

CENTRO UNIVERSITÁRIO UNDB
CURSO CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LUCAS MUNIZ DE ABREU MURAD

OS INVESTIMENTOS DE PESSOAS FÍSICAS EM RENDA VARIÁVEL: o uso dos relatórios contábeis e indicadores financeiros nos processos de tomada de decisão.

São Luís

2022

LUCAS MUNIZ DE ABREU MURAD

OS INVESTIMENTOS DE PESSOAS FÍSICAS EM RENDA VARIÁVEL: o uso dos relatórios contábeis e indicadores financeiros nos processos de tomada de decisão.

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.
Orientador: Prof. PhD. João Conrado de Amorim Carvalho

São Luís

2022

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
Centro Universitário - UNDB / Biblioteca

Murad, Lucas Muniz de Abreu

Os investimentos de pessoas físicas em renda variável: o uso dos relatórios contábeis e indicadores financeiros nos processos de tomada de decisão. / Lucas Muniz de Abreu Murad. __ São Luís, 2022.

83f.

Orientador: Prof. João Conrado de Amorim Carvalho.

Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Curso de Ciências Contábeis – Centro Universitário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco – UNDB, 2022.

1. Bolsa de valores. 2. Análise. 3. Indicador. 4. *Valuation* - Investimento. I. Título.

CDU 336.76

LUCAS MUNIZ DE ABREU MURAD

OS INVESTIMENTOS DE PESSOAS FÍSICAS EM RENDA VARIÁVEL: o uso dos relatórios contábeis e indicadores financeiros nos processos de tomada de decisão.

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovada em: ____/____/____.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. PhD. João Conrado de Amorim Carvalho

Doutor em Organização e Competitividade

Centro Universitário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco (UNDB)

Prof. Me. Gustavo Pereira Nunes

Mestre em Gestão Empresarial

Centro Universitário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco (UNDB)

Prof. Me. Michel Silva Marques

Mestre em Matemática

Centro Universitário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco (UNDB)

Dedico as pessoas que sempre me apoiaram e torceram por mim, em especial, meu pai Ricardo Aguiar Silva Murad e minha mãe Ângela Soraya Muniz de Abreu Murad.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, acima de tudo, a Deus, meu criador e autor do meu destino, por ter me sustentado, me dando saúde e as melhores condições que alguém poderia imaginar.

Agradeço aos meus pais Ricardo Aguiar Silva Murad e Ângela Soraya Muniz de Abreu Murad, por sempre estarem ao meu lado, me enchendo com todo o amor, carinho, incentivo, ensinamentos e apoio em toda a minha jornada. O homem que sou é formado da educação que me foi dada por eles.

Agradeço aos meus irmãos, principalmente à minha irmã Letícia, que entre discussões e brigas de irmãos (já houve mais), sempre me incentivou e me apoiou em tudo que necessitei.

Agradeço aos meus primos irmãos Max Abreu e Caio Abreu por me apoiarem, me incentivarem e me ensinarem tudo que eles sabem.

Agradeço à minha namorada Mariana Teixeira Itapary, por toda a paciência e apoio em todo o curso, me incentivando e dando forças para continuar nas horas que pensei em desistir.

Agradeço a todos meus familiares e amigos que se fizeram e fazem presentes na minha vida, sempre torcendo por mim.

Agradeço ao meu orientador Professor João Conrado, por toda atenção, respeito e conhecimento, que este me transmitiu ao longo de todo o processo.

Agradeço ao meu professor Maurício José Morais Costa, pelo apoio, estímulo e esmero ao me assistir na graduação.

Agradeço aos meus amigos de todo o período na instituição, principalmente, aos dois que se fizeram tão presentes nessa jornada, Antônio Luiz Ewerton Ramos Neto e Lucas Gabriel de Souza Aroucha, assim como os demais colegas de turma que pude aprender e desfrutar de tamanho conhecimento.

Por fim, agradeço aos meus professores da UNDB, por todo ensinamento, respeito, admiração e amizade.

“Seja quem você for, seja qualquer a posição que você tenha na vida, do nível altíssimo ao mais baixo social, tenha sempre como meta muita força, muita determinação, e sempre faça tudo com muito amor e com muita fé em Deus, que um dia você chega lá. De alguma maneira você chega lá.”

(Ayrton Senna)

RESUMO

O mercado financeiro é um meio enorme de opções e diversidade de matéria. Sendo composto por instituições financeiras, profissionais do mercado e pessoas físicas, cada qual tem objetivos ao adentrar no meio. Os investimentos são alguns dos tópicos tão buscados e estudados por quem participa do mercado. Há inúmeras possibilidades e tipos de investimento, compondo dois grandes blocos de aplicações que podem ser realizadas, os investimentos de renda fixa e os de renda variável. Os investimentos de renda variável englobam os ativos e opções que podem levar ao investidor maiores retornos, embora o risco para esses ativos seja consideravelmente maior. Dessa maneira, muitos investidores pessoas físicas buscam possibilidades e caminhos de lucrarem com as movimentações financeiras derivadas dos investimentos realizados por cada um. O estudo, análise do mercado, das companhias e dos indicadores obtidos por elas, é essencial para a devida e apurada tomada de decisão em um meio tão arriscado, mas que apresenta oportunidades de multiplicar o capital investido. Utilizando a metodologia exploratória e uma abordagem quali-quantitativa, o estudo objetiva esclarecer e instruir os embasamentos e fundamentações das pessoas físicas, por meio dos resultados obtidos. Assim, o presente trabalho busca elucidar, analisar e apresentar como os investidores pessoas físicas brasileiros se fundamentam ao realizar suas aplicações, principalmente, como o uso dos relatórios contábeis e indicadores financeiros apoiam e influenciam a tomada de decisão do investidor.

Palavras-chave: Bolsa de valores. Análise. Indicador. *Valuation*. Investimento.

ABSTRACT

The financial market is a huge domain of options and diversity of matter. Being composed of financial institutions, market professionals and individuals, each one has goals when entering the environment. Investments are some of the topics that are so sought after and studied by those who participate in the market. There are numerous possibilities and types of investment, comprising two large blocks of applications that can be made, fixed income and variable income investments. Equity investments encompass those assets and options that can bring the investor higher returns, although the risk for these assets is considerably greater. In this way, many individual investors seek possibilities and ways to profit from the financial transactions derived from the investments made by each one. The study and analysis of the market, of the companies and of the indicators obtained by them, is essential for the proper and accurate decision making in such a risky environment, but which presents opportunities to multiply the invested capital. Therefore, the present work seeks to elucidate, analyze and present how Brazilian individual investors base themselves when carrying out their applications, mainly, how the use of accounting reports and financial indicators support and influence the investor's decision making.

Keywords: Stock Exchange. Analysis. Indicator. Valuation. Investment.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Fórmula Fluxo de Caixa Descontado	50
---	-----------

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Opções de investimentos realizadas	58
Gráfico 2 - Opção de investimento mais realizada	59
Gráfico 3 - Interesse em investimentos	60
Gráfico 4 - Porcentagem aplicada em renda variável.....	60
Gráfico 5 - Pessoas físicas na Bolsa de Valores.....	62
Gráfico 6 - Influências ao investir	63
Gráfico 7 – Nível de conhecimento em investimentos.....	64
Gráfico 8 - Acompanhamento de profissional.....	65
Gráfico 9 - Satisfação com suas aplicações.....	66
Gráfico 10 - Análises utilizadas	67
Gráfico 11 - Relatórios financeiros utilizados	68
Gráfico 12 - Indicadores financeiros utilizados	69
Gráfico 13 - Indicador financeiro mais utilizado.....	70

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Demonstração investimentos financeiros	21
Quadro 2 - Fórmula EBITDA	36
Quadro 3 - Fórmula ROE	38
Quadro 4 - Fórmula DY	40
Quadro 5 - Fórmula P/L	41
Quadro 6 - Fórmula P/VPA	43
Quadro 7 - Fórmula VPA.....	43
Quadro 8 - Fórmula EV	45
Quadro 9 - Cálculo inicial do exemplo FCD.....	51
Quadro 10 - Cálculo final do exemplo FCD	51

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AAI	Agente Autônomo de Investimentos
CDB	Certificado de Depósito Bancário
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
CNPI	Certificado Nacional do Profissional de Investimento
DFC	Demonstração de Fluxo de Caixa
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DY	<i>Dividend Yield</i>
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EV	<i>Enterprise Value</i>
FCD	Fluxo de Caixa Descontado
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
IPO	<i>Initial Public Offering</i> ou Oferta Pública Inicial
LAJIDA	Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
LCA	Letra de Crédito do Agronegócio
LCI	Letra de Crédito Imobiliário
LL	Lucro Líquido
PL	Patrimônio Líquido
P/L	Preço sobre Lucro
P/VPA	Preço sobre Valor Patrimonial do Ativo
ROE	<i>Return on Equity</i>
TCC	Trabalho de Conclusão de Curso
WACC	<i>Weighted Average Capital Cost</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
1.1 Objetivos	18
1.1.1 Objetivo geral	18
1.1.2 Objetivos específicos.....	19
1.2 Apresentação do trabalho	19
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	20
2.1 Investimentos	20
2.2 Bolsa de valores	22
2.3 Investidores pessoas físicas brasileiros	23
2.3.1 Profissionais capacitados	23
2.3.1.1 Corretoras	24
2.3.1.2 Agentes autônomos	25
2.3.1.3 Analistas.....	26
2.3.2 Pessoas físicas	27
2.3.2.1 Perfil dos novos investidores.....	28
2.3.2.2 Processo de tomada de decisão dos investimentos.....	28
2.4 Relatórios financeiros	30
2.5 Análise fundamentalista	32
2.5.1 Indicadores financeiros.....	34
2.5.1.1 Margem EBITDA	35
2.5.1.2 Return on Equity.....	37
2.5.1.3 Dividend Yield	39
2.5.1.4 Preço/Lucro	41
2.5.1.5 P/VPA.....	43
2.5.1.6 Enterprise Value.....	44
2.6 Valuation	46
2.6.1 Valor patrimonial	47
2.6.2 Múltiplos de mercado	47
2.6.3 Fluxo de caixa descontado.....	49
2.7 Do estado da arte	53
2.7.1 Influência de relatórios financeiros nas tomadas de decisões de investidores em renda variável.....	53

2.7.2 Processo de tomada de decisão do investidor individual brasileiro no mercado acionário nacional: um estudo explanatório enfocando o efeito disposição e os vieses da ancoragem do excesso de confiança	54
3 METODOLOGIA	55
3.1 Metodologia da pesquisa.....	55
3.2 Participantes.....	56
3.3 Procedimentos metodológicos	56
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	58
4.1 Tipos de investimentos realizados pela população.....	58
4.2 Embasamento e fundamentação dos investidores	62
4.3 Relação dos investidores com os relatórios e indicadores financeiros	67
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	72
REFERÊNCIAS.....	76
APÊNDICE A - QUESTIONÁRIO	81

1 INTRODUÇÃO

Desde os primórdios da civilização, a ação de investir sempre foi presente na vida de todas as pessoas. De inúmeras maneiras distintas, os investimentos foram realizados por todas as civilizações até os dias de hoje.

Diferentemente do que conhecemos hoje por investimentos, antigamente essas técnicas de acúmulo e multiplicação de capital eram realizadas desde a aquisição de terras e animais até mesmo a aquisição de tulipas holandesas, visando a venda, posteriormente, por um valor maior do que o que foi adquirido.

Os investimentos de hoje, de maneira sucinta, continuam ser os mesmos do passado adicionados e aliados a muitas outras variedades, opções e maneiras de se realizar.

Com a evolução e modernização da sociedade, as revoluções dos países e partidos políticos, o surgimento da internet, o crescimento da economia, entre outros acontecimentos, tudo isso favoreceu e implicou na evolução e modificação dos sistemas monetários e econômicos das nações. Tais revoluções implicaram no surgimento de novos meios e opções de investimentos financeiros disponíveis no mercado a serem realizados e abocanhados pelos que desejem adentrar no meio.

Há inúmeras opções de investimentos financeiros nos dias de hoje, sendo caracterizados de duas maneiras, os de renda fixa e os de renda variável. Para cada opção há um perfil diferente do tipo de investidor que opta pelo que mais o agrada. De acordo com o site Nubank (2021), os três perfis no mercado são o conservador, o moderado e o arrojado, destacando que cada um possui uma determinada disposição e aversão a correr riscos.

Segundo Assaf Neto (2005), o mercado financeiro possui e disponibiliza uma série de produtos financeiros com os mais variados graus de risco e retorno, possibilitando a melhor adequação das alternativas aos diversos perfis de investidores.

O investidor conservador é aquele que possui aversão ao risco. Em sua maioria são aqueles investidores que preferem assumir investimentos de renda fixa, investimentos mais seguros e confiáveis, só que possuem taxas de retorno menores e menos atraentes no mundo dos investimentos.

O oposto do investidor conservado é o arrojado. Ele é aquele que busca e realiza investimentos buscando retornos expressivos e consideráveis, mesmo que

para isso ele precise assumir um risco alto. Os arrojados, em sua maioria optam pelo mercado de renda variável, mercado composto por opções que permitem multiplicar o capital investido em inúmeras vezes, havendo ao mesmo tempo o risco de pode perder tudo que foi aplicado.

Os investidores moderados compõem o meio termo dos dois extremos. Eles gostam de uma segurança, mas também assumem um pouco de risco para conseguir aumentar os retornos e rentabilidade desejada por eles. Esse tipo de investidor acaba realizando investimentos tanto de renda fixa quanto de variável, conciliando e diversificando bem a sua carteira, protegendo o de grandes oscilações.

De acordo com Castello de Moraes (2000), para selecionar e escolher os ativos mais interessantes, é necessário realizar a análise do tipo de investimento com as expectativas esperadas por ele, verificando o preço, qualidade e o fornecedor.

O mercado de renda fixa é composto em suma por investimentos em que o investidor já possui uma ideia do quanto será o retorno do que foi aplicado no final do período. Os produtos desse mercado, em sua maioria são opções emitidas por instituições financeiras ou pelo governo. As rentabilidades dessas opções são aplicadas a taxas do mercado já estabelecidas, podendo ser a taxa Selic ou o CDI.

Similar a todos os outros investimentos, dentro da renda fixa há diversas opções com particularidades de cada um, podendo ser a porcentagem da taxa que será aplicada na rentabilidade, os diferentes valores das taxas prefixadas, as instituições financeiras emissoras dos títulos, as opções dos títulos do mercado (CDBs, LCIs, LCAs, Debêntures, Tesouro IPCA, Tesouro Selic, entre outros), a incidência de imposto de renda no prazo final de investimento, os prazos do investimento e diversas outras características que interferem nesses títulos ofertados. É um mercado bem extenso e diversificado, havendo opções de incontáveis bancos e instituições financeiras, sendo necessário o estudo e análise de qual o melhor a ser realizado.

Se o mercado de renda fixa é um mundo a ser explorado, o da renda variável é um universo a ser descoberto. Composto por diversas opções de investimentos, como os FIIs, derivativos, criptomoedas, fundos, mercado futuro, e claro, o mercado de ações, mercado esse que nunca esteve tão em evidência quanto os dias atuais.

Atualmente, segundo o canal da Toro Investimentos, 2022, há listadas na Bolsa de Valores brasileira mais de 400 empresas, ou seja, há mais de 400 opções de negócios para serem investidos no Brasil.

Ao investir nesses ativos, o investidor está interessado em realizar lucros e obter retornos expressivos das suas ações. Para atingir tais resultados não basta apenas adquirir o ativo e esperar a sua valorização, acreditando que ele acontecerá com cem por cento de certeza, segura e com garantia de lucro na movimentação.

Para realizar as melhores tomadas de decisões, os investidores possuem inúmeros dados, informações e relatórios que podem tomar como base e fundamentar as suas escolhas.

Esses relatórios são recheados de dados e números que depois de processados e analisados, informações extremamente prestativas e imprescindíveis são geradas. Essas informações são utilizadas como indicadores e técnicas de avaliação e validação que uma empresa possui.

Há diversos indicadores no mercado que para a melhor compreensão e melhor resultado de análise é necessário a conciliação e estudo correlacionado de vários deles, corrigindo lacunas e erros que a análise individual de um indicador pode gerar ao usuário.

As formas de avaliação do valor de uma empresa são diversas, porém, a mais utilizada e melhor recomendada é a através do fluxo de caixa descontado. Para fazer as projeções necessárias no cálculo do método é necessário trabalhar com um histórico de dados estável para que as estimativas sejam as mais confiáveis possíveis. Como resultado, o método é mais aplicável a negócios maiores e mais estabelecidos com fluxo de caixa positivo, operações em andamento e um histórico de dados significativo.

O longo período que a taxa de juros permaneceu reduzida no mercado resultou na busca por melhores opções de investimento, visto que os de renda fixa estavam com rendimentos pouco expressivos. Atrelado a esse fator, a pandemia causada pela Covid-19 ocasionou uma redução ainda maior da taxa de juros no Brasil, sendo necessário, segundo o site Agência Brasil (2020), devido a necessidade de estabilizar o quadro econômico, equilibrar a inflação e fomentar a economia em um período que afetou toda a sociedade e empresas do mercado.

É verdade que a pandemia da Covid-19 resultou em uma crise no mercado brasileiro e global ao derrubar a Bolsa de Valores para os 64.000 pontos, uma redução de quase cinquenta por cento do topo histórico até aquele momento.

A maioria das empresas acompanhou a queda da bolsa, o que fez inúmeros indivíduos perderem expressivos valores que foram investidos. Porém, como já citado, o mercado de ações compõe o mercado de renda variável, meio esse caracterizado por riscos elevados e oscilações do mercado em troca da possibilidade de maiores retornos financeiros.

