

**A ANÁLISE FUNDAMENTALISTA: UM ESTUDO COMPARATIVO DE
ESTRATÉGIAS PARA INVESTIMENTO NO MERCADO B3**

**FUNDAMENTALIST ANALYSIS: A COMPARATIVE STUDY ON INVESTMENT
STRATEGIES IN THE B3 MARKET**

Orientando: Lucas Menezes Fonseca¹

Professor orientador: Flávio Jose de Melo²

¹ Graduando do Curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Ilhéus – E-mail: lucasmefo18@gmail.com

² Mestre em contabilidade pela UFPR, Professor da Faculdade de Ilhéus – E-mail: flaviojosedemelo@gmail.com

RESUMO

Na atualidade, aplicar recursos no mercado financeiro tem chamado a atenção não apenas de grandes corporações, mais também de pequenos investidores. Este estudo teve como objetivo realizar uma análise prática e simples de uma ou mais empresas de um mesmo segmento listado na B3, sob a ótica fundamentalista, bem como, evidenciar as vantagens que podem ser obtidas “ou não” na compra e venda de ações no curto e longo prazo. A metodologia utilizada neste estudo foi de abordagem quantitativa. A análise de conteúdo foi realizada através da coleta de dados numéricos para se realizar medições e obter parâmetros econômico-financeiros, de viés fundamentalista. Os resultados demonstraram que a análise fundamentalista pode ser uma alternativa viável para se investir em boas empresas no longo prazo. Logo, conclui-se que é possível encontrar boas empresas utilizando indicadores de rentabilidade, performance, endividamento, de caixa e de alavancagem.

Palavras-Chave: análise fundamentalista, tributos, Estratégias de investimento, Mercado de ações.

ABSTRACT

Currently, investing resources in the financial market has attracted the attention not only of large corporations, but also of small investors. This study aimed to carry out a practical and simple analysis of one or more companies from the same segment listed on B3, from a fundamentalist perspective, as well as to highlight the advantages that can be obtained “or not” when buying and selling shares in the short and long term. The methodology used in this study was a quantitative approach. The content analysis was carried out through the collection of numerical data to carry out in detail and obtain economic-financial information, with a fundamentalist bias. The results revealed that fundamental analysis can be a viable alternative for investing in good companies in the long term. Therefore, it is concluded that it is possible to find good companies using profitability, performance, individualization, cash and leverage indicators.

Keywords: financial market, small investors, economic-financial, fundamelist perspective, long term.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	4
1.1 PROBLEMATIZAÇÃO	
1.2 OBJETIVOS	6
1.2.1 OBJETIVO GERAL.....	6
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	6
1.3 JUSTIFICATIVAS	6
2. O AMBIENTE DO INVESTIMENTO	8
2.1 Renda Fixa e Renda Variável	8
2.2 A importância de definir o perfil do investidor	9
2.3 A relação risco, retorno e liquidez nos investimentos	10
2.4 Dividendos e JCP: outras formas de rendimentos	11
2.5 Aspectos tributários incorridas nas operações de renda variável	11
2.6 Reserva de Emergência e Diversificação da Carteira de Ativos	12
2.7 Diferentes tipos de investimentos na compra de ações	13
2.7.1 A análise gráfica como ferramenta para o <i>Swing trade</i> e <i>Day trade</i>: abordagem técnica	13
2.7.2 A análise fundamentalista no longo prazo: contextualizando	14
2.7.3 A análise fundamentalista e o <i>buy and holder</i>: principais aspectos	15
2.7.4 Métricas de análise fundamentalistas	16
2.7.5 Diferentes Tipos de Indicadores Econômico-financeiros	16
2.8 <i>Valuation</i> e as teorias de mercado: a moderna teoria de finanças corporativas e a controversa teoria da eficiência de mercado (HEM)	17
3.0 METODOLOGIA	19
Técnicas para Coleta de Dados	19
Definição da amostra	20
4.0 RESULTADOS E DISCURSÕES	21
5.0 CONSIDERAÇÕES FINAIS	24
6.0 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	26

1.0 INTRODUÇÃO

No Brasil, a B3 - Brasil, Bolsa, Balcão, um resultado da fusão das antigas Bovespa, BM&F e Cetip, administra as transações de compra e venda dos mais variados tipos de ativos financeiros, renda fixa e variável. A companhia B3 também é uma empresa de capital aberto e por conta disso possui a obrigatoriedade legal de divulgar periodicamente as demonstrações financeiras e relatórios de administração, de acordo com a Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76 art. 3), ou como é conhecida Lei das S.A. O órgão fiscalizador a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 2017 reforçou ainda mais essa exigência através da Lei nº 13.506, estabelecendo penalidades caso ocorra o descumprimento dessa obrigação. As propagandas exerceram um papel importante para entrada de novos investidores na Bolsa de Valores no período de pandemia. Isso pode ter ocorrido pois, com o isolamento social, as pessoas passaram mais tempo em suas residências e tiveram acesso amplo às propagandas em mídias direcionadas (Mayra *et al*, 2022, p. 159).

No início do exercício de 2024 a empresa B3 divulgou ao mercado os resultados do quarto trimestre do exercício de 2023 junto com outros comunicados, e com eles uma análise sobre o crescimento e características dos investidores pessoa física nos últimos anos. No exercício de 2018 tinham cerca de 700 mil investidores cadastrados na bolsa brasileira, já no final de 2022, tinham expressivos 5 milhões de investidores pessoa física, representando um aumento de aproximadamente 700% na quantidade de CPFs registrados (B3, 2024).

O cenário de crescimento no número de investidores ao qual o Brasil se encontra evidenciado pela B3 também precisa de uma atenção, o simples fato de se escolher um ativo e investir não garantem ao indivíduo a obtenção de rendimentos. Na renda variável ao contrário da renda fixa, os ativos podem sofrer oscilações negativas consideráveis. No geral, a rentabilidade de um investimento tende a se relacionar com a qualidade do ativo, a maioria das empresas que possuem grandes endividamentos e percas de lucros consideráveis sofrem quedas nos preços de suas ações em negociação no mercado acionário, isto significa que, quanto maior e mais criteriosa as análises realizadas, maior serão as chances de se obter bons rendimentos ao longo do tempo, através de empresas saudáveis e lucrativas.

