

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

GABRIEL DE MATOS BRAGUIM

**UMA BREVE ANÁLISE DA INFLAÇÃO BRASILEIRA E OS ASPECTOS MAIS
IMPORTANTES PARA A ELABORAÇÃO DE UMA CARTEIRA DE AÇÕES COM
FOCO PREVIDENCIÁRIO**

CURITIBA

2021

GABRIEL DE MATOS BRAGUIM

**UMA BREVE ANÁLISE DA INFLAÇÃO BRASILEIRA E OS ASPECTOS MAIS
IMPORTANTES PARA A ELABORAÇÃO DE UMA CARTEIRA DE AÇÕES COM
FOCO PREVIDENCIÁRIO**

Trabalho de conclusão de curso apresentada ao curso de Engenharia de Produção, setor de tecnologia da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Engenharia de Produção.

Orientador(a): Profa. Dr. Silvana Pereira Detro

CURITIBA

2021

Dedico este trabalho a pessoa que o tornou possível: minha orientadora Profa. Dra. Silvana Pereira Detro. Sem seu apoio este trabalho seria apenas mais um entre milhares.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer aos meus pais, por sempre terem me apoiado a me incentivado a buscar uma vida melhor. Eles sempre me apoiaram psicológico e financeiramente, quaisquer que fossem as circunstancias, para que eu pudesse correr atrás dos meus sonhos. Obrigado por estarem sempre comigo e sempre acreditarem em mim, sem vocês eu não seria nada.

Agradeço também a minha orientadora, Profa. Dra. Silvana Pereira Detro, que soube me auxiliar de forma única, com doses de cobrança e liberdade, que tornaram essa dissertação possível.

Agradeço também a minha colega de trabalho Natalia e a sua filha Laura por tornarem meus dias no trabalho mais leves, fazendo com que eu ainda tivesse disposição para escrever essa dissertação nas horas restantes do dia.

Agradeço também aos meus amigos, por sempre me apoiarem nos momentos difíceis e me incentivarem a ser uma pessoa melhor a cada dia.

Por último, mas não menos importante, agradeço a todos que de alguma forma colaboraram para meu enriquecimento profissional e pessoal.

*"I copied your cadence, I mirrored your style
I studied the greats, I'm the greatest right now".
(Jermaine Lamarr Cole)*

RESUMO

Este trabalho busca apresentar o conceito de uma carteira de ações com foco previdenciário e como essa pode ser um investimento muito interessante para o investidor que deseja se proteger da inflação e dos problemas que ela causa, principalmente a perda no poder de compra do dinheiro. Também são apresentados e explicados os indicadores financeiros mais utilizados para avaliação de empresas entre os profissionais do mercado financeiro, os direitos dos acionistas, as principais classes de ações existentes, o conceito de diversificação e controle e balanceamento de uma carteira. Estabelece-se também uma relação entre os tipos de investimentos existentes no mercado financeiro e os tipos de perfis de investidores existentes. O trabalho destaca-se ao apresentar ao investidor duas ferramentas que tem como objetivo auxiliá-lo na jornada da elaboração da carteira de ações com foco previdenciário, o formulário de API (Análise de Perfil do Investidor) e o *checklist* para seleção dos ativos. Ainda, são apresentados exemplos de utilização do *checklist* em ações populares e de alta liquidez negociadas na bolsa de valores brasileira. Por último, apresenta-se a conclusão sobre os pontos analisados ao longo desse trabalho e como esse pode auxiliar investidores que buscam realizar investimentos de longo prazo, tal como a aposentadoria.

Palavras-chaves: Ações; Aposentadoria; Bolsa de valores; Indicadores financeiros; Investimentos;

ABSTRACT

This work seeks to present the concept of a stock portfolio with a pension focus and how this can be a very interesting investment for investors who want to protect himself from inflation and the problems it causes, especially the loss in the purchasing power of money. It also presents and explains the most used financial indicators for evaluating companies among financial market professionals, shareholders' rights, the main classes of existing shares, the concept of diversification and control and balance of a portfolio. A relation is also established between the types of investments existing in the financial market and the types of existing investor profiles. The work stands out by presenting the investor with two tools that aim to assist him in the journey of preparing the stock portfolio with a pension focus, the IPA (Investor Profile Analysis) form and the checklist for asset selection. Also, examples of using the checklist are presented in popular and highly liquid stocks traded on the Brazilian stock exchange. Lastly, the conclusion is presented on the points analyzed throughout this work and how it can help investors who seek to make long-term investments, such as for retirement purpose.

Key-words: Stocks; Retirement; Stock Exchange; Financial Indicators; Investments;

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 - <i>PRICE AND TOTAL RETURN FOR THE S&P 500 SINCE 1988</i>	44
FIGURA 2 – EVOLUÇÃO DA CARTEIRA HIPOTÉTICA	44

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR.....	29
QUADRO 2 – TIPOS DE PERFIL	31
QUADRO 3 – <i>CHECKLIST</i> PARA ESCOLHA DAS AÇÕES	32
QUADRO 4 – <i>CHECKLIST</i> VALE3	35
QUADRO 5 – <i>CHECKLIST</i> ITSA4.....	35
QUADRO 6 – <i>CHECKLIST</i> SLCE3	36
QUADRO 7 – <i>CHECKLIST</i> PETR4	37
QUADRO 8 – <i>CHECKLIST</i> WIZS3.....	38
QUADRO 9 – <i>CHECKLIST</i> GOLL4	39
QUADRO 10 – <i>CHECKLIST</i> TAE11	40
QUADRO 11 – <i>CHECKLIST</i> MGLU3	41
QUADRO 12 – <i>CHECKLIST</i> PETZ3	42

LISTA DE ABREVIATURAS OU SIGLAS

API	Análise de Perfil do Investidor
CDB	Certificado de Depósito Bancário
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i> (Fluxo de Caixa Descontado)
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i> (Lucro Antes dos Juros e Impostos)
EBTIDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> (Lucro Antes do juros, Impostos, Depreciação e Amortização).
ESG	<i>Environmental, Social, and Corporate Governance</i> (Governança Ambiental, Social e Corporativa)
ETF	<i>Exchange Traded Funds</i> (fundos negociados em bolsa)
FGV	Fundação Getúlio Vargas
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICJ	Índice de Cobertura de Juros
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado
INSS	Instituto Nacional de Seguro Social
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IR	Imposto de Renda
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
JCP	Juros sobre Capital Próprio
LPA	Lucro Por Ação
NP	Nota Promissória
NTN-B	Nota do Tesouro Nacional série B
ROE	<i>Return on Equity</i> (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)
ROIC	<i>Return on Invested Capital</i> (Retorno sobre o Capital Investido)
S&P 500	<i>Standard and Poor's 500</i>
USD	<i>United States Dollar</i> (Dólar dos Estados Unidos)
VPA	Valor Patrimonial por Ação

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	15
2.1 INFLAÇÃO	15
2.2 CARTEIRA DE AÇÕES COM FOCO PREVIDENCIÁRIO.....	17
2.3 INDICADORES E MÚLTIPLOS FINANCEIROS	19
2.3.1 Indicadores de liquidez.....	19
2.3.2 Indicadores de dívida	21
2.3.3 Indicadores de rentabilidade	21
2.3.4 Indicadores de dividendos e JCP	23
2.3.1.1 <i>Indicadores</i>	23
2.3.5 Outros indicadores	24
2.4 ANÁLISE DE VALOR JUSTO	25
3 METODOLOGIA	27
4 DESENVOLVIMENTO	29
4.1 PERFIL DO INVESTIDOR.....	29
4.2 ESCOLHA DAS AÇÕES	31
4.2.1 Vale S.A	34
4.2.2 Itaúsa S.A.....	35
4.2.3 SLC Agrícola S.A	36
4.2.4 Petróleo Brasileiro S.A	37
4.2.5 Wiz S.A.....	38
4.2.6 Gol linhas Aéreas Inteligentes S.A	39
4.2.7 Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.....	40
4.2.8 Magazine Luiza S.A.....	41
4.2.9 Pet Center Comércio Participações S.A.....	41
4.3 REINVESTIMENTO	42
4.4 CONTROLE, DIVERSIFICAÇÃO E BALANCEAMENTO	45
5 CONCLUSÃO	46

1 INTRODUÇÃO

No Brasil e no mundo existe um efeito econômico conhecido como inflação que corrói o valor do dinheiro ao longo do tempo, fazendo com que esse perca valor de compra e, conseqüentemente, passe a valer menos em uma data futura do que vale hoje. (LUQUE; VASCONCELLOS, 1998) aponta para a existência de dois tipos de inflação, a de demanda e a de custos. A primeira pode ser definida como um aumento contínuo e generalizado no nível geral de preços, resultado de um choque na oferta e demanda de produtos que ocorre quando a oferta não consegue acompanhar o aumento da demanda, fazendo com que os preços aumentem e a moeda aparentemente perca valor. A segunda, por sua vez, ocorre quando os custos de certos insumos ou produtos importantes para o funcionamento da economia aumentam e impactam os preços de outros produtos devido ao repasse dos custos.

Entretanto, ao longo da vida, existe a necessidade de se guardar recursos para o futuro, seja para o caso de uma eventual emergência ou para a aposentadoria, quando o indivíduo não possa ou não queira mais trabalhar. No Brasil, inclusive, existe o sistema de aposentadoria pública e social, o INSS (Instituto Nacional de Seguro Social), que é obrigatório para todos os assalariados com carteira assinada e opcional para o restante da população. (COELHO; CAMARGOS, 2012), porém, mostra que esse regime de aposentadoria do INSS tem apresentado uma expressiva perda de valor com o passar do tempo, inclusive tendo um retorno real negativo quando considerada a inflação acumulada medida pelo IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado) da FGV (Fundação Getúlio Vargas).

Existe então um impasse entre a necessidade de se guardar recursos para necessidades futuras, tais como emergências e a aposentadoria e gastar todo o dinheiro o quanto antes, visto que a cada dia que passa esse dinheiro passa a valer menos.