Assim como a crise ocasionada pela Covid-19 ocasionou uma queda da Bolsa de Valores, ela também propiciou um aumento expressivo de novos investidores nessa mesma bolsa. Investidores esses que observaram e analisaram que da maneira que o cenário econômico estava estabelecido, havia uma oportunidade enorme no mercado de ações para se investir.

Esses novos investidores contribuíram para o retorno da mesma bolsa aos 120.000 pontos em menos de dois anos, resultando em ganhos considerados e rechonchudos aos bolsos dos que participaram do processo.

Sendo assim, este trabalho visa identificar os fundamentos e embasamentos que os investidores seguem e utilizam ao realizar os investimentos, identificando o que os investidores pessoas físicas brasileiros levam em consideração nas suas tomadas de decisão ao optar e escolher os ativos que considerem melhores disponíveis no mercado.

Neste trabalho iremos tratar dos porquês e das diversas maneiras que os investidores brasileiros adentraram e se baseiam ao tomar as decisões dos investimentos na renda variável, mais exclusivamente na Bolsa de Valores do Brasil.

Diante deste exposto, este trabalho se destina a responder: Como os investidores pessoas físicas brasileiros utilizam os relatórios contábeis e indicadores financeiros nos processos de tomada de decisão?

1.1 Objetivos

Os objetivos deste estudo são subdivididos em geral e específico.

1.1.1 Objetivo geral

Identificar como os investidores pessoas físicas brasileiros utilizam os relatórios contábeis e indicadores financeiros nos processos de tomada de decisão.

1.1.2 Objetivos específicos

- a) Caracterizar os tipos de investimentos realizados pela população brasileira;
- b) Identificar a quantidade de pessoas que investe em renda variável;
- c) Elucidar como os investidores se baseiam e levam em consideração ao realizar os investimentos;
- d) Constatar quais relatórios e indicadores financeiros os investidores utilizam, analisam e se apoiam para as tomadas de decisões dos seus investimentos.

1.2 Apresentação do trabalho

Objetivando identificar, analisar e solucionar a questão proposta por este trabalho, o mesmo será dividido em 5 tópicos, sendo o primeiro esta introdução citada.

O segundo será referente a fundamentação teórica, parte que abordará os conceitos e definições dos objetos de estudo, citando de forma embasada pesquisadores e autores de renomes na área trabalhada. Neste capítulo, os livros e trabalhos de profissionais são citados, fundamentando a parte teórica do trabalho.

O tópico 3 é referente a metodologia que foi empregada na pesquisa. Esse tópico explanará o modo que foi realizada a pesquisa de campo e de análise, buscando dados e informações para fundamentar o trabalho realizado.

O tópico do resultado e discussões é o quarto. Ele apresentará as descobertas e as informações geradas pela pesquisa realizada. Os resultados serão postos nesse tópico, demonstrando o que foi possível conseguir e como os dados foram analisados e relatados. Neste tópico que os resultados da pesquisa realizada pela metodologia são colocados em pauta.

Por fim, o quinto e último tópico mostrará o que é possível se concluir com o trabalho final realizado. As considerações finais são apresentadas neste tópico.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O desenvolvimento da fundamentação teórica foi realizado em seis subtópicos, que possuem algumas seções terciárias e quaternárias. Primeiramente, explora de forma breve o meio dos investimentos, abordando logo no tópico seguinte o ambiente que muitos dos investimentos de renda variável estão disponíveis, apresentando o local em que as movimentações e os ativos das empresas estão listados para negociações, a Bolsa de Valores.

No terceiro subtópico, os investidores pessoas físicas brasileiros são abordados e mostrados na sua variedade e composição.

Posteriormente, os relatórios financeiros e demonstrações contábeis são apresentados, fundamentando e conceituando cada um com suas devidas especificações.

Através dos relatórios financeiros, a análise fundamentalista, método de estudo e análise realizado por muitos investidores, é possível ser realizada. Essa análise é o tema abordado no subtópico 2.5. Subtópico esse que também apresentará informações dos tão utilizados e essenciais indicadores financeiros na hora de avaliação de uma companhia.

Por fim, o último subtópico é o referente as formas de avaliação e de análise das companhias, o conceituado "*Valuation*".

2.1 Investimentos

Alcançar a riqueza é um dos maiores desejos do ser humano. Não haver problemas financeiros ou tribulações econômicas torna a vida de todos mais tranquila e relaxada.

O homem vive produzindo riqueza e gastando com seu sustento, sendo necessário ganhar mais do que se gasta para haver o acúmulo de capital e a possibilidade de se tornar rico. Nesse processo de garantir a liberdade e a independência financeira, esse acúmulo é essencial.

Fomentando e agilizando o processo de se tornar rico, o ato de investir essa parte acumulada é de extrema importância para se alcançar os resultados de uma maneira bem mais rápida.

O ato de aplicar o capital, no presente, almejando o retorno do dinheiro no futuro com correção monetária e juros é a essência de todo investimento.

Investimentos podem ser realizados de diversas formas, seja na aquisição de bens como terrenos, imóveis, objetos de luxo e até mesmo na forma de investimentos financeiros - renda fixa e renda variável - baseado na aquisição de títulos públicos ou ativos emitidos por instituições financeiras ou por empresas, que se espera uma valorização no curto, médio ou longo prazo, propiciando o ganho de capital com a venda dos bens, sendo essencial que o valor retornado seja maior que o aplicado.

O mercado de capitais se apresenta como uma opção disponível para a realização de investimentos. Investir nesse mercado está diretamente ligado com a renda variável. De acordo com Marsh (2001), diferentemente dos investimentos em renda fixa e poupança, o mercado de capitais oferece a possibilidade de expressivos e maximizados ganhos por investimentos, se apresentando como uma forma mais prática de ganhar dinheiro atualmente.

No quadro 01 é apresentado os tipos de investimentos financeiros, o tipo do risco, a rentabilidade e alguns exemplos de cada. É fundamental o entendimento e a observância de cada opção disponibilizada no mercado, analisando e optando pelas que melhores se encaixam no perfil dos investidores:

Quadro 1 - Demonstração investimentos financeiros

	RENDA FIXA	RENDA VARIÁVEL
INDICADOR DE RENDIMENTO	SIM	NÃO
RISCO	BAIXO	MÉDIO E ALTO
RENTABILIDADE	REGULAR	VARIÁVEL
POSSIBILIDADE RENDIMENTO NEGATIVO	NÃO (DESDE QUE SEJA LEVADO ATÉ O VENCIMENTO)	SIM
EXEMPLOS	POUPANÇA, TESOURO DIRETO, CDB, LCI	AÇÃO, FUNDO IMOBILIÁRIO, DERIVATIVOS, CRIPTOMOEDA

Fonte: Autor (2022)

Como a tabela representa, os investimentos de renda fixa possuem uma rentabilidade não tão elevada, mas possuem um risco mínimo. Já os de renda variável acabam apresentando a possibilidade de retornos expressivos, devido os riscos que os investidores assumem com essas aplicações. Importante ressaltar que esses riscos podem ser até a perda total do valor aplicado.

Segundo Castello de Moraes (2000), os ativos de renda variável são aqueles que não possuem uma remuneração previamente estabelecida ou conhecida. São ativos que possuem riscos elevados no curto prazo, mas que no longo prazo, constantemente, melhores rentabilidades são apresentadas e resultadas em relação aos de renda fixa.

2.2 Bolsa de valores

Buscando diversificar as aplicações financeiras, a escolha de entrar no mercado de renda variável é uma excelente opção para os que desejam realizar investimentos na busca de rendimentos e retornos expressivos, além do mais, são nesses investimentos que há a possibilidade de juntar e acumular uma riqueza com uma alta rentabilidade.

A “Bolsa de Valores” se enquadra justamente nesse meio de investimentos da renda variável. Segundo Assaf Neto (2003, p.70), a bolsa de valores é aquele espaço onde as empresas de capital aberto públicas ou privadas negociam suas ações com terceiros que possuam interesse no negócio, assim como a negociação de outros instrumentos financeiros. Ela se baseia em ser o local de encontro de vendedores e compradores das ações e ativos das companhias listadas.

As bolsas podem ser constituídas na forma de sociedade sem fins lucrativos ou na forma de sociedades anônimas, mas claro que ambas possuem o mesmo dever de ser o local onde são realizadas as negociações de ações das empresas e de outros valores imobiliários.

Em cada país é possível haver uma ou mais bolsas de valores. Atualmente no Brasil, a única bolsa existente é a “Brasil, Bolsa e Balcão”, mais conhecida como B3. Essa empresa foi formada pela fusão da antiga Bovespa com a Bolsa de Mercadorias e Futuros, a BM&F, e posteriormente com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos, a Cetip. O interessante é que a B3 é uma sociedade

de capital aberto, em que as ações também estão listadas na bolsa, podendo ser negociadas entre os compradores e vendedores.

A B3 é uma empresa de capital aberto, mostrando que similar as empresas que estão inseridas no mercado de capitais, ela acaba visando o lucro através da oferta dos seus serviços. Segundo o próprio site e canal da B3, 2022, as atividades realizadas e oferecidas por ela incluem a criação e administração de sistemas de negociação, compensação, liquidação, depósito e registro para todas as principais classes de ativos, desde ações e títulos de renda fixa corporativa até derivativos de moedas, operações estruturadas e taxas de juro e de commodities, entre outros serviços.

2.3 Investidores pessoas físicas brasileiros na bolsa

Segundo Cherobim, Espejo e Paludo (2010), mais do que apenas poupar, é essencial que as importâncias monetárias sejam guardadas em produtos financeiros que gerem rentabilidade e segurança, sendo a renda fixa e a variável boas opções,

O mercado brasileiro, em sua maioria sempre foi muito conservador nas decisões e tomadas de atitudes dos investimentos a serem realizados. Para muita gente os únicos investimentos possíveis de serem realizados é o das cadernetas de poupança e títulos de capitalização, se é que podemos chamar isso de investimento. Entretanto, como em toda área, há aqueles indivíduos que desejam se diferenciar dos demais, buscando algo diferente do que é oferecido e alcançado pela maioria. No mercado financeiro há aqueles que buscaram e continuam buscando investimentos alternativos e diversificados para as suas carteiras.

A democratização da internet e dos meios de comunicação tornaram a educação financeira e as informações do mundo mais acessíveis para todas as pessoas. O resultado no mercado financeiro é observado na alteração do perfil e crescimento da quantidade de pessoas ingressando no mercado de renda variável.

2.3.1 Profissionais capacitados

O mercado financeiro é um mercado para todos que desejam e tem o interesse na diversificação e em retornos lucrativos dos seus movimentos. Uma quantidade expressiva de novos entrantes é divulgada periodicamente, mostrando

uma mudança na mentalidade e objetivo dos brasileiros. No meio de tanta gente, há profissionais capacitados e especializados no ramo. Esses são os que já atuam no mercado há certo tempo, possuindo experiência, estudos, e muitas das vezes certificações que comprovam as habilidades e o conhecimento que eles possuem.

Do mesmo modo que, nos últimos anos, cresceu o número de investidores na bolsa de valores, a quantidade de profissionais capacitados também aumentou, entretanto, em um ritmo menos acelerado. Por essa razão ainda há inúmeras oportunidades e vagas disponíveis na área. Esses profissionais são os mais recomendados devido sua base e conhecimento adquirido com o tempo para o auxílio e apoio aos novos investidores e possíveis clientes dos produtos da renda variável. Entre esses profissionais, podemos citar os agentes autônomos, os analistas e gestores de carteiras.

2.3.1.1 Corretoras

Historicamente, “Corretora” vem da designação profissional dada ao corretor, que era responsável por colocar pessoas em contato mesmo que estivessem em diversas localidades. Como cita Maria Bárbara Levy, “os corretores se deslocavam de praça em praça à procura de compradores ou vendedores de uma pequena variedade de mercadorias, moedas, ações ou títulos” (LEVY, 1977, p. 3).

As corretoras são entidades compostas por profissionais especializados no mercado financeiro. Possuindo os objetivos de mediar e administrar as ordens de compra e venda dos produtos financeiros de seus clientes já cadastrados, e apoiar os mesmos nas suas tomadas de decisões, as corretoras possuem um papel essencial na vida de muitos investidores, principalmente os iniciantes.

Acerca das negociações realizadas pelos clientes junto das corretoras, o professor Marcos Paulo de Almeida Salles explica:

Quanto aos sujeitos que pretendem a participação prática nas operações em bolsa, há que se considerar preliminarmente um contrato entre eles e a instituição intermediadora ou corretora, exigido para se assegurar a rigidez do sistema, encapsulando-o na malha formada pelas sociedades corretoras, membros titulares ou especiais da própria bolsa e a responsabilidade que assumem pelo adimplemento das operações junto ao órgão de compensação [...] (SALLES, 2000, p. 30).

As corretoras possuem em sua composição profissionais especializados como os brokers, agentes autônomos, analistas de investimentos. Os operadores de mesa realizam os serviços de compra e venda dos ativos dos clientes, podendo apresentar aos interessados as recomendações dos analistas. Com toda essa equipe, as corretoras proporcionam a realização de negócios dos investidores vendedores e compradores dos valores mobiliários, sendo um intermediador das operações realizadas na bolsa de valores.

2.3.1.2 Agentes autônomos

Os agentes autônomos são aqueles profissionais que obrigatoriamente possuem a certificação AAI da Ancord, certificação essa que os torna aptos a se denominar “Agentes”. Essa é uma certificação que é conquistada após a resolução de uma prova com questões abrangendo conteúdo gerais e específicos do mercado. Eles possuem conhecimento das regras e funcionamento do mercado e dos produtos disponíveis, objetivando a prospecção de novos clientes e a intermediação das operações de compra e venda no mercado.

Segundo a resolução da CVM nº16:

CAPÍTULO I - ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º Esta Resolução regulamenta a atividade de agente autônomo de investimento.

§ 1º Agente autônomo de investimento é a pessoa natural registrada na forma desta Resolução para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de:

I - prospecção e captação de clientes;

II - recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis, na forma da regulamentação em vigor; e

III - prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.

§ 2º A prestação de informações a que se refere o inciso III inclui as atividades de suporte e orientação inerentes à relação comercial com os clientes, observado o disposto no art. 15.

Os agentes autônomos possuem o dever e objetivo de apoiar e contribuir nas tomadas de decisões mais relevantes e adequadas dos interessados em investimentos.

Segundo o site e canal do Estadão, 2022, sendo autorizada pela CVM a executar o exame de certificação, atualmente no Brasil a Ancord já habilitou mais de 17.000 agentes autônomos, o que é possível identificar no próprio site da Ancord a lista com os aprovados em todas as etapas já realizadas.

Os clientes procuram esses profissionais na busca por apoio e informações sobre os recursos e produtos disponíveis, buscando orientações sobre o funcionamento e opções dos investimentos financeiros. Esses profissionais se mostram entendidos e aptos a retirada de dúvidas e aconselhamentos aos clientes que os procuram, ponderando sempre no objetivo, riscos e nos retornos desejados e esperados.

2.3.1.3 Analistas

Esses são profissionais que se mostram altamente capacitados e especializados. Para ser reconhecido como analista de investimento é necessário possuir a certificação CNPI emitida pela Apimec. É uma certificação que para ser adquirida, os interessados precisam mostrar conhecimento amplo e específico em uma série de temas e conteúdos do mercado financeiro através de provas que podem ser realizadas periodicamente no ano.

Assim como os agentes autônomos, eles apoiam, dão suporte e auxiliam nas tomadas de decisões dos investidores. A diferença deles para os agentes é que os analistas possuem o direito de indicar e recomendar ativos que forem analisados, enquanto os outros não possuem esse papel.

Os analistas trabalham estudando e realizando análises das empresas listadas na bolsa, buscando as melhores opções de aplicação dos recursos. Essa análise pode ser realizada de três maneiras: a análise fundamentalista, a análise técnica e a análise combinando as duas já citadas. Os profissionais podem ter a certificação das três formas, sendo analista fundamentalista, analista técnico ou analista pleno.

Os fundamentalistas são aqueles especializados nos estudos dos fundamentos da empresa, das condições e cenário econômicos, dos horizontes e do setor que a companhia está enquadrada. Essa é uma análise que tem foco no longo prazo, através da análise da empresa, do setor, e da microeconomia e da macroeconomia. Com tais análises, eles realizam projeções e relatórios com os

resultados produzidos por eles, servindo de material de apoio e base para as tomadas de decisões de todos os clientes e interessados no negócio.

Eles utilizam os relatórios financeiros, muitas das vezes, os demonstrativos de fluxo de caixa, demonstrativos de resultado e balanços contábeis, para fazer projeção do valor justo da ação e para descobrir se ela está barata ou cara no cenário atual, indicando se a decisão ideal para ser tomada é de manutenção, venda, ou compra dos ativos, podendo indicar mudanças de papéis se achar interessante e coerente.

2.3.2. Pessoas físicas

Devido inúmeros fatores da atualidade como as mudanças das taxas de juros, a pandemia da Covid-19, a bancarização digital, o acesso à educação financeira, acesso aos meios de comunicação, influências e facilidade na hora de investir, houve uma alteração da cultura, ocasionando uma tendência pela necessidade de novos meios de investimentos. A busca de uma diversificação, segurança e rentabilidade resultou em um crescimento de pessoas físicas que estão entrando na bolsa de valores.

O que antes no mercado era um grupo privado e seletivo de indivíduos que ganhavam quantias consideráveis com investimento no mercado de ações, hoje o cenário já é bem diferente.

O crescimento de investidores pessoas físicas na B3 impacta o mercado de uma maneira significativa, influenciando nos preços dos ativos. De acordo com o canal online disponibilizado pela B3 (2022), no ano de 2019, a marca de 1 milhão de investidores pessoa física foi atingida no Brasil. Depois de mais de 3 anos, esse número sofreu um aumento significativo na sua composição passando a totalizar mais de 5 milhões de investidores na bolsa, uma alta de mais de 400% no período, um crescimento acelerado quando comparamos com a taxa de entrantes nos anos anteriores.