Nenhuma análise tem cem por cento de eficácia, ao ponto de passar uma “receita do bolo” e dar totais garantias sobre a rentabilidade de um ativo. E por conta disso, que se faz mais necessário o desenvolvimento dessas análises no intuito de maximizar as chances de rentabilidades e reduzir as probabilidades de risco, pois mesmo uma boa avaliação tende a possuir riscos. São diversos os fatores que podem impactar financeiramente uma organização

na bolsa, os setores com forte participação ao dólar (\$), por exemplo, setores de *commodities* ou turísticos, podem ser fortemente impactados se a moeda sofrer grandes oscilações.

Gaio e Miske (2016, p. 145) demonstraram os impactos na variação do dólar no mercado brasileiro durante um período de cinco anos, de junho de 2010 a junho 2015, foi constatado pelos autores que as empresas brasileiras que exportaram madeira compensada nesse período, apresentou no geral uma variação diretamente proporcional ao dólar, por isso nos períodos de alta da moeda como foi o caso do primeiro semestre de 2015, o número das vendas de madeiras exportadoras atingiu a maior quantia do período, somando cerca de 80 mil quilos.

A análise das demonstrações financeiras é uma habilidade fundamental para uma gestão de investimentos baseada em alocação de recursos, finanças corporativas, concessão de crédito, entre outros. Ele também enfatiza que as análises realizadas desses demonstrativos têm como praticidade a criação de índices financeiros para comparar empresas e avaliar opções de investimento (Flávio; Málaga, 2019). O comportamento dos gestores também é um fator importante na análise empresarial, tendo em vista a demanda gerencial em conduzir o negócio e a equipe, em uma empresa de grande porte. Por isso é preciso ficar sempre atento ao comportamento da gestão e buscar conhecer cada vez mais quem está gerindo as empresas de interesse. Em um estudo foi feito três coeficientes sobre boas governanças corporativas em diferentes aspectos e seu impacto no mercado acionário, dois dos coeficientes (IGOV e IGOV8) apresentados tiveram relação positiva com o desempenho em todos os modelos estimados e para todas as variáveis dependentes (ROE, ROA e LAJIDA). Apesar de não significativos em grande parte dos modelos, o coeficiente dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa – NDGC, também teve desempenho positivo em todos os casos (Ribeiro; Souza, 2023).

No Brasil, o número dos investidores em Renda Variável conforme resultados divulgados pela B3 sobre o exercício de 2023 não abrange nem dez por cento da população total do país, totalizando (B3, 2024).

Segundo pesquisa quantitativa anual divulgada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (2024), referente ao exercício de 2023, mais da metade dos brasileiros que investem em produtos financeiros estão posicionados em carteiras de poupança devido à ausência de conhecimentos sobre outros produtos de investimentos disponíveis no país. (AMBIMA, 2024).

1.1 PROBLEMATIZAÇÃO

Investir no mercado financeiro é simples, mas não é fácil, qualquer pessoa consegue iniciar uma carteira de investimentos com o suporte necessário para colher bons rendimentos posteriormente. No entanto, isso demanda atenção, cautela e uma dedicação em se atualizar com informações pertinentes, a renda variável não é um jogo para se apostar, as decisões feitas sem fundamento podem representar perdas reais. No Brasil, essa tarefa pode ser até mais desafiadora, tendo em vista a ausência de materiais e informações disponíveis para auxiliar o investidor iniciante nas suas atividades (Silva, 2022).

Essa realidade gera inúmeras dúvidas ou incertezas para o futuro. Dessa forma, enraizar um hábito ao cotidiano de uma determinada população é o grande paradigma, não o bastante ainda surge um outro desafio, o de avaliar e escolher a(s) empresa(s) com potencial de crescimento e lucratividade. Neste contexto, a questão problema deste estudo busca saber: quais critérios deve se considerar em uma análise de investimento, considerando os indicadores econômicos e a análise de mercado em empresas que operam na B3, na ótica fundamentalista?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 OBJETIVO GERAL

Esse estudo tem como objetivo demonstrar análises de investimento, com ênfase nos pressupostos fundamentalistas financeiros e operacionais de empresas que operam na bolsa de valores.

1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1.2.2.1 Realizar uma análise fundamentalista com empresas listadas na B3 de forma prática e simples para uma melhor compreensão sobre o assunto.

1.2.2.1 Evidenciar as vantagens que podem ser obtidas “ou não” nas negociações com ações no curto e longo prazo.

1.3 JUSTIFICATIVA

A presente pesquisa no segmento econômico-financeiro da renda variável é um assunto muito pouco discutido no Brasil, cujo mercado ainda se encontra em desenvolvimento, em 2017 mais da metade da população, cerca de 89% dos 9% que investem estão posicionados em investimentos de poupança (ANBIMA, 2018).

Esse estudo se justifica por haver lacunas na literatura, uma vez o país ainda está iniciando seu trajeto no mercado acionário e por conta disso não possui muitas pesquisas e conteúdos teóricos para auxiliar o investidor iniciante (Silva, 2022).

Além disso, conta com conteúdo práticos contribuindo ainda mais para o crescimento da educação financeira no país. O presente trabalho serve também como forma de contribuir socialmente, minimizando possíveis perdas financeiras e viabilizando oportunidades para se realizar investimentos através dos conhecimentos apresentados. A grande proposta desse estudo é oferecer esse suporte a sociedade, para que as pessoas que estão iniciando nesse cenário ou almejam começar sua jornada não tenham frustrações e passem esses resultados negativos para terceiros. Silva e Powell (2013) relata que a educação financeira é uma grande desenvolvedora de habilidades em finanças pessoais e tomadas de decisões, em países desenvolvidos, como os Estados Unidos, o conteúdo é enquadrado como uma disciplina comum nas escolas.