Felizmente, atualmente existem diversas formas de se proteger da inflação através dos investimentos financeiros. (MENESES; MARIANO, 2011) apresentam alguns desses investimentos que vão desde investimentos mais seguros, tais como os títulos híbridos do Tesouro Nacional série B, popularmente conhecidos como tesouro IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) ou NTN-B (Nota do Tesouro Nacional série B), que remuneram o investidor com uma taxa real e mais o índice de inflação acumulado, até investimentos em renda variável, tais como ações, que

garantem ao investidor direito de participação no lucro de empresas abertas através do recebimento de dividendos ou JCP (Juros sobre Capital Próprio), esses que tendem a ser tornar maiores à medida que o lucro da empresa aumenta.

Então, qual investimento deve ser escolhido para que o investidor se proteja da inflação? (RAMBO, 2014) mostra que a resposta para essa pergunta depende de diversos fatores intrínsecos ao próprio investidor, tal como o seu nível de aversão ao risco, o intervalo de tempo que esse tem disponível para deixar o seu dinheiro investido e até mesmo o seu conhecimento sobre o mercado de capitais.

Entretanto, para investidores que se encaixem no perfil mais agressivo ou que busquem manter seus investimentos por um longo prazo, a elaboração de uma carteira de ações com foco previdenciário pode ser uma alternativa mais benéfica, pois os investimentos podem ser adequados de forma a proteger o investidor contra a inflação que o afeta especificamente, diferente do que ocorre na maioria dos investimentos em renda fixa com remuneração híbrida, que remuneram o investidor com uma taxa de juros real mais o IPCA, que é a média da inflação em um cesta de consumo elaborada pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) e que pode divergir muito de indivíduo para indivíduo (ALVES, 2022).

Nesse caso, por se tratar de um investimento orientado ao longo prazo e com maior risco, dois aspectos deverão ser priorizados pelo investidor: a proteção contra a inflação e a segurança dos ativos e da própria carteira. A proteção contra a inflação é um aspecto muito importante, pois visa manter ou até mesmo aumentar o poder de compra do investidor com o passar do tempo. Além disso, a segurança é outro fator muito importante, visto que investimentos de longo prazo possuem mais riscos e incertezas (RAMBO, 2014). Por isso, para uma carteira com foco previdenciário, deve-se focar em ações de empresas que sejam capazes de repassar a inflação de forma rápida e eficiente e que sejam sólidas, ou seja, com muitos anos de existência, bons índices financeiros, imagem e governança. Além disso, é importante que a carteira possua um número considerável de ativos e que a maioria desses possuam uma correlação negativa entre si, dessa forma minimizando o risco não-sistemático da carteira e aumentando sua segurança (NEVES, 2007).

Nesse contexto, este trabalho tem como objetivo apresentar um estudo da inflação brasileira nos últimos anos e estabelecer parâmetros que visam auxiliar os investidores na elaboração de uma carteira de ações com foco previdenciário, que

proteja o investidor contra a inflação e que complemente ou seja sua principal fonte de renda durante a aposentadoria.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção apresentará alguns conceitos sobre inflação, suas causas e os problemas que essa gera no curto e longo prazo, bem como dados históricos da inflação brasileira. Serão apresentados também o conceito de uma carteira de ações com foco previdenciário, seus principais objetivos e os indicadores mais importantes a serem analisados na hora de escolher os papéis que irão compor a carteira.

2.1 Inflação

Inflação é o nome dado ao efeito econômico que ocorre quando há um aumento geral no nível dos preços e que faz com que o dinheiro aparentemente perca valor. Os economistas apontam para dois tipos principais de inflação, a de demanda e a de custos.

A inflação de demanda ocorre quando há um aumento na demanda sem que ocorra qualquer alteração na oferta. Nesse caso, os preços dos produtos aumentam até que a quantidade demandada seja igual a ofertada novamente. De acordo com (SANTOS; LAGES; GAYA, 2020), as principais causas da inflação de demanda são: o aumento da renda disponível, aumento nos gastos públicos, incentivo a tomada de crédito tanto para consumo quanto para investimentos e a expectativa dos agentes econômicos quanto a economia futura.

A inflação de custos por sua vez ocorre quando há um aumento nos custos de produção, seja pelo aumento no preço de insumos básicos necessários para a produção ou pelo aumento no custo da mão-de-obra, esses que são repassados para o preço do produto. Ainda segundo (SANTOS; LAGES; GAYA, 2020), as principais causas da inflação de custos são: a elevação da taxa de juros, a desvalorização cambial frente ao dólar, que é a moeda utilizada como referência na determinação do preço de commodities e outros insumos ao redor do mundo, o aumento do custo de mão-de-obra e o aumento dos impostos.

Entretanto, é possível driblar ou amenizar o efeito da inflação repassando esse custo e isso ocorre de forma natural na economia. Por exemplo, quando uma empresa tem um aumento nos seus custos de produção ou de mão-de-obra, ela aumenta o preço do seu produto, repassando a inflação para o consumidor final. Esse, por sua vez, terá que gastar mais nos produtos, aumentando então o preço cobrado pelo

serviço que presta ou da sua mão-de-obra, fazendo com que a empresa tenha um aumento de custos com salários, que será repassado para o preço final dos produtos novamente e, assim por diante. É por isso que a inflação é um *trade-off* que existe somente no curto prazo.

Porém, mesmo a inflação não gerando um *trade-off* no longo prazo, ela ainda gera problemas no curto prazo. (CABELLO, 2012) aponta os prazos legais de reajustes como um desses problemas. Nesse caso, os trabalhadores assalariados vão perdendo poder de compra com o passar do tempo, até que ocorra um reajuste nos seus salários. Isso ocorre principalmente por dois motivos. O primeiro é o fato de que diversos agentes econômicos conseguem repassar os aumentos nos custos causados pela inflação de forma rápida, em questão de meses ou semanas, e o segundo é que os salários tendem a ser reajustados de forma mais lenta, sendo o próprio salário-mínimo reajustado anualmente.

(GORODNICHENKO, 2008) aponta outro problema causado pela inflação no curto prazo, que é conhecido como custo de menu, onde a mudança contínua nos preços força as empresas a terem de escolher entre mudar as etiquetas dos preços, imprimir novos menus e fazer novos anúncios ou manter os já existentes, dessa forma absorvendo o impacto da inflação ao invés de repassá-lo.

(MARTINEZ; CERQUEIRA, 2013) explica ainda que a inflação presente é diretamente afetada pela expectativa de inflação futura, pois os agentes econômicos tendem a se antecipar a esse aumento dos preços, gerando assim um aumento na demanda e, conseqüentemente, um aumento nos preços. Por esses e outros motivos, mesmo a inflação não gerando um *trade-off* no longo prazo, há um grande empenho por parte dos governos e dos bancos centrais ao redor do mundo em controlá-la.

O Brasil é um país com um longo histórico de inflação, principalmente antes de 1994, ano de implantação do Plano Real, quando o Brasil passava por um período de hiperinflação, onde a inflação mensal era até 4 vezes maior do que a inflação anual nos dias de hoje (JANASHIA, 2019). Segundo o IBGE a inflação acumulada entre janeiro de 1980 e julho de 1994 chegou a inacreditáveis 11.256.886.924.720,80%. Após a implantação do plano real, o Brasil passou a ter uma inflação mais controlada, onde o acumulado entre julho de 1994 e julho de 2022 foi de cerca de 653%, um número extremamente menor que o apresentado anteriormente, mas que ainda preocupa quem pensa no longo prazo. Para se ter uma ideia do impacto da inflação, segundo uma matéria publicada em 20 de julho pela revista Exame Invest, em julho

de 2022 a nota de R\$100 passou a comprar o mesmo que R\$13,91 em 1994, ano em que foi lançado o Plano Real.

2.2 Carteira de ações com foco previdenciário

Antes de tudo, é necessário definir o que é uma carteira de ações com foco previdenciário. Para isso, é preciso definir quais são os objetivos, a estratégia a ser seguida para atingir esses objetivos e quais são os aspectos mais importantes na elaboração dessa carteira.

(COSTA, 2014) define uma carteira de ações com foco previdenciário como uma cesta com diversas ações e que tem como objetivo principal fornecer para o seu detentor recursos para sua aposentadoria. Esse recurso pode ser gerado de duas formas, sendo a primeira pela venda das ações que valorizaram ao longo do tempo ou por meio do recebimento de dividendos ou JCP que são pagos pelas empresas aos detentores das ações (SANTOS; SANTOS; MARQUES, 2021). Deve-se, então, analisar qual a melhor estratégia a ser seguida.

A primeira opção tem alguns problemas inerentes ao próprio mercado de valores mobiliários, ao sistema tributário nacional e ao próprio propósito da carteira. No que se refere ao problema relacionado ao mercado de valores mobiliários, (SENA et al., 2013) aponta o fato de que o mercado de capitais é volátil e o preço das ações varia diariamente, fazendo com que não se tenha uma previsibilidade na renda a ser recebida. Já referente ao problema ocasionado pelo sistema tributário nacional, a Lei nº 11.033/04 dispõe que a venda de ações é isenta somente até certo valor dentro do mês e ao se extrapolar esse valor é necessário realizar o pagamento do IR (Imposto de Renda), que atualmente é de 15% sobre o lucro auferido, o que viria a ocasionar uma perda de patrimônio para o investidor. Além disso, segundo (NEI; COELHO, 2012), o objetivo dos investimentos em previdência é de gerar uma renda mensal que permita o detentor manter ou até mesmo elevar seu padrão de vida, por isso, se optado pela venda das ações mensalmente, um mal planejamento pode fazer com que todos os ativos sejam vendidos antes do falecimento do detentor, dessa forma, extinguindo sua renda e o forçando a reduzir seu padrão de vida.

