Financeiros são utilizados para mensurar o desempenho da organização em vários níveis, por intermédio da interpretação dos mesmos e da comparação com índices padrões. Ainda de acordo com este autor, a análise por meio de índices é o estudo comparativo entre grupos de elementos das demonstrações contábeis objetivando o conhecimento da relação entre cada um dos grupos. A Análise dos índices de balanço fornece avaliações genéricas sobre diferentes aspectos da empresa em análise.

Os principais indicadores econômicos financeiros estão descritos abaixo:

**a) Liquidez corrente**

Baseado nos estudos realizados por Reis (2018) a liquidez corrente caracteriza-se como um ativo circulante dividido pelo passivo circulante, isto é, é a capacidade de pagamento do passivo circulante com o ativo circulante (curto prazo da empresa). Desse modo, o índice implica na capacidade da empresa de liquidar suas obrigações no curto prazo e é calculado pela fórmula ilustrada na Equação (3).

$$LC = \frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}} \quad (3)$$

O resultado sendo maior que um, evidencia folga no disponível para uma possível liquidação das obrigações. Ao apresentar igual a um, os valores dos direitos e obrigações a curto prazo são equivalentes, e, menor que um, constitui que não haveria disponibilidade satisfatória para quitar as obrigações a curto prazo caso fosse necessário.

**b) Liquidez imediata**

Demonstra a aptidão da empresa de liquidar suas obrigações de forma instantânea. Martins, Miranda e Diniz (2019) esclarecem que o índice de liquidez imediata mostra a parcela das dívidas de curto prazo (passivo circulante) que poderiam ser pagas rapidamente através dos valores relativos à caixa e equivalentes de caixa (disponível). De outro modo, Iudícibus (2017) destaca que este quociente representa quanto está disponível em imediato para liquidar as dívidas de curto prazo. A fórmula utilizada é ilustrada na Equação (4).

$$LI = \frac{\textit{Disponível}}{\textit{Passivo Circulante}} \quad (4)$$

Para Ribeiro (2014) a interpretação em relação a esse indicador é a de que quanto maior, melhor. Entretanto, Martins, Miranda e Diniz (2019), esclarecem que pelo fato de as empresas comumente manterem mínimos recursos alocados no grupo disponível, o índice de liquidez imediata é baixo na maioria das vezes.



Conclui-se através de Silva (2019) que esse indicador não é o índice de liquidez mais significativo, pois frequentemente a empresa não mantém muitos recursos em caixa e devido também ao fato de as dívidas terem vencimento de até 360 dias. Para fins de análise, essa questão pode afetar um pouco a potência desse indicador.

### c) Liquidez Geral

Para Iudícibus (2017) esse indicador é utilizado para constatar a saúde financeira da empresa a longo prazo, no que se diz respeito à liquidez. Entretanto, para que não haja uma distorção quanto ao indicador, Ribeiro (2014) diz ser preciso ter cautela com os prazos de direitos e obrigações de curto e longo prazo. Sendo assim, é imprescindível ter atenção quanto à composição e a finalidade de créditos a receber, além dos financiamentos de longo prazo, para assim determinar os prazos de realização dos mesmos.

Marion (2019) complementa que, mesmo ocorrendo divergência de prazos, que se o desenvolvimento da análise tiver sido de vários anos, que a análise terá um enriquecimento. O autor esclarece que para o indicador se tornar útil, que a empresa deve oferecer em períodos de anos o índice de liquidez geral decrescente, apesar das divergências, o que culminará do desprendimento da perda paulatina do poder de pagamento absoluto da empresa.

A liquidez geral pode calculada pela Equação (5).

$$LG = \frac{\textit{Ativo Circulante} + \textit{Realizável de Longo Prazo}}{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Exigível de Longo Prazo}} \quad (5)$$

### d) Giro do Ativo

A compreensão do giro do ativo se dá através de Silva (2019) mencionando a relação entre as vendas do período e os investimentos completos realizados na organização, o que revela o nível de eficiência resultante da gestão dos recursos aplicados, isto é, um indicador que expressa a produtividade dos investimentos totais (ativo total), determinado pela fórmula ilustrada na Equação 6.

$$\textit{Giro do Ativo} = \frac{\textit{Receita Operacional}}{\textit{Ativo Total}} \quad (6)$$

Assaf Neto (2016) aponta que o índice em questão correlaciona o número de vezes que o ativo total da organização girou, ou seja, converteu-se em dinheiro, decorrente das vendas efetuadas em determinado momento. Sendo assim, quanto maior for o valor apresentado pelo índice, melhor terá sido a atuação da empresa, através de uma melhor resposta de suas aplicações.

#### **e) Margem Líquida**

Esse indicador demonstra o quanto à empresa adquire de lucro para cada R\$ 1,00 vendido, melhor sendo, constata o valor de lucro líquido que a empresa obteve em relação ao seu faturamento. Desse modo entende-se que quanto maior for esse índice, melhor será para a empresa, já que esse resultado indica o potencial da empresa de adquirir lucro em relação às suas vendas. A fórmula é apresentada na Equação (7).

$$ML = \frac{\textit{Resultado Líquido do Exercício}}{\textit{Receita Operacional Líquida}} \quad (7)$$

#### **f) Participação de capital de terceiros**

Participação de capital de terceiros é um indicador de risco da empresa, correlacionada a capital próprio e capitais de terceiros, ou seja, determina a razão de capital de terceiros com o patrimônio líquido comprovando a dependência da empresa relacionada aos recursos externos. Essa análise trata exclusivamente da perspectiva financeira e não em relação do lucro ou prejuízo da firma. A fórmula utilizada é ilustrada na Equação 8.

$$PCT = \frac{\textit{Passivo Total}}{\textit{Patrimônio Líquido}} \quad (8)$$

Quanto maior essa relação argumentada entre capitais de terceiros e sócios, maior será o risco financeiro da empresa. Sobretudo, é válido acrescentar que essa configuração também pode apresentar efeitos benéficos da alavancagem sobre o desempenho dos capitais próprios, isto é, níveis elevados de endividamento estimulam possibilitar maiores taxas de retorno, associada a um maior risco.

### **g) Lucro por ação**

Este índice refere-se ao preço de lucro por ação emitida pela empresa em determinada atividade. Indicando quanto do lucro cada ação possui, de modo que a distribuição deste valor depende da política de remuneração de dividendos dos acionistas, precisa ser respeitada o mínimo em distribuição de 25%, conforme a lei das Sociedades Anônimas (REIS, 2018). O lucro por ação é determinado pela Equação 9.

$$LPA = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício}}{\text{Número de Ações Obtidas}} \quad (9)$$

De acordo com Santiago (2018) esse índice retrata a parcela do resultado líquido da empresa que satisfaz a cada ação. Como o lucro do exercício não é geralmente distribuído por completo, cada ação soma o ganho potencial e não o efetivo, compreendido como financeiramente executado.

### **h) Valor patrimonial**

Esse índice retrata a parcela do patrimônio líquido da empresa que pertence a cada ação executada.