Esse índice representa uma mudança da cultura de investimentos e alteração na percepção das oportunidades que são apresentadas e estão disponíveis no mercado. Com tal aumento do número de pessoas físicas na bolsa, houve e continua havendo um crescimento do valor em custódia investido e no volume de

operações realizadas diariamente na renda variável, impactando na alteração dos preços das ações, na liquidez do mercado e em outros fatores substanciais do cenário.

2.3.2.1 Perfil dos novos investidores

Como já foi citado, o crescimento na quantidade de pessoas investindo na bolsa de valores resultou em uma alteração do perfil desses investidores.

Uma quantidade expressiva de jovens é analisada e confirmada. As regiões Sul e Sudeste continuam sendo as duas que mais concentram os números desses investidores, entretanto, é analisado que cada vez mais pessoas físicas das outras regiões, principalmente Norte e Nordeste, estão ingressando nesse mercado.

De acordo com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais, a Anbima, um estudo realizado pela organização mostrou que, no ano de 2020, o perfil do investidor brasileiro se concentrava na região Sudeste e possuía uma renda média familiar de R\$7.100,00, sete mil e cem reais, enquanto a região Nordeste possuía apenas 17% dos investidores do país.

Segundo o canal da B3, 2021, as regiões Norte e Nordeste cresceram 575% e 486%, respectivamente, entre o período de 2018 e 2021, uma alta bem expressiva. Ainda segundo o canal da B3, a maior parte dos investidores entra no mercado de *equities* na faixa de 25 a 39 anos, representando 50% dos novos entrantes. Quando se observa o comportamento de investimento das mulheres, nota-se que elas fazem o primeiro aporte com ticket mediano superior ao dos homens, sendo R\$ 481 contra R\$ 303. Historicamente, as investidoras entram com valores maiores. Em 2014, por exemplo, a média do valor inicial das mulheres era de R\$ 6 mil, versus R\$ 4 mil dos investidores do sexo oposto.

Essa alteração drástica é representada também na mudança do ticket médio de entrada dos investidores, apresentando uma redução expressiva do primeiro investimento mediano mensal, razão essa devido o estímulo e o conhecimento de que não é necessário grandes quantidades de valores para entrar no mercado e começar a atuar no mercado financeiro, podendo começar logo com valores menores, mas com a importância do ponta pé inicial nesse mercado.

2.3.2.2 Processo de tomada de decisão dos investimentos

É claro que os investidores novatos na bolsa de valores não possuem conhecimento, informação e estudo o bastante para tomarem as próprias decisões. Há a possibilidade sim de um indivíduo decidir adquirir um certo ativo, devido ser uma companhia famosa e com renome nacional, e realizar certos lucros com aquele seu movimento, entretanto, do mesmo modo que isso pode acontecer, inúmeras perdas são possíveis no meio.

Escolher uma empresa apenas por ser reconhecida, possuir produtos e propagandas em massa não é a maneira que uma decisão tem que ser embasada. Os indivíduos recentes e inexperientes no mercado financeiro possuem a tendência de realizar as ações da mesma forma que os demais. Segundo Keynes (1936), o efeito manada, muito utilizado nas finanças comportamentais, é uma forma muito realizada pelos investidores no mercado de ativos, comportamento esse baseado na execução das ações e atitudes similares ao que a grande maioria das pessoas está fazendo.

Nessas situações que os novos investidores correm o risco no mercado. Sem muitas informações essenciais e fundamentais dos investimentos, muitos dos que entraram nos últimos anos não tem o conhecimento adequado e acabam tomando as decisões dos seus investimentos por achismos, dicas informais, influências de amigos e conhecidos, notícias divulgadas descontextualizadas, conteúdos consumidos nas redes sociais, entre outras formas mais fáceis e que parecem ser mais simples, enquanto o correto deveria ser se basear nos fundamentos da companhia adquiridos pela análise fundamentalista.

De maneira teórica, o mercado da renda variável parece ser simples e prático, é o ato de adquirir um ativo e esperar ele valorizar para vender com lucro, entretanto, na prática há muitas informações e dados que precisam ser analisados, confirmados e calculados para se chegar em quais ativos e quais os momentos são os mais promissores para o investimento. São nessas horas que os especialistas do mercado e o estudo fundamentado tem enorme relevância.

Os analistas, agentes, estudiosos que possuem qualificação teórica e técnica nos assuntos tem a função de apoiar, indicar e contribuir com informações a esses novos investidores de como realizar e quais as boas opções no momento para serem tomadas.

Fora os especialistas que dão esse apoio aos investidores, o estudo de forma autônoma é uma grande ferramenta que pode ser utilizada por todos. Ao estudar, adquirir conhecimento e aprendizado do mercado financeiro, as pessoas

físicas poderão tomar as suas próprias decisões de maneiras mais assertivas, com um embasamento a respeito do que está sendo realizado. Ao analisar o cenário, o setor, a empresa e seus dados divulgados, os investidores terão as informações necessárias para a sua tomada de decisões. Com tais informações, a análise fundamentalista tem de ser realizada, utilizando os indicadores financeiros como apoio nas atitudes e ações que serão realizadas, buscando os melhores resultados, principalmente no médio e curto prazo.

2.4 Relatórios financeiros

De acordo com Marion, (2015, p.19), as demonstrações contábeis ou demonstrações financeiras, como são conhecidas e utilizadas pela Lei das Sociedades por Ações, são relatórios financeiros que apresentam e demonstram as informações contábeis de maneira apresentável, organizada e concisa e de um determinado período.

Algumas demonstrações, como Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração dos Fluxos de Caixa, Demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados e Demonstração do valor adicionado são elaboradas ao fim de cada período social conforme estabelece a Lei das Sociedades por Ações. (BRASIL, 1976). Importante ressaltar que também há a elaboração de notas explicativas onde são relatados os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais.

Visando a correta e coerente análise das companhias com capital aberto, os interessados e terceiros relacionados com as empresas utilizam de diversas ferramentas de trabalho para chegar nos resultados. Entre esses aparatos, os relatórios financeiros se sobressaem e se mostram como as principais ferramentas para a análise e estudo das companhias.

Esses relatórios têm a função de apresentar as informações, números e dados das atividades realizadas pela empresa. Com tais utensílios, os relatórios contribuem e apoiam, estrategicamente, as tomadas de decisões dos *stakeholders* da companhia.

O estudo das empresas é realizado através de informações e dados produzidos e disponibilizados por elas. Dentre essas divulgações, os relatórios financeiros têm um papel essencial na realização da análise e avaliação da entidade.

Esses relatórios são o material de trabalho de todos os usuários da companhia, permitindo a eles analisarem, confirmarem e realizarem a avaliação do negócio, chegando ao tão comentado “*Valuation*”.

Diversas características, números e informações da empresa e das atividades dela são divulgadas nesses relatórios, o que leva clareza e transparência aos investidores do real estado e cenário que a companhia se encontra. Esses documentos têm o objetivo de representar e espelhar a atual situação e saúde financeira da companhia. Tais relatórios possibilitam o estudo e a tomada de decisão mais assertiva do negócio.

Dentre os relatórios financeiros que obrigatoriamente precisam ser divulgados pela companhia, tanto para os órgãos fiscalizadores quanto para as partes que estão envolvidas com a empresa, podemos citar os mais conhecidos no mundo contábil e financeiro. O balanço patrimonial, o demonstrativo de resultado do exercício, também conhecido como DRE, e a demonstração de fluxo de caixa, DFC.

Para Ribeiro (2015, pag. 58), a DRE “(...) revela a formação do resultado, mediante confronto entre as receitas e os correspondentes custos e despesas”.

Considerada a principal demonstração contábil, é no Balanço Patrimonial que fica demonstrada a posição financeira da empresa em um determinado período, ou seja, através desta obtém-se uma fotografia da situação da empresa. (MARION, 2015).

Enquanto o Balanço Patrimonial pode ser considerado uma “foto”, pois mostra o valor dos bens, direito e obrigações que uma organização possui em determinado momento, a Demonstração do Resultado do Exercício pode ser considerada um “filme”, pois mostra o resultado que uma organização obteve em determinado intervalo de tempo.

Segundo Brasil (1976), na demonstração balanço patrimonial ficam evidenciados os bens e direitos, as obrigações e deveres, e o valor líquido da empresa, o que são conhecidos respectivamente por ativo, passivo e patrimônio líquido.

Através do balanço patrimonial, o público interessado na companhia tem acesso aos bens, direitos, deveres e obrigações que as empresas possuem no mercado. Através desses dados, a situação contábil e econômica fica demonstrada, servindo de apoio a gestão e a tomada de decisão dos envolvidos.

Já a DRE é o relatório que demonstra os resultados da companhia em determinado período (levando em consideração sempre o fato gerador), apresentando se houve prejuízo ou lucro em determinado período. As informações disponibilizadas na DRE são realizadas em maneiras específicas e discriminadas, gerando inúmeros indicadores financeiros no percurso do cálculo até o resultado final. Através do confronto das receitas e despesas, o resultado e desempenho da companhia é detalhado, apresentando o cenário operacional da empresa.

A demonstração do fluxo de caixa, de forma sucinta, é a apresentação e o controle dos valores que foram recebidos e retirados do caixa da empresa em determinado período.

Com esses e outros diversos relatórios financeiros em uma análise é realizado cálculos e indicadores financeiros são obtidos com tais informações. A utilização e combinação desses índices, atrelada a comparações sistemática e setorial, resultados são gerados que servirão de apoio e base nas tomadas das decisões dos investidores.

2.5 Análise fundamentalista

Como já foi falado anteriormente, no mercado financeiro há diversas técnicas e métodos de realizar uma avaliação e análise das empresas. Há profissionais especializados nas áreas de análise, seja a técnica ou a fundamentalista, porém, não é exclusivamente necessário ser um profissional para realizar tais análises.

Com o estudo e prática, todos são capazes de realizar uma análise por conta própria, podendo se embasar em fatos e dados para suas tomadas de decisões.

De acordo com Lyrio (2015), há dois tipos de análises que auxiliam na tomada de decisão no mercado de ações. A análise técnica, que foca nas variações de preços no mercado e a busca de padrões que expliquem os movimentos; e a análise fundamentalista, que foca nos fundamentos da empresa, como indicadores financeiros, contábeis e de mercado.

A análise técnica, não tão comentada neste trabalho, se baseia e utiliza os gráficos das movimentações do volume e dos valores da empresa em períodos específicos desejados na sua análise da empresa. Na maior parte das vezes a análise técnica é um estudo realizado buscando resultados no curto prazo.

Estabelecida em 1934 por Benjamin Graham e David Dodd, *value investing* é uma aplicação específica de seleção de ações cujos valores de mercado demonstram-se subvalorizados frente ao seu valor intrínseco baseado em um estudo rigoroso das demonstrações financeiras da empresa por meio do emprego de análises fundamentalistas (YAN, ZHAO, 2010; GRIMM, 2012; YADAV, JAIN, 2016).

O grande criador e precursor da análise fundamentalista foi o investidor Benjamim Graham. Ele tinha em mente que um ativo por determinado preço só seria considerado o justo e ideal caso ele representasse a perspectiva de performance e resultado da empresa no futuro. Para isso ele se baseou na análise de indicadores que pudessem refletir nesses ganhos futuros.

Seguindo a mesma ideia, o megainvestidor Warren Buffet utilizou dos conhecimentos adquiridos com Benjamim Graham para se tornar um dos homens mais ricos da atualidade, utilizando em todas suas avaliações e análises de empresa a técnica fundamentalista, o apoiando nas suas tomadas de decisões.

A análise fundamentalista estuda as informações da empresa, como lucro, ativos, passivos, receitas e outras diversas informações financeiras e contábeis disponíveis em seus demonstrativos com a premissa que o mercado não é completamente eficiente, e de que apesar de todas as informações disponíveis ao público, o preço a mercado do ativo pode estar em desacordo com os modelos e indicadores de avaliação e precificação, sendo este tipo de abordagem a que será praticada no presente estudo. (SUCIU, 2013; LYRIO et al., 2015).

A análise fundamentalista, aquela realizada tanto por analistas fundamentalistas quanto pelos plenos, se caracteriza por ser uma análise completa e ampla, abrangendo desde aspectos da macroeconomia quanto os da microeconomia. Essa análise propicia o entendimento e conhecimento da companhia e dos cenários em que ela está incluída. Para a análise ser completa é necessário conciliar e analisar todos os fatos, dados e informações do que ocorre com a companhia no setor em que está incluída, no cenário econômico em que ela se encontra, o cenário político do atual momento e os resultados e números gerados por ela no período de exercício.

Embora a visão fundamentalista de Graham e Dood já tenha uma certa idade, estudos atuais como o de Artuso e Chaves Neto (2010) e Palazzo, Savoia, Securato e Bergmann (2018) mostram que ela ainda há coesão e resultados coerente, fora a conclusão de que a aplicação das estratégias de *value investing* adaptadas ao mercado acionário brasileiro têm capacidade de gerar carteiras com retornos

consideravelmente maiores do que o índice de mercado nacional, não havendo a criação de tantos riscos no longo prazo.

Através da análise fundamentalista é possível se ter conhecimento da situação econômica de determinada companhia, assim como as perspectivas do seu negócio. Com tais análises realizadas, os investidores tomam as suas decisões de se naquele momento é interessante e viável realizar o investimento na companhia estudada, claro que objetivando lucros com a valorização e bons resultados principalmente no médio e longo prazo.

Nesse contexto da análise fundamentalista que os relatórios financeiros apresentam papel essencial no estudo e análise a ser realizada. Para análise das companhias serem realizadas, os dados financeiros são utilizados no trabalho.

Visando encontrar o real valor da companhia através dos seus números, performance e características (listadas no balanço patrimonial e na DRE), diversos indicadores financeiros são retirados desses relatórios. Tais índices são essenciais na análise fundamentalista, pois através deles é possível realizar as comparações e avaliações das empresas, o que servirá para a decisão do se deve ou não investir naquele negócio.

2.5.1 Indicadores financeiros

Os indicadores citados são caracterizados como quocientes e mecanismos gerados através da coleta e resultado das informações financeiras e econômicas descritas nos relatórios financeiros. Eles têm o papel de apresentar o quão saudável está a companhia, assim como o quanto ela ainda pode crescer e é esperado de resultados.

Bruni (2014) cita que os dados essenciais para a análise realizada por indicadores são a demonstração de resultado (DRE) e o balanço patrimonial dos períodos a serem explorados. De acordo com o autor, uma análise comparativa é essencial ser realizada:

Se o balanço patrimonial de um ano tem valor limitado, a análise de vários anos de resultados dá mais consistência aos números; se é difícil chegar a uma conclusão sobre a qualidade da empresa, uma comparação com outras firmas no mesmo setor ajuda a esclarecer a questão. O trabalho é também cumulativo no sentido que qualquer conclusão depende da consideração de um conjunto de indicadores (BRUNI, 2014, p.122).

Segundo Ludícibus (2009), a utilização desses índices tem como objetivo primordial permitir ao analista extrair tendências e comparar os quocientes com padrões preestabelecidos. O objetivo da análise é fornecer alguns fundamentos para inferir o que pode acontecer no futuro, em vez de simplesmente relatar o que aconteceu no passado. Para realizar essa interpretação, é importante que se faça uma comparação dos indicadores da empresa com os indicadores do setor em que ela está inserida.

Os indicadores fundamentalistas são tão importantes, pois eles auxiliam no diagnóstico da situação de uma empresa, avaliando sua saúde e fornecendo uma perspectiva futura de seu desempenho. Através das informações completas fornecidas pelos indicadores, a identificação de boas oportunidades para investimento com retornos variáveis é um dos objetivos desses quocientes, propiciando as melhores tomadas de decisões. Por isso, são essenciais para se ter uma visão clara do negócio que está sendo avaliado.

Alguns indicadores também podem ser usados para estimar quanto vale uma empresa com base nos fatores mais pertinentes e em sua situação econômica. Com esse conhecimento, é possível determinar se uma ação está sendo negociada pelo seu valor justo ou abaixo dele.

Os valores descobertos pelos indicadores podem e devem ser utilizados em comparações, analisando dados de várias empresas do mesmo setor para encontrar a melhor oportunidade de investimento.

A seguir alguns desses indicadores que são tão pertinentes para a análise fundamentalista serão analisados.

2.5.1.1 Margem EBITDA

O EBITDA é um dos principais e mais importante indicador financeiro a ser analisado no estudo de uma empresa. Ele é um dos indicadores que apresenta o resultado da companhia.

EBITDA é uma sigla que deriva do inglês, significando *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, o que se traduz para o português como lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Por se tratar desse conceito, o EBITDA é conhecido na terra tupiniquim como LAJIDA.

Segundo Maeda, Maciel e Gervasoni et al (2010, p.11) no artigo, “A importância do indicador econômico-financeiro EBITDA na Petrobras”:

O EBITDA é um indicador absoluto e um ótimo indicador econômico-financeiro, servindo como uma espécie de parâmetro para a leitura do potencial de desempenho de um negócio e da geração de fluxo de caixa operacional da companhia, mas não é suficiente por si só para a tomada de decisões dos administradores e investidores. Estes, no entanto, devem utilizá-lo de modo que sirva como uma excelente ferramenta de medição. Para isso é necessário que o mesmo seja aplicado nas empresas que utilizem intensivamente os seus equipamentos (depreciação de no mínimo vinte anos) e com o auxílio de outros indicadores como, por exemplo, o Fluxo de Caixa Operacional para conhecer a verdadeira capacidade de geração de caixa a nível operacional, de investimentos e financiamentos de uma entidade.