A segunda opção tende a ser mais segura pois o detentor da carteira terá uma renda mais previsível e vitalícia. Além disso, (CHAVES, 2021) mostra que, apesar de diversas mudanças no passado, atualmente no Brasil os dividendos e JCP são isentos

de IR. Outro ponto positivo é o fato de que, após o falecimento do detentor a carteira pode ser herdada por outra pessoa que tenha direito. Por esses motivos, nesta pesquisa o foco será a segunda opção e a orientação sobre a elaboração da carteira de ações com foco previdenciário será feita com base nessa estratégia.

Definidos os objetivos e estratégia, deve-se agora definir quais os aspectos mais importantes na elaboração dessa carteira. Como mencionado anteriormente, o foco será na estratégia com o recebimento de dividendos e JCP, por isso, deve-se escolher empresas que realizem o pagamento desses de forma contínua. Para isso, deve-se analisar o histórico de pagamento desses recursos, bem como alguns indicadores, tais como o *Payout*, indicador que mostra o percentual de lucro distribuído nos últimos 12 meses pela empresa em forma de proventos aos seus acionistas, e o *Dividend Yield*, indicador que relaciona esse valor distribuído com o preço atual da ação (SELAN, 2015). É importante ressaltar que esses indicadores variam constantemente pois são baseados no preço das ações, o qual varia a todo momento.

Além disso, outro aspecto extremamente importante é a segurança, pois no caso dos investimentos, quanto maior o prazo, maior o risco e as incertezas relacionadas, e, uma carteira com foco previdenciário é um investimento de longuíssimo prazo. Por isso, o investidor deve optar por ações de empresas mais resilientes, com uma boa saúde financeira, um bom histórico de gestão, sem histórico de inadimplência ou calote, em setores essenciais a economia e a vida e, se possível, que apresentem vantagens competitivas em seus respectivos setores. Para analisar a gestão da empresa pode-se olhar para o seu histórico de índices operacionais e financeiros, pois uma boa gestão tende a se refletir em bons índices. Quanto a questão da saúde financeira da empresa, (NETO, 2021) ressalta a importância de analisar alguns indicadores e índices, tais como: alavancagem operacional e financeira da empresa, índices de liquidez, ciclo operacional e financeiro, prazos médios, giro dos ativos, entre outros.

Por último, é necessário diversificar a carteira com uma quantidade considerável de ações para se minimizar o risco não-sistêmico, garantindo assim mais segurança para o investidor no longo prazo. (NEVES, 2007) aponta para o fato de que os investidores racionais buscam investir em ativos com a melhor relação de risco-retorno, ao mesmo tempo que mostra que o efeito de diversificação tende a reduzir o risco e o retorno em proporções diferentes. Por isso, é importante que na elaboração

da carteira existam ações de vários setores diferentes e que cada setor possua dois ou mais ativos.

2.3 Indicadores e múltiplos financeiros

Analisar ações é uma tarefa difícil e cansativa, pois para se definir a qualidade de uma ação deve-se analisar a empresa por trás desse papel. Para isso, analistas do mercado financeiro costumam utilizar a estratégia da análise fundamentalista, onde buscam analisar as demonstrações financeiras da empresa, tais como o balanço patrimonial, a demonstração de resultado do exercício, a demonstração de fluxo de caixa, entre outros, bem como a governança por trás da empresa, quais seus planos para o futuro e o setor onde essa está inserida (BRAGA, 2009). Visando facilitar e tornar mais rápida a análise das empresas, foram criados os indicadores e múltiplos financeiros, os quais relacionam dados retirados das demonstrações financeiras e permitem uma análise mais simples, porém mais rápida, das empresas e de seus papéis.

Como mencionado anteriormente, no caso de uma carteira de ações com foco previdenciário, dois aspectos devem ser priorizados, a segurança e a distribuição de lucros na forma de dividendos e JCP, por isso, indicadores e múltiplos referentes a saúde financeira e a rentabilidade ao acionista devem ter um peso maior na análise dessas empresas. Nesta pesquisa serão apresentados alguns desses indicadores, sendo alguns relacionados a saúde financeira da empresa no curto prazo e outros no longo prazo.

Vale ressaltar que todos os índices são resultado de uma equação com o intuito de facilitar a análise de uma empresa, e que seus elementos são encontrados nas demonstrações financeiras divulgadas pela empresa (NETO, 2021). Porém, atualmente existem diversos sites e aplicativos onde é possível consultar os índices já calculados. Por último, é importante salientar que os indicadores financeiros nunca devem ser analisados isoladamente, pois podem induzir o investidor ao erro. Por isso, serão apresentados diversos indicadores que devem ser analisados em conjunto para que seja possível ter mais assertividade na análise das empresas.

2.3.1 Indicadores de liquidez

O conceito de liquidez em economia e finanças está relacionado com a facilidade de transformar algo em dinheiro de forma rápida e pelo seu valor justo. Já os índices de liquidez calculam se determinados ativos da empresa serão suficientes para honrar suas dívidas de curto prazo. (NETO, 2021) destaca quatro índices de liquidez importantes para se determinar a saúde financeira de uma empresa:

- Índice de liquidez geral: o resultado é a soma do ativo circulante mais o realizável a longo prazo divididos pelo passivo circulante mais o exigível a longo prazo. Esse indicador revela a capacidade da empresa de cumprir com suas obrigações tanto no curto, quanto no longo prazo. Entretanto, é preciso ficar atento, pois se a empresa possuir um valor muito alto no realizável a longo prazo em comparação com o ativo circulando, pode ser que a empresa possa vir a ter problemas de solvência no curto prazo.
- Índice de liquidez corrente: o resultado se dá pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante. Nesse índice, retira-se os ativos e obrigações de longo prazo da empresa, dessa forma tendo uma visão melhor da saúde financeira da empresa no curto prazo.
- Índice de liquidez seca: calculado subtraindo os estoques e as despesas antecipadas do ativo circulante e dividindo o resultado pelo passivo circulante, isso porque apesar do estoque aparecer no ativo circulante no balanço patrimonial, pode ser que esse estoque leve tempo para ser vendido e transformado em caixa, ou que, para transformá-lo rapidamente em caixa seja necessário vendê-lo a um preço abaixo do seu valor justo.
- Índice de liquidez imediata: resultado da divisão da soma do caixa mais as aplicações financeiras da empresa pelo passivo circulante. O caixa, como mencionado anteriormente, é o ativo mais líquido de uma empresa e, logo após ele, vem as aplicações financeiras, que geralmente possuem liquidez diária. Esse índice tende a ser baixo, pois manter muito dinheiro em caixa pode significar que a empresa está tendo dificuldades em alocar esse recurso de modo a gerar um melhor retorno para a empresa e para o acionista.

Ainda conforme (NETO, 2021), índices de liquidez muito baixos podem significar que a empresa está com poucos recursos e pode vir a ter problemas para sanar suas dívidas, sejam elas no curto ou longo prazo. Em contrapartida, índices de liquidez altos podem significar que a empresa está mantendo muitos recursos ociosos

e tendo dificuldades em investi-los de forma a maximizar o retorno para a empresa e o acionista. Em geral, é interessante que o primeiro índice seja maior do que 1, o segundo e o terceiro índices próximos a 1 e o último próximo ou abaixo de 1.

2.3.2 Indicadores de dívida

Por dívida, entende-se toda e qualquer obrigação que a empresa possua com terceiros, seja no curto ou no longo prazo, tais como, empréstimos, pagamento a fornecedores, tributos e impostos, salários, entre outros. (OZORIO, 2017) apresenta alguns desses indicadores que podem ser utilizados pelos *stakeholders*:

- ICJ (Índice de Cobertura de Juros): Pode ser calculado utilizando-se o EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) ou o EBTIDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) e é calculado pela divisão de um desses pelas despesas financeiras líquidas da empresa em determinado período. Normalmente, quanto maior esse indicador, melhor.
- Dívida líquida/EBTIDA: Calcula-se dividindo a dívida líquida da empresa pelo seu EBTIDA e mostra quanto tempo a empresa levaria para quitar sua dívida somente com seu resultado operacional. Tradicionalmente, quanto menor esse indicador, melhor. Porém, um valor muito baixo pode significar que a empresa está com uma capacidade ociosa de captação de dívida ou com muito caixa e equivalentes de caixas também ociosos.

Os indicadores de dívida permitem que o investidor faça uma melhor análise do endividamento e risco de inadimplência da empresa e são inclusive utilizados como *Covenants*, que é uma condição que a empresa tomadora de recursos deve respeitar, por instituições financeiras na hora de realizar algum tipo de empréstimo ou adiantamento (CONFESSOR; SANTOS; SANTOS, 2020).

2.3.3 Indicadores de rentabilidade

O conceito de rentabilidade está relacionado ao quanto de retorno financeiro excedente é gerado em comparação com o custo do investimento. Dessa forma, os indicadores de rentabilidade permitem que os agentes econômicos, e até mesmo a

própria empresa, orientem seus investimentos de forma a obter um melhor retorno para cada unidade investida ou até mesmo para visualizar se um determinado investimento é ou não viável. (DAMODARAN, 2007) e (NETO, 2021) apresentam alguns desses indicadores:

- Margem operacional: é o resultado da divisão entre o lucro operacional da empresa pela receita líquida multiplicado por 100. O resultado mostra a capacidade da empresa de gerar ganhos de acordo com seu ramo de negócios principal, ou seja, sem considerar a tributação ou ganhos ou perdas advindas de operações financeiras ou pagamentos a credores.
- Margem líquida: similar a margem operacional, a margem líquida se dá pela divisão do lucro líquido pela receita líquida multiplicado por 100. Nesse caso, o imposto de renda e o resultado financeiro são considerados para verificar se a empresa está de fato sendo lucrativa e gerando algum retorno para seu acionista após arcar com suas obrigações financeiras perante o estado e a terceiros.
- ROIC (*Return On Invested Capital*): para se calcular esse indicador, deve-se multiplicar a margem operacional por um, menos o fator da taxa de imposto vigente e dividir esse resultado pelo valor de todo capital investido na empresa, sejam recursos próprios ou de terceiros. Esse indicador pode ser comparado com o custo ponderado de capital da empresa para saber se a empresa está criando ou destruindo valor.
- ROE (*Return On Equity*): calcula-se dividindo o lucro líquido da empresa pelo patrimônio líquido. Esse indicador mostra o quanto a empresa está conseguindo gerar de retorno para cada unidade monetária investida pelos acionistas, sem considerar recursos de terceiros.