O valor patrimonial da ação é a relação entre o patrimônio líquido da empresa e quantidade de ações que ela tem e o valor de mercado. A cotação da ação da empresa na Bolsa de Valores desempenha o cálculo entre o preço de mercado e o valor contábil. Podendo estar acima ou abaixo do valor contábil, o índice preço/valor determina quanto cada ação está pagando por mercado, podendo estar tanto acima quanto abaixo do valor contábil (DAMODARAN, 2017). A fórmula utilizada é ilustrada na Equação 10.

$$VPA = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Quantidade de Ações}} \quad (10)$$

Assaf Neto (2018) interpreta esse índice sendo um potencial indicador contábil futuro de uma empresa em espalhar lucros, ou seja, dividendos, além de sua capitalização. O potencial de poupança da empresa em compartilhar lucros será maior à medida que o valor patrimonial da ação também for maior.

### **i) Valor de mercado/Valor patrimonial**

O valor de mercado da ação relaciona ao preço de negociação do mercado conforme o julgamento de investidores e de suas avaliações relacionadas à atuação da economia. O valor nominal de uma ação é o valor conferido a uma ação prevista no Estatuto Social da companhia. Representada pela parcela do patrimônio líquido da empresa, compreende-se o valor patrimonial (POVOA, 2012). A fórmula utilizada é ilustrada na Equação 11.

$$VM/VP = \frac{\text{Preço de Mercado por Ação}}{\text{Valor Contábil por Ação}} \quad (11)$$

O valor intrínseco de uma ação corresponde ao valor atual de um fluxo previsto de benefícios, embutido no comportamento econômico e no potencial da empresa no futuro. O valor de emissão é o preço determinado no impulso de ações de operação de abertura de capital de uma empresa. O valor de liquidação é o valor estipulado em caso de encerramento de suas atividades.

### **j) Preço/Lucro**

O índice Preço/Lucro é um dos mais tradicionais indicadores usados no processo de avaliação de ações. Seu cálculo incide em dividir o preço de aquisição ou de mercado pelo lucro por ação, reproduzindo um indicador. Por interferência desse indicador o investidor verifica em quanto tempo (anos) a empresa regressará em lucros o valor do preço pago pela ação (SILVA, 2019). O Preço/Lucro é determinado pela Equação 12.

$$P/L = \frac{\text{Preço por Ação}}{\text{Lucro por Ação}} \quad (12)$$

Apesar de ser um índice reducionista, ele apresenta uma relação forte com o comportamento do mercado, reproduzindo euforias ou depressões com ações determinadas, ou o mercado de modo geral. Na ocorrência de euforia, o índice alavanca e no momento de depressão ele despenca, porém, sem ser considerado um fator singular, porque o lucro da ação pode sofrer elevação ou queda em um ano determinado, o que compactuará com o índice P/L.

### **k) *Dividend yield***

O dividendo *yield* determina o percentual que o investidor está adquirindo através do valor de sua ação. Este índice determina quanto de rendimento o acionista adquire com relação ao preço de mercado ou obtenção da ação da empresa. Maior será o lucro para a empresa quanto maior for este índice, pois isso implica numa boa política de dividendos ao acionista em relação à empresa (ALMEIDA, 2016). Assim sendo, é o indicador que analisa a atuação da empresa conforme os proventos pagos aos seus acionistas. Exibe quanto em percentual cada ação regressou em dividendos no período. Sua fórmula é o valor do dividendo pago por ação dividido pelo valor da ação (Equação 13).

$$DY = \frac{\text{Valor do Dividendo Pago por Ação}}{\text{Valor Unitário da Ação}} \quad (13)$$

### **l) Retorno sobre os ativos**

De acordo com Lemos (2018) para encontrar uma taxa de retorno obtido pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos, deve-se calcular o ROA. O índice obtido indica o retorno gerado por cada R\$ 1,00 investido pela empresa.

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2013) o índice por ser determinado de inúmeras maneiras, porém, dividindo o lucro líquido pelo ativo total é o mais comum (Equação 14), e quanto maior o resultado do índice, melhor, porque isso significa uma eficácia da empresa na geração de lucros.

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \quad (14)$$

Para Ross, Westerfield e Jordan (2013) a medida do lucro real em ativos se dá através do retorno sobre o ativo. Seria prudente fazer um comparativo com períodos passados da empresa para chegar a uma melhor correlação do ROA, de modo a analisar sua evolução temporalmente.

### **m) Retorno sobre o patrimônio líquido**

O retorno sobre o patrimônio líquido determina o quanto à empresa obteve de lucro líquido em suma ao investimento total do capital próprio, que pertence ao patrimônio líquido

Este índice revela quanto à empresa obteve de lucro líquido para cada um real (R\$ 1,00) de investimento em capital próprio (RIBEIRO, 2014). O retorno sobre o patrimônio líquido é calculado pela Equação 15.

$$ROE = \frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Patrimônio Líquido}} \quad (15)$$

#### **n) Retorno sobre o investimento**

Esse índice busca calcular em percentual quanto de margem uma empresa consegue gerar em consequência de todo capital investido (capital próprio e capital de terceiros). O cálculo é feito dividindo lucro operacional menos impostos pelo capital total investido (REIS, 2018), conforme descrito na Equação 16.

$$ROIC = \frac{\textit{NOPAT}}{\textit{Investimeto}} \quad (16)$$

Para Ribeiro (2014) maiores serão os lucros adquiridos pela empresa quanto mais próximo a um ou 100% for esse quociente. Em suma, o lucro pode ser calculado em função dos investimentos. Sendo o capital próprio e capital de terceiros as fontes de financiamento do ativo, a administração correspondente do ativo equivale maior retorno para a empresa.

O Quadro 5 apresenta de forma resumida os indicadores econômicos e financeiros citados acima:

Quadro 5 - Indicadores financeiros

<b>Indicadores Financeiros</b>	<b>Fórmula</b>	<b>Definição</b>
Liquidez Corrente	$\frac{\textit{Ativo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante}}$	Permite verificar a capacidade de pagamento a curto prazo, ou seja, quanto à empresa tem de valores disponíveis e realizáveis dentro de um ano para garantir o pagamento de suas dívidas vencíveis no mesmo período (REIS, 2018).
Liquidez Imediata	$\frac{\textit{Disponível}}{\textit{Passivo Circulante}}$	Revela a porcentagem das dívidas a curto prazo (circulante) em condições de serem liquidadas imediatamente. Esse quociente é normalmente baixo pelo pouco interesse das empresas em manter recursos monetários em caixa, ativo operacionalmente de reduzida rentabilidade (ASSAF NETO, 2016).
Liquidez Geral	$\frac{\textit{Ativo Circulante} + \textit{Realizável a Longo Prazo}}{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Exigível a Longo Prazo}}$	Mostra a capacidade de pagamento da empresa a Longo Prazo, considerando tudo o que ela converterá em dinheiro (a Curto e Longo Prazo), relacionando-se com tudo o que já assumiu como dívida (a Curto e Longo Prazo) (MARION, 2019).
Giro do Ativo	$\frac{\textit{Receita Operacional Líquida}}{\textit{Total do Ativo}}$	Indica o número de vezes que o ativo total da empresa girou (transformou-se em dinheiro) em determinado período em função das vendas realizadas. Quanto maior se apresentar esse giro, melhor terá sido o desempenho da empresa, por meio de um melhor retorno de suas aplicações (ASSAF NETO, 2016).
Margem Líquida	$\frac{\textit{Resultado Líquido do Exercício}}{\textit{Receita Operacional Líquida}}$	Significa quantos centavos de cada real de venda restaram após a dedução de todas as despesas (inclusive o Imposto de Renda). Evidente que, quanto maior a margem, melhor (MARION, 2019).
Participação de Capital de Terceiros	$\frac{\textit{Passivo Total}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$	Mostra quanto à empresa tomou de empréstimo para cada \$ 1 de capital próprio aplicado. Por exemplo, se o quociente for igual a 0,90, significa que, para cada \$ 1.000 dos acionistas, a empresa assumiu \$ 900 de dívidas. Ou, em outras palavras, as dívidas representam 90% do capital próprio da empresa (ASSAF NETO, 2016).
Lucro por Ação (LPA)	$\frac{\textit{Lucro líquido do exercício}}{\textit{Número de ações obtidas}}$	O lucro por ação (LPA) reflete o lucro líquido que caberia a cada ação no caso de sua distribuição integral aos acionistas. É calculado pela divisão entre lucro líquido [...] e a quantidade de ações emitidas. (ASSAF NETO; LIMA, 2019).