No Brasil não há muitos trabalhos sobre a implantação da Educação em Finanças Pessoais nos currículos nacionais. A educação financeira, da sua relevância, no Brasil não tem planejamentos educacionais voltados para o processo de socialização econômica. Nesse sentido, a educação financeira que atualmente no Brasil não está presente nos colégios em geral, e necessita ser cada vez mais desenvolvida e divulgada para as pessoas, parente e amigos. Assim, uma das propostas desse estudo é contribuir para o crescimento da educação financeira no Brasil, ainda pouco explorada no país, mas bastante importante devido ao constante crescimento de investidores em renda variável conforme divulgado pela B3 (Saito, 2007)

Em outros países a renda variável é uma opção bastante comum para ter bons rendimentos financeiros. Conforme dados divulgados da Gallup, empresa norte americana de análise e pesquisas, em 2022 cerca de 145 milhões de norte-americanos tinham participação em ações, representando cerca de 58% mais da metade, mais da metade da população. Já no Brasil, a situação é inversa, a bolsa está em desenvolvimento e apresenta bastante oportunidade para crescimento futuro, devido a pouca quantidade de investidores (GALLUP, 2023).

2. O AMBIENTE DO INVESTIMENTO

2.1 Renda Fixa e Renda Variável

A grande quantidade de brasileiros posicionados em investimentos de poupança do tipo renda fixa evidenciados nos relatórios divulgados na pesquisa anual Raio X da ANBIMA (ANBIMA, 2018), demonstrou que muitas pessoas ainda não se sentem seguros ou não conhecem outras opções para se investir. Em um exemplo prático, para demonstrar melhor as grandes chances desse rendimento ficar impactado pela inflação do período, e utilizando como base os valores disponibilizados no site do Banco Central do Brasil (sobre o título da poupança e no Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística referente a inflação, IPCA. (Brasil, 2024) Um montante aplicado em janeiro de 2017 até maio desse ano, teve como rendimento de poupança e índice de preços inflacionários, de forma acumulada, respectivamente, 45,76% e 45,05%. Durante aproximadamente os últimos sete anos, a aplicação do exemplo nem se quer chegou a uma rentabilidade de um por cento. (IBGE, 2024).

A regra de remuneração da caderneta de poupança vigente conforme lei nº 12.703 de 2012, determina 0,5% ao mês, sempre se a meta da taxa SELIC for maior que 8,5% a.a. Se a meta da SELIC for igual ou inferior a 8,5% a.a., o índice será de 70% da meta e para os valores depositados até 03/05/2012, é assegurado o rendimento fixo de seis por cento ao ano, em quaisquer casos com os acréscimos do TR. (Brasil, 2012)

A renda fixa é uma classe de ativos que inclui títulos públicos federais, títulos de emissão de instituições financeiras, títulos emitidos por empresas e outros papéis que oferecem taxa de juros pré-especificadas, seja ela prefixada ou pós-fixada. Os títulos representam uma promessa de pagamento de uma parte para outra, e na Renda Fiscal esses ativos são considerados de baixo risco. Ainda complementa que seus rendimentos são atrelados em grande parte a algum índice econômico de mercado, principalmente o IPCA, a SELIC e o CDI, e por conta disso não oferece elevados rendimentos. Mas, ainda sim existem opções disponíveis para proteger o patrimônio da poupança e conseguir algum retorno, títulos de Tesouros Selic, Tesouros IPCA ou os ativos de Renda Fixa atrelados ao índice do CDI por exemplo: CDB (bancos), LCI (empresas imobiliárias), LCA (agronegócio) e LC (cambio). (ANBIMA, 2018).

Levando em consideração o histórico de rendimentos nos últimos doze meses do índice de títulos do tesouro (ITBR TEVA), e os títulos atrelados ao CDI (até 5%) em 10 de maio de 2024, é de aproximadamente 11,45% e 12,47% respectivamente. Nesse cenário por se tratar de um fundo de índice (ITBR TREVA) e um índice CDI, ou melhor, de um grupo de ativos de uma determinada categoria, a rentabilidade anual acumulada é uma média do grupo, fazendo com

que seja possível obter porcentagens próximas menores ou maiores que a média desses indicadores. Com exceção dos títulos do tesouro nacional que são garantidos pelo governo, algumas opções desses investimentos contam com uma proteção atribuída pelo Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil, o FGC – Fundo Garantidor de Crédito, que disponibiliza regras de ressarcimento limitadas para títulos de instituições sem possibilidades de liquidação, aumentando assim ainda mais a segurança do ativo. (Brasil, 2019)

Por outro lado, para investidores que buscam ainda mais rentabilidade, precisará ter um perfil arrojado ao qual estará disposto a correr mais riscos para obter uma rentabilidade maior, seus investimentos costumam ser predominantemente em renda variável (Külzer, 2020).

Os investimentos de renda variável são aqueles com maior risco e um retorno imprevisível, mas com maior possibilidade de ganhos. Nessa categoria estão as ações, fundos de investimento (FII, FIP, FIA etc.), fundos de índice (ETFs), BDRs e criptomoedas. (B3, 2022). Grande parte dos investimentos de renda variável, tipicamente representados por papéis, oferecem a seus detentores uma participação no capital social de companhias através de ações de empresas ou quotas sociais de fundos de investimento por exemplo. A participação no capital social das sociedades anônimas se dá por meio da posse de ações, que correspondem a frações ideais do capital social das empresas que as emitem. Uma ação, portanto, é um título que representa para o acionista (investidor) um direito de participação na sociedade da empresa e também, ainda que de maneira indireta, um direito sobre os ativos e sobre os resultados financeiros da empresa.

2.2 – A importância de definir o perfil do investidor

Segundo a corretora de investimento rico o perfil do investidor é um teste para auxiliar o investidor a descobrir suas características relacionadas aos investimentos, quanto aos retornos esperados e os riscos tolerados nas suas aplicações (RICO, 2022).

O perfil do investidor individual irá orientar o profissional de investimentos nas suas discussões com seu cliente sobre temas como retorno e risco nas aplicações financeiras. (AMBIMA, 2018).