Como o próprio nome já cita, o EBITDA é um indicador que apresenta os ganhos antes de alguns fatores, focando e dando ênfase aos ganhos exclusivos da operação da companhia.

Devido as empresas possuírem receitas e despesas de diversas maneiras, que vão desde serviços e produtos ofertados por ela a remuneração dos investimentos, e dos custos até os valores dos juros dos empréstimos realizados, esse índice é usado como forma de filtrar os ganhos relacionados a operação da empresa, o que torna claro o quanto as atividades estão gerando e dando de retorno ao negócio.

Esse índice, muitas das vezes, está incluído no próprio Demonstrativo de Resultado do Exercício, porém, quando não é apresentado basta realizar um cálculo através dos elementos disponibilizados pela DRE e Balanço Patrimonial. A fórmula para encontrá-lo está contida no quadro 2:

Quadro 2 - Fórmula EBITDA

FÓRMULA EBITDA
LUCRO OPERACIONAL LÍQUIDO + DEPRECIAÇÕES + AMORTIZAÇÕES

Fonte: Autor (2022)

Sendo que o Lucro Operacional Líquido é igual a receita líquida de vendas deduzida o custo dos produtos ou serviços vendidos e as despesas operacionais. Esse Lucro Operacional Líquido, por si só, já é considerado um índice capaz de apresentar informações a serem analisadas. Ele é conhecido como EBIT.

O EBITDA é sinalizado como uma ferramenta para o parâmetro da capacidade e da geração do caixa operacional, representando quanto a empresa gera de dinheiro pela sua atividade principal. Através desse indicador é possível realizar as análises e comparações das companhias do mesmo setor, o que propicia a decisão de qual empresa e negócio investir através dessas observações.

Por fim, para se obter a margem EBITDA basta dividir o índice encontrado pela receita líquida da companhia. Tal resultado é multiplicado por 100 para encontrarmos o valor em percentual da margem.

O índice é muito importante e funcional para as avaliações das companhias, entretanto, assim como Coelho(2004) cita:

EBITDA é um índice de extrema importância, mas como é um indicador econômico têm suas limitações e por isso, como em toda análise fundamentalista que se preze, não pode ser usado como única opção de avaliação. Compreendê-lo é o primeiro passo para o entendimento da potencialidade de geração de caixa de uma entidade, porém não será o último.

Analisando tais informações, é notório o quão eficiente e vantajoso para os investidores e analistas é a utilização desse índice, retratando de maneira simples, concisa e direta qual a participação e o real resultado que as operações principais da companhia trouxeram ao negócio. A contraparte vem da necessidade de conciliar a análise desse quociente com outros indicadores, informações e números divulgados nos relatórios financeiros para a completa e mais correta análise da companhia, pois assim como todos os outros índices, ele também traz limitações e resultados inconclusivos caso seja analisado de maneira isolada e única.

2.5.1.2 Return on Equity

De forma literária, esse indicador representa o retorno sobre patrimônio líquido. Com a nomenclatura derivando do inglês, ele também é conhecido como ROE. Esse índice torna capaz a análise do quanto a companhia gera de valor, como o resultado, em relação aos recursos próprios, isso porque, “o *Return on Equity* mede a rentabilidade sobre os recursos líquidos da empresa, sobre os recursos efetivamente investidos pelos proprietários” (KASSAI et al., 1999, p.166).

Sendo um quociente bastante utilizado na análise fundamentalista, ele é de extrema importância aos investidores, pois através dele a análise da eficiência de gestão dos recursos próprios é realizada. Aliada a comparação das companhias de um mesmo setor, é possível realizar a análise das rentabilidades das empresas e então optar pela que apresenta o melhor resultado e vantagem ao investidor.

Vista a explicação, é fácil citar como deve ser o cálculo desse quociente, sendo abordado no quadro 3:

Quadro 3 - Fórmula ROE

FÓRMULA ROE
LUCRO LÍQUIDO (LL) / PATRIMÔNIO LÍQUIDO (PL)

Fonte: Autor (2022)

Alcançar um elevado valor de lucro líquido é o desejado por todos que atuam e estão relacionados em uma empresa, entretanto, analisar apenas se esse número foi elevado não é o correto para a companhia, pois ele pode ter sido alto, mas não pode ter sido o melhor resultado.

Imagine que uma empresa do ramo automobilístico obteve no final do exercício um lucro líquido de R\$300,00 milhões. Olhando assim parece ter sido bom, entretanto, a análise aprimorada pode revelar outras informações. Caso o patrimônio líquido dessa companhia fosse de R\$3,00 bilhões, o ROE dela seria de 10%.

Agora imagine outra companhia do mesmo ramo com um LL de R\$150,00 milhões, e um PL de R\$750,00 milhões. O lucro líquido dela foi inferior a primeira companhia, porém, quando analisamos o ROE dela descobrimos que o quociente representa 20%, o dobro da outra. Através desse resultado foi possível analisar o quão melhor e mais bem utilizados foram os recursos próprios na geração de valor ao negócio, mostrando a maior eficiência em gerar retorno aos investidores.

Como resultado, quanto maior o ROE, mais eficientemente os recursos de uma empresa estão sendo usados. Através dele, o investidor pode avaliar o desempenho de uma empresa sem recorrer a uma análise superficial.

Segundo Martins, Miranda e Diniz, (2012, P.227), O ROE é o mais importante para os investidores, pois ele apresenta a capacidade da empresa de remunerar o capital que foi investido pelos sócios.

A utilização do ROE na comparação dos resultados das companhias que atuam no mesmo setor propicia ao investidor e analista a observação de qual delas tem uma gestão dos recursos mais eficiente, por isso quanto maior o ROE, melhor para os investidores ao saberem que os investimentos realizados por ele estão sendo bem aplicados e geridos, resultando em bons retornos.

Entretanto, similar a todos os diversos índices disponíveis para análise, o ROE também apresenta limitações e por isso não pode ser analisado de forma isolada e única. Como Assaf Neto (2017) cita, é necessário que haja um confronto do ROE com o custo do capital próprio, pois tem de levar em consideração o risco de alavancagem do negócio, visto que quanto mais alavancada, maior será o resultado do índice. Esse é um dos exemplos da necessidade de realizar uma análise de todos os dados e informações disponibilizados pelas companhias.

2.5.1.3 Dividend Yield

De acordo com a Suno (2022), “*Dividend Yield*” é o lucro gerado pelo pagamento de dividendos ao proprietário de um investimento, sendo que nesta situação, dividendo é definido como a soma dos pagamentos de dividendos e juros efetuados sobre o capital próprio da empresa.

Quando se fala desse índice, está se tratando de um quociente utilizado principalmente pelos investidores e analistas de ações e empresas do mercado. Esse é um indicador diferente dos já citados anteriormente, pois ele não representa de forma clara e objetiva um resultado operacional e financeiro da empresa. Por esse motivo, outros usuários, como os gestores das companhias, não fazem de tão fundamental o elevado resultado e a utilização desse indicador.

Depois de uma breve característica do índice fica o questionamento do porquê então ele ser tão utilizado pelos investidores. A resposta é simples. Porque todos que investem em algo desejam saber qual a taxa de retorno que aquele negócio gera periodicamente a eles. Essa taxa de retorno citada é composta pelos dividendos que a companhia paga pela sua operação. De forma sucinta, esse índice representa o quanto esperado e estimado são os ganhos em cima de uma ação da companhia por meio do pagamento dos dividendos.

Segundo o canal InfoMoney (2022), o *dividend yield* é um dos indicadores que podem ser usados para analisar e selecionar as ações das empresas para

investir, permitindo que o investidor compare o retorno dos dividendos de um determinado papel com o de outras companhias, obtendo informações que o auxiliem a tomar a melhor decisão de investimento para seu perfil.

O uso do DY é realizado como um índice de performance na comparação e seleção das empresas de um mesmo setor. Para os analistas e investidores que gostam da teoria fundamentalista, buscando considerados retornos no médio e longo prazo, esse índice é interessante pois ele apresenta informações das últimas e possíveis próximas distribuições dos rendimentos, contribuindo para o acúmulo e multiplicação do capital.

Ao o investidor comparar essa taxa das companhias de um mesmo setor, ele adquire informações para dar embasamento na escolha dos seus ativos, por exemplo ao escolher aquela que paga os maiores dividendos.

Como o quadro 4 mostra, a fórmula para o cálculo do DY é a seguinte:

Quadro 4 - Fórmula DY

FÓRMULA DY
$(\text{DIVIDENDOS PAGOS POR AÇÃO} / \text{COTAÇÃO DA AÇÃO}) * 100$

Fonte: Autor (2022)

Os valores desses dividendos a serem repassados são determinados pela Assembleia Geral da companhia, sendo necessário haver um repasse mínimo do lucro, como a lei informa. O valor por ação do dividendo se dá pela divisão do total dos dividendos a serem repassados pela quantidade total de papéis da companhia, distribuindo a cada investidor o proporcional a quantidade de ações que ele possui da empresa.

Um exemplo do uso do *dividend yield* é quando a empresa X apresenta o índice no valor de 20% ao ano. Esse resultado representa que a cada ano, o usuário que adquiriu o ativo pelo preço de, por exemplo, R\$10,00, terá ganhado R\$2,00 como distribuição de dividendos. De forma sucinta, o investido da empresa X obteve um retorno de 20% no período somente com a distribuição dos dividendos, o que é uma taxa muito interessante e valorizada no mercado.

É importante ressaltar que o quociente pode ser utilizado tanto em comparações de resultados de companhias do mesmo setor, buscando as que

possuem os maiores valores, e até mesmo comparado com os demais índices do mercado, como a taxa Selic e o CDI, o que pode averiguar se é mais interessante investir na companhia listada na bolsa de valores ou então em algum título de renda fixa que esteja atrelado a um desses índices.

2.5.1.4 Preço/Lucro

O indicador preço sobre lucro representa justamente o que o seu nome já propõe, sendo a relação do preço atual do ativo dividido pelo lucro gerado por ele. O quadro 5 representa o quociente:

Quadro 5 - Fórmula P/L

FÓRMULA P/L
PREÇO ATUAL DO ATIVO / LUCRO DO ATIVO CORRESPONDENTE A FATIA DA COMPANHIA

Fonte: Autor (2022)

De acordo com Vieira (2005), o P/L é um dos índices mais utilizados no mercado devido a sua simplicidade e maneira ágil de se calcular, tendo seu objetivo de relacionar o risco e o crescimento de uma ação. Porém, como todos os outros índices já citados, além das suas vantagens, há desvantagens que podem ser listadas principalmente quando for analisado de forma singular e individual.

Através desse índice, os usuários podem tentar medir e avaliar o preço justo das companhias. Esse indicador representa o quanto o mercado está disposto a pagar pelos lucros gerados pela empresa. A grande problemática de todo esse cálculo são os fatores da macro e microeconomia que perduram no cenário econômico. Inúmeras mudanças podem afetar o resultado.

Hazzan (1991) cita que quanto menor o índice P/L, maior deverá ser o retorno, porém, para possibilitar maiores retornos, maiores riscos são esperados e assumidos, significando que os ativos com P/L baixos sejam mais arriscados.

Imagine que uma empresa Z tenha 100.000 ações emitidas no valor de R\$100,00 cada. O lucro dessa empresa no ano foi de R\$1,250 milhão. Com tais informações é descoberto que o lucro por ação foi de R\$12,50, o que através da fórmula do índice P/L gera em um número final de 8. Esse resultado representa que o

preço da ação está oito vezes maior que o lucro gerado por ela, ou seja, que a companhia está valendo oito vezes mais que o que ela gera de resultado no ano. Outra forma de análise é falar que para a companhia pagar o seu investimento são necessários oito anos desse mesmo resultado.

Ao esse indicador mostrar quais companhias estão sendo consideradas mais baratas, ele também pode ser interpretado como uma indicação de baixa confiança do mercado por aquele ativo. Já uma companhia com o índice maior é considerada mais cara, mas que possui uma elevada expectativa do mercado pela valorização do negócio e da empresa por lucros futuros.

O principal objetivo dessa análise por muitos profissionais é achar e garimpar as empresas com o indicador em níveis baixos por estarem negligenciadas ou desvalorizadas no mercado, mas que possuam bases sólidas e expectativas de crescimento e geração de lucros futuros, pois dessa forma a valorização desse ativo será inevitável, o que acarretará lucros rechonchudos aos que adquiriram ela no momento certo.

Ao um investidor optar pela empresa Z com o índice de 8, ele está se mostrando disposto a pagar pela companhia oito vezes os lucros gerados por ela no ano. Caso optasse por uma que possui o preço sobre lucro de 5, esse múltiplo representaria que essa outra está mais barata, bastando apenas cinco anos para ela se pagar. Essa análise está correta, entretanto, quando analisamos outros fatores ela pode apresentar outro resultado final.

Uma situação seria de, por exemplo, nos últimos 3 anos a companhia Z dobrou de lucro a cada período. Imaginando que ela faça novamente esse movimento, no próximo ano, caso ela mantenha esse preço do ativo, o índice abaixará para 4, mostrando ser melhor que o da companhia que possui o resultado de 5.

Sendo apenas uma ideia de como uma análise mais minuciosa e levando em consideração uma comparação histórica das companhias pode apresentar resultados diferentes e que possam nortear melhor as decisões dos investidores, inúmeros outros fatores também podem interferir e mostrar de outras formas como pode ser a melhor opção de investimento. Por isso, a análise fundamentalista precisa ser realizada sempre com a leitura de diversos múltiplos do mercado, sendo essencial o usuário estar munido de todas as informações e dados possíveis do negócio e dos cenários que sirvam de embasamento para a tomada da melhor decisão possível.

Quanto mais o investidor estiver disposto e confiante, mais ele acreditará em perspectivas prósperas no longo prazo além da atual realidade, representando um maior P/L para adquirir o ativo. Porém outro investidor pode não ver o mesmo valor e concluir que o P/L está completamente incorreto.

2.5.1.5 P/VPA

Similar ao indicador analisado anteriormente, segundo o site Suno (2022), esse representa a relação do preço do ativo só que pelo valor patrimonial do mesmo correspondente. Sendo assim, a fórmula é abordada como o quadro 6 mostra:

Quadro 6 - Fórmula P/VPA

FÓRMULA P/VPA
PREÇO ATUAL DO ATIVO / VALOR PATRIMONIAL DO ATIVO CORRESPONDENTE A FATIA DA COMPANHIA

Fonte: Autor (2022)

Para se chegar ao resultado é necessário primeiro descobrir quanto vale o VPA, bastando apenas dividir o patrimônio líquido da companhia pela quantidade de ações emitidas no mercado. Tal fórmula será simplificada no quadro 7:

Quadro 7 - Fórmula VPA

FÓRMULA VPA
PATRIMÔNIO LÍQUIDO/QUANTIDADE DE AÇÕES NO MERCADO

Fonte: Autor (2022)

Com tais informações, divide-se o preço da ação por esse índice. O resultado representará o quanto o mercado está disposto a pagar o preço da companhia pelo patrimônio líquido.

O quociente leva em consideração dois fatores encontrados em distintas posições, com o valor da companhia sendo observado no preço do ativo listado na bolsa, e o patrimônio líquido encontrado no balanço patrimonial divulgado pela companhia no final do período.

Quanto menor o resultado do índice, mais descontada a empresa está sendo precificada devido o preço do ativo negociado ser inferior ao seu valor patrimonial. Já quanto maior for o preço do ativo da ação negociada em relação ao valor patrimonial da ação, maior será o indicador, representando uma negociação com ágio sobre o patrimônio, tornando a mais cara.

Para o investidor, as maiores oportunidades estão apresentadas quanto menor o indicador for resultado, pois nesses casos, o ativo está sendo negociado com preço abaixo do seu valor patrimonial, o que pode representar uma chance maior de valorização, levando a possibilidade de maior retorno ao investidor, devido haver essa margem de segurança até o indicador bater o valor de 1, o que representaria uma igualdade do preço do ativo com o seu valor patrimonial.

O indicador tem uma relevância e um uso muito pertinente pelos analistas e investidores de fundos imobiliários, pois dessa maneira os usuários conseguem saber se os preços dos ativos estão sendo negociados abaixo, acima ou em linha com o valor patrimonial dos imóveis, descobrindo oportunidades de compra ou de venda em busca de uma maior lucratividade, sendo importante ressaltar que nem sempre o valor patrimonial listado representa fidedignamente o valor patrimonial seja dos imóveis ou do patrimônio líquido da companhia, podendo haver a alienação da propriedade por valores menores por exemplo. Como em todas as análises, há riscos e cuidados que devem ser tomados na avaliação da empresa.

2.5.1.6 *Enterprise Value*

Esse indicador também é considerado por muitos como uma forma de *valuation* de uma empresa. Diferentemente da simples avaliação pelo preço que uma ação está sendo negociada no mercado, o que representaria o valor da empresa no momento, pela forma do *enterprise value* os analistas avaliariam e descobririam o verdadeiro valor da empresa, descobrindo se aquela companhia está sendo negociada de forma sobreavaliada ou subavaliada de acordo com os preços dos ativos.

Tiago Reis, no site da Suno (2022), apresenta que o *enterprise value* é um índice que considera a cotação das ações de uma companhia (valor de mercado), bem como seus ativos (caixa e patrimônio) e passivos (dívidas), visando determinar se uma empresa é verdadeiramente valiosa. O indicador objetiva apresentar qual seria

o custo para adquirir uma companhia e todos os seus ativos, retirando o caixa e quitando as dívidas.

Para se calcular o *enterprise value* é necessário de alguns dados divulgados e listados da companhia. Utilizando da cotação da ação da companhia listada, e os ativos e passivos do balanço patrimonial, é possível realizar o cálculo para descobrir ou se aproximar do valor que a empresa realmente possui. Através desses dados os usuários saberiam quanto custaria para haver a aquisição de todo um negócio com seus ativos, descontando o caixa e saldando as suas obrigações.