Esses indicadores podem ser utilizados por investidores, credores e até mesmo pela própria empresa, pois permitem visualizar se a empresa está empregando bem seus recursos e, se está criando ou destruindo valor, seja para ela mesmo ou para seus acionistas. Índices de rentabilidade baixos podem significar que a empresa não está conseguindo utilizar bem seus recursos financeiros para criar valor. Em contrapartida, o ROIC e o ROE muito altos podem significar que a empresa possui um patrimônio pequeno, quando comparado com suas devidas margens de lucro, o que

pode ser um risco, caso a empresa apresente resultados negativos em seus lucros em algum determinado momento.

2.3.4 Indicadores de dividendos e JCP

Como mencionado anteriormente, uma das formas de obter lucro com ações é através do recebimento de dividendos e JCP. Esses proventos são distribuídos aos acionistas proporcionalmente a quantidade de ações que esses detenham, podendo divergir apenas pelo tipo de ação que o acionista detenha, ordinária ou preferencial. (BRAGA, 2009) apresenta as principais características desses dois principais tipos de ações existentes atualmente no mercado de valores mobiliários:

- Ações ordinárias: são a classe de ações mais comuns no mercado financeiro. Essa classe de ações dá direito de voto ao acionista e apresenta *tag along*, mecanismo de proteção ao acionista minoritário que garante que ele receba um valor igual ou quase igual ao acionista majoritário em caso de compra do controle da empresa, mínimo obrigatório de 80%. Um dos pré-requisitos para fazer parte do Novo mercado, classificação da B3 que agrupa as empresas mais seguras da bolsa, é possuir apenas ações ordinárias, que terminam com o número três em seu código de negociação no *home broker*.
- Ações preferenciais: Diferente das ações ordinárias, as ações preferenciais não dão direito de voto ao acionista, porém, recebem 10% a mais de dividendos. Ainda ao contrário das ações ordinárias, essa classe de ações não possui *tag along* garantido, a não ser que ele esteja previsto no estatuto da empresa. Seu código de negociação no *home broker* termina com o número quatro.

2.3.4.1 Indicadores

Visto que as ações podem dar direito a valores diferentes de dividendos a depender do seu tipo, é importante saber qual escolher na hora de investir, mas sem deixar a segurança de lado. (SELAN, 2015) aponta para dois indicadores muito utilizados por investidores fundamentalistas durante a análise de ações:

- *Dividend Yield*: Esse indicador é calculado dividindo-se o valor recebido em dividendos e JCP nos últimos 12 meses pelo preço atual da ação. Dessa forma, é possível ver quanto tempo o investidor irá demorar para reaver o valor investido somente com o recebimento desses proventos supramencionados. Além disso, caso a empresa apresente os dois tipos de ações mencionados anteriormente e garanta o mesmo *tag along* em ambos, esse indicador mostra qual tipo de ação está mais barata naquele determinado momento, sendo essa a que o investidor deverá adquirir.
- *Payout*: Esse indicador mostra em porcentagem quanto do lucro a empresa distribuiu como dividendos ou JCP nos últimos 12 meses aos seus acionistas. Com ele, é possível analisar se a empresa está focando em distribuir o lucro aos acionistas na forma de dividendos ou se está retendo o lucro para investir no seu próprio crescimento.

Esses indicadores podem ajudar os investidores a descobrir empresas que estão negociando abaixo do seu valor justo, porém, também podem enganar o investidor se não analisados corretamente. Segundo (COSTA, 2011), um *Dividend Yield* alto pode ser fruto de um resultado não recorrente, fazendo com que o investidor compre uma ação de forma equivocada esperando dividendos que nunca irão se repetir. O *Payout* por sua vez deve ser avaliado de forma mais qualitativa, pois de acordo com (ALLEBRANTE, 2018), um percentual de *Payout* alto pode significar que a empresa está distribuindo todo seu lucro e até mesmo parte da sua reserva de lucro, já um percentual baixo pode não ser tão interessante caso a empresa esteja usando os recursos retidos em investimentos ruins, gerando um retorno menor do que o investidor conseguiria sozinho com o reinvestimento desses proventos.

2.3.5 Outros indicadores

Além dos indicadores apresentados anteriormente, existem ainda outros indicadores que podem ser utilizados como um norte por investidores, seja porque esses acreditam que esses aspectos serão cada vez mais importantes no futuro, podendo até mesmo se tornar um diferencial competitivo nas empresas ou por um viés pessoal do próprio investidor.

De acordo com (PEDERSEN; FITZGIBBONS; POMORSKI, 2021) um desses índices é o ESG (*Environmental, Social, and Corporate Governance*), que atribui uma determinada nota para as empresas se baseando em três aspectos principais: ambiental, social e de governança corporativa. Em relação ao aspecto ambiental são observados alguns fatores, tais como os níveis de emissões de poluentes da empresa, as políticas de descarte e reciclagem da empresa, o uso consciente de insumos renováveis e não-renováveis, entre outros. Já em relação ao aspecto social, alguns fatores que podem ser citados são: a geração de emprego que a empresa proporciona, se a empresa investe no bem-estar dos seus funcionários, se há investimentos em projetos que visam melhorar a comunidade no ambiente que a empresa está inserida, entre outros. Por último, em relação ao aspecto da governança corporativa, é avaliado se a empresa possui políticas de transparência clara e objetivas com seus *stakeholders*, se possui mecanismos de proteção para com os acionistas minoritários, entre outros. No Brasil, esse índice é conhecido com ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) e é calculado pela B3, que posteriormente junta as empresas que mais se destacam em um ETF (*Exchange Traded Funds*) administrado pelo Itaú Unibanco S.A, o ISUS11.

Outro indicador que pode ser analisado pelos investidores são os níveis de governança corporativa da B3. (PROCIANOY; VERDI, 2009) apresenta as principais regras e obrigações que as empresas devem seguir para poder fazer parte desses níveis. No Nível 1, por exemplo, as empresas devem divulgar, além dos demonstrativos anuais, demonstrativos trimestrais e devem possuir um *free float*, termo que se refere a quantidade do controle acionário da empresa representado por ações em circulação no mercado, de no mínimo 25%. Já no Nível 2, além de ter que cumprir com as exigências do Nível 1, as empresas se comprometem a divulgar as demonstrações financeiras seguindo os padrões internacionais e de possuir um conselho de administração com no mínimo 5 membros, sendo que pelo menos 1 ou 20%, o que for maior, de conselheiros independentes. Já no último nível, o Novo Mercado, além de cumprir as exigências dos níveis anteriores, a empresa deve possuir somente ações ordinárias e *tag along* de 100%.

2.4 Análise de valor justo

(HAGSTROM, 2019) conta a história de Warren Buffet, considerado um dos maiores investidores de todos os tempos e como ele fazia para selecionar suas ações. Alguns de seus princípios consistem em optar por ações de empresas com anos de história, com bons fundamentos e uma ótima gestão. Porém, independentemente do quão bom esses princípios se apresentassem, Buffet sempre buscou determinar o valor justo da empresa e só adquiria seus ativos se esses tivessem abaixo desse valor justo, ou seja, se esses ativos estivessem sendo negociados, como Buffet dizia, e ainda diz, “com uma margem de segurança”. (BRAGA, 2009) mostra que os analistas fundamentalistas usam diversas técnicas para analisar o valor justo de uma empresa, sendo algumas técnicas mais fáceis de serem aplicadas do que outras, tais como:

- DCF (*Discounted Cash Flow*): Esse método de avaliação de empresas estima o valor justo da empresa com base nos seus fluxos de caixa futuro trazidos a valor presente. Nesse método, o analista determina uma taxa de crescimento para a empresa e projeta suas demonstrações financeiras para os próximos anos, até que essa atinge a perpetuidade e sua taxa de crescimento vire a mesma da economia.
- Valor intrínseco: Esse método, que é uma equação matemática simples, busca avaliar o valor justo de uma empresa com base em seu LPA (Lucro Por Ação) e VPA (Valor Patrimonial por Ação) e comparar com o preço atual da ação no mercado, para dessa forma avaliar se a ação está ou não sendo negociada “com uma margem de segurança”.

Os dois modelos apresentam facilidades e limitações. O DCF é considerado um modelo mais completo e pode ser utilizado para empresas de todos os seguimentos, porém, exige mais conhecimento e tempo do analista. Já o método do valor intrínseco, por ser uma equação simples, pode ser feito em poucos minutos e não exige muito do analista, porém, seu uso é recomendado somente para empresas de seguimentos que necessitem de muitos ativos patrimoniais. Independentemente da técnica utilizada, (HAGSTROM, 2019) alerta para o fato de que o investidor deve sempre buscar adquirir as ações por um preço abaixo do seu valor justo.

3 METODOLOGIA

A pesquisa é de natureza aplicada, haja vista a criação de métodos dirigidos à aplicação prática e à solução de problemas. A metodologia a ser utilizada é da pesquisa exploratória, pois pretende-se, através da análise de indicadores e variáveis, avaliar os problemas da pesquisa e construir hipóteses relacionadas a eles. Quanto à abordagem, essa pode ser classificada como quantitativa, tendo em vista a utilização de dados históricos e métricas diversas para a formação de opinião e orientação da pesquisa. O tipo de pesquisa pode ser considerado como bibliográfica, sendo utilizado para tal diversos materiais relacionados ao mercado financeiro, tais como artigos, livros, relatórios, entre outros (MENEZES et al., 2019).

Para elaboração do formulário de API (Análise de Perfil do Investidor) e do *checklist* foram levantados dados e informações das referências bibliográficas apresentadas ao longo desse trabalho, fontes importantes do mercado financeiro e também a análise de outros métodos similares já existentes. Além disso, foram selecionadas algumas ações para serem utilizadas como exemplo do uso do *checklist*, visando mostrar ao leitor a utilização do mesmo na prática.