Existem três tipos de perfis de investidor e os testes podem ser encontrados facilmente na internet ou disponibilizados pelas corretoras no momento da abertura e registro de novas contas. O perfil conservador é voltado para segurança como principal foco na hora de fazer um aporte, preservando o capital com baixa tolerância a riscos. De acordo com a corretora XP

Investimentos o indivíduo busca preservar seu patrimônio através de investimentos sólidos e que dão retorno em longo prazo (XP, 2014).

O perfil moderado também prioriza segurança, mas também preza pela busca de ganhos no médio e longo prazo. Já o perfil de investidor arrojado busca retornos muito expressivos, suportando quaisquer riscos. Para esse perfil pode perder parte ou a totalidade dos recursos aplicados, mas prefere manter o investimento a fim de obter ganhos maiores no mercado. (XP, 2014). Definir o perfil de investidor de cada pessoa é essencial pois determina qual perfil a pessoa está enquadrada, pessoas de perfis conservadores por exemplo podem perder a tranquilidade ao observar seus investimentos oscilando consideravelmente pois nesse perfil para esse tipo de investidor a importância maior é a segurança. A XPI recomenda para esse tipo de investidor uma carteira predominantemente de ativos de renda fixa por ser mais seguros, ao contrário dos outros: médio e arrojado que possuem posições maiores na renda variável, mais risco, porém mais retorno.

2.3 - A relação risco, retorno e liquidez nos investimentos.

O risco de determinado investimento tem associação com os eventos futuros previstos, proporcionais a uma maior ou menor grau de incerteza de acontecerem (Brealey e Myers, 1998).

Foi realizado um estudo onde se desenvolveu uma forma de analisar a relação entre o retorno e a diferença entre o preço de oferta e a demanda do papel (spread). Após a análise foi demonstrado que a rentabilidade do ativo obedece a uma função crescente se relacionados ao risco e liquidez, nesse trabalho de caráter empírico se examinou o risco sistemático (beta) e a liquidez (*bid-ask spread*) e mostraram que a rentabilidade é uma função crescente do risco e da liquidez. Acredita-se que pelo fato de as ações no mercado de capitais estarem em constante demandas de negociações, a liquidez se caracteriza como fator importante. Sem liquidez muitos investidores não conseguirão realizar seu lucro sobre os investimentos aplicados que foram valorizados. Além disso, um papel com bastante liquidez pode apresentar bastante oportunidades de adquiri-los a preços maiores a média negociada no mercado, conforme evidenciados no estudo (Amihud *et al.*, 1986).

2.4 Dividendos e JCP: outras formas de rendimentos

No mercado de capitais existe dois segmentos de negociação, o primário e o secundário. O primeiro é aquele em que são negociadas ações provenientes de novas emissões e, o segundo

é caracterizado pela compra e venda de títulos entre investidores, não existindo mais destinação de recursos para as empresas emissoras. Partindo desse pressuposto, a compra e venda de ações tem atuação no mercado secundário, e nessa categoria, cabe ao investidor se qualificar no intuito de conquistar ganhos superiores através da comercialização desses papéis (Medeiros, 2018)

Os dividendos e os Juros Sobre o Capital Próprio – JCP, que são creditados periodicamente de forma proporcional a participação de cada acionista na sociedade, que além da valorização entre o preço de compra e o preço atual, a permanência de ações sob custódia em uma corretora de valores, possibilita ao acionista ser remunerado também de outras formas, cita eles: dividendos, bonificações e direitos de subscrição. Esse último, caracterizado como um benefício ao acionista de realizar a compra de novas ações emitidas referente a empresa ao qual ele faça parte. (Neto, 2005);

Os lucros ou dividendos pagos ou creditados sob qualquer forma pelas pessoas jurídicas ficarão sujeitos à incidência do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza retido na fonte à alíquota de vinte por cento na forma prevista neste artigo. (Brasil, 1995)

2.5 Aspectos tributários incorridas nas operações de renda variável

As diretrizes estabelecidas pela legislação brasileira sobre a tributação decorrente do ganho da capital relacionados ao lucro com a venda do(s) papel(is) na Pessoa Física, partir do rendimento obtido ou como é conhecido lucro, que a tributação é incidida. A legislação que determina isso sofreu atualizações quanto a alíquota do imposto, que passou a variar de 15% para operações de *swing trade* e 20% para *day trade*. (Brasil, 2016)

A Receita Federal do Brasil mediante condições e regras informadas através da publicação de Instrução Normativa nº 84/2021 permitiu ao investidor uma possibilidade de ter a isenção de IR se suas vendas mensais não ultrapassem o volume total de R\$ 20.000,00. Isso possibilitou se cria uma estratégia para distribuir as vendas ao longo do mês de forma controlada, evitando ultrapassar o limite e resultar na incidência de impostos. Contudo, essa alternativa não desobriga a realizar a declaração anual do IRPF com as suas operações realizadas, exigidas também pela RFB a partir do exercício de 2024, ano base 2023. (Brasil, 2001)

Quanto aos dividendos recebidos, esses valores foram produzidos pela organização após a tributação do imposto de renda da pessoa jurídica e por conta disso não são tributados novamente na pessoa física, evitando que se configure uma bitributação, com mesmo fato gerador conforme cita o artigo 154 da Constituição Federal. (Brasil, 1988)

2.6 – Reserva de Emergência e Diversificação da Carteira de Ativos

A Reserva de Emergência, assim como a determinação do perfil de investidor tem bastante importância no mundo dos investimentos, pois sem ela gastos inesperados podem ocasionar em uma necessidade de resgatar os aportes efetuados, e em alguns casos com prejuízo. A Reserva de Emergência surge para isso, constituir uma reserva de emergência de três, seis ou até doze meses o custo mensal doméstico de um investidor faz com que ele não precise ter que interferir na sua carteira para arcar com aquele dispêndio, diminuindo assim a sua rentabilidade no médio e longo prazo. Quanto maior a Reserva de Emergência a se constituir, menores serão as chances de a aplicação precisar ser resgatada.