(Continuação)

Valor patrimonial (VPA)	$\frac{\textit{Patrim\~{n}io L\~{i}quido}}{\textit{Quantidade de a\~{c}o\~{e}s}}$	A análise isolada desses índices pode mascarar a real situação financeira da empresa, uma vez que as cotações das ações no mercado são afetadas por inúmeros fatores de natureza conjuntural, psicológica, especulativa, etc. (SANTOS, 2011).
Valor de mercado/valor patrimonial (VM/VP)	$\frac{\textit{Preço de mercado por ação}}{\textit{Valor contábil por ação}}$	O índice de valor de mercado/valor patrimonial (VM/VP) fornece uma avaliação de como os investidores encaram o desempenho da empresa, relacionando o valor das ações da empresa ao seu valor patrimonial (SANTOS, 2011).
Preço/lucro (P/L)	$\frac{\textit{Preço por ação}}{\textit{Lucro por ação}}$	Lucro é o ganho por ação, ou seja, o lucro líquido da empresa em um período, dividido pelo número médio de ações. O resultado da divisão representa quantos anos são necessários para que os lucros proporcionem o retorno do capital investido na empresa (SOUZA, 2014).
<i>Dividend yield</i>	$\frac{\textit{Dividendos pagos por ação}}{\textit{Valor unitário da ação}}$	O indicador foi criado para medir a rentabilidade dos dividendos de uma empresa em relação aos preços de suas ações, podendo dessa forma ser fonte de comparação para investimentos no mercado de capitais (KAAP, 2015).
Retorno sobre os ativos (ROA)	$\frac{\textit{Lucro Líquido} \cdot 100}{\textit{Ativo total}}$	O entendimento desse indicador baseia-se na interpretação pura da empresa como um investimento, caracterizado pelo volume e pela estratégia de Ativos alocados (CERBASI, 2016).
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	$\frac{\textit{Lucro líquido} \cdot 100}{\textit{Patrim\~{n}io Líquido médio}}$	Este indicador apresenta o retorno que os acionistas ou quotistas da empresa estão obtendo em relação aos seus investimentos na empresa (ALCÂNTARA, 2014).
Retorno sobre o investimento (ROIC)	$\frac{\textit{NOPAT}}{\textit{Investimento}}$	O ROIC é a taxa de retorno obtida sobre o total de capital investido na empresa, independentemente de ser ele dívida ou patrimônio líquido (HIGGINS, 2014).



### 3 METODOLOGIA

Neste trabalho a metodologia de estudo empregada foi à pesquisa descritiva, de abordagem quantitativa, empregando o método de coleta de dados secundários para atingir os objetivos da pesquisa de estudo dos indicadores de análise de ações, como parâmetro de apoio a tomada de decisão em investimentos em renda variável.

De acordo com Andrade (2009) a pesquisa descritiva tem em sua base a observação de dados, o registro, a análise, a classificação e interpretação destes; tudo isso sem que o pesquisador interfira neles. Deste modo, os fatos são estudados em toda sua ciência sem que haja manipulação de quem os estuda.

A pesquisa descritiva tem o intuito de descrever as características de certo grupo, fato ou até mesmo estipulação de vínculos entre variáveis. Além disso, um dos atributos mais importantes da pesquisa descritiva está no emprego de técnicas protocoladas de coleta de informações (Gil, 2017).

Outro método utilizado é a pesquisa quantitativa, que de modo geral é utilizada quando se quer determinar por meio de amostras que caracterizam de maneira estatística, opiniões, reações, hábitos e atitudes etc. de um determinado público-alvo. As pesquisas quantitativas são aquelas em que os dados e as evidências coletados podem ser quantificados, mensurados. Os dados são filtrados, organizados e tabulados, enfim, preparados para serem submetidos a técnicas e/ou testes estatístico (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

Por fim, referente aos dados a serem utilizados na pesquisa, Churchill e Peter (2009), dizem que dados secundários são informações coletadas sem um fim específico que podem ser utilizadas para diversos tipos de pesquisa. Ainda para estes autores, a escolha de se iniciar uma pesquisa por meio de dados secundários deve ser com o objetivo de estreitar o foco dessa primeira pesquisa feita no momento antecedente.

Neste trabalho também foi empregada à análise de regressão utilizando o software Excel.

#### 3.1 Regressão linear simples

Segundo Hair *et. al.* (2009) o modelo de regressão linear simples possui uma única variável independente. A regressão linear foi empregada neste trabalho para verificar o grau de dependência entre os retornos das empresas e dos indicadores fundamentalista. O método da regressão linear tem como finalidade prever o valor de uma variável (efeito: variável

dependente), sendo conhecido o valor de uma variável (causas: variável independente). De acordo com Assaf Neto (2018) é importante que expresse o relacionamento entre as variáveis por meio de um modelo matemático.

Para determinar o modelo de regressão, foi considerada como variável dependente (efeito) a variação do retorno das empresas e como variável independente (causa) as variações dos indicadores fundamentalistas. Sendo assim, a equação matemática linear que descreve o modelo a ser analisado é expressa na Equação 17:

$$\text{Retorno} = a + bQTD + u \quad (17)$$

Na Equação, *Retorno* é o retorno das empresas; *QTD* é a quantidade de indicadores; *a* é o coeficiente linear; *b* é o coeficiente da variável explicativa, em relação ao retorno; e *u* representa o erro aleatório.

Para verificar a adequação do modelo obtido na regressão linear observou-se o coeficiente de determinação ( $R^2$ ). Para um modelo de regressão simples, esta medida mostra quanto do comportamento da variável Y é explicado pelo comportamento de variação da variável X (FAVERO; BELFIORE, 2017), ou seja, neste trabalho, quanto do comportamento da variável retorno é explicado pelo comportamento de variação dos indicadores fundamentalistas.