O cálculo desse indicador é listado no quadro 8 a seguir:

Quadro 8 - Fórmula EV

FÓRMULA EV
CAPITALIZAÇÃO + DÍVIDA - CAIXA E SEMELHANTES - ATIVOS NÃO OPERACIONAIS

Fonte: Autor (2022)

Sendo que:

- Capitalização→Valor de mercado da companhia, resultado a partir da multiplicação da cotação do ativo pela quantidade total desses ativos listados;
- Dívida→Obrigações de curto e longo prazo, sendo considerados apenas os passivos financeiros;
- Caixa→Valor total listado na aba do ativo;
- Ativos não operacionais→Ativos que têm a possibilidade de alienação sem causar prejuízo no funcionamento da companhia.

A combinação desse índice com outros é muito relevante para uma análise completa. Um exemplo é o uso do EV com o EBITDA. Ao dividir o resultado do *enterprise value* pelo EBITDA se descobre a valorização da companhia pela sua capacidade de gerar receitas. Ao comparar os resultados de empresas do mesmo ramo é possível analisar quais podem ser as melhores opções de investimento, buscando os melhores retornos. Quanto maior o resultado dessa divisão, maior seria a avaliação da empresa em relação ao lucro operacional que ela gera ao negócio, representando que um maior tempo de geração de receita seria necessário para haver a equivalência do investimento e um lucro atingido em seguida. Já quanto menor essa

relação, melhor seria o prazo de *payback* do investimento, tornando a empresa mais atrativa pelo período de retorno ser menor.

2.6 *Valuation*

Avaliar quanto vale uma empresa é imprescindível para os proprietários, sócios e interessados em adquirir uma parte do negócio. Através desse resultado os usuários saberão quanto o negócio deles está valendo, o que pode ser utilizado para a atração de investidores, aquisição de financiamento, investimento ou venda da companhia.

Com tal resultado os proprietários estimam o valor dos seus negócios e conseguem medir a evolução da companhia, estimar e planejar as próximas ações a serem executadas para agregar mais valor ao negócio no futuro.

De acordo com Copeland (2006), o método “*Valuation*” é uma ferramenta analítica que tem a possibilidade de ser transformada em uma ferramenta de gestão utilizada para orientar as operações do negócio em direção a um único objetivo: a criação de valor para o investidor.

Uma das formas mais relevante e essencial na hora de investir no mercado de renda variável é a avaliação das companhias por meio do cálculo do “*Valuation*”. Por meio dessa análise é realizada a avaliação do valor da companhia em determinado momento e através do resultado é possível analisar se as ações da companhia estão sendo vendidas pelo seu preço justo. O julgamento subjetivo da posição das companhias no mercado e as expectativas dos retornos dos investimentos é o que circunda e representa o *valuation*.

É importante frisar que o *valuation*, segundo Copeland (2006), se trata de um procedimento com alto nível de análise subjetiva. Por isso, ele também se sujeita ao problema da visão da empresa e do avaliador.

Com tais informações, a metodologia de avaliação, derivada do inglês “*Valuation*”, possui diversas formas de ser realizada, podendo ser levado em consideração diferentes fatores, e que por ser uma percepção do mercado, ela não é uma fórmula que traz exatidão e afirmação no resultado calculado.

Segundo Palepu, Healy e Bernard (2004), entre essas técnicas de conversão da projeção em uma estimativa do valor da empresa, há algumas que se

destacam, sendo: os modelos de fluxos de caixa descontados; as avaliações por múltiplos; e o método de desconto do fluxo de dividendos de uma empresa.

Fica a cargo dos analistas, usuários e investidores o método que eles bem acharem mais interessante em levar em consideração na hora de realizar essa avaliação.

Será listado a seguir três técnicas muito utilizadas e levadas em consideração na hora de estimar o valor intrínseco e justo da companhia que são utilizadas pelos usuários na hora de realizar os investimentos.

2.6.1 Valor patrimonial

O “*Valuation*” pelo valor patrimonial é uma forma de avaliação bem simples e concisa, onde se utiliza na técnica apenas as informações do balanço patrimonial.

Martins (2001 p. 269) entende que:

O modelo de avaliação patrimonial contábil pode ser utilizado por empresas cujos ativos mensurados pelos princípios contábeis não divergem muito de seus valores de mercado e que não possuem um goodwill significativo. Percebemos, assim, que seu uso deve ser muito restrito.

Realizando através da soma de todos os ativos, incluindo os bens, os disponíveis e direitos, descontados os passivos, obrigações, dívidas e deveres que a entidade possui, é chegado no resultado do *valuation*.

Por ser tão simples e levando em consideração informações básicas e mínimas, essa técnica não é tão utilizada por não representar fielmente e bem embasada o valor real das companhias. O método não leva em consideração diversos outros fatores importantes e relevantes que impactam no valor da empresa, como por exemplo o lucro e a geração de caixa realizado nos períodos de avaliação.

Geralmente essa técnica de avaliação é utilizada quando as empresas analisadas estão passando por dificuldades e prestes a ser liquidadas, pois para chegar a esse ponto o operacional da companhia não estava mais resultando saldos positivos. Por isso, de fato, é levado em consideração os valores dos bens que a entidade possui menos as suas dívidas.

2.6.2 Múltiplos de mercado

Outra forma simples e prática de se realizar a avaliação de uma companhia é através das comparações desta empresa com outras do mesmo setor. Simplesmente essa avaliação é baseada nas comparações dos indicadores da companhia, seja levando em consideração as outras semelhantes no mercado ou pelos resultados dos períodos anteriores. Uma boa interpretação sobre a avaliação por múltiplos de mercado é realizada por Damodaran (2007, p.10), "ao determinar o que pagar por uma casa, consideramos a que preço casas semelhantes na vizinhança são vendidas em vez de fazer uma avaliação intrínseca".

As comparações do desempenho financeiro e econômico podem ser realizadas levando em consideração diversos múltiplos, podendo citar o EBITDA, lucro líquido, fluxo de caixa operacional, valores das companhias no mercado acionário, entre outros fatores.

Assaf Neto (2014) cita que o EBITDA é considerado um dos melhores quocientes a ser utilizado na avaliação, pois o seu cálculo é realizado levando em consideração a depreciação, impostos sobre vendas e despesas com juros, o que a torna um parâmetro globalizado, permitindo a comparação de empresas de diferentes países.

Nesse método, o usuário pega os resultados e indicadores da companhia e compara com os das companhias semelhantes a ela. Caso os resultados sejam parecidos é esperado que o valor de mercado delas sejam o mesmo. Quando o valor de mercado está diferente é analisado que a companhia pode estar barata ou cara no momento, representando uma oportunidade para o investidor.

Visto que, na maioria das vezes, quando as empresas de capital fechado pretendem entrar na bolsa, não é possível realizar a avaliação pelo método FCD, devido falta de informações e dados históricos necessários para o *valuation*, segundo Orlovas, Serra e Carrete (2018), a avaliação por múltiplos é um dos indicadores mais eficientes e recomendados no momento de precificação das empresas que estão a realizar os *IPO's*.

Por essa análise depender das informações divulgadas, indicadores financeiros e valores de mercado das companhias, ela deve ser realizada com as empresas listadas na bolsa de valores e com as que divulguem seus relatórios e demonstrações. É interessante também que seja realizada com empresas já consolidadas e bem estabelecidas no mercado, pois as pequenas e médias empresas

ainda possuem um elevado potencial e chances de crescimento, e na maioria das vezes essas companhias já estão supervalorizadas e de difícil análise comparativa com as outras do mercado.

2.6.3 Fluxo de caixa descontado

Segundo Assaf Neto (2014), os métodos mais utilizados ao realizar o *valuation* de uma empresa são a avaliação por múltiplos e o fluxo de caixa descontado, sendo este último o mais consagrado.

Essa é uma metodologia tão recomendada e utilizada por possuir uma confiabilidade e clareza nos resultados, levando em consideração diversos fatores e cálculos executados de forma apropriada para a avaliação.

Resumido por Martelanc, Pasin e Pereira (2009, p.14) “O método do fluxo de caixa descontado está fundamentado na ideia de que o valor de uma empresa está diretamente relacionado aos montantes e às épocas em que os fluxos de caixas estarão disponíveis para distribuição”. Dessa maneira, o valor real que uma empresa, utilizando os valores de recursos gerados no futuro e comparando com o valor atual, é calculado ao objetivar o retorno ao longo do tempo.

O fluxo de caixa descontado é uma das melhores e mais apropriadas formas de *valuation* de uma companhia. Esse método cumpre com o objetivo da avaliação em realizar a análise e estimativa do valor de uma empresa. De maneira sucinta, esse método utiliza as estimativas de geração de caixa em um período específico do futuro, retirando a taxa de atratividade para realizar a análise da fortuna da companhia.

Segundo Damodaran, 2007, o *valuation* pelo FCD, ao tornar as perspectivas dos fluxos de caixa futuros a valores presentes, menos uma taxa que signifique os riscos desses fluxos de caixa, é possível precificar a companhia.

Levando em consideração uma taxa de desconto baseada nos riscos que o negócio avaliado está sujeito e aos custos do capital, é realizado todo o cálculo. A projeção do que a companhia está sujeita e é esperada em gerar e produzir no futuro, descontada os custos e riscos assumidos por ela, permite avaliar o valor da empresa analisada.

O cálculo considera três tópicos:

- Projeção do fluxo de caixa → Realização das estimativas do faturamento e geração de caixa, incluindo os custos da companhia em um intervalo de tempo específico escolhido e utilizado na análise. Para tal resultado é importante que haja embasamento no histórico e no potencial que a empresa tem em crescer e gerar de resultado nos anos seguintes, pois a informação de projeção do faturamento com as perspectivas de lucros futuros é essencial para tomada de decisão dos investimentos, analisando se é vantajoso e contundente a aquisição de uma fração da companhia.

- Taxa de desconto → Taxa baseada nos riscos inerentes ao negócio e que a atividade exercida está sujeita, incluindo também o custo médio ponderado do capital, conhecido por WACC, sigla originada do inglês *Weighted Average Capital Cost*. Essa taxa de desconto varia bastante de companhia para companhia, devido as diferenças entre os setores e negócios em que as empresas estão incluídas, alterando os cálculos e resultados dessa taxa de desconto de maneira singular.

- Valor residual → Referente aos valores dos bens e negócios ao final da sua vida útil após as consequências das depreciações. Os valores que os bens de uma companhia possuem após o prazo de suas vidas úteis compõem essa taxa residual. No cálculo do valor residual é realizada a projeção do valor de venda dos bens no futuro, levando em consideração este valor já após as depreciações e não o atual valor do bem.

A fórmula geral do Fluxo de Caixa Descontado se dá como a figura 1 apresenta:

Figura 1 - Fórmula Fluxo de Caixa Descontado

$$\text{Valor da Empresa} = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1 + TD)^t}$$

Fonte: BuyCo (2021)

O cálculo da forma de fluxo de caixa descontado pode ser realizado de diversas formas desde uma técnica mais simples e concisa a técnicas mais complexas e trabalhosas, só que mais elaboradas, apresentando resultados mais contundentes. Um exemplo de como esse *valuation* pode ser elaborado será dado a seguir.

A projeção de faturamento da companhia XXX para os próximos 5 anos é de no primeiro ano um valor de R\$100.000,00, e dos anos subsequentes um adicional de R\$25.000,00 referente ao ano anterior. Nesse caso as estimativas seriam respectivamente de R\$100 mil, R\$125 mil, R\$150 mil, R\$175 mil e R\$200 mil.

Levando em conta uma taxa de desconto de 10%, referente à taxa de juros anual estimada, é possível trazermos para valor presente os resultados projetados. O cálculo a ser realizado é o de elevar a taxa de desconto anual a quantidade de anos estimada e então multiplicar pelo valor projetado daquele ano. Resumindo, o cálculo seria o como apresentado no quadro 9:

Quadro 9 - Cálculo inicial do exemplo FCD

ANO	CÁLCULO
1	$R\$100.000,00/(1+0,10)^1$
2	$R\$125.000,00/(1+0,10)^2$
3	$R\$150.000,00/(1+0,10)^3$
4	$R\$175.000,00/(1+0,10)^4$
5	$R\$200.000,00/(1+0,10)^5$

Fonte: Autor (2022)

Logo em seguida, é realizado o cálculo descontando a taxa estabelecida para descobrir o valor presente do fluxo de caixa que foi projetado, sendo apresentado no quadro 10, adiante:

Quadro 10 - Cálculo final do exemplo FCD

ANO	VALOR PROJETADO	TAXA DE DESCONTO	VALOR PRESENTE
1	R\$ 100.000,00	10,00%	R\$ 90.909,09
2	R\$ 125.000,00	10,00%	R\$ 103.305,79
3	R\$ 150.000,00	10,00%	R\$ 112.697,22
4	R\$ 175.000,00	10,00%	R\$ 119.527,35
5	R\$ 200.000,00	10,00%	R\$ 124.184,26

Fonte: Autor (2022)

Com os resultados projetados já trazidos para o valor presente é possível finalizar o *valuation*. Após a somatória dos valores encontrados, o valor da empresa estará revelado.

Para atingir tal resultado, foi utilizada as projeções das gerações de caixa da companhia através de previsões de faturamentos futuros com embasamento no histórico e perspectivas da companhia, do setor e da economia em que está instaurada. O cálculo dessa metodologia de *valuation* também leva em consideração o risco que há nas perspectivas realizadas.

Essa foi uma maneira simples e rápida de realizar o *valuation*, haja visto que nem foi utilizado o valor residual nesse cálculo, o valor estimado dos ativos ao final de suas vidas úteis. Outros cálculos mais complexos apresentam resultados mais reais e fidedignos para a análise, visto que quanto mais dados utilizados e embasados, melhor a avaliação é realizada.

Informa Endler (2004) que o FCD é muito utilizado para avaliação, entretanto, deve haver atenção as limitações e a devida utilização das taxas. Caso elas sejam utilizadas de maneira indevida, haverá impacto diretamente nos resultados, podendo levar e influenciar os administradores e todos os usuários daquelas informações a tomar decisões desacertadas, proporcionando desvalorização da empresa.

A utilização dessa avaliação na prospecção de clientes é de suma importância pelas empresas, pois a partir dela os administradores têm os dados e números de quanto os seus negócios valem, podendo realizar propostas e negociar as partes que tenham interesses. Já os investidores utilizam dela no processo de tomada de decisão.

Martins (2001 p. 275) elucida:

Como indicador da capacidade de geração de riqueza, encontramos no fluxo de caixa a evidência da eficiência esperada de determinado negócio. Assim, são superadas algumas das dificuldades existentes no lucro contábil. Ele propõe retratar o potencial econômico dos itens patrimoniais de determinado empreendimento, inclusive o goodwill. (MARTINS 2001, p. 275).

O fato é que o modelo FCD é considerado o melhor indicador de capacidade de um negócio gerar riqueza. Ao contrário das deficiências dos modelos contábeis tradicionais, que se limitam a determinados princípios e exigências legais, este modo de *valuation* é capaz de estimar o mais adjacente possível verdadeiro valor de uma empresa.

Assim, o fluxo de caixa descontado é uma projeção do que as companhias podem produzir no futuro, medido pelo possível e esperado fluxo de caixa gerado,

colocando aos valores presentes ao descontar as taxas do tempo e os riscos tomados associados as proporcionais estimativas futuras.

2.7 Do estado da arte

Considerando o assunto abordado neste presente trabalho de pesquisa, como base de fundamentação foram utilizados diversos meios de estudo, bem como teses e artigos científicos a fim de aprofundar as questões explanadas ao decorrer de sua elaboração.

Nesta baila, mister destacar o estudo de Paulo Bernal, Paula Basaglia Leal e Sabine Manzoli Lowy (2020) – Influência de relatórios financeiros nas tomadas de decisões de investidores em renda variável, como o de Felipe Bogéa e Lucas Barros (2008) – Processo de tomada de decisão do investidor individual brasileiro no mercado acionário nacional: um estudo explanatório enfocando o efeito disposição e os vieses da ancoragem do excesso de confiança.

2.7.1 Influência de relatórios financeiros nas tomadas de decisões de investidores em renda variável

Inicialmente, Bernal, Leal e Lowy (2021) baseiam seu estudo nas Finanças Comportamentais, de modo a analisar a racionalidade dos investidores e suas decisões frente ao risco do negócio sob influência de relatórios financeiros com destaque à renda variável. Assim, fundamentam-se na Teoria do Prospecto de Kahneman e Tversky, que busca observar a aversão ao risco em contraponto à inclusão de relatórios financeiros.

Por conseguinte, Bernal, Leal e Lowy (2021) entendem que as tomadas de decisões sofrem interferências diretas dos relatórios financeiros, visto que estão suscetíveis à certa persuasão, porém, tentem a ponderar também as condições de incerteza em que o investidor poderá enfrentar, analisando suas alternativas mediante à visão da Teoria do Prospecto.

Logo, Bernal, Leal e Lowy (2021) concluem que de fato as decisões dos investidores buscam ser baseadas numa possibilidade de ganho, ou seja, fundamentam-se sim pelos relatórios financeiros, porém não há de fato um limite certo desta influência, e mais, deve-se observar também a categorização do investidor e as

suas experiências, porém neste estudo não houve de fato a apuração quanto à assiduidade de suas atuações no mercado, ponto este que pode gerar um resultado enviesado. Em suma, os resultados obtidos demonstram que os investidores sofrem diferentes interferências, mas não há com exatidão a dimensão destas, com destaque aos relatórios financeiros.