Uma outra estratégia nos investimentos é a diversificação de ativos, se posicionar em ativos de uma ou poucas categorias geram maiores riscos, o mercado brasileiro e o cenário macroeconômico mundial estão sujeitos a incertezas e isso pode afetar negativamente os ativos, para um perfil conservador a corretora XP recomenda montar uma carteira com 10% em fundos de renda fixa, 30% em ativos de renda fixa, 15% em fundos multimercado, 10% em fundos imobiliários, 30% em ações e 5% em previdência privada. Já para o perfil arrojado a carteira muda radicalmente, 10% em ativos de renda fixa, 15% em fundos imobiliários, 10% em fundos multimercado, 60% em ações e BM&F e 5% em previdência privada. (XP, 2014)

Neto relata que o risco de uma carteira de ativos é raramente anulado pela presença de ativos perfeitamente relacionados, assim, nestes casos é preciso selecionar ativos que apresentem a rentabilidade mais divergente possível (Neto, 2012)

A Teoria do Portfólio proposta busca o equilíbrio entre a maximização do retorno (ou rentabilidade) e a minimização dos riscos (variância dos retornos esperados) envolvidos na composição de uma carteira diversificada de investimentos. (Markowitz, 1952).

2.7 Diferentes tipos de investimentos na compra de ações

2.7.1 A análise gráfica como ferramenta para o *Swing trade* e *Day trade*: abordagem técnica

O preço das ações negociadas no mercado sofre oscilações constantes que podem ou não estar diretamente ligadas ao desempenho da empresa, decisões políticas, pandemias ou guerras por exemplo podem afetar um determinado setor ao ponto de atingir até as empresas mais solidas e saudáveis presentes.

Um exemplo prático foi a recente pandemia do coronavírus que impactou fortemente o setor de turismo, Não apenas o turismo doméstico, mas principalmente o internacional foi impactado pelo Coronavírus. Já no primeiro trimestre de 2020 as receitas e despesas cambiais sofreram variações de -20,28% e -32,13%, respectivamente (Tome, 2020).

Partindo desse princípio a análise técnica é uma abordagem utilizada para avaliar e prever o comportamento dos preços das ações com base em dados históricos de preços e volumes, através da análise dos gráficos dos preços dos ativos. A análise técnica utiliza gráficos de preços para identificar padrões e tendências. Os analistas técnicos acreditam que os movimentos de preços históricos podem indicar futuros movimentos de preços (Murphy, 1999).

Duas estratégias de investimento aos quais se utilizam dessas análises técnicas de gráficos de preço é o *swing trade* e *day trade*. Ambas de médio e curto prazo, respectivamente, têm o intuito de se obter rendimento na compra e venda futura de um ativo a um preço maior do que o negociado, obtendo assim um ganho de capital na negociação. Contudo, essa prática inviabiliza a obtenção de dividendos e JCP devido ao intervalo de tempo pequeno que o ativo estará presente na carteira.

Uma outra característica importante sobre essa estratégia é a sua complexidade de análise, pois empresas lucrativas e saudáveis podem sofrer oscilações negativas com informações pessimistas do governo ou economia divulgados ao mercado. Segundo a análise técnica pode criar uma ilusão nos investidores de encontrar empresas boas e baratas, fazendo com que o investidor compre empresas ruins. Além disso, segundo o autor se faz necessário muito tempo de estudo e dedicação para dominar a técnica que se resume em examinar a evolução dos preços e informações negativas ao mercado podem ocorrer de forma inesperada trazendo baixas consideráveis para as aplicações recém adquiridas (Costa, 2011)

“As estratégias de investimento de curto prazo que utilizam de análise técnica e instrumentos derivativos necessitam de conhecimento e acompanhamento em tempo real do que acontece nos mercados” (Braga, 2009)

Antecipar as oscilações de mercado e lucrar com elas para Graham é uma forma de especulação e essa estratégia se assemelha as apostas realizadas em cassino, o autor enfatiza que o mercado em algumas ocasiões pode ter performances negativas duradouras e difíceis de se prever. O investidor especulador contará com a sorte para obter boas recompensas, além de se sujeitar a incidências tributárias no ganho de capital e taxas de corretagem cobradas por algumas corretas de valores (Graham, 2017).

2.7.2 - A análise fundamentalista no longo prazo: contextualizando

Na tentativa de descobrir o valor intrínseco de uma ação, Benjamim Graham, um dos precursores da Análise Fundamentalista que surgiu em meados do século XX, afirmava que ao estudar a dados financeiros de uma empresa, suas perspectivas de crescimento e a política de dividendos de uma organização seria possível obter encontrar ações de boas empresas e obter rendimentos futuros com esse ativo. (Graham, 2017). A análise fundamentalista analisa os fundamentos das empresas e é conhecida por utilizar uma maior gama de informações para apoiar o investidor no momento da tomada de decisão. (Braga, 2009)

Por meio da análise fundamentalista, é possível mensurar a capacidade de uma empresa oferecer boa remuneração para o capital do investidor, considerando seu crescimento sólido e consistente, oriundo de seus resultados financeiros apresentados ao longo dos anos (Damodaran, 2002).

A análise fundamentalista advém da tomada de decisão, através de estudos realizados no balanço patrimonial (BP) e nos demonstrativos de resultados das empresas (DRE), para analisar o melhor ambiente empresarial em um cenário competitivo. De forma objetiva, a análise fundamentalista para Graham leva em consideração dados contábeis e financeiros divulgados nos documentos obrigatórias trimestrais, por exemplo o citado acima DRE, onde será tornado a público as informações sobre o lucro, faturamento bruto, custo das operações, dentre outros. E com a utilização de determinados indicadores econômico-financeiros possibilita visualizar o negócio de forma mais transparente, junto a outras características também consideradas importantes e primordiais para a avaliação. (Camargos, 2005)

Neste contexto, utilizar a análise fundamentalista como foco na avaliação do preço de um ativo, com isso visando saber se a mesmo está sub ou supervalorizado. Modelos de fluxo de caixa descontado ou outros múltiplos indicadores como índices de preços, lucro e preço, valor contábil e outras ferramentas auxiliam em uma leitura mais precisa (Damodaran, 2006). Em outro estudo desse mesmo autor, é informado que por meio da análise fundamentalista, é possível mensurar a capacidade de uma empresa oferecer boa remuneração para o capital do investidor, considerando seu crescimento sólido e consistente, oriundo de seus resultados financeiros apresentados ao longo dos anos (Damodaran, 2002).