### 3.1 Coleta e tratamento de dados

Os dados necessários para o desenvolvimento da pesquisa e respostas aos objetivos propostos compreende um conjunto de indicadores abordados na análise fundamentalista, tais como: Valor de Mercado, Volume médio (Vol \$ méd), Preço sobre Lucro (P/L), Preço/Valor Patrimonial por Ação (P/VPA), *Dividend Yield* (Div Yield), Valor Patrimonial por Ação (LPA), Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), Lucro Líquido, Valor Patrimonial por Ação (VPA), DivBruta/PL, Ativo circulante sobre passivo circulante (AC/PC) e Retorno Sobre o Capital Investido (ROIC). Os valores adotados para cada um dos indicadores da análise fundamentalista, de acordo com GuiaInvest (2018), estão descritos na Tabela 1. Estes valores serviram como base para identificar se as empresas analisadas possuem índices econômicos financeiros satisfatórios e contabilizar quantos índices atenderam os critérios apresentados na Tabela 1 e assim determinar se as empresas possuem bons fundamentos.

**Tabela 1** - Indicadores da análise fundamentalista

<b>Valor de Mercado</b>	<b>Vol \$ méd</b>	<b>P/L</b>	<b>P/VPA</b>	<b>Div Yield</b>	<b>LPA</b>	<b>ROE</b>	<b>Lucro Líquido</b>	<b>VPA</b>	<b>DivBruta /PL</b>	<b>AC/PC</b>	<b>ROIC</b>
> 500 milhões	> 1 milhão	< 15	< 2	> 0	> 0,3	> 20%	+	>5	< 50%	> 1,5	>8%

Fonte: Organização do Autor

Também foram coletados os valores dos indicadores mencionados acima das empresas listadas no setor da saúde na Bolsa de Valores de São Paulo (B3). Estes dados foram retirados do site Fundamentus, no período de abril de 2020 a abril de 2021. Ao total são 20 empresas que fazem parte da pesquisa, são elas: Baumer, Biomm, Blau Farmacêutica, Centro de Imagem Diagnósticos, D1000 Varejo Farma Participações, Diagnósticos da América, Dimed, Empreendimentos Pague Menos, Fleury, Hapvida Participações e Investimentos, Hospital Mater Dei, Hypera, Instituto Hermes Pardini, Lifemed, Nortec Química, Notre Dame Intermédica, Odontoprev, Ouro Fino Saúde Animal, Profarma Distrib Prod Farmacêuticos, Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros, Raia Drogasil e Rede Dor São Luiz.

Por fim, coletaram-se os retornos das empresas no mesmo período para verificar se empresas com bons indicadores econômicos e financeiros tiveram desempenhos positivos. O retorno das empresas representa a valorização (ou desvalorização) do preço de suas ações no mercado e nesta pesquisa o retorno mensurado é correspondente ao período de abril de 2020 a abril de 2021, ou seja, o retorno da empresa indica o ganho ou a perda em termos percentuais desta janela temporal.

## 4 ANÁLISE DE RESULTADOS

### 4.1 Análises das empresas

Tendo como base os parâmetros apresentados no Quadro 6, foi possível identificar a quantidade de índices satisfatórios que cada empresa analisada possuía. Este quantitativo está descrito na Tabela 2.

**Tabela 2** - Quantidade de empresas apontadas por indicadores

QTD de indicadores	QTD de empresas	% de empresas
9	1	5%
8	6	30%
7	5	25%
6	4	20%
5	3	15%
4	1	5%

Fonte: Elaborado pelo autor (2021).

A Tabela 2 ilustra a quantidade de indicadores e o percentual de empresa que obtiveram os quantitativos de indicadores de acordo com os critérios adotados na pesquisa. Verifica-se por meio destes dados que nenhuma empresa atendeu a todos os critérios dos índices fundamentalistas adotados na pesquisa, ou seja, nenhuma empresa obteve os doze indicadores, assim como não existem empresas que conseguiram dez e onze indicadores. Apenas 35% das empresas obtiveram oito e nove indicadores satisfatórios de um total de doze e 20% das empresas tiveram cinco e quatro indicadores satisfatórios. Observa-se ainda na Tabela 2, que as empresas não obtiveram um número menor que três indicadores.

A única empresa que atingiu nove indicadores, sendo o maior quantitativo alcançado na pesquisa, foi à empresa Baumer S.A., sendo eles P/L, P/VP, Div. Yield, LPA, Lucro Líquido, VPA, Div Br/Patrim, Liquidez Corrente e ROIC. É a empresa que mais apresentou indicadores que atenderam ao critério da pesquisa e a segunda com maior retorno, 63,24%, no período analisado.

As empresas Fleury S.A, Instituto Hermes Pardini S.A, Notre Dame Intermédica Participações S.A, Odontoprev S.A, Profarma Distrib Prod Farmacêuticos S.A. e Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A apontaram oito indicadores satisfatórios, sendo cinco

indicadores comum entre elas (Valor de Mercado, Vol \$ méd, LPA, Lucro líquido e ROIC). Observa-se também que dessas oito empresas, duas apresentaram retorno negativo, as empresas Instituto Hermes e Odontoprev.

As cinco empresas que obtiveram sete indicadores satisfatórios forma: D1000 Varejo Farma Participações S.A, Dimed S.A, Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hypera S.A. e Ouro Fino Saúde Animal Participações S.A.. Dos indicadores apontados, todas as empresas tiveram índices satisfatórios para dois deles, Liquidez Corrente e Lucro Líquido. As empresas D1000 e Dimed apresentaram retorno negativo de -40,77% e -17,26 respectivamente.

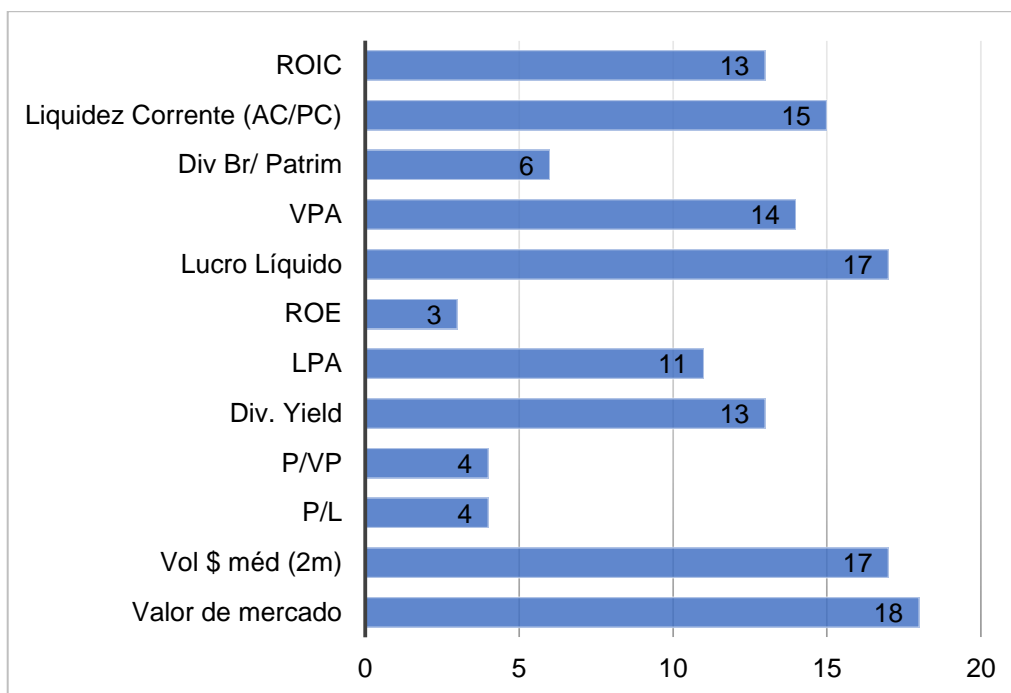
Já as empresas que tiveram seis indicadores satisfatórios foram: Dimed S.A., Empreendimentos Pague Menos S.A, Raia Drogasil S.A e Rede Dor São Luiz, tendo todas elas em comum os indicadores Valor de mercado e Lucro Líquido. Dessas empresas, a única com retorno negativo (-11,52%), foi a Empreendimentos Pague Menos.