Para a elaboração do formulário de API foram desenvolvidas algumas perguntas de múltipla escolha, onde cada resposta possui uma nota específica que será somada com as demais e o resultado dessa soma será comparado a uma escala para definir qual o perfil de investidor mais indicado para aquele determinado investidor, que pode ser conservador, moderado ou arrojado.

Para a elaboração do *checklist* foram selecionados os indicadores mais importantes com foco em segurança e rentabilidade e seus intervalos de valores desejáveis de acordo com estudiosos e profissionais do mercado financeiro. Com o objetivo de tornar o *checklist* ainda mais seguro e eficiente, houve a divisão dos indicadores entre obrigatório, principais e opcionais. Para a seleção dos ativos a serem utilizados como exemplo foram utilizados os seguintes critérios:

- Valor diário negociado: os ativos devem apresentar um volume alto de negociação diário na bolsa de valores.
- Diversificação: os ativos selecionados são de diferentes setores e ramos da economia.

- Popularidade: são ativos muito conhecidos em seus setores e no mercado financeiro, inclusive estando presentes nos portfólios de diversos fundos de investimentos.

Por último, os dados dos ativos utilizados nos exemplos foram retirados de sites populares no mercado financeiro e reconhecidos por apresentarem informações e indicadores atualizados e precisos.

4 DESENVOLVIMENTO

Conforme visto no capítulo anterior, existem diversas preocupações e riscos ao se montar uma carteira de ações, mas também existem diversos indicadores e métodos de avaliações de empresas capazes de auxiliar os investidores nessa tarefa. Este capítulo irá mostrar qual deve ser o passo-a-passo do investidor na hora de montar sua carteira de ações com foco previdenciário, ou seja, como escolher as ações mais seguras e com maior previsão de receita com base nos seus indicadores e histórico, como diversificar sua carteira de forma a diminuir seu risco não-sistêmico e até mesmo a avaliar se esse é o caminho que deve ser seguido pelo investidor ou não.

4.1 Perfil do investidor

Antes de tudo, é importante definir a que tipo de investidor a carteira de ações com foco previdenciário é recomendada. (NEVES, 2007) alerta para o fato de que investimentos em renda variável são recomendados para investidores com um perfil mais arrojado, com maior capacidade financeira, que visem investir por um longo período e que estejam dispostos a correr riscos para tentar buscar uma rentabilidade maior. Para avaliar se o investidor se encaixa nesse perfil é necessário que ele faça o preenchimento de uma API e só realize esse tipo de investimento se o mesmo se adequar ao seu resultado. O QUADRO 1 é um exemplo de API que o investidor pode responder, devendo, posteriormente, somar os pontos obtidos em cada pergunta para verificar no QUADRO 2 em qual perfil de investidor ele melhor se encaixa.

QUADRO 1 – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR

ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR	
Perguntas e respostas	Pontos
1. Quais tipos de investimentos você conhece? Leve em consideração informações como rentabilidade, riscos, prazos, etc.	
a) Poupança, CDBs e títulos públicos.	0

b) Todos os anteriores, mais fundos multimercado e títulos privados de renda fixa (NP ou debentures).	5
c) Todos os anteriores, mais ações e fundos imobiliários.	10
d) Todos os anteriores, mais mercado futuro e derivativos (opções, swap e mercado a termo).	12
2. Como definiria seu patrimônio atualmente?	
a) Patrimônio consolidado, pode se aposentar e manter um padrão de vida elevado.	0
b) Patrimônio considerável, mas não suficiente para se aposentar e viver como gostaria.	5
c) Patrimônio pequeno, capaz de gerar o suficiente para arcar com uma pequena despesa.	7
d) Início da constituição do patrimônio, recursos insignificantes quando comparados com os objetivos do investidor.	10
3. Quando pretende utilizar o dinheiro dos seus investimentos?	
a) Pretende utilizar os recursos dos investimentos em até 1 ano (curto prazo).	0
a) Pretende utilizar os recursos dos investimentos em até 5 anos (médio prazo).	10
c) Pretende utilizar os recursos dos investimentos após 10 anos ou mais (longo prazo).	20
4. Como se arrisca em relação aos seus investimentos?	
a) Evita perder qualquer parcela da carteira investida, mesmo com ganhos limitados.	0
b) Evita perder qualquer parcela da carteira investida, a não ser que tenha o valor garantido no vencimento.	3
c) Aceita variações pequenas no curto prazo, em busca de maiores ganhos no longo prazo.	5
d) Aceita perdas no curto prazo em busca de ganhos elevados no longo prazo.	10
5. Uma notícia sobre uma possível crise faz seus investimentos caírem cerca de 15%, o que você faria?	
a) Resgataria os investimentos imediatamente para evitar mais perdas.	0
b) Manteria seus investimentos, mas não faria novos aportes até que o mercado voltasse a subir.	5
c) Manteria seus investimentos e ainda avaliaria se essa possível crise gerou novas oportunidades de aporte.	10

FONTE: O autor (2022).

Se o resultado obtido com a soma dos pontos for menor ou igual a 25, então o investidor se encaixa no perfil conservador. Caso o resultado seja maior do que 25 e

menor ou igual a 47, então o investidor se encaixa no perfil moderado. Por último, caso o resultado seja maior do que 47, o investidor será considerado de perfil arrojado.

QUADRO 2 – TIPOS DE PERFIL

Conversador	Moderado	Arrojado
Prioriza a segurança dos investimentos. Não tem disposição ou capacidade para correr riscos. Não consegue seus investimentos tendo retorno negativo.	Preza pela segurança de seus investimentos, mas está disposto a correr pequenos riscos em busca de um retorno maior no médio ou longo prazo.	Aceita maiores riscos no curto prazo visando um retorno maior no longo prazo. Continua investindo, mesmo que tenha tido perdas de patrimônio no curto prazo.

FONTE: O autor (2022).

Os investidores do tipo conservador devem focar em investimentos de renda fixa, os quais possuem rentabilidade e prazo de vencimento conhecidos e não possuem risco de mercado, ou seja, risco de variação na marcação dos preços devido a oferta e demanda dos ativos e que podem fazer com que os investimentos tenham retorno negativos, tais como títulos públicos, CDBs (Certificado de Depósito Bancário) de bancos de primeira linha ou debêntures e NPs (Notas Promissórias) de empresas com classificação de *rating* AAA. Investidores do tipo moderado estão dispostos a correr um pouco de risco, por isso, além dos investimentos de renda fixa, estão aptos a realizar investimentos de baixo risco, tais como fundos multimercados e até mesmo ações com *beta* inferior a 1, desde que o valor desses investimentos seja pequeno quando comparado com o valor total de seus investimentos. Já investidores do tipo arrojado, por estarem dispostos a correr mais riscos em busca de uma rentabilidade melhor e/ou por estarem investindo em vista de um horizonte de longo prazo, podem ter uma parcela maior ou até total de seus investimentos em ativos de renda variável, tais como ações e fundos imobiliários ou até mesmo derivativos e mercado futuro.

4.2 Escolha das ações

A escolha das ações é um dos processos mais importantes na elaboração da carteira, pois o investidor deve evitar dois cenários que podem prejudicar o seu retorno. O primeiro é o de escolher ativos ruins, esses que tendem a apresentar

retornos ruins no longo prazo. O segundo é o de optar por ativos excelentes, mas que, naquela determinada data, estão sendo negociados por um preço acima do seu valor justo, o que ao longo do tempo tende a ser corrigido, fazendo com que o ativo apresente uma rentabilidade negativa.

Desta forma, os indicadores e múltiplos financeiros apresentados no capítulo anterior servem para auxiliar o investidor na hora de analisar esses ativos e evitar cair nessas armadilhas, porém, 'quando utilizados isoladamente podem induzir o investidor ao erro. Por isso, é importante que o investidor analise os indicadores em conjunto, inclusive com o histórico de lucros da empresa.

Por isso, visando facilitar a vida do investidor e tornar sua análise mais rápida e precisa, o QUADRO 3 apresenta um *checklist* elaborado pelo autor, e baseado nos indicadores introduzidos anteriormente, que o investidor pode utilizar para selecionar as ações que irão compor sua carteira de ações com foco previdenciário.

QUADRO 3 – *CHECKLIST* PARA ESCOLHA DAS AÇÕES

Checklist indicadores	
Obrigatório	
Patrimônio Líquido	Positivo
Principais	
ROE	>15%
Margem líquida	>15%
<i>Dividend Yield</i>	>6%
Histórico de lucro	>5 anos
Dívida líquida/EBTIDA	<2,5
Liquidez corrente	>1,0
Opcionais	
Margem de segurança	>30%
ESG (ISUS11)	Sim

FONTE: O autor (2022)

Esse *checklist* apresenta 9 critérios, dos quais são 1 obrigatório, 6 principais e 2 opcionais. Para que uma determinada ação seja aprovada no *checklist* é necessário que o indicador obrigatório e pelo menos 5 dos 6 indicadores principais sejam

atendidos. Além disso, caso ache necessário, o investidor ainda pode utilizar os critérios opcionais para ter maior segurança na hora de adicionar uma determinada ação a sua carteira.

O indicador definido como obrigatório foi o patrimônio líquido e seu critério é ser positivo, isso porque o patrimônio líquido negativo indica que a empresa está fazendo mal uso dos recursos investidos pelos seus sócios ou que vem apresentando prejuízos nos últimos exercícios, o que pode indicar que a empresa pode estar próxima de um pedido de recuperação judicial ou até mesmo de declarar falência.

O ROE, o primeiro dos indicadores principais, apresenta um mínimo de 15% como critério, isso porque o ROE, conforme mencionado anteriormente, mede o retorno do acionista, então quanto maior esse indicador, melhor.

A margem líquida também apresentou um mínimo de 15% como critério, isso foi estabelecido pois empresas com margem líquida mais altas apresentam maior segurança caso haja um aumento dos custos de produção. Além disso, quanto maior a margem líquida, mais dinheiro a empresa pode reter para reinvestir na sua operação ou distribuir aos acionistas.