2.7.3 - A análise fundamentalista e o *buy and holder*: principais aspectos

A estratégia de investimento *Buy and Hold* criada por Brenjamin Graham através da análise fundamentalista é voltado para os investidores com foco no longo prazo e que queiram

enfrentar os riscos arrojados no cenário da renda variável. O investidor *Holder* dará ênfase a uma carteira com empresas lucrativas e boas pagadoras de dividendos. Graham (2017) relata que um investidor ao invés de tentar acertar possíveis altas de preços de forma especulativa se baseando em padrões gráficos de cotações, é preciso focar em montar uma carteira diversificada com empresas que apresentem características fundamentais, por exemplo lucratividade contínua, boa gestão, baixo endividamento e uma boa política de pagamento de dividendos. Desse modo, o investidor vai obter bons rendimentos com os dividendos e JCP pagos ao longo do tempo e poderá minimizar as perdas acerca do patrimônio da carteira de ativo, pois empresas com essas características são mais sólidas e propícias a enfrentar períodos de baixa no mercado, por exemplo crises financeiras. Um outro ponto positivo para Graham na análise fundamentalista, é que em mercados de baixa podem ser uma boa oportunidade para o investidor *Buy and Holder* realizar seus aportes, pois em alguns casos poderá encontrar empresas sendo negociadas com preços menores do que o seu valor intrínseco, adquirindo-as com desconto (Graham, 2017).

O investidor fundamentalista terá como objetivo o acúmulo de ações de boas empresas, com ótimos lucros e bons pagamentos de dividendos. Essa estratégia de investimento no mercado acionário compreende os aportes periódicos de ações no presente para a venda futura, após um longo período, pois pressupõe que as empresas tendem a se valorizar com o passar dos anos, crescendo também o patrimônio investido com a valorização e os dividendos obtidos (Bona, 2015).

A forma fundamentalista de se investir em ações se mostrou bastante viável para uma grande quantidade de perfis investidores, pois trouxe uma série de características positivas frente a abordagem técnica das estratégias *swing* e *day trade*. Ausência de tributação do Imposto de Renda P.F sobre os dividendos, um tempo menos de estudo do ativo e a possibilidade de se obter dividendos além da valorização do ativo são algumas delas.

2.7.4 - Métricas de análise fundamentalistas

O criador da estratégia *Buy and Hold*, elenca os dados qualitativos com maior relevância para uma análise fundamentalista assertiva, são eles: a gestão e governança corporativa, Setor de atuação e condições de mercado, modelos de negócio, credibilidade e reputação da marca, inovações e pesquisas em desenvolvimento e responsabilidades sociais corporativas. Para Benjamin Graham é preciso entender o contexto em que a empresa está inserida como um todo, buscando compreender sobre a gestão do negócio para verificar a qualidade dos gestores, e

também o modelo de negócio inserido, para se ter uma noção o custo da atividade e as vantagens competitivas que a empresa possui (Graham, 2017).

O setor de atuação também é de extrema importância nessa estratégia, para o autor existem setores mais sensíveis ao mercado e que operam com margens líquidas pequenas, sendo assim, conhecer o setor e verificar a sua permanência ao longo do tempo, também serve de base para montar uma carteira de qualidade (Graham, 2017).

Empresas que não possuem uma vantagem competitiva sustentável tem grandes chances de o negócio fracassar, é o que afirma. O autor aborda a vantagem competitiva como um objetivo primordial das atividades de uma empresa nos tempos atuais, e que tende a justificar algumas adversidades no mercado, e em alguns casos até mesmo o sucesso ou fracasso da organização junto a competição global (Vasconcelos e Brito, 2004).

2.7.5 - Diferentes tipos de indicadores: econômico-financeiros

A Contabilidade é responsável por fornecer informações úteis sobre o que ocorreu nas organizações, essas informações facilitam a compreensão sobre a real situação econômica e financeira da empresa, possibilitando para os usuários fazerem determinadas previsões. (Iudícibus, 2000).

A utilização de Indicadores econômico-financeiros para a avaliação de investimento é de extrema importância na hora de escolher um ativo para a carteira, apontando critérios objetivos e concretos. Contudo esses indicadores não poderão ser usados de forma isolados e determinante, mas sim serão comparados em conjunto com as outras ferramentas fundamentalistas para as empresas, no mesmo segmento ou *market share*. (XP, 2021).

Alguns dos indicadores mais utilizados são: de Rentabilidade: ROE, ROIC, Margem líquida e EBITDA; de Endividamento: PCT, CE e dívida líquida; de Dividendos: *Dividend Yield*; de Liquidez do caixa: imediata e corrente; entre outros, tais como Índice de Alavancagem e EV/EBITDA.

2.8 - Valuation e as teorias de mercado: a moderna teoria de finanças corporativas e a controversa teoria da eficiência de mercado (HEM)

O mercado pode se comportar de três maneiras diferentes quando da divulgação de uma informação relevante: reagir imediatamente à divulgação, de forma adequada (confirmando a hipótese de eficiência semiforte); reagir gradualmente, quando a divulgação é seguida de um

aumento gradual nos preços, situação que permite aos investidores realizar operações de arbitragem até o ajuste completo; e os preços no mercado reagem instantaneamente à divulgação, mas de maneira inadequada, com a correção sendo feita nos dias que se seguem (Damodaran , 2002).

A HEM (Hipótese da Eficiência de Mercado) afirma que a cotação de uma ação reflete as informações disponíveis a respeito da firma que a emitiu. Dessa forma, novas informações afetarão sua cotação, de maneira mais rápida ou mais lenta. Ela se refere, em seus testes de verificação, a dois aspectos do ajustamento dos preços a essas novas informações: velocidade e qualidade, direção e magnitude (Salles, 1991). Essa teoria demonstra que o mercado possui um certo nível de precificação dos ativos pois abrange um conjunto das negociações desses ativos e por conta disso, para cada negociação ocasionada por informações servem de base para a formação de um preço, em grande parte de forma eficiente.