Todas as empresas que alcançaram cinco indicadores tiveram retorno negativo. Estas empresas e seus respectivos retornos foram: Centro de Imagem Diagnósticos S.A, Diagnósticos da América e Hospital Mater Dei, e retorno negativo de -13,69%, -19,60% e -4,17%.

Por fim, a empresa que obteve a menor quantidade de indicadores (P/L, Liquidez Corrente, Valor de Mercado e Vol \$ méd) foi à empresa Biommm, mas, foi à empresa do segmento de saúde com o melhor desempenho (71,66%), no período de análise.

Após analisar o quantitativo de indicadores por empresa, observa-se que tanto a empresa que conseguiu um maior número de indicadores, quanto a que obteve a menor quantidade tiveram os maiores retornos no período analisado. Também verificou que os retornos foram negativos ou positivos para as diversas empresas estudadas independente do seu número da quantidade de indicadores satisfatórios.

O estudo também verificou a frequência dos índices fundamentalistas, isto é, quantas empresas apresentou cada um dos indicadores, conforme ilustrados na Figura 2.

**Figura 2** - Número de indicadores por empresa

Fonte: Resultados da Pesquisa

De acordo com a Figura 2, tem-se que os indicadores mais apontados foram: Valor de Mercado, 18 vezes apontado num total de vinte empresas; Vol\$ Méd (2M) e Lucro Líquido, ambos 17 vezes apontados. Já os indicadores com menos incidência foram: o ROE, sendo apontado apenas em três empresas, sendo duas delas com retorno negativo; o P/VP e o P/L, ambos indicados em quatro empresas. Além disto observa-se que o indicador Div Br/Patrim está presente apenas em seis empresas.

A Tabela 3 mostra as empresas classificadas por ordem decrescente de retorno no período de análise. Também é informado o número de índices satisfatórios de cada empresa.

Tendo como base os dados mostrados na Tabela 3 verifica-se que 60% das empresas (12 empresas) analisadas tiveram retorno positivo. Dentre as empresas com maiores retornos, temos em destaque a Biommm, Baumer, Notre Dame Intermédica Participações, Hapvida Participações e Investimentos e Profarma Distrib Prod Farmacêuticos, todas essas com retorno superior a 37%. Com retorno maior que 60%, tem-se duas empresas, a Biommm S.A., uma empresa biofarmacêutica especializada em medicamentos biológicos e pioneira na produção brasileira de insulinas. A segunda é a Baumer S.A., uma empresa que produz equipamentos médicos e hospitalares, fabricando próteses, acessórios, e equipamentos para cirurgias e intervenções ortopédicas.

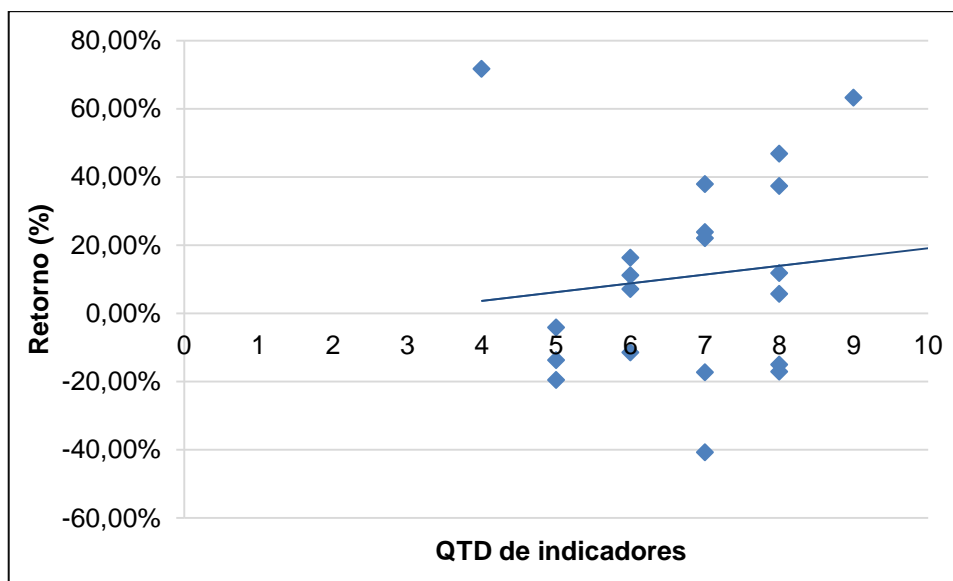
**Tabela 3** - Retornos entre abril de 2020 e abril 2021

<b>EMPRESAS</b>	<b>Retorno</b>	<b>Qtd de índices</b>
BIOMM S.A.	<b>71,66%</b>	<b>4</b>
BAUMER S.A.	<b>63,24%</b>	<b>9</b>
NOTRE DAME INTERMEDICA PARTICIPACOES SA	<b>46,83%</b>	<b>8</b>
HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS SA	<b>37,87%</b>	<b>7</b>
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	<b>37,34%</b>	<b>8</b>
OURO FINO SAUDE ANIMAL PARTICIPACOES S.A.	<b>23,81%</b>	<b>7</b>
HYPERA S.A.	<b>22,03%</b>	<b>7</b>
RAIA DROGASIL S.A.	<b>16,27%</b>	<b>6</b>
FLEURY S.A.	<b>11,79%</b>	<b>8</b>
REDE DOR SÃO LUIZ S.A.	<b>11,12%</b>	<b>6</b>
DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	<b>7,07%</b>	<b>6</b>
QUALICORP CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A.	<b>5,68%</b>	<b>8</b>
HOSPITAL MATER DEI S/A	<b>-4,17%</b>	<b>5</b>
EMPREENHIMENTOS PAGUE MENOS S.A.	<b>-11,52%</b>	<b>6</b>
CENTRO DE IMAGEM DIAGNOSTICOS S.A.	<b>-13,69%</b>	<b>5</b>
INSTITUTO HERMES PARDINI S.A.	<b>-15,08%</b>	<b>8</b>
ODONTOPREV S.A.	<b>-17,12%</b>	<b>8</b>
DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	<b>-17,26%</b>	<b>7</b>
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	<b>-19,60%</b>	<b>5</b>
D1000 VAREJO FARMA PARTICIPAÇÕES S.A.	<b>-40,77%</b>	<b>7</b>

Fonte: Resultados da Pesquisa

Verifica-se também, na Tabela 3, que oito dessas empresas obtiveram retornos negativos, sendo a empresa D1000 Varejo Farma Participações S.A. apresentar o pior resultado, com 40,77% de retorno negativo, mesmo sendo a nona maior varejista farmacêutica do Brasil, com 0,9% de participação de mercado, 1,1 bilhão de faturamento anual e 188 lojas em 4 estados.