Outro indicador de rentabilidade selecionado foi o *Dividend Yield*, isso porque, conforme mencionado anteriormente, um dos objetivos da carteira de ações com foco previdenciário é o de fornecer uma renda passiva para o investidor durante sua aposentadoria. O valor mínimo definido como critério para esse indicador ficou em 6%, que foi considerado um valor justo, mas que ainda pode crescer com o tempo.

Apesar de não ser um indicador propriamente dito, o histórico de lucros aparece como um dos critérios do *checklist* com o objetivo de fazer com que o investidor evite empresas que apresentaram prejuízos nos últimos 5 anos e foque apenas em empresas que apresentem resultados de exercício positivos.

O indicador Dívida líquida/EBTIDA também foi selecionado para compor o *checklist* visando aumentar a segurança do investidor e seu critério máximo foi de 2,5 vezes o múltiplo, isso porque, conforme falado anteriormente, um múltiplo muito alto desse indicador pode significar que a empresa está muito endividada e pode vir a ter problemas de solvência no futuro.

Visando complementar o anterior, o último dos indicadores principais é o de liquidez corrente, esse que apresenta ao investidor uma visão de curto prazo da empresa em relação a suas dívidas e obrigações com terceiros.

Como indicadores opcionais foram propostos a margem de segurança, que o investidor pode utilizar em ações de determinadas empresas para avaliar se as mesmas estão sendo negociadas abaixo do seu valor justo, e o ESG, que o investidor pode utilizar como um critério pessoal caso opte por investir em empresas consideradas ambiental e socialmente responsáveis pela B3.

Entretanto, existem duas ressalvas quanto ao *checklist*, uma sobre um dos critérios principais, o histórico de lucros, e outra sobre um dos critérios opcionais, a margem de segurança. Primeiro, no caso do histórico de lucros, é importante ressaltar que alguns setores econômicos foram muito impactados negativamente pela pandemia do coronavírus, principalmente em 2020 e 2021, o que pode ter feito com que o lucro dessas empresas caísse muito, podendo até mesmo ser negativo. Por isso, caso o investidor se depare com um lucro líquido negativo em algum desses dois anos, ficará a critério dele considerar esses anos ou não para validação desse critério em seu *checklist*. Por último, no caso da margem de lucro, como explicado no capítulo anterior, esse indicador leva em consideração no seu cálculo o VPA, indicador esse que em empresas de tecnologia ou serviços tende a ser baixo, reduzindo assim o resultado obtido no cálculo do valor intrínseco e, consequentemente, afetando negativamente o indicador da margem de segurança. Dessa forma, o investidor só deve utilizar esse critério em empresas do setor produtivo, *holdings* ou outros casos específicos, ou seja, em empresa que precisam investir em patrimônio para continuar operando ou crescer.

Para exemplificar o uso do *checklist*, serão apresentadas dez análises de ações variadas de setores diversos da economia. Os dados utilizados foram retirados dos sites Análise de Ações, Status Invest e Fundamentus, no dia 04 de setembro de 2022.

4.2.1 Vale S.A

A Vale S.A foi fundada como uma empresa estatal em 1942, sendo privatizada cerca de 55 anos depois, em 1997, passando a se chamar Vale S.A. Atualmente a Vale é uma das maiores mineradoras do mundo, atuando em diversos países e produzindo diversas classes de minérios. A empresa tem suas ações negociadas na bolsa brasileira sob o ticker VALE3.

QUADRO 4 – *CHECKLIST VALE3*

Indicadores (VALE3)	
Patrimônio Líquido	positivo
ROE	55,7%
Margem líquida	42,2%
<i>Dividend Yield</i>	26,4%
Histórico de lucro	Não
Dívida líquida/EBTIDA	0,23
Liquidez corrente	1,32
Margem de segurança	54,3%
ESG (ISUS11)	Não

FONTE: O autor (2022)

A Vale atendeu ao critério obrigatório e a 5 dos 6 principais estabelecidos no *checklist*, sendo o histórico de lucros o único não atendido, visto que a empresa apresentou um resultado negativo em 2019. Além disso, a empresa também atendeu a um dos dois critérios opcionais, apresentando uma margem de segurança muito superior a proposta. Portanto, a empresa poderia ser um dos ativos a compor a carteira de ações com foco previdenciário do investidor.

4.2.2 Itaúsa S.A

A Itaúsa S.A é uma *holding* criada pelo Banco Itaú em 1966 e que tem como foco realizar investimentos financeiros através da aquisição de participações em outras empresas, dentre elas o próprio Itaú Unibanco, da qual detém cerca de 37% do capital social, a XP Inc, Dexco, Alpargatas, entre outras. A empresa possui ações ordinárias e preferenciais, sendo que essa última classe, negociada sob o *ticker* ITSA4, apresenta maior liquidez e melhores indicadores.

QUADRO 5 – *CHECKLIST ITSA4*

Indicadores (ITSA4)	
Patrimônio Líquido	Positivo
ROE	19,7%

Margem líquida	151,3%
<i>Dividend Yield</i>	6,0%
Histórico de lucro	Sim
Dívida líquida/EBTIDA	0,35
Liquidez corrente	1,61
Margem de segurança	42,1%
ESG (ISUS11)	Sim

FONTE: O autor (2022)

As ações preferenciais da Itaúsa atenderam a todos os critérios do *checklist*, incluindo os opcionais e por isso poderiam compor a carteira de ações com foco previdenciário do investidor. Além disso, outro ponto positivo da Itaúsa é o fato dela realizar o pagamento de dividendos de forma mensal, o que traz uma melhor previsibilidade de renda para o investidor.

4.2.3 SLC Agrícola S.A

A SLC Agrícola S.A é uma empresa que atua no setor do agronegócio através de três formas principais, sendo elas: a produção agrícola em terras próprias, a produção agrícola em terras arrendadas e a aquisição de terras brutas para transformação e venda. A empresa realizou o IPO na bolsa em 2007 e suas ações são negociadas sob o *ticker* SLCE3.

QUADRO 6 – *CHECKLIST* SLCE3

Indicadores (SLCE3)	
Patrimônio Líquido	Positivo
ROE	31,4%
Margem líquida	17,0%
<i>Dividend Yield</i>	5,0%
Histórico de lucro	Sim
Dívida líquida/EBTIDA	0,67
Liquidez corrente	1,83
Margem de segurança	17,0%

ESG (ISUS11)	Não
--------------	-----

FONTE: O autor (2022)

A SLC Agrícola atendeu ao critério obrigatório e a 5 dos 6 principais estabelecidos no *checklist*, sendo o *Dividend Yield* o único não atendido, visto que o *Payout* da empresa nos últimos 12 meses foi de apenas 14%, o que é justificado pela estratégia de crescimento da empresa que reinveste a maior parte de seu lucro em seu próprio negócio. Portanto, a empresa estaria apta a compor a carteira de ações com foco previdenciário do investidor.

4.2.4 Petróleo Brasileiro S.A

A Petróleo Brasileiro S.A, ou simplesmente Petrobras, como a empresa é conhecida no Brasil e no mundo, é uma empresa que atua no setor de energia, através da exploração, produção, distribuição e comercialização de petróleo e seus derivados, tais como gás e combustíveis. A Petrobras é hoje uma das maiores empresas da bolsa de valores brasileira e vem apresentando, principalmente em 2022, um *Dividend Yield* muito superior à média do mercado. A empresa possui ações ordinárias, negociadas sob o *ticker* PETR3, e preferenciais, negociadas sob o *ticker* PETR4, sendo que a classe das preferenciais apresenta uma liquidez diária muito superior as ordinárias, bem como melhores indicadores.

QUADRO 7 – CHECKLIST PETR4

Indicadores (PETR4)	
Patrimônio Líquido	Positivo
ROE	39,4%
Margem líquida	28,4%
<i>Dividend Yield</i>	49,9%
Histórico de lucro	Sim
Dívida líquida/EBTIDA	0,51
Liquidez corrente	1,31
Margem de segurança	64,3%
ESG (ISUS11)	Não

FONTE: O autor (2022)

A Petrobras atendeu ao critério obrigatório e a todos os principais, apresentando ROE, margem líquido, *Dividend Yield* e margem de segurança, muito superiores aos estabelecidos como “divisores” no *checklist*. Portanto, as ações preferenciais da empresa poderiam ser consideradas um ótimo ativo para integrar a carteira de ações com foco previdenciário do investidor.

4.2.5 Wiz S.A

A Wiz Soluções S.A é uma empresa que atua no ramo financeiro e de seguros, através da gestão e distribuição de produtos voltados para esse segmento. A empresa possui um histórico recente na bolsa, tendo realizado seu IPO em 2015 sob o *ticker* PARC3, que posteriormente foi alterado para WIZ3 após a mudança da razão social da empresa e que figura até os dias atuais.

QUADRO 8 – *CHECKLIST* WIZ3

Indicadores (WIZ3)	
Patrimônio Líquido	Positivo
ROE	32,9%
Margem líquida	15,1%
<i>Dividend Yield</i>	7,3%
Histórico de lucro	Sim
Dívida líquida/EBTIDA	0,05
Liquidez corrente	0,71
Margem de segurança	-23,3%
ESG (ISUS11)	Não

FONTE: O autor (2022)

A Wiz Soluções atendeu ao critério obrigatório e a todos os critérios principais do *checklist*, reprovando somente nos critérios opcionais. No caso da margem de segurança, como explicado anteriormente, o indicador deve ser utilizado somente para empresas do setor produtivo ou em alguns outros casos específicos, o que não

é o caso da Wiz Soluções. Portanto, as ações da empresa estariam aptas a integrar a carteira de ações com foco previdenciário do investidor.

4.2.6 Gol linhas Aéreas Inteligentes S.A

A Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A, popularmente conhecida somente como Gol, é uma empresa que atua no segmento de viação aérea, sendo a maior em participação no mercado doméstico. As operações da empresa estão voltadas no oferecimento de voos nacionais e internacionais, além de possuir um serviço de fidelidade próprio, o Smiles. As ações da empresa são negociadas na bolsa brasileira sob o *ticker* GOLL4.