2.7.2 Processo de tomada de decisão do investidor individual brasileiro no mercado acionário nacional: um estudo explanatório enfocando o efeito disposição e os vieses da ancoragem do excesso de confiança

No que tange aos estudos das finanças comportamentais, Bogéa e Barros (2008) demonstram em seu trabalho a interferência das emoções e das falhas cognitivas no mercado, de modo a refletir nas escolhas realizadas pelos investidores individuais, nicho este que deve ser analisado levando em consideração as especificações culturais e seus padrões de comportamento frente ao mercado acionário. Desse modo, em suas próprias palavras:

Objetiva-se investigar, especificamente, se o investidor individual brasileiro se sujeita ao efeito disposição e aos vieses da ancoragem com ajustamento insuficiente, além do excesso de confiança e suas possíveis relações com características sociodemográficas dos investidores. (BOGÉA; BARROS, 2008)

Frente a este objetivo, Bogéa e Barros (2008) investigam, mediante ao instrumento específico, o qual proporcionou constatar a presença de viés, excesso de confiança nas tomadas de decisões e uma razoável influência do efeito disposição, fatores estes que possibilitam afirmar que os investidores brasileiros se encontram sujeitos aos comportamentos citados, evidenciando a existência de falhas cognitivas.

3 METODOLOGIA

A metodologia da pesquisa foi formulada e direcionada em aspectos exploratórios e quali-quantitativos em relação aos seus objetivos. Aqui serão citados a respeito de metodologia utilizada, os participantes da pesquisa e os procedimentos metodológicos adotados.

Este trabalho visa apresentar e identificar as ideias e os conhecimentos que os investidores brasileiros possuem ao realizar suas tomadas de decisões, descobrindo e analisando quais os fundamentos que são levados em consideração ao realizar os investimentos.

3.1 Metodologia da pesquisa

Conforme citam os pesquisadores Marconi e Lakatos (2008), o aspecto bibliográfico é a base de toda pesquisa científica, pois mergulha o autor em uma rica troca de ideias e teorias sobre um tema específico, ao invés de focar apenas na descrição de fatos. Com isso, a pesquisa científica é mais do que apenas uma coleção de relatórios e descrições de fatos; é também uma coleção de ideias e teorias.

Uma pesquisa básica com objetivos exploratórios a ser realizada é a base para se chegar à descoberta dos fundamentos e embasamentos que os investidores pessoas físicas brasileiros levam em consideração no momento das suas tomadas de decisões. O objetivo da pesquisa exploratória, ou estudo exploratório, é conhecer uma variável de estudo como ela é apresentada, seu significado e o contexto em que é usada. Assim como cita Gil (2002), o objetivo de um estudo exploratório é confirmar hipóteses, validar instrumentos e proporcionar familiaridade com a área de pesquisa, constituindo a primeira etapa de um estudo maior e sendo muito usada em pesquisas com temas que não são exploradores, podendo ser utilizada em estudos iniciais para obter uma visão geral sobre determinados fatos.

Aliada a pesquisa de campo e levantamento como técnica a serem realizadas, é buscado o conhecimento e solução da questão de como grande parte dos investidores pessoas físicas se baseiam e fundamentam as suas decisões de investimentos.

Segundo Gatti (2004), as pesquisas qualitativas e quantitativas são complementares e não antagônicas, permitindo uma melhor compreensão dos

fenômenos investigados. Utilizando da abordagem quali-quantitativa, este trabalho apresentará os indicadores financeiros mais utilizados e com qual frequência eles são analisados pelos indivíduos brasileiros que investem na B3.

3.2 Participantes

Para se atingir tal resultado, diversos indivíduos foram convidados a participar do trabalho para contribuir com suas concepções e opiniões a respeito do assunto.

Por se tratar de um universo muito amplo e considerando que a abordagem do estudo é a qualitativa, optou-se por utilizar a técnica de amostragem não probabilística por acessibilidade.

A pesquisa realizada envolveu cidadãos brasileiros das mais variadas faixas etárias, classes sociais, gêneros, poderes aquisitivos e conhecimento sobre o assunto.

Um total de 51 indivíduos questionados foi a apropriada, visto que o período estipulado da pesquisa não foi tão longo. A amostra de 51 questionários respondidos já é considerada adequada e suficiente para a obtenção de resultados propícios a serem analisados.

3.3 Procedimentos metodológicos

Para se atingir o resultado, questionários eletrônicos, elaborados pela ferramenta *Google Forms* (Apêndice A), foram produzidos e enviados por intermédio de plataformas digitais e redes sociais, entre os meses de abril e maio, buscando coletar dados e, posteriormente, realizar o levantamento, gerando informações a serem analisadas.

A pesquisa obteve como limitações a resolução dos questionários, não sendo possível que toda a população desejada respondesse, devido a busca por respostas não ter sido tão extensa. Visto que o tempo de coleta estabelecido não ter sido possível atingir uma quantidade expressiva de indivíduos, e também pela temática abordada no trabalho não ser de amplo conhecimento da comunidade externa à universidade, e esta não ser composta por administradores, contadores,

dentre outros, todavia, o quantitativo de respondentes não compromete a realização da pesquisa, pois se trata de um estudo qualitativo.

Aliado ao formulário, a pesquisa bibliográfica é presente em todo o trabalho, contextualizando e trazendo referências a respeito de todos os conceitos e descrições do assunto abordado. Artigos científicos, monografias, dissertações, teses e livros consultados em plataformas digitais como Google Acadêmico e *Scielo* foram estudados para o levantamento bibliográfico.

No caso do trabalho, a pesquisa quali-quantitativa permite a descrição de fenômenos observados pelo pesquisador, bem como a fundamentação dessas crenças por meio de evidências.

Como já citado, a abordagem utilizada será a quali-quantitativa, utilizando do uso das estatísticas das respostas subjetivas e fundamentadas coletadas no formulário. Conforme menciona Knechtel (2014, p. 106), “[...] interpreta as informações quantitativas por meio de símbolos numéricos e os dados qualitativos mediante a observação, a interação participativa e a interpretação do discurso dos sujeitos (semântica)”. As opiniões e respostas dos entrevistados são o alicerce qualitativo da pesquisa, enquanto a compilação estatística dos resultados gera a base quantitativa do trabalho.

Representando o procedimento realizado pelo estudo, o questionário será composto por 35 perguntas que instigam os participantes do formulário e dão a capacidade de produção dos relatórios a serem analisados.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Finalizada a pesquisa quali-quantitativa, diversos relatórios e informações são gerados, dando a possibilidade de serem analisados e discutidos. Para um melhor resultado, foram direcionados e selecionados alguns relatórios produzidos que possuem maior capacidade de agregar ao objetivo final.

4.1 Tipos de investimentos realizados pela população

Já é evidente e claro a todos que o mercado financeiro brasileiro vem sofrendo mudanças no modo que os investidores levam e realizam seus investimentos. Atrelado a isso, o desejo de continuar e promover mudança é inegável que ocorre.

Os investimentos realizados pelos entrevistados foram os listados no gráfico 1 representado a seguir:

Gráfico 1 - Opções de investimentos realizadas



Fonte: Autor (2022)

Alguns anos atrás, a poupança era para muitos a única opção de investimento que detinham conhecimento, sendo realizada pela grande maioria da população. Porém, como o gráfico representa, alterações no modo de investir são cada vez mais presentes e analisadas no cenário.

Uma maior variedade dos investimentos realizados pelos brasileiros é observada, representando a diversificação que muitos realizam, ensejando lucros generosos e a proteção aos riscos que o mercado está exposto, principalmente quando há a aplicação em uma única alternativa.

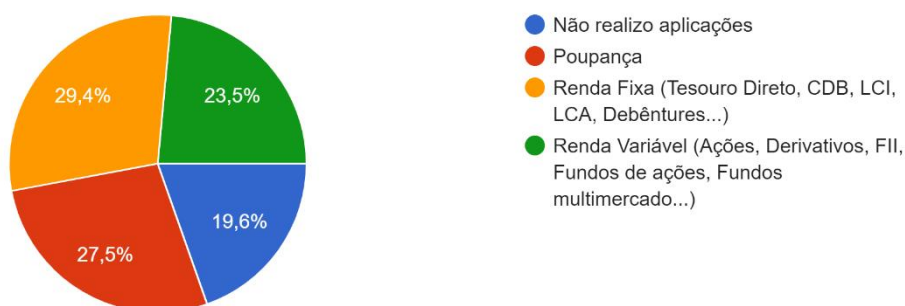
A mudança da concepção brasileira em relação aos investimentos é ainda mais evidente quando mais indivíduos priorizam a aplicação em títulos de renda fixa, como tesouro, CDBs, LCIs, entre outros, do que as aplicações tão conhecidas e malvistas cadernetas de poupança.

Entre todos os investimentos, o gráfico 2 apresenta aqueles mais realizados pelos investidores:

Gráfico 2 - Opção de investimento mais realizada

Qual dessas opções de investimento você mais realiza?

51 respostas



Fonte: Autor (2022)

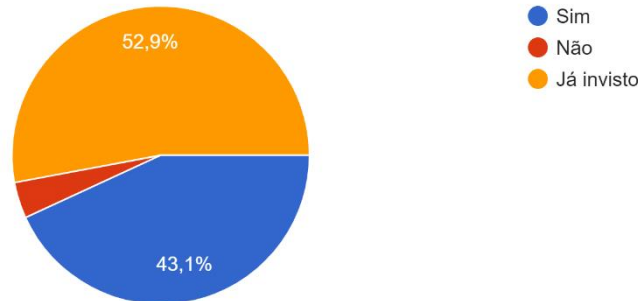
O gráfico acima representa as prioridades dos investimentos realizados. É notado que, no grupo pesquisado, há uma variedade das maneiras e decisões que os entrevistados optam e mais tem apreço por realizar.

Conhecendo os interesses e preferências dos investidores, o gráfico 3 aborda e analisa como está a situação entre as pessoas e o ato de aplicar em investimentos:

Gráfico 3 - Interesse em investimentos

Você deseja começar a investir?

51 respostas



Fonte: Autor (2022)

De um total de 51 pessoas questionadas, apenas 2 se mostraram reticentes e em oposição a fazer parte do movimento de transformação financeira.

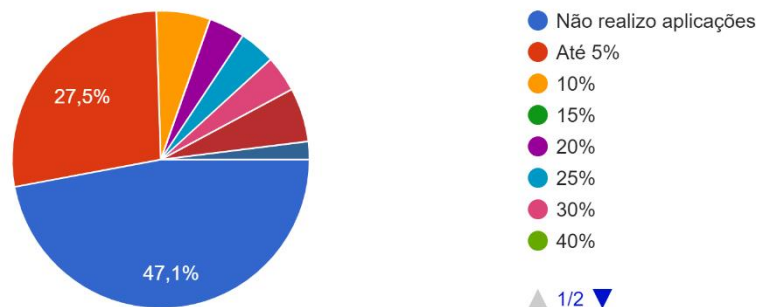
Apesar dessa mudança da maneira que os investidores levam e realizam seus investimentos, o mercado brasileiro ainda tem que progredir muito com as transformações e estímulos aos cidadãos em diversificarem e se fazerem mais presentes no mercado da renda variável, mercado esse que a bolsa de valores brasileira se faz presente.

O seguinte gráfico 4 mostra em proporções quanto que os investidores aplicam em renda variável:

Gráfico 4 - Porcentagem aplicada em renda variável

Qual a porcentagem da sua renda você aplica em renda variável?

51 respostas



Fonte: Autor (2022)

Como apresentado na pesquisa, quase metade da população pesquisada não se faz presente no meio dos investimentos de renda variável. Esse é um resultado que aliado a quantidade de pessoas físicas presentes em renda variável, segundo o canal da B3, 2022, indicando que apesar de um crescimento de mais de 600% desde o ano de 2018, a quantidade atual de apenas 5 milhões de investidores em renda variável representa a pequena quantidade de brasileiros que investem na bolsa de valores.

Nos Estados Unidos da América, segundo o site do jornal Estadão, 2021, no ano de 2021, a quantidade de investidores na bolsa correspondia a 52% da população local, indicando que mais da metade da população realizava aplicações e investimentos em renda variável, seja para diversificar seu capital, seja para obter maiores retornos.

De acordo com o site do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, o IBGE, 2022, a população brasileira atual está estimada em 214 milhões de indivíduos. Ao a quantidade de investidores ser de apenas 5 milhões, podemos concluir que aproximadamente apenas 2,33% da população brasileira investe no mercado de renda variável.

Insta ressaltar que, apesar da conclusão numérica, não podemos nos apegar apenas a esse resultado, pois, principalmente devido ele não levar em consideração outros fatores da sociedade, dos cidadãos e das normas do mercado que impossibilitam a transformação para o investidor.

De acordo com Gustavo Kahil, repórter, editor, colunista e fundador do canal Money Times, nesse mesmo canal no ano de 2017, as razões para a pequena aderência e presença de brasileiros na bolsa de valores se dá pela a questão de renda da população brasileira; pela carência de educação financeira, praticamente inexistente até pouco tempo; e pelos debates sociais e políticos que acabavam levando temor e preocupação aos brasileiros.

Segundo o canal do IBGE, 2021, um quarto da população brasileira viveu o ano de 2020 abaixo da linha da pobreza, e atualmente, de acordo com o site G1, 2022, aproximadamente, 16% da população brasileira vive com a renda mensal de até apenas 1 salário mínimo. Somando essa população com os 25% dos que vivem abaixo da linha da pobreza, já compõem 40% de toda a população brasileira que não

possui capacidade e disponibilidade em realizar investimento, pois tudo que eles produzem acaba sendo utilizado para a sua própria sobrevivência.

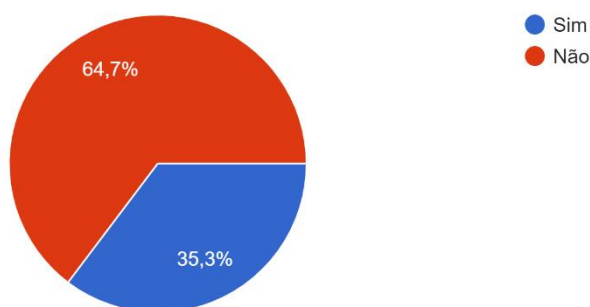
Segundo o canal digital Você SA, 2021, as crianças e jovens abaixo de 18 anos são impedidas de aplicar sem a autorização dos pais, o que torna burocrático e acaba evitando a inclusão do jovem no mercado de renda variável.

A quantidade de entrevistados que aplicam em renda variável é apresentada no gráfico 5:

Gráfico 5 - Pessoas físicas na Bolsa de Valores

Você investe na Bolsa de Valores?

51 respostas



Fonte: Autor (2022)

A quantidade de 35,3%, resultada do questionário, dos indivíduos que investem na Bolsa de Valores brasileira representa essa população apta e que faz parte da mudança cultural do mercado financeiro. Embora já haja um crescimento e transformações do ramo financeiro e de investimentos, o mercado ainda apresenta inúmeras possibilidades e oportunidades para novos ingressos no meio.

4.2 Embasamento e fundamentação dos investidores

A globalização, ocorrente das inovações tecnológicas, resultou na disponibilização de informações diárias, conteúdos de ensino gratuitos, meios de comunicação ágeis, e diversos outros efeitos positivos para a sociedade.

O mercado financeiro também sofreu alterações na maneira que estava estabelecido e operado. O que antes era um mercado de poucos indivíduos, a globalização integrou e introduziu inúmeras pessoas no meio da renda variável.

Atualmente é um mercado democrático, onde as pessoas estão hábeis a investir e possuem opções para todos os interesses e condições. Da mesma maneira que há oportunidades, há muitos ativos que precisam ser operados com cuidado e atenção, pois eles podem estar em situações ruins que o mercado ainda não percebeu ou que ainda não houve correção do preço.

Os investidores atuais possuem inúmeras alternativas na busca por informações a respeito do mercado diário. Seja por jornais, noticiários, canais virtuais, redes sociais, cursos, vídeos interativos e educacionais nas plataformas digitais, esses são exemplos de locais e meios que os investidores adquirem informação e podem levar em consideração ao realizar os investimentos. Além deles, as casas especializadas no mercado financeiro e os profissionais capacitados são outras opções consideradas mais adequadas para o devido e correto investimento, isso porque, eles estudaram, estudam e analisam diariamente as companhias e os cenários micro e macroeconômico.

O gráfico 6, a seguir, aborda como as pessoas físicas se baseiam, garantindo conhecimento para tomar suas decisões:

Gráfico 6 - Influências ao investir



Fonte: Autor (2022)

Segundo os investidores pesquisados, eles analisam e buscam informações de diversos meios diferentes para se embasar nas suas decisões de investimentos.

De acordo com o canal The Capital Advisor (2020), a educação financeira e um devido planejamento próprio são fundamentais para se atingir a independência financeira. Quando os investimentos são realizados por gestores, os objetivos dos movimentos e decisões não visam apenas os objetivos do cliente. Por isso que nada é mais justo para o investidor do que investir por conta própria, sem conflito de interesses.

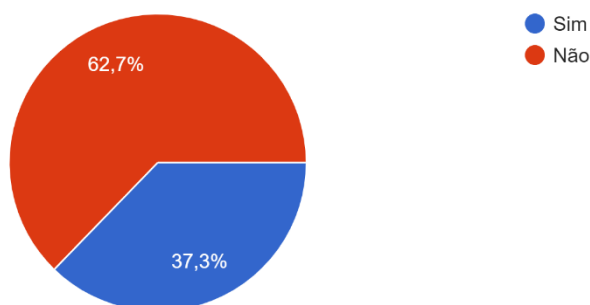
O estudo e a análise própria foi o mais selecionado, mostrando que os investidores buscam conhecimento e educação financeira, planejando e realizando seus movimentos de forma autônoma, o que acaba colocando os interesses próprios sempre em primeiro lugar, não havendo choque e divergência de interesse.