A Figura 3 apresenta o gráfico de dispersão entre as variáveis “Retorno” e “Qtd de indicadores”.

**Figura 3** - Gráfico de dispersão

Fonte: Resultados da Pesquisa

Ao avaliar a Figura 3, constata-se o retorno do ativo aumenta de acordo que a quantidade de indicadores é incrementada e que a linha de tendência apresenta um comportamento linear crescente, evidenciando que há uma relação linear crescente entre as variáveis “Retorno” e “QTD de indicadores”. Para averiguar esta relação, a seguir, será realizada uma análise de regressão.

## 4.2 Análise de regressão linear simples

Após realizar a análise de regressão no Excel obtive os resultados referentes à: estatísticas da regressão (Tabela 4), quadro de análise de variância (ANOVA) (Tabela 5) e quadro de coeficientes da regressão (Tabela 6), descritos a seguir:

**Tabela 4** - Estatísticas de regressão

R múltiplo	0,115617917
R-Quadrado	0,013367503
R-quadrado ajustado	-0,041445414
Erro padrão	0,30253396
Observações	20

Fonte: Resultados da Pesquisa



**Tabela 5** - Análise de variância

ANOVA					
	<i>gl</i>	<i>SQ</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>F de significação</i>
Regressão	1	0,022321102	0,022321102	0,243875	0,627393
Resíduo	18	1,647482348	0,091526797		
Total	19	1,66980345			

Fonte: Resultados da Pesquisa

**Tabela 6** - Estatísticas da regressão

	Coefficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	95% inferiores	95% superiores	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
<b>Constante</b>	-0,06584	0,357963009	-0,183929619	0,856125	-0,81789	0,686212	-0,81789	0,686212
<b>Qtd de indicadores</b>	0,025717037	0,052075955	0,493837069	0,627393	-0,08369	0,135125	-0,08369	0,135125

Fonte: Resultados da Pesquisa

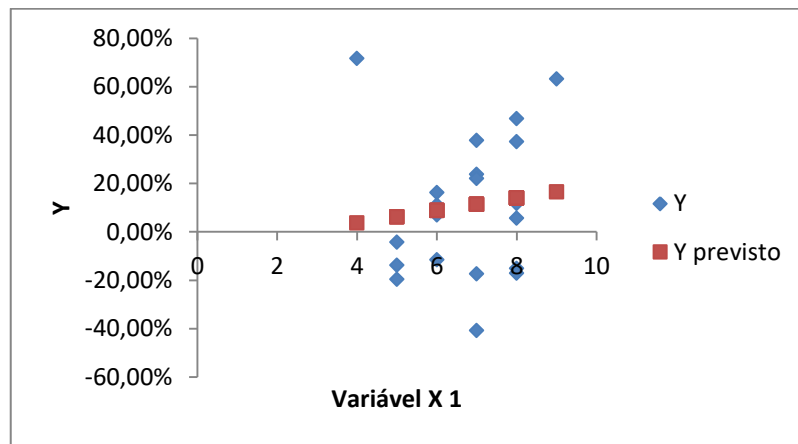
Da Tabela 6, têm-se os coeficientes da equação de regressão, em que o modelo de regressão linear pode ser escrito como:  $\text{Retorno} = 0,0257 \text{ QTD} - 0,0658$ .

A Tabela 4 mostra os dados da estatística de regressão. Observa-se neste quadro que o valor do coeficiente de determinação ( $R^2$ ) é baixo, indicando uma fraca relação entre a variável dependente e as variáveis independentes. Os valores do coeficiente variam de  $0 < R^2 < 100\%$  e quanto mais próximo de 100%, maior a representatividade da variável X (quantidade de indicadores) ao explicar o comportamento da variabilidade que ocorre com a variável Y (retorno), sendo ideal um resultado acima de 50%. Na Tabela 4 observa-se um  $R^2$  de 0,013367503, ou seja, 1,34%.

Analisando a variância (Tabela 5), observa-se que a estatística F (ANOVA) possui um baixo valor ( $F = 0,243875$ ) e, de acordo com Favero e Belfiore (2017), o F crítico ao nível de significância de 5% é de  $F_c = F_{1,20,5\%} = 4,31$ . Assim, o valor de  $F_c$  é superior ao F calculado ( $F_{\text{cal}} = 0,2438 < F_c = F_{1,20,5\%} = 4,31$ ), demonstrando que a variável X (quantidade de indicadores) não é estatisticamente significativa, ao nível de significância de 5%, para explicar o comportamento de variação do retorno das empresas. Além disto, ao observar o valor do *P-value*, na Tabela 6, pode-se afirmar que o retorno não pode ser explicado pela variável independente, uma vez que o valor de *P-value* é maior que 0,05.

A Análise de Resíduos verifica a distância entre o Y previsto e o Y real, se estão muito próximos ou afastados. Essa separação entre o real e o previsto é justamente o resíduo, e se o resíduo crescer à medida que os valores de X aumentam, significa que algo não está certo. Sendo assim, o ajuste de linha da variável X, é demonstrado na Figura 4.

**Figura 4 - Ajuste de linha da variável X1**

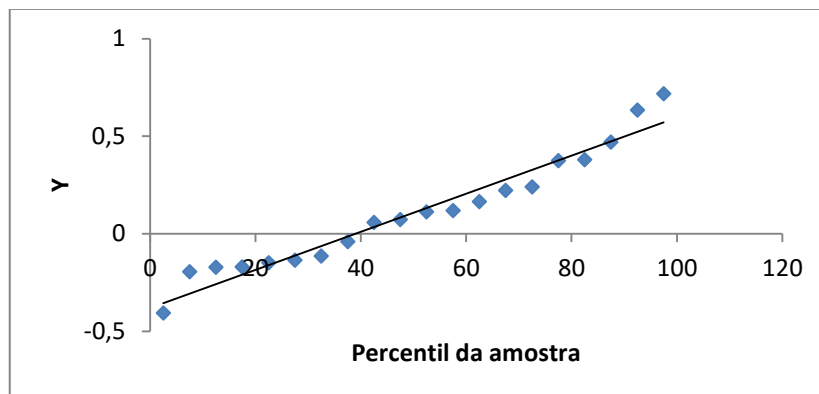


Fonte: Resultados da Pesquisa.

Ao analisar a Figura 4, tem-se uma indicação de que os resíduos aumentam conforme os valores crescem e o Y previsto tende a não se aproximar do Y real.

Na Figura 5, podemos analisar a plotagem de probabilidade, que serve para discernir se a distribuição dos resíduos é necessária para transformar as variáveis ou se esta é uma curva. Pode-se verificar que os pontos traçados na Figura 5 se aproximam de uma reta, e sendo assim, conclui-se que a distribuição de resíduos vem a ser normal.

**Figura 5 - Plotagem de probabilidade normal**



Fonte: Resultados da Pesquisa

Após a análise de regressão conclui-se que não há uma relação linear entre as variáveis do modelo, assim não é possível afirmar que o retorno tende a aumentar com incrementos dos indicadores fundamentalistas.