As crises financeiras globais ou anomalias de mercado, viabilizam localizar empresas na bolsa sendo negociadas a um valor menor do que o que elas valem e isso é uma forma de se adquirir ações boas com desconto, justifica Damodaran, que o mercado só é eficiente de forma precisa se refletir de forma clara e rápida as informações sobre ele. Caso contrário, haverá uma precificação menos eficiente, porém, também próxima do valor de mercado (Damodaran, 2012).

A avaliação do valor de uma ação ou melhor a precificação de um ativo, é a prática denominada de *Valuation*, que consiste em encontrar o valor intrínseco daquele produto ou empresa, pois como foi visto o mercado não é totalmente eficiente na precificação. Na literatura existem diferentes tipos de *valuation*, que utilizam metodologias e indicadores distintos. Avaliar uma empresa olhando somente para o seu patrimônio é fazer uma avaliação baseado em uma fotografia, ou melhor, um evento que já aconteceu, negligenciando a capacidade de geração de recursos que aquela determinada organização pode fazer ao longo do tempo. Uma forma bastante conhecida de realizar o *Valuation* é se basear nos fluxos de caixas descontados, trazendo-os a valor presente e aplicando taxas de risco, no intuito de se chegar a um valor levando em consideração a capacidade da organização de gerar riquezas com suas atividades. (Damodaran, 2012).

Definir o valor de uma empresa é uma tarefa complexa, exigindo uma coerência e rigor conceituais na formulação do modelo de cálculo. O *Valuation* não pode ser utilizado de forma isolada e determinante, mas sim em conjunto com outros indicadores e ferramentas, tendo em vista ativos intangíveis que a organização apresenta e não são fáceis de mensurar. (Assaf Neto,

2012, p.685). Partindo desse pressuposto, a HEM e o *Valuation* se complementam, de um lado o mercado buscando precificar os ativos de forma cada vez mais eficiente e do outro oportunidades oriundas do *Valuation*, para descobrir ações “baratas” no intuito de maximizar ainda mais os retornos da carteira de investimento.

A moderna teoria de finanças comportamentais justifica o mercado como não totalmente racional, o investidor muitas vezes toma decisões equivocadas e por conta disso o mercado não consegue cem por cento de eficiência na precificação, deixando lacunas para diferentes formas de mensuração do ativo através do *Valuation*, para se chegar a uma precificação mais eficiente da negociada no mercado. Segundo as finanças comportamentais, não se deve esperar que o mercado seja eficiente.

3 – METODOLOGIA

O presente estudo usa uma abordagem quantitativa, pois coleta dados numéricos para realizar medições e parâmetros. Entretanto, também possui características qualitativas em sua abordagem, devido a forma aprofundada como se observa o comportamento das organizações. Os resultados aos quais abrangem a aplicação dos indicadores econômicos e as outras métricas fundamentalistas utilizadas não são olhados de maneira meramente isolada, mesmo tendo uma grande relevância por si só.

A pesquisa utilizada no estudo se caracteriza como descritiva pois faz uma análise minuciosa do tema a fim de obter maior familiaridade e compreensão sobre o assunto. Esse tipo de pesquisa só deverá ocorrer quando o propósito de estudo for descrever as características de grupos, estimar a proporção de elementos que tenham determinadas características ou comportamentos, dentro de uma população específica, descobrir ou verificar a existência de relação entre variáveis. (Mattar, 1999)

A pesquisa descritiva é um estudo de status que é amplamente usado na educação e nas ciências comportamentais. O seu valor baseia-se na premissa de que os problemas podem ser resolvidos e as práticas melhoradas por meio da observação objetiva e minuciosa, da análise e da descrição. Muitas técnicas ou métodos de solução de problemas são incluídos na categoria de pesquisa descritiva (Moreira e Calfe, 2008)

3.1 – Técnicas para a coleta de dados

A coleta de dados foi realizada através da análise de documentos e conteúdos, mais precisamente os demonstrativos econômicos e financeiros junto dos relatórios da administração, divulgados trimestralmente nos sites de relações com o investidor pelas empresas de capital aberto listados na b3. Eles são disponibilizados no próprio site de cada empresa, com uma página conhecida como relações com o investidor – RI ao qual publica suas informações relevantes ao mercado.

A análise do conteúdo é um conjunto de instrumentos de cunho metodológico para análise de discursos e conteúdos diversificados). Dessa forma, segundo o autor a análise de conteúdo compreende um conjunto de técnicas as quais seguem procedimentos sistemáticos, visando obter indicadores (quantitativos ou não) baseados nos conteúdos levantadas e registrados para possibilitar constatar informações sobre produto ou serviço (Bardin, 2011, p. 47).

Na Análise Fundamentalista utiliza-se os indicadores conforme o autor relata relacionados a fatores econômicos da empresa, e comparando-a com empresas do mesmo setor de atuação, pois empresas de diferentes setores possuem distinções entre suas operações, e por esse motivo, os indicadores são analisados comparando-a empresas de um determinado segmento. Nos dados coletados foi não somente os utilizado os dados financeiros coletados dos demonstrativos trimestrais, mas também fatos relevantes sobre a companhia divulgados nos relatórios administrativos em conjunto com os demonstrativos, e que possui um panorama geral sobre a situação da empresa nas óticas do gestor, ou melhor, da própria companhia.

3.2 - Definição da amostra

Os critérios utilizados para a definição do método de amostragem compreendem realizar o estudo em empresas boas pagadoras de dividendos, pois é uma das principais características para o investidor *Holder* no longo prazo, possuir em sua carteira, boas pagadoras de dividendos. Desse modo o índice IDIV da B3, que abrange somente as empresas que mais remuneram seus investidores. Nesse índice as duas empresas, objeto do estudo, que serão escolhidas, dependerá da porcentagem de participação no referido índice, as duas maiores empresas com participação são as escolhidas para serem as amostras.