QUADRO 9 – *CHECKLIST* GOLL4

Indicadores (GOLL4)	
Patrimônio Líquido	Negativo
ROE	-27,7%
Margem líquida	-49,4%
<i>Dividend Yield</i>	0,0%
Histórico de lucro	Não
Dívida líquida/EBTIDA	N/A
Liquidez corrente	0,25
Margem de segurança	N/A
ESG (ISUS11)	Não

FONTE: O autor (2022)

A Gol não atendeu a nenhum dos critérios estabelecidos no *checklist*, o que do ponto de vista financeiro é considerado péssimo. Empresas do setor de viação aérea geralmente apresentam indicadores ruins e não são consideradas bons investimentos, mantendo-se funcionando somente pelo seu alto capital de giro, ainda que possuam um patrimônio líquido altamente negativo e sejam pouco ou nada lucrativas. Portanto, o investidor deve ficar longe das ações dessa empresa na hora de montar sua carteira de ações com foco previdenciário.

4.2.7 Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A

A Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A, ou somente Taesa, como é popularmente conhecida, é uma empresa privada que atua no setor elétrico brasileiro através da geração, distribuição e transmissão de energia elétrica para mais da metade dos estados brasileiros. A empresa possui ações ordinárias, preferenciais e *units*, classe essa que é um pacote que contém ações ordinárias e preferenciais, e que são respectivamente negociadas sob os *tickers* TAEE3, TAEE4 e TAEE11, sendo essa última classe a que geralmente possui maior liquidez no mercado e os melhores indicadores.

QUADRO 10 – *CHECKLIST* TAEE11

Indicadores (TAEE11)	
Patrimônio Líquido	Positivo
ROE	29,1%
Margem Líquida	63,1%
<i>Dividend Yield</i>	12,3%
Histórico de lucro	Sim
Dívida líquida/EBTIDA	2,56
Liquidez corrente	3,09
Margem de segurança	20,8%
ESG (ISUS11)	Não

FONTE: O autor (2022)

A Taesa atendeu ao critério obrigatório e a 5 dos 6 principais do *checklist*, sendo a dívida líquida/EBTIDA o único que não foi atendido, mesmo que por menos de um décimo de diferença do valor que foi estabelecido como parâmetro para esse indicador, porém, isso pode ser justificado com base na taxa de crescimento da empresa que é considerada alta no seu segmento, o que pode indicar que a empresa está captando recursos com terceiros para tornar seu negócio ainda mais rentável e lucrativo. Dessa forma, as ações dessa empresa poderiam vir a compor a carteira de ações com foco previdenciário do investidor.

4.2.8 Magazine Luiza S.A

A Magazine Luiza S.A é uma empresa do setor varejista que possui mais de mil lojas e está presente fisicamente em mais de 21 estados brasileiros. Apesar de ser muito forte no segmento físico, nos últimos anos a empresa vem fazendo uma transição para o digital, passando a ser um dos maiores *e-commerce* brasileiros e sendo capaz de atender cada vez mais clientes. Além disso, a empresa possui controladas que oferecem produtos e soluções financeiras para seus clientes, visando aumentar o *ticket* de suas vendas, fidelizar os clientes, aumentar o *marketshare* e diversificar sua renda. A empresa tem suas ações negociadas na bolsa de valores sob o *ticker* MGLU3.

QUADRO 11 – *CHECKLIST* MGLU3

Indicadores (MGLU3)	
Patrimônio Líquido	Positivo
ROE	-0,6%
Margem líquida	-0,2%
<i>Dividend Yield</i>	0,0%
Histórico de lucro	Sim
Dívida líquida/EBTIDA	4,96
Liquidez corrente	1,64
Margem de segurança	N/A
ESG (ISUS11)	Sim

FONTE: O autor (2022)

A Magazine Luiza atendeu ao critério obrigatório estabelecido no *checklist*, porém, só foi capaz de atender a 2 dos 6 critérios principais, o que é justificado pelo prejuízo líquido que a empresa apresentou em seus últimos resultados trimestrais. Portanto, as ações da empresa não deveriam compor a carteira de ações com foco previdenciário do investidor.

4.2.9 Pet Center Comércio Participações S.A

A Pet Center Comércio Participações S.A, ou somente Petz, como é popularmente conhecida, é uma empresa do setor varejista com foco em produtos e serviços para animais domésticos. Sua estratégia atual é focada em crescimento, seja orgânico, quando a empresa cresce através da expansão de seus negócios próprios, quanto inorgânica, quando a empresa cresce através da aquisição de outras, crescimento esse que é orientado tanto no segmento físico, quanto no digital. A empresa realizou seu IPO na bolsa brasileira em 2020 e suas ações são negociadas sob o *ticker* PETZ3.

QUADRO 12 – *CHECKLIST* PETZ3

Indicadores (PETZ3)	
Patrimônio Líquido	Positivo
ROE	4,0%
Margem líquida	2,9%
<i>Dividend Yield</i>	0,5%
Histórico de lucro	Sim
Dívida líquida/EBTIDA	-0,96
Liquidez corrente	1,9
Margem de segurança	-171,4%
ESG (ISUS11)	Não

FONTE: O autor (2022)

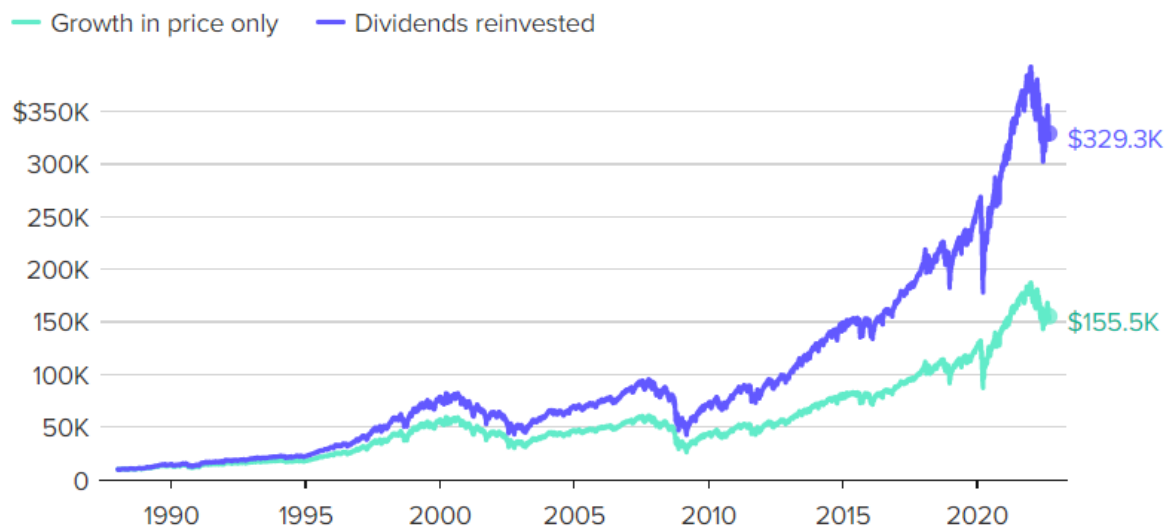
A Petz atendeu ao critério obrigatório estabelecido no *checklist*, porém, só foi capaz de atender a 3 dos 6 critérios principais, o que pode ser justificado pelo setor de atuação da empresa, que tende a apresentar uma margem líquida baixa, que por sua vez acaba impactando nos demais indicadores. Além disso, a empresa apresenta uma margem de segurança muito negativa, o que pode indicar que as ações da empresa estão caras no momento. Portanto, as ações da empresa não deveriam fazer parte da carteira de ações com foco previdenciário do investidor.

4.3 Reinvestimento

Como mencionado anteriormente, quando o investidor compra uma ação ele passa a ter o direito de receber os proventos que a empresa por trás dessa ação distribuir, seja na forma de dividendos ou JCP, e isso é proporcional a quantidade de ações que o investidor possui ou independe do tempo pelo qual ele as possui. Entretanto, é importante ressaltar que o foco da carteira de ações com foco previdenciário é garantir uma renda para o investidor durante, e somente, sua aposentadoria, por isso, é importante que durante a fase de acumulação, fase na qual o investidor está apenas construindo seu patrimônio sem usufruir desse, o investidor reinvesta os seus dividendos recebidos com o objetivo de aumentar ainda mais seu patrimônio, podendo esse reinvestimento ser ou não ser na mesma empresa que distribuiu os proventos, a depender da situação da empresa no momento ou do balanceamento da carteira visando manter a diversificação da mesma. Essa estratégia do reinvestimento dos dividendos, também conhecida como “efeito bola de neve”, faz com o patrimônio do investidor cresça de forma exponencial e não de forma linear, como seria se o investidor não reinvestisse os proventos recebidos.

Por exemplo, em uma simulação feita com o índice S&P 500 (*Standard and Poor's 500*), que investe nas 500 maiores empresas dos Estados Unidos que são listadas em bolsa, o investidor que comprou USD10,000 em cotas desse índice em 1988 e não reinvestiu seus dividendos teria em setembro de 2022 um patrimônio de aproximadamente USD155,500, ou seja, um retorno aproximado de 1455%. Já o investidor que comprou os mesmos USD10,000 em cotas desse índice e reinvestiu todos os dividendos recebidos teria, também em setembro de 2022, um patrimônio de quase USD329,300, o que implica em um retorno de quase 3193% sobre o investimento inicial, um percentual muito superior ao apresentado no cenário sem o reinvestimento dos dividendos.

FIGURA 1 - PRICE AND TOTAL RETURN FOR THE S&P 500 SINCE 1988



FONTE: Ryan Ermev (2022)

Em outro exemplo, caso o investidor tivesse montado uma carteira idêntica à do índice Ibovespa em 1999 e tivesse reinvestido todos os dividendos recebidos desde então, no início de 2019 esse investidor teria um retorno acumulado de 2965%, uma rentabilidade muito superior ao que teria obtido sem o reinvestimento dos dividendos, cerca de 812%.