### 4.3 Carteira de ativos

Por fim, para verificar o potencial da análise fundamentalista em auxiliar na seleção de ativos com bons desempenhos, considerando empresas com fortes fundamentos, foi montada uma carteira de investimentos contendo seis ativos, isto é, das vinte empresas analisadas selecionou-se seis empresas que possuía uma maior quantidade de índices satisfatórios. A Quadro 12 ilustra os ativos escolhidos, os retornos obtidos durante o período de pesquisa e a quantidade de indicadores. Nota-se que as empresas que compõem o portfólio apresentam, no mínimo, oito indicadores.

Ao verificar as empresas selecionadas para compor a carteira de ativo, com base na análise fundamentalistas (Tabela 7), observa-se que apenas uma empresa apresentou retorno negativo no período de análise, a empresa Instituto Hermes Pardini S.A. Todas as demais tiveram bom desempenho, com destaque para as empresas Baumer S.A. e Notre Dame, que tiveram retornos de 63,24% e 46,83%, respectivamente. Esta etapa do trabalho confirma a eficácia da análise fundamentalista na seleção de ativos e ferramenta de apoio a tomada de decisão em renda variável.

**Tabela 7 - Carteira de ativos**

<b>EMPRESAS</b>	<b>Retorno</b>	<b>QTD de indicadores</b>
BAUMER S.A.	<b>63,24%</b>	9
FLEURY S.A.	<b>11,79%</b>	8
INSTITUTO HERMES PARDINI S.A.	<b>-15,08%</b>	8
NOTRE DAME INTERMEDICA PARTICIPACOES AS	<b>46,83%</b>	8
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	<b>37,34%</b>	8
QUALICORP CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A.	<b>5,68%</b>	8
<b>Média</b>	<b>24,57%</b>	
<b>Risco</b>	<b>29,14%</b>	

Fonte: Resultados da Pesquisa

O retorno médio da carteira de ativos, no período de abril de 2020 a abril de 2021, foi de 24,57%. No mesmo período o índice Bovespa teve um retorno de 47,68%. Apesar do

retorno da carteira ter sido inferior ao retorno do Ibovespa pode-se concluir que o desempenho da carteira foi significativo no período de um ano. Quando comparado à rentabilidade de ativos de renda fixa, por exemplo, atrelado ao CDI, que obteve um retorno no período de 2,15%, é notório que a carteira de ativos de renda variável teve um desempenho muito superior, mas também com risco elevado, de 29,14%.

## 5 CONCLUSÃO

Os investidores buscam ações de empresas que geram retorno positivo em determinado período. No mercado acionário onde há inúmeros ativos que podem ser selecionados para compor um portfólio é importante o emprego de ferramentas que auxiliem o indivíduo na tomada de decisão em renda variável. Este trabalho teve por finalidade verificar se a análise fundamentalista pode ser utilizada para seleção das ações com retornos significativos.

Para atingir os objetivos deste estudo foram utilizados os indicadores fundamentalistas de ações: Valor de Mercado, Vol \$ méd, P/L, P/VPA, Div Yield, LPA, ROE, Lucro Líquido, VPA, DivBruta/PL, AC/PC e ROIC. Além disso, verificou-se também o retorno das ações das empresas do setor de saúde. A análise de regressão foi empregada para verificar a relação entre quantidade de indicadores e retorno, ou seja, para averiguar se empresas com fortes fundamentos tende a ter bons desempenhos e conclui-se que não há uma relação linear entre as variáveis do modelo.

Analisando os itens apresentados nos resultados, embora se verificasse que empresa com maior quantidade de indicadores obteve maior retorno, observou-se também que algumas empresas com poucos indicadores apresentaram bons resultados. Cabe mencionar que a empresa com maior retorno, dentre as empresas analisadas foi a que obteve a menor quantidade de indicadores satisfatórios.

Na sequência, observou-se a partir de um portfólio contendo seis ativos, selecionadas baseados na análise fundamentalista, que a carteira teve um retorno médio significativo no período de um ano, ou seja, a carteira atingiu quase 25% de rentabilidade no período de abril de 2020 a abril de 2021. Dessa maneira, pode-se concluir que, os resultados obtidos com a pesquisa evidenciaram a importância da análise fundamentalista para a escolha dos melhores ativos.

Para pesquisas futuras, sugere-se ampliar o número de indicadores fundamentalistas e aumentar o período de análise. Também recomenda aplicar as técnicas fundamentalista em empresas de outros setores e até mesmo em um conjunto mais amplo de empresas de diferentes setores, o que permitiria a construção de carteira de ativos mais diversificada, onde seria aplicada a análise fundamentalista.

## REFERÊNCIAS

- ABE, M. **Manual de Análise Técnica**. São Paulo: Novatec, 2009.
- ABREU, E. **Apostila Certificação em Investimento ANBIMA**. ed. de janeiro. 2016.
- AGÊNCIA BRASIL. COPOM reduz juros básicos da economia para 2% ao ano, 2020. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-08/copom-reduz-juros-basicos-da-economia-para-2-ao-ano>. Acesso em: 06 junho 2021.
- ALCÂNTARA, Alexandre. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 4ª Edição. São Paulo: Atlas, 2014.
- ALMEIDA, A. T. C., FRASCAROLI, B. F.; CUNHA, D. R. Risk Measures and Contagion Matrix: An Application of CoVaR for the Brazilian Financial Market. **Brazilian Review of Finance**, 2012.
- ALMEIDA, M. C. **Análise Das Demonstrações Contábeis Em Ifrs e Cpc - Facilitada e Sistematizada**. São Paulo: Atlas, 2014.
- ALMEIDA, M. Por medo de riscos, brasileiro continua apegado à poupança. Agiliza, 07 mar 2016. Disponível em: <https://exame.com/seu-dinheiro/por-medo-de-riscos-brasileiro-continua-apegado-a-poupanca/>. Acesso em 28 jun. 2020.
- ANDRADE, M. M. de. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ANDREZO, A. F.; LIMA, I. S. **Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- APUD, M. Pregão da Bolsa de Valores: conheça as etapas e horários. 2020. Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/educacao-financeira/pregao-da-bolsa>. Acesso em 16 agos. 2021.
- AQUINO, F.. **Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade**. Valinhos: 2016.
- ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 2018.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2016.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira**. 4º Ed. São Paulo: Atlas, 2019.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional. Brasília, 2019. Disponível em <https://www.bcb.gov.br> . Acesso em 02 out. 2019.
- B3. Índice Bovespa (Ibovespa B3). Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm) Acesso em 08 agos. 2021.

BRASIL, Lei Federal n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Presidência da República. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406compilada.htm). Acesso em 15/11/2019.

BRASIL, Lei Federal n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007 - Presidência da República. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm#:~:text=Altera%20e%20revoga%20dispositivos%20da,e%20divulga%C3%A7%C3%A3o%20de%20demonstra%C3%A7%C3%B5es%20financeiras](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm#:~:text=Altera%20e%20revoga%20dispositivos%20da,e%20divulga%C3%A7%C3%A3o%20de%20demonstra%C3%A7%C3%B5es%20financeiras). Acesso em: 15/11/2019.