Segundo o site The Capital Advisor (2020), ao investir por conta própria, o indivíduo possui mais controle sobre os custos e impostos associados aos seus investimentos. Reduzindo esses custos associados aos investimentos, resultados superiores no longo prazo são mais esperados.

No mercado financeiro há indivíduos que se sentem confiantes e seguros em realizar suas aplicações de maneira própria, quantidade essa que o gráfico 7 demonstra:

Gráfico 7 - Nível de conhecimento em investimentos

Você considera possuir conhecimento suficiente para realizar as aplicações de forma autônoma?
51 respostas



Fonte: Autor (2022)

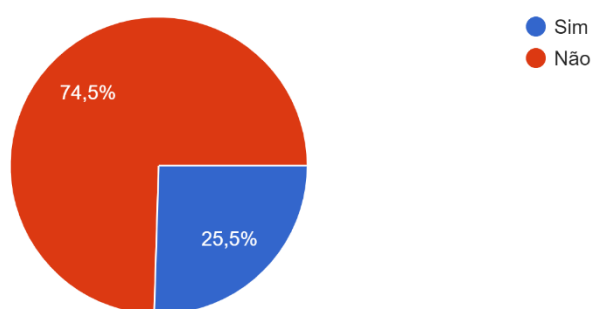
Dentre os pesquisados, 37,3% se mostraram aptos e com conhecimento suficiente para tomar as suas decisões de forma própria e embasada, tendo os conteúdos disponibilizados na sociedade, os jornais e noticiários, e o estudo e análise própria como os alicerces e bases que levam esses investidores a se sentirem seguros e em condições de tomarem as decisões de forma autônoma.

Entretanto, há muitos investidores que não tem ou que não consideram ter o conhecimento adequado para realizar de forma autônoma as decisões e atitudes dos seus investimentos.

Seja pelo acompanhamento das casas de análise, as tão conhecidas casas de *Research*, ou então pela assessoria de profissionais especializados e capacitados no meio financeiro, os investidores buscam segurança e clareza de que as suas ações estão sendo tomadas da melhor maneira e por base de um fundamento de quem entende, estuda e se faz presente no mercado diariamente. A utilização de serviços profissionais é sempre um ponto forte, seguro e rentável para quem quer aplicar em investimentos financeiros.

Gráfico 8 - Acompanhamento de profissional

Você possui o acompanhamento de algum profissional para auxiliar nos investimentos?
51 respostas



Fonte: Autor (2022)

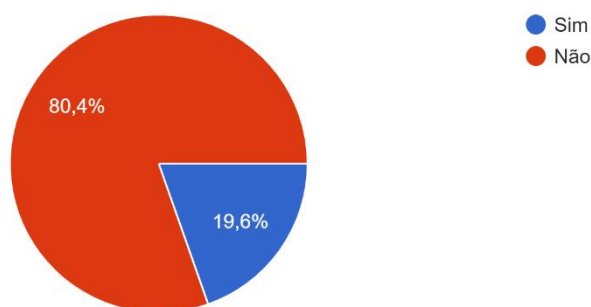
Um quarto de todos os entrevistados mostrou possuir a assessoria e serviços profissionais de indivíduos especializados no mercado financeiro para auxiliar na realização e aplicação dos investimentos, tanto em renda fixa quanto de renda variável.

Com todas essas informações, o nível de satisfação dos entrevistados com seus investimentos foi resultado. Diante disso, o gráfico 9 demonstra como os investidores se enxergam com seus investimentos:

Gráfico 9 - Satisfação com suas aplicações

Você se considera um investidor bem sucedido?

51 respostas



Fonte: Autor (2022)

Entre todos os pesquisados, aqueles que investem desde poupança até ativos da bolsa de valores, apenas 19,6% se consideram bem-sucedidos com seus investimentos, ou seja, consideram que obtiveram bons retornos nos prazos estipulados e bateram seus benchmarks estabelecidos. Importante frisar que dentre esses que se consideram sucedidos com suas aplicações, todos investem em renda variável.

De todo esse meio, 9 dos 10 indivíduos considerados bem-sucedidos são adeptos da análise fundamentalista. Eles se baseiam e fundamentam suas decisões em diversos aspectos, a maioria levando em consideração a análise de indicadores financeiros.

O gráfico 10 abaixo representa o grau de conhecimento e análise que os investidores pesquisados possuem e realizam para auxiliar nas suas tomadas de decisões.

Gráfico 10 - Análises utilizadas

Qual análise você mais utiliza e realiza para investir?

51 respostas



Fonte: Autor (2022)

Um total de 14 pessoas utilizam da metodologia fundamentalista, seja de forma singular ou aliada a análise técnica, para embasar e fundamentar suas decisões e seleções dos ativos para compor as determinadas carteiras.

A análise fundamentalista é realizada, principalmente, para a verificação e análise das empresas listadas na bolsa de valores. Para tal objetivo, ela considera a situação financeira, econômica e jurídica de uma empresa para determinar um preço justo para seus ativos e quais são suas perspectivas para o futuro.

Em geral, esse tipo de pesquisa determina o valor oculto de uma atividade específica. Isso é feito por meio de dados econômicos, indicadores financeiros, balanços e resultados da empresa, o que possibilita conhecer a história de uma empresa e estimar seu potencial de geração de valor. Dessa forma, é comum dizer que a análise fundamentalista de ações examina o valor de uma empresa e não o preço de suas ações no momento. Como resultado, quando um investidor utiliza esse método, ele busca empresas cujos preços das ações estejam abaixo do valor atual.

4.3 Relação dos investidores com os relatórios e indicadores financeiros

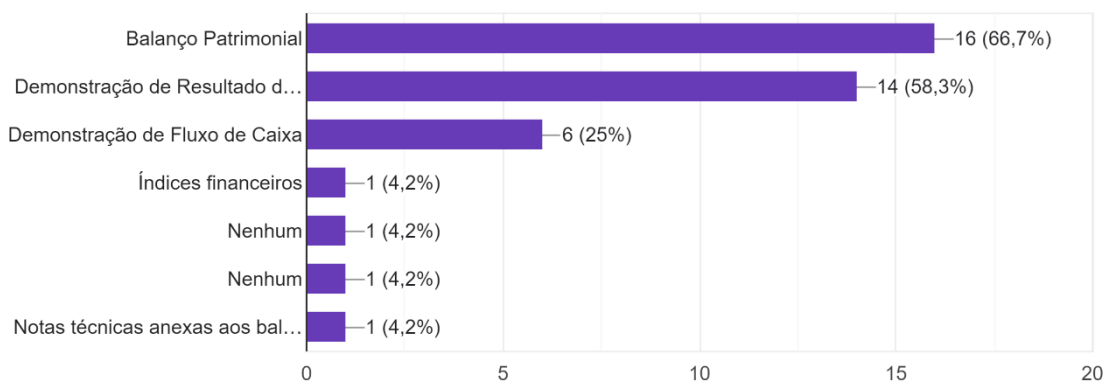
A análise fundamentalista engloba tanto os relatórios financeiros, quanto os indicadores, entre outros itens gerais, macro e microeconômicos.

Seguindo a pesquisa, o gráfico 11 adiante indica justamente quais dos relatórios são utilizados pelos que investem em renda variável.

Gráfico 11 - Relatórios financeiros utilizados

Quais relatórios financeiros você utiliza para avaliar e analisar as opções de investimento?

24 respostas



Fonte: Autor (2022)

Principalmente o balanço patrimonial e a DRE se mostraram como os relatórios mais buscados e analisados pelos investidores ao estudarem as companhias disponíveis no mercado para se investir.

Aliado aos relatórios, os indicadores financeiros também são de extrema importância e utilidade pelos investidores ao realizarem a devida análise e observação das empresas listadas na bolsa, buscando aquelas com os melhores fundamentos e mais oportunidades de conquistar retornos ao investir nelas.

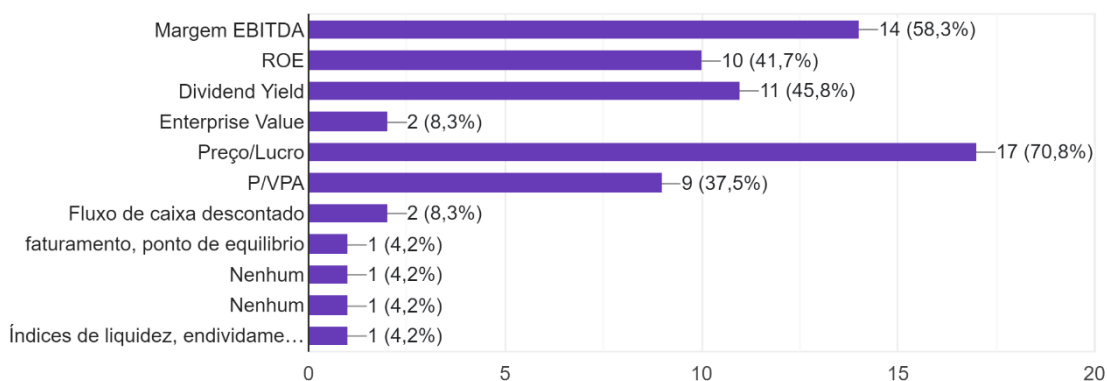
A saúde financeira de uma empresa, bem como sua lucratividade, é medida por indicadores financeiros, podendo serem utilizados para avaliação e análise das companhias de capital aberto como também para as empresas de capital fechado.

Esses índices, já com fórmulas preestabelecidas, visam indicar a situação financeira de uma empresa, como o próprio nome sugere. É possível ter uma boa ideia da saúde financeira de uma empresa olhando os indicadores financeiros e comparando os com os de outras empresas. É precisamente por esta razão que a análise de indicadores financeiros é frequentemente utilizada na seleção de ações.

Gráfico 12 - Indicadores financeiros utilizados

Dentre os indicadores financeiros, quais você mais utiliza na hora de tomar a decisão dos seus investimentos?

24 respostas



Fonte: Autor (2022)

É claro que inúmeros indicadores são analisados de forma conjunta e aliados um ao outro, visando a análise ficar mais apropriada e condizente com as variáveis do mercado. A correlação dos índices apresenta resultados mais expressivos e reais do negócio.

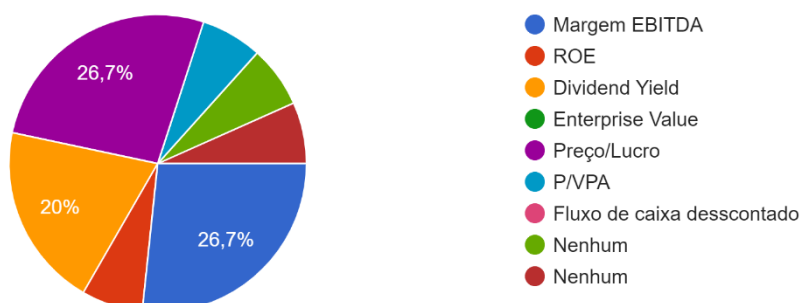
Ao investidor buscar as informações e característica de um negócio, ele não pode se apegar apenas a um fator, pois a análise singular e única de um aspecto não representa a verdadeira situação que a companhia se encontra no momento.

O gráfico 13 demonstra qual a preferência e quais os índices mais utilizados e analisados pelos investidores pesquisados:

Gráfico 13 - Indicador financeiro mais utilizado

Dentre os indicadores financeiros, qual você mais utiliza na hora de tomar a decisão dos seus investimentos?

15 respostas



Fonte: Autor (2022)

Pinheiro (2007) cita que o cálculo do “*Valuation*” engloba a análise de diversos indicadores, sendo o P/L um dos disponíveis para a aplicação e comparação entre as empresas.

De todo o leque dos indicadores apresentados no estudo, a “Margem EBITDA”, o “*Dividend Yield*” e o “Preço/Lucro” foram os mais selecionados e considerados pelos investidores ao analisarem e optarem pelas companhias disponíveis.

Assim como cita o analista e colunista Tiago Reis, fundador e CEO de uma das maiores casas de research do Brasil, no seu canal Suno, 2022, o P/L É um índice que mostra o preço de mercado atual de uma ação dividido pelo seu lucro por ação nos 12 meses anteriores (LPA). Em tese, quanto menor o valor desse indicador quando comparado a outros indicadores, maiores são as expectativas do mercado em relação a ele.

Já o DY, caracterizado por Tiago Reis, Suno (2022), se dá pela somatória dos dividendos e os JCP, dividida pelo preço do ativo no determinado momento. Esse é um índice comumente utilizado na medição da rentabilidade dos dividendos de uma empresa pelo valor estabelecido das suas ações.

Tiago Reis, Suno, 2022, também elucida que a margem EBITDA é referente à margem de lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização nos recebimentos de caixa de uma empresa, podendo se dizer que o resultado da margem

deste indicador pode dar a um investidor ou empresário uma visão clara da rentabilidade operacional de sua empresa.

O relatório gerado pela pesquisa representa, portanto, que os investidores que operam na bolsa de valores optam pela análise de indicadores que mostrem, principalmente, quanto as companhias estão dando de retorno pelo investimento; qual o período necessário para recuperar o valor total aportado nela pelos retornos do investimento; e qual a situação financeira e de resultado operacional que a companhia se encontra em determinado momento, apresentando as perspectivas e previsões dos resultados posteriores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mercado financeiro é uma enorme e bem diversificada área. Os investidores que compõem o mercado são de diversas classes, pensamentos e ideologias dos seus investimentos.

Possuindo opções desde renda fixa e renda variável, cada investidor é singular com seu viés. Para o devido enquadramento e decisão a ser tomada é necessário saber qual perfil de investidor cada um tem mais a vez. Podendo ser desde o conservador ao arrojado, os perfis apresentam diferenças substanciais no risco e retorno do investimento.

A renda variável, investimento mais realizado por parte dos investidores de perfil arrojado e alguns moderados, apresenta as maiores oportunidades de ganhos dos investimentos, ressaltando os maiores riscos e oscilações do montante aplicado.

Ao os investidores optarem em seguir para os investimentos da renda variável, os ativos da Bolsa de Valores se tornam muito cobiçados e explorados por parte dos que desejam aplicar nesse ramo.

Esses investidores da Bolsa de Valores realizam suas movimentações e aplicações seguindo algum princípio ou recomendação. Seja por parte dos noticiários, dos canais de educação financeira, das redes sociais, das recomendações por especialistas ou pelo estudo próprio, os investidores se baseiam e realizam as suas ações pela influência de algum desses fatores.

O acompanhamento e assessoria de um especialista se mostrou ser um forte pilar e fator que influencia os investidores nas suas aplicações. O conhecimento e sabedoria do mercado que esses profissionais possuem reflete em segurança e garantia aos clientes de que as movimentações estão sendo realizadas das melhores formas possíveis, além do mais, as pessoas que estão os apoiando no meio financeiro são mais capacitados e experientes do que os clientes que não trabalham diariamente no mercado.

Para aqueles que gostam e se sentem capacitados de realizar as aplicações de forma autônoma, o estudo e análise própria são os fatores que eles levam em consideração na hora das suas movimentações.

A análise fundamentalista se mostrou de enorme utilidade e manuseio que os investidores fundamentam e se baseiam ao investir nas companhias listadas da bolsa. Servindo de apoio a muitos dos que investem, a análise fundamentalista

examina os dados financeiros e contábeis de uma empresa, como lucro, ativos, passivos, receitas e demais dados financeiros e contábeis disponíveis em seus demonstrativos, partindo do pressuposto de que o mercado não é cem por cento eficiente e que, apesar de todas as informações disponíveis, o preço a mercado pode não corresponder aos modelos e indicadores de precificação da análise fundamentalista.

A análise fundamentalista se distingue por ser um exame abrangente e minucioso que abrange questões macroeconômicas e microeconômicas. Esse estudo auxilia na compreensão e conhecimento da empresa, bem como dos cenários em que ela está envolvida. Para completar a análise, todos os fatos, dados e informações sobre a empresa, o setor em que está inserido, o ambiente econômico em que atua, o ambiente político em que está presente, e os resultados e números gerados por ela durante o período do emprego deve ser recolhido e analisado.

Dentro da análise fundamentalista, a utilização dos relatórios contábeis e financeiros se mostrou ser de extrema importância e de utilidade pelos que realizam investimentos nas companhias listadas na Bolsa de Valores brasileira. As demonstrações contábeis são equivalentes aos relatórios financeiros que apresentem e demonstrem informações atuais de forma clara, organizada e concisa em um período de tempo específico.

O balanço patrimonial e o demonstrativo de resultado do exercício são considerados pela maioria na hora de fazer a análise e estudar os relatórios para se tomar as decisões e buscar as melhores oportunidades entre todas as empresas listadas na bolsa brasileira. Esses relatórios têm como objetivo apresentar informações, números e dados das atividades da empresa. Com essas ferramentas, os demonstrativos contribuem e apoiam estrategicamente as tomadas de decisão dos stakeholders da empresa.

O Balanço Patrimonial mostra a situação financeira de uma empresa através da apresentação do valor dos ativos, direitos e obrigações de uma empresa em um período específico, ou seja, fornece uma ideia equivalente a uma “fotografia” da situação financeira da empresa.

Já a DRE é o relatório que mostra os resultados da empresa em um determinado período, apresentando os lucros ou prejuízos. O resultado e o desempenho da empresa são detalhados por meio da comparação de receitas e despesas, apresentando o ambiente operacional da empresa. As informações

disponíveis no DRE são processadas e discriminadas de forma específica, gerando diversos indicadores financeiros durante o processo de cálculo.

A utilização dos relatórios contábeis por parte dos investidores se dá com o objetivo da visualização dos resultados e estudo dos momentos que os negócios e as companhias disponíveis para investimento estão disponíveis. Com esses e outros relatórios financeiros em mãos, a análise é realizada indicadores financeiros são gerados para confirmação e apoio dos usuários e interessados pelas empresas.