FIGURA 2 – EVOLUÇÃO DA CARTEIRA HIPOTÉTICA



FONTE: Arthur Lula Mota (2019)

Por isso, durante a fase de acumulação é recomendado que o investidor reinvesta os proventos recebidos a fim de obter um retorno maior no longo prazo,

utilizando os dividendos e JCP para manter seu padrão de vida, arcar com suas obrigações ou adquirir bens somente durante a aposentadoria.

4.4 Controle, diversificação e balanceamento

Mesmo que o investidor já possua um método para selecionar as ações que irão compor a sua carteira e uma estratégia a ser seguida visando maximizar o retorno de seus investimentos no longo prazo, ainda é necessário que ele aprenda e siga os conceitos de balanceamento, diversificação e controle, visando evitar erros e riscos adicionais que poderiam aparecer ao longo do tempo

Como mencionado anteriormente, a diversificação diminui o risco não-sistêmico de uma carteira de investimentos e também deve ser seguida na carteira de ações com foco previdenciário do investidor. Por isso, é sugerido que o investidor possua no mínimo 20 ativos, onde pelo menos 50% seja de controle privado e que não haja uma concentração menor do que 2 ativos por segmento. Essa distribuição sugerida visa diminuir o risco do investidor, ao mesmo tempo que facilita a sua vida, fazendo com que ele não precise efetuar cálculos complexos de correlação, beta ou outras medidas de riscos.

Além disso, visando manter a diversificação sempre presente na carteira, é importante que haja um balanceamento da carteira sempre que necessário e isso pode ser feito através dos aportes e do reinvestimento dos dividendos. Para isso, sempre que o investidor notar que houve um aumento quanto a concentração de um ativo em relação aos demais, esse deve buscar reinvestir nos outros ativos, de forma a buscar novamente o equilíbrio da carteira. Para isso, em uma carteira que respeite a condição de no mínimo 20 ativos como estabelecido anteriormente, é sugerido que nenhum ativo exceda 5% de concentração dentro da carteira.

Por último, é importante que o investidor realize o controle dos ativos que compõem a carteira de duas formas, sendo a primeira ao realizar novos aportes ou reinvestimentos, passando determinar ação na qual pretende investir pelo *checklist*, a fim de verificar se a mesma ainda é um bom investimento e também da carteira como um todo, pelo menos uma vez ao ano, passando todos os ativos que compõem a mesma novamente pelo *checklist*, a fim de verificar se esses ainda são considerados bons ativos.

5 CONCLUSÃO

Os efeitos causados pela inflação e seu impacto negativo no poder de compra da moeda são um problema para o investidor e para a sociedade como um todo, por isso, o investidor deve buscar meios de se proteger da mesma no longo prazo, seja através de investimentos em renda fixa, que é mais aconselhado para investidores com perfil conservador, ou até mesmo com investimentos em renda variável, através da elaboração de uma carteira de ações com foco previdenciário, que pode ser mais indicado para investidores de perfil agressivo.

Por isso, esse trabalho teve como objetivo apresentar os aspectos mais importantes para a elaboração dessa carteira de ações, a estratégia a ser seguida pelo investidor, o conceito de diversificação e balanceamento e principalmente o de auxiliar o investidor na tomada de decisão dos ativos que irão ou não compor a sua carteira.

Dessa forma, ficou claro que para a correta elaboração de uma carteira de ações com foco previdenciário, se alinhado com o perfil do investidor, pode ser um ótimo investimento de caráter previdenciário, principalmente por conta do recebimento de renda passiva, que se dá pela escolha de ativos que realizem a distribuição de proventos de forma corriqueira.

Além disso, em linha com o objetivo apresentado anteriormente, foram elaboradas e apresentadas algumas ferramentas úteis, tal como o formulário de API, que tem como objetivo verificar quais investimentos são mais adequados para aquele determinado investidor, e o *checklist*, que através de uma combinação de indicadores visa tornar a análise de ações do investidor mais simples, rápida e menos propensa ao erro.

Por último, tão importante quanto realizar boas escolhas de ativos na hora de elaborar a carteira, é indicado que o investidor, além de realizar aportes sempre que possível, continue reinvestindo os proventos recebidos durante a fase de acumulação, para que dessa forma seu patrimônio multiplique de forma exponencial e que seja extraído o maior retorno possível dessa carteira e que haja um controle e balanceamento da carteira com certa periodicidade, visando prevenir possíveis erros ou riscos que venham a aparecer com o tempo.

REFERÊNCIAS

- ALLEBRANTE, P. D. DO R. Análise do uso do modelo de Gordon de desconto de dividendos para avaliação de ações no índice IDIV da B3. p. 103, 2018.
- ALVES, M. B. INFLAÇÃO: UMA ANÁLISE DO PROCESSO INFLACIONÁRIO NO BRASIL PELA PERSPECTIVA HISTÓRICA E DAS MEDIDAS DE NÚCLEOS DO IPCA. 2022.
- BRAGA, G. D. Seleção E Análise De Uma Carteira De Ações Através Do Uso Da Análise Fundamentalista. 2009.
- CABELLO, A. F. As Contribuições à Macroeconomia de Mário Henrique Simonsen. p. 1–195, 2012.
- CHAVES, G. I. G. TRIBUTAÇÃO DOS LUCROS E DIVIDENDOS NO BRASIL SOB A PERSPECTIVA DA JUSTIÇA FISCAL: UMA ANÁLISE COMPARADA. p. 1–33, 2021.
- CONFESSOR, K. L. A.; SANTOS, J. F. DOS; SANTOS, G. M. Evidência dos covenants nas emissões de debêntures brasileiras. **Revista Brasileira de Administração Científica**, v. 11, n. 1, p. 1–15, 2020.
- COSTA, A. C. D. Altos Dividend Yields Como Estratégia Para Composição De Carteiras De Investimentos. **Journal of Chemical Information and Modeling**, v. 53, n. 9, p. 1689–1699, 2011.
- COSTA, M. P. ANÁLISE DE PERFORMANCE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO COM CARTEIRAS EM AÇÕES EXCLUSIVOS PARA REGIMES PREVIDENCIÁRIOS. 2014.
- DAMODARAN, A. Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications. **Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications**, n. July, p. 1–69, 2007.
- ERMEY, Ryan. How to boost your portfolio ‘without doing anything,’ from a chief investment strategist: You can ‘improve your performance by a third’. CNBC, 2022. Disponível em: <<https://www.cnbc.com/2022/09/09/how-dividends-work-add-to-stock-returns-chief-investment-strategist.html>>. Acesso em: 04 de set. de 2022.
- GORODNICHENKO, Y. ENDOGENOUS INFORMATION, MENU COSTS AND INFLATION PERSISTENCE. 2008.
- HAGSTROM, R. G. **O jeito Warren Buffet de investir: os segredos do maior investidor do mundo**. 2. ed. São Paulo: Benvirá, 2019.

JANASHIA, T. Brazil's hyperinflation. 2019.

LUQUE, C. A.; VASCONCELLOS, M. A. S. DE. Considerações sobre o Problema da Inflação. **Manual de Economia**, p. 315–334, 1998.

MARTINEZ, T. S.; CERQUEIRA, V. DOS S. Estrutura da inflação brasileira: determinantes e desagregação do IPCA. **Economia e Sociedade**, v. 22, n. 2, p. 409–456, 2013.

MENESES, A.; MARIANO, F. **Mercado Financeiro**. [s.l: s.n.].

MENEZES, A. H. N. et al. **Metologia Científica Teoria e aplicação na educação á distância**. [s.l: s.n.].

MOTA, Arthur Lula. O benefício de reinvestir dividendos. Mais Retorno, 2019. Disponível em: <<https://maisretorno.com/porta/o-beneficio-de-reinvestir-dividendos>>. Acesso em: 04 de set. de 2019.

NEI, N.; COELHO, A. Investimentos em previdência privada fechada : uma análise comparativa com outras opções de aplicações financeiras no Brasil. 2012.

NETO, A. A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

NEVES, M. P. INVESTIMENTO EM MERCADO DE CAPITAIS: ESTUDO DO EQUILÍBRIO ENTRE RISCOS E RETORNO , ATRAVÉS DA DIVERSIFICAÇÃO EFICIENTE. p. 101, 2007.

OZORIO, L. DE M. Indicadores de Desempenho Econômico-Financeiro para Empresas de Distribuição de Energia. 2017.

PEDERSEN, L. H.; FITZGIBBONS, S.; POMORSKI, L. Responsible investing: The ESG-efficient frontier. **Journal of Financial Economics**, v. 142, n. 2, p. 572–597, 2021.

PROCIANOY, J. L.; VERDI, R. S. Adesão aos Novos Mercados da BOVESPA: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 – Determinantes e Conseqüências. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 7, n. 1, p. 107–136, 2009.

RAMBO, A. C. O PERFIL DO INVESTIDOR E MELHORES INVESTIMENTOS : da teoria à prática do mercado brasileiro. **Universidade Federal de Santa Catarina**, p. 86, 2014.

SANTOS, G. F. DA S.; SANTOS, C. A. DA S.; MARQUES, N. L. A ESTRATÉGIA DE BUY AND HOLD NA COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE JOVENS INVESTIDORES DA BAIXADA FLUMINENSE. **Caderno de Administração**, v. 29, n. 2, p. 6–31, 2021.

SANTOS, J. DE F.; LAGES, A. M. G.; GAYA, P. L. Teorias Sobre Inflação: Uma Breve

Resenha Descritiva e Didática da Literatura. Uma Introdução ao Tema. **Nexos Econômicos**, v. 14, n. 2, p. 94–110, 2020.

SELAN, B. **Mercado Financeiro**. 1. ed. Rio de Janeiro: SESES, 2015.

SENA, A. M. C. et al. BUY AND HOLD COMO ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTOS NO MERCADO DE AÇÕES: O ESTUDO DE JEREMY SIEGEL. 2013.