BRASIL, Lei Federal n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976 - Presidência da República. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm#:~:text=LEI%20No%206.404%20C%20DE%2015%20DE%20DEZEMBRO%20DE%201976.&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20as%20Sociedades%20por%20A%C3%A7%C3%B5es.&text=Art.,das%20a%C3%A7%C3%B5es%20subscritas%20ou%20adquiridas](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm#:~:text=LEI%20No%206.404%20C%20DE%2015%20DE%20DEZEMBRO%20DE%201976.&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20as%20Sociedades%20por%20A%C3%A7%C3%B5es.&text=Art.,das%20a%C3%A7%C3%B5es%20subscritas%20ou%20adquiridas). Acesso em: 15/11/2019.

BRASIL. Senado Federal. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, 2016. Disponível em: [http://www.senado.gov.br/atividade/const/con1988/con1988\\_15.09.2015/art\\_192\\_.asp](http://www.senado.gov.br/atividade/const/con1988/con1988_15.09.2015/art_192_.asp). Acesso em 02 out. 2019.

BRUM, C. A. H. **Aprenda a Investir em Ações e a operar na Bolsa via Internet**. 5. ed. Rio de Janeiro: Ciência Moderna, 2007.

CARVALHO, F. J. *et. al.* **Economia monetária financeira: teoria e política**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CASAGRANDE NETO, H. **Abertura de Capital de Empresas no Brasil**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

CAVALCANTE, F.; MISUMI, J. Y.; RUDGE, L. F. **Mercado de Capitais: o que é, como funciona**. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CERBASI, G. **Empreendedores Inteligentes Enriquecem Mais**. Rio de Janeiro: Sextante, 2016.

CHEROBIM, A. P. M. S. **Mercado de Capitais**. UFPR, Curitiba, 29 jul. 2014. Material de pós-graduação. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Sobre a CVM. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 01 out. 2019.

DAMODARAN, A. **Avaliação de Investimentos** – ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. 6 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2017.

FAVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Manual de Análise de Dados - Estatística e Modelagem Multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®**. São Paulo (SP): Grupo GEN, 2017.

FORTUNA, E. **Mercado Financeiro: produtos e serviços /Eduardo Fortuna**. - 19a ed. rev. e atual. - Rio de Janeiro: Qualitymark, 2013.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

GITMAN, L.J. **Princípios de Administração Financeira**, 12. ed. São Paulo: Pearson, 2016.

GRAHAM

, B. **O Investidor Inteligente: O Guia Clássico para Ganhar Dinheiro na Bolsa**. Rio de Janeiro: Harper Collins, 2017.

GUIAINVEST. **Checklist: os 11 critérios fundamentalistas para avaliações de ações**.

Disponível em: <https://www.guiainvest.com.br/download/checklist-analise-guiainvest.pdf>

Acesso em: Acesso em 03 out. 2018.

HIGGINS, R. C. **Análise para Administração Financeira**. Tradução: Equipe Bookman. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2014.

HAIR Jr, J. F. *et. al.* **Análise Multivariada de Dados**. Porto Alegre (RS): Grupo A, 2009.

HOJI, M. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada: estratégias financeiras: orçamento empresarial**. São Paulo, 2012.

IUDÍCIBUS, S. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades**. 2 Ed. São Paulo: Atlas, 2017.

KAAP, R. Valuation: Estudo de caso voltado para a abertura de capital. 2015. 61 f. TCC. Curso de Pós-Graduação em Finanças e Mercado de Capitais, Unijui –Universidade Regional do Noroeste do Estado do rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul.

KERR, R. B. **Mercado Financeiro e de Capitais**. 1. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011

LEMONS, F. A. C. de A. **Análise técnica dos mercados financeiros: Um guia completo e definitivo dos métodos de negociação de ativos**. São Paulo: Saraiva, 2018.

MALKIEL, B. G. **Reflections on the efficient market hypothesis: 30 years later**. Financial Review, v. 40, n. 1, p. 1-9, 2005.

MARION, J. C. **Normas e Práticas Contábeis**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MARTINS, G. A. e THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2º ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, E. MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise didática das demonstrações contábeis**. 3 ed. São Paulo: Atlas S.A, 2019.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Conselho Nacional de Seguros Privados. Brasília, 2019. Disponível em <<http://www.fazenda.gov.br/assuntos/politica-microeconomica/atuacao-spe/conselho-nacional-seguros-privados>>. Acesso em: 02 out. 2019.



NETO, J. M. V.; SANTOS, J. C. de S.; MELLO, E. M. **O mercado de renda fixa no Brasil: conceitos, precificação e riscos.** 1 ed. São Paulo: Saint Paul, 2019.

OLIVEIRA, M. C. **Moeda, Juros e Instituições financeiras: Regime Jurídico.** 2ªEd. Editora Forense, 2009.

PASSOS, C. R. M.; NOGAMI, O. **Princípios de Economia.** 5 ed. São Paulo, Pioneira Thomson Learning, 2005.

PÓVOA, A. **Valuation: Como Precificar Ações.** 6. Ed. São Paulo: Globo, 2012.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais.** 9. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

REILLY, F.; NORTON, E. A. **Investimentos.** São Paulo: Cengage Learning, 2008.

REIS, T. **O que é ROIC: entenda as vantagens e como calcular essa métrica.** Suno Research, 2018. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/oque-roic/>> Acessado em 13 ago 2020.

RIBEIRO, O. M. **Contabilidade Básica Fácil.** 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

ROSS, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J.F. **Administração Financeira: Corporate Finance.** 2 ed. São Paulo: Atlas, 2013.

SANTIAGO, H. **Análise Fundamentalista de Empresas para Investimento em Ações.** 3º ed. São Paulo: Capital e Valor, 2018.

SANTOS, A. dos. **Demonstração do Valor Adicionado; como elaborar e analisar a DVA.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SANTOS, J. 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, p. 23-37, 2010.

SANTOS, José Odálio dos. **Valuation: um guia prático: metodologias e técnicas para análise de investimentos e determinação do valor financeiro de empresas.** São Paulo: Saraiva, 2011.

SILVA, C.; SINCLARY L. **Economia e mercados: introdução à economia.** 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

SILVA, D. de O. **Análises fundamentalistas e técnica: A importância do analista e do progresso tecnológico no processo de análise de investimentos.** 2019. 85 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2019.

SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. Sistema Financeiro Nacional (SFN). Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 01 out. 2019.

SOUZA, A. B. **Curso de Administração Financeira e Orçamento.** São Paulo: Atlas, 2014.

SPC Brasil. **Guardar dinheiro é a principal meta financeira do brasileiro para 2020, mostra pesquisa CNDL/SPC Brasil**, 2020. Disponível em:  
<https://www.spcbrasil.org.br/pesquisas/pesquisas/pagina/1> Acesso em: 02 out. 2020

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS (SUSEP): Apresentação. Rio de Janeiro, 2019. Disponível em < <http://www.susep.gov.br/menu/a-susep/apresentacao> >. Acesso 02/10/2019

SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (PREVIC). A Previc. Brasília, 2019. Disponível em < <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc> > . Acesso em: 02 out. 2019

THOMASON, William. **Make Money Work For You--Instead of You Working for It: Lessons from a Portfolio Manager**. John Wiley & Sons, 2005.