Um desses indicadores que apresentam os resultados das companhias, pode ser citada a tão conhecida Margem EBITDA. Esse índice visa apresentar, aos usuários e interessados na companhia, o resultado operacional em determinado período analisado. Através dele, os investidores obtêm conhecimento de como a companhia analisada produziu e gerou de valor por meio de suas atividades operacionais. A comparação desse índice entre empresas do mesmo setor é uma boa métrica que pode ser utilizada para saber se os resultados gerados são condizentes e se foram bons ou ruins.

Indicadores, como o *dividend yield*, servem para medir a capacidade que a companhia tem de gerar retornos por meio dos proventos emitidos por ela e seus resultados. Já outros indicadores, a exemplo do Preço/Lucro, também podem ser utilizados na estimativa do valor de uma empresa com base nos fatores mais importantes e em sua situação financeira econômica. É possível determinar se um ativo está sendo negociado pelo seu valor justo ou abaixo dele ao utilizar esse conhecimento.

O estudo, análise e combinação dos índices, juntamente com comparações sistemáticas e setoriais, produz resultados que servem de suporte e fundamento para as decisões dos investidores. Sendo definidos como quocientes e mecanismos gerados por meio da coleta e análise de dados financeiros e econômicos descritos em relatórios financeiros, os índices financeiros têm a responsabilidade de demonstrar o quão segura é a empresa, bem como quanto mais crescimento ela pode alcançar e quais resultados podem ser esperados.

O principal objetivo do uso de indicadores financeiros é permitir que os usuários e analistas extraiam tendências e as comparem com benchmarks predeterminados, analisando e obtendo conhecimento dos períodos passados e das perspectivas de resultados futuros.

Os indicadores fundamentalistas são extremamente essenciais, pois auxiliam na descrição e determinação da situação de uma empresa, ponderando e razoando sua saúde, e fornecendo uma visão futura de seu desempenho.

A identificação de boas oportunidades de investimento com retorno variável é um dos objetivos desses quocientes, o que é facilitado pela informação completa fornecida pelos indicadores. Por isso, eles possuem um fator tão influente e significativo, visando a visão mais clara e certa do negócio que está sendo avaliado.

REFERÊNCIAS

ALVARENGA, Darlan; TITO, Fábio; MATOS, Thaís. Renda em queda e vida no aperto: os 'corres' dos brasileiros que não ganham nem 1 salário-mínimo. **G1**. São Paulo, 19 abr. 2022. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2022/04/19/renda-em-queda-e-vida-no-aperto-os-corres-dos-brasileiros-que-nao-ganham-nem-1-salariminimo.ghtml>. Acesso em: 10 maio 2022.

AMÉRICO, Juliana; VERSIGNASSI, Alexandre. **Quem tem menos de 18 anos pode investir em renda variável**: as ações estão liberadas, mas o mercado futuro é exclusivo para maiores de idade. As ações estão liberadas, mas o mercado futuro é exclusivo para maiores de idade. 2021. VC S/A. Disponível em: <https://vocesa.abril.com.br/coluna/guru/quem-tem-menos-de-18-anos-pode-investir-em-renda-variavel/>. Acesso em: 10 maio 2022.

ANBIMA. **Quem é o investidor brasileiro?** 2021. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2021.htm. Acesso em: 24 maio 2022.

ARTUSO, A. R.; CHAVES NETO, A. O uso de quartis para a aplicação dos filtros de Graham na Bovespa (1998-2009) . **Revista Contabilidade & Finanças**, [S. l.], v. 21, n. 52, p. 0-0, 2010. DOI: 10.1590/S1519-70772010000100003. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34308>. Acesso em: 01 maio 2022.

ASSAF NETO, A. **Valuation**: métricas de valor e avaliação de empresas. São Paulo: Atlas, v. 20, 2014.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

B3 (ed.). **B3 atinge 5 milhões de contas de investidores em renda variável em janeiro**. 2022. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/5-milhoes-de-contas-de-investidores.htm. Acesso em: 25 abr. 2022.

BERNAL, Paulo; LEAL, Paula Basaglia; LOWY, Sabine Manzoli. **INFLUÊNCIA DE RELATÓRIOS FINANCEIROS NAS TOMADAS DE DECISÕES DE INVESTIDORES EM RENDA VARIÁVEL**. 2021. Disponível em: <https://www.even3.com.br/anais/liberdadeecon2021/414880-INFLUENCIA-DE-RELATORIOS-FINANCEIROS--NAS-TOMADAS-DE-DECISOES-DEINVESTIDORES-EM-RENDA-VARIAVEL>. Acesso em: 06 de jun. 2022.

BOGÉA, Felipe; BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos. **PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO DO INVESTIDOR INDIVIDUAL BRASILEIRO NO MERCADO ACIONÁRIO NACIONAL: UM ESTUDO EXPLANTÓRIO ENFOCANDO O EFEITO DISPOSIÇÃO E OS VIESES DA ANCORAGEM E DO EXCESSO DE CONFIANÇA**. 2008. Disponível em: https://seer.uscs.edu.br/index.php/revista_gestao/article/view/88/50. Acesso em: 01 jun. 2022.

BRASIL. IBGE. **Projeção da população do Brasil e das unidades da Federação**.2022. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/apps/populacao/projecao/index.html>. Acesso em: 03 maio 2022.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Lei das sociedades anônimas. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404.htm. Acesso em: 24 de abr. 2022.

BRUNI, Adriano Leal. **A análise contábil e financeira**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2014.

CHEROBIM, A. P. M. S.; ESPEJO, M. M. D. S. B.; PALUDO, W. A. **Finanças Pessoais: Conhecer para Enriquecer**. São Paulo: Atlas, 2010.

COELHO, Fabiano Simões. **EBITDA: A BUSCA DE UMA MELHOR COMPREENSÃO DO MAIOR VOX POPULI DO MERCADO FINANCEIRO**. 2008. Disponível em: <http://www.atenas.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/66/66>. Acesso em: 29 abr. 2022.

COMO INVESTIR. **Análise de perfil do investidor**. Disponível em: <https://comoinvestir.anbima.com.br/> Acesso em 15 maio 2022.

COPELAND, Thomas E., Tim Koller, and Jack Murrin. **Avaliação de empresas-valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. Pearson Makron Books, 2006.

DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. Pearson Prentice Hall, 2007.

DINIZ, Natália. **ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**. Rio de Janeiro: Seses, 2015. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4277771/mod_resource/content/1/Livro_An%C3%A1lise%20dos%20Relat%C3%B3rios%20Financeiros.pdf. Acesso em: 17 maio 2022.

ENDLER, L. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO E OS DESVIOS CAUSADOS PELA UTILIZAÇÃO DE TAXAS DE DESCONTO INADEQUADAS**. Contexto. Porto Alegre. v.4, n. 6, 1º semestre, 2004.

FOGAÇA, André. **Por Que Investir em Ações por Conta Própria**: o investidor que cuida ativamente do seu próprio dinheiro tem uma vantagem imensa sobre os gestores profissionais. O investidor que cuida ativamente do seu próprio dinheiro tem uma vantagem imensa sobre os gestores profissionais. 2020. The Capital Advisor. Disponível em: [Por Que Investir em Ações por Conta Própria? \(thecap.com.br\)](https://thecap.com.br/por-que-investir-em-acoes-por-conta-propria/). Acesso em: 15 maio 2022.

GATTI, B. A. **Estudos quantitativos em educação**. Educação e Pesquisa, São Paulo, SP, v. 30, n. 1, 2004.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HAZZAN, Samuel. **Desempenho de ações da Bolsa de Valores de São Paulo e sua relação com o índice preço-lucro**. 1991. São Paulo. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/4558>. Acesso em: 01 maio 2022.

INVESTIMENTOS, Equipe Toro. **Empresas listadas na B3: conheça todas as melhores para investir. conheça todas as melhores para investir**. 2022. Disponível em: <https://blog.toroinvestimentos.com.br/empresas-listadas-b3-bovespa#:~:text=O%20n%C3%BAmero%20de%20empresas%20listadas,s%C3%A3o%20divididas%20em%20diversas%20categorias..> Acesso em: 05 abr. 2022.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

KAHIL, Gustavo. **Por que os brasileiros investem pouco?** 2017. Money Times. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/conteudo-de-marca/por-que-os-brasileiros-investem-pouco/>. Acesso em: 11 maio 2022.

KASSAI, J. R.; KASSAI, S.; SANTOS, A.; ASSAF NETO, A. **Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. São Paulo: Atlas, 1999.

KEYNES, John. Maynard. **The General theory of employment, interest and money**. London: Macmillan, 1936.

KNECHTEL, M. R. **Metodologia da pesquisa em educação: uma abordagem teórico-prática dialogada**. Curitiba, PR: Intersaberes, 2014.

LEVY, Maria Bárbara. **História da bolsa de valores do Rio de Janeiro**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.

LYRIO, Maurício Vasconcellos Leão; et al.. **Análise da implementação de uma estratégia de investimento em ações baseada em um instrumento de apoio à decisão**. Contaduria y Administracion, v. 60, 2015.

MAEDA, Verônica Cerchiaro; MACIEL, Ricardo Barbosa; GERVASONI, Viviane Chunques. **IMPORTÂNCIA DO INDICADOR ECONÔMICO-FINANCEIRO EBITDA NA PETROBRAS**. 2010. Disponível em: <http://sistema.semead.com.br/13semead/resultado/trabalhosPDF/246.pdf>. Acesso em: 28 abr. 2022.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MARSH, P. **Eficiência de Mercado: um espelho para as Informações**. In: Domina ndo Finanças. São Paulo: Makron Books, 2001.

MARTELANC, R; PASIN, R; PEREIRA, F. **Avaliação de empresas**: um guia para fusões & aquisições e private equity. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

MARTINS, E. **Avaliação de Empresas**: da mensuração contábil à econômica. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise avançada das Demonstrações Contábeis**: Uma Abordagem Crítica. São Paulo: Atlas, 2012.

MÁXIMO, Wellton. **Copom reduz Selic para 3% ao ano para conter impacto de pandemia**: cortes nos eua e queda da inflação abriram espaço para novo corte. Cortes nos EUA e queda da inflação abriram espaço para novo corte. 2020. Agência Brasil. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-05/copom-reduzselic-para-325-ao-ano-para-conter-impacto-de-pandemia>. Acesso em: 12 maio 2022.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA/COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Resolução Cvm Nº 16, de 9 de Fevereiro de 2021**. 28. ed. Brasília , 10 fev. 2021. Seção 1, p. 26.

MONEY, Info (ed.). **Prova da Ancord**: como se preparar e ser aprovado. como se preparar e ser aprovado. 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/prova-ancord/>. Acesso em: 20 abr. 2022.

MORAES, J.S Castelo de. **Mercado Financeiro**. 2001. Disponível em: [www.univap.br/biblioteca/hp/Mono 2001 Rev/016.pdf](http://www.univap.br/biblioteca/hp/Mono%202001%20Rev/016.pdf). Acesso em: 16 abr. 2022.

NUBANK, Redação. **Perfil de investidor**: quais são e como funcionam. quais são e como funcionam. 2021. Disponível em: <https://blog.nubank.com.br/perfil-de-investidor-quais-sao/>. Acesso em: 10 mar. 2022.

ORLOVAS, A. D.; SERRA, R. G.; CARRETE, L. S. **A Utilização do múltiplo EV/EBITDA na precificação de IPO's no mercado brasileiro**. Revista Contemporânea de Contabilidade, Florianópolis, v. 15, 2018.

OS VÁRIOS MUNDOS DAS AÇÕES: Dos estrategistas de longo prazo aos jovens ávidos por lucro rápido, há várias bolsas dentro das bolsas. São Paulo, 25 abr. 2021. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,os-varios-mundos-das-acoes,70003691345>. Acesso em: 05 maio 2022.

PALAZZO, Vitor; SAVOIA, José R. F.; SECURATO, José Roberto; BERGMANN, Daniel Reed. **Analysis of value portfolios in the Brazilian market**. 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201804810>. Acesso em: 28 abr. 2022.

PALEPU, K. G.; HEALY, P. G.; BERNARD, V. L. **Business analysis and valuation: using financial statements**. 3. ed. Ohio: South-Western College Publishing, 2004.

PÓVOA, A. **Valuation**: como precificar ações. 2. ed. São Paulo: Globo, 2007.

REIS, Tiago. **Avaliando empresas através do seu Enterprise Value (Valor da Firma)**. 2022. Suno Artigos. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/enterprise-value-valor-da-firma/>. Acesso em: 17 maio 2022.

REIS, Tiago. **Dividend Yield**: aprenda como calcular esse indicador. aprenda como calcular esse indicador. 2017. Suno Artigos. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/dividend-yield-como-calcular/>. Acesso em: 17 maio 2022.

REIS, Tiago. **Os indicadores mais importantes em uma análise**. 2022. Suno Artigos. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/os-indicadores-mais-importantes-em-uma-analise/>. Acesso em: 06 maio 2022.

RENATA. **Fluxo de Caixa Descontado (FCD)**: o que é, para que serve e como calcular. o que é, para que serve e como calcular. 2021. Disponível em: <https://buyco.com.br/fluxo-de-caixa-descontado-fcd/>. Acesso em: 25 abr. 2022.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e Análise de Balanço Fácil**, 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

SALLES, Marcos Paulo de Almeida. **O Contrato futuro**. São Paulo: Cultura Editores Associados, 2000.

SOARES, Rebeca. **Número de agentes autônomos credenciados triplica em quatro anos**: de 2017 a 2021, o número de investidores na b3 cresceu 700%. os aais credenciados à ancord aumentou 209%. De 2017 a 2021, o número de investidores na B3 cresceu 700%. Os AAls credenciados à Ancord aumentou 209%. 2022. Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/comportamento/agentes-autonomos-investimento-acoec>. Acesso em: 25 abr. 2022.

SUCIU, T.. **ELEMENTS OF STOCK MARKET ANALYSIS**. 2013. Disponível em: <https://www.semanticscholar.org/paper/ELEMENTS-OF-STOCK-MARKET-ANALYSIS/Suciu/d12ab0af5c35c4181891228d839d87a8dbf09657>. Acesso em: 27 abr. 2022.

VIEIRA, Kelamara Mendes; GAVA, Alexandre Majola. **O Índice Preço/Lucro é um Indicador Eficiente?**: evidências para o mercado brasileiro. Evidências para o mercado brasileiro. 2005. Disponível em: https://abepro.org.br/biblioteca/enegep2005_enegep0304_0402.pdf. Acesso em: 01 maio 2022.

YAN, Zhipeng; ZHAO, Yan. **New evidence on value investing in emerging equity markets**. 2010. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09603107.2010.526576>. Acesso em: 27 abr. 2022.

APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO

Questionário realizado pela plataforma “*Google Forms*”, aberto ao público em geral e distribuído e divulgado por canais digitais.

1. Prezado(a) participante, este é um convite para a participação na pesquisa de Trabalho de Conclusão de Curso, intitulado: "OS INVESTIMENTOS DE PESSOAS FÍSICA EM RENDA VARIÁVEL: O USO DOS BALANÇOS CONTÁBEIS E INDICADORES FINANCEIROS NOS PROCESSOS DE TOMADA DE DECISÃO." Todas as informações obtidas por meio deste serão estritamente confidenciais, lhe assegurando o total sigilo sobre sua participação, uma vez que não serão solicitados quaisquer dados pessoais. Destaca-se que os dados coletados servirão de insumos para produtos de natureza científica, assegurando seu anonimato nas publicações desdobradas deste estudo. Após estes esclarecimentos, solicitamos o seu consentimento de FORMA LIVRE para participar desta pesquisa
2. Nome
3. Idade
4. E-mail (Não obrigatório)
5. Sexo
6. Renda média mensal
7. Você tem o costume de poupar e guardar uma parte da sua renda mensal?
8. Você realiza aplicações e investimentos de alguma maneira?
9. Você deseja começar a investir?
10. Qual a sua experiência/conhecimento dos produtos e serviços no mercado financeiro?
11. Qual a porcentagem da sua renda você aplica mensalmente?
12. Qual dessas opções de investimento você realiza?
13. Qual dessas opções de investimento você mais realiza?
14. Qual a porcentagem da sua renda você aplica em renda variável?
15. Você realiza as aplicações e investimentos por conta própria?
16. Caso a resposta anterior tiver sido "Não. Há um profissional que realiza as minhas aplicações", você tem conhecimento de como e quais ativos você investe?
17. Você investe na Bolsa de Valores?
18. A sua carteira de ações é composta por quantos ativos?
19. Você trabalha no Mercado Financeiro?
20. Você tem alguma certificação do Mercado Financeiro?
21. Caso a resposta anterior tiver sido "Sim", há quanto tempo você atua como profissional?
22. Você se considera um investidor experiente no mercado?
23. Você se considera um investidor bem sucedido?
24. Você possui o acompanhamento de algum profissional para auxiliar nos investimentos?
25. Você considera possuir conhecimento suficiente para realizar as aplicações de forma autônoma?
26. Qual o percentual dos seus investimentos destinaria para produtos que busquem maiores retornos e podem apresentar perda de capital investido?
27. Qual a experiência/conhecimento sobre os produtos de renda variável (Ações, Termo, Futuro, Swap e/ou Opções) você possui?

28. Qual sua tolerância para perdas de investimento?
29. Qual a alternativa melhor descreve o seu comportamento em relação ao risco de perda nos seus investimentos?
30. Qual análise você mais utiliza e realiza para investir?
31. Como você se baseia ao realizar os investimentos?
32. Quais relatórios financeiros você utiliza para avaliar e analisar as opções de investimento?
33. Você tem algum conhecimento a respeito de indicador financeiro?
34. Dentre os indicadores financeiros, quais você mais utiliza na hora de tomar a decisão dos seus investimentos?
35. Dentre os indicadores financeiros, qual você mais utiliza na hora de tomar a decisão dos seus investimentos?