Uma das características sobre a amostragem utilizada, é do índice ou população da amostra, abrange na grande maioria empresas cujo setores são considerados essenciais e saudáveis no que diz respeito a geração de valor ao acionista, setores de energia elétrica, commodities, metalúrgica, siderúrgica, financeiro (seguradoras, bancos), de agronegócio e de saneamento, são os mais recomendados para se ter em carteira para o longo prazo. Conforme cita Gandini, sobre os setores considerados perenes (Gandini, 2023).

Segundo a B3, em seu relatório disponibilizado no site da companhia, a composição da carteira do índice IDIV e participação, dia 15 de maio de 2024 – Carteira teórica do IDIV quadrimestre maio a agosto. E nesse mesmo período a maior participação no índice será determinada para o estudo, GERDAU (GGBR4 - Setor Siderurgia).

4 – RESULTADOS E DISCUSSÃO

A seguir o estudo apresenta a análise comparativa entre as principais empresas do setor siderúrgico brasileiro conforme listagem da B3, 2024. Inicialmente, é importante conhecer um pouco melhor sobre esse segmento, permitindo assim visualizar as empresas em um contexto geral quanto aos seus dados qualitativos. As maiores empresas desse setor, com maior patrimônio Líquido e liquidez no volume de ativos negociados, são a Gerdau (CGM4 e GOAU4), Usiminas (USIM5) e a Companhia Siderurgica Nacional (CSN3), elas atuam em diferentes tipos de negócios, principalmente metalúrgico e de mineração, além de toda a cadeia produtiva do aço, inclusive a CSN atua nas atividades de energia, logística e cimento (B3, 2024).

Ao visualizar especificamente a produção e a comercialização do aço, as empresas desse setor também apresentam diferenças quanto ao tipo de aço comercializado, como foco de atuação, a Gerdau no segmento dos aços longos, e por outro lado a Usiminas com foco nos aços planos em geral conforme divulgado pelos relatórios dos investidores na B3. Entender isso, se permite identificar possíveis impactos globais de mercado para o segmento, devido ao grande volume de exportação e importação dessas commodities, oriundos dessa atividade.

Uma queda nas vendas e por consequência na receita bruta, como visto atualmente, é um exemplo prático desses fatores que influenciam fortemente esse determinado setor, a Danielle Lopes, janeiro de 2024, publicou uma matéria sobre o grande aumento da exportação chinesa de produtos siderúrgicos, ocasionando em algumas paralisações de produções nacionais por causa das baixas demanda. Sendo assim, esse setor de atuação se resume basicamente em um segmento com alta volatilidade e forte dependência ao mercado estrangeiro.

Quanto a Governança Corporativa a Usiminas e a Gerdau têm destaque, com nível 1 de Governança, diferente da CSN que ainda apresenta Balcão Organizado Tradicional, não possuindo algumas recomendações de governança regulamentadas pela B3, por exemplo, nas empresas de nível 1 aplica-se um percentual mínimo de 25% *Free Float* 25%. das ações como exigência para a circulação no mercado, enquanto para a CSN, sua governança não atribuiu um valor mínimo de ações disponibilizadas, ou regra específica.

A Gerdau tem grande diversidade geográfica com predominância das suas exportações para o mercado norte americano, e se apresenta como a maior empresa do segmento siderúrgico, com patrimônio líquido de aproximadamente 51 bilhões de reais, ficando atrás somente da Usiminas, com aproximadamente 23,8 bilhões de reais em patrimônio.

A Usiminas tem uma forte influência a um aumento repentino nas tarifas de importação de aço no país, e isso é gerado pela grande exposição ao nicho doméstico do aço plano, ao contrário da CSN que se expõe ao setor de mineração. (B3, 2024). O Quadro 1 apresenta um sumário da análise de conteúdo dos principais indicadores econômico e financeiros, a luz dos pressupostos da análise fundamentalista, para alguns dos ativos do setor com alta liquidez e maior patrimônio líquido. Os resultados demonstraram que os indicadores econômicos como um todo da Gerdau foram mais atrativos, se relacionados com a rentabilidade e endividamento.

Quadro 1: Análise comparativa dos indicadores econômico e financeiros

Ind. econômicos e Financeiros	Concorrentes no segmento		
	Gerdau	Usiminas	Comp. Sider. Nacional - CSNA
Retorno s/ Patrimonio - ROE:	12,21%	3,91%	0,11%
Retorno s/ Capital Investido - ROIC:	12,25%	0,45%	8,82%
Margem Líquida:	9,62%	4,25%	1,70%
Margem EBITDA:	12%	0,52%	13,77%
Endividamento:	0,21	0,25	2,68
Liquidez Corrente:	2,79	3,55	1,29
EV/EBITDA:	4,12	8,38	5,26
Análise Lucros - 1T24 a 1T23	-47,9%	-93,45%	Reduziu prejuízo em 42%

Fonte: Dados da pesquisa 2024 – RI.

Com um retorno sobre o patrimônio e margens de rentabilidade líquidas e eficiência maiores a Gerdau se destacou, possuindo também uma taxa de endividamento mais baixa do que as outras. Um outro fator importante de destaque corresponde aos seus lucros correntes que com as fortes dificuldades do mercado teve uma menor queda, se comparado com os outros ativos, em especial a CSNA, que acumula um prejuízo nos primeiros trimestres de 2023 e 2024. (B3, 2024).

O índice de alavancagem EV/EBITDA serve para demonstrar quantos caixa operacionais são necessários para alcançar o valor da empresa. Quanto maior esse índice mais evidencia que a empresa está mais cara ela está no mercado, pois vai precisar de um tempo maior para se chegar ao valor da empresa, e na análise, a Gerdau novamente leva o destaque.

A capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo pela empresa é medida pela liquidez corrente que nos casos apresentados a Usiminas e em seguida a Gerdau tem os valores mais positivos, demonstrando uma maior saúde no seu ciclo operacional. Já no quadro 2 se apresenta a porcentagem de dividendos pagos em relação ao preço de suas ações, onde CSN e Gerdau se destacam com maiores porcentagens.

Um aspecto considerado de grande relevância para Graham, 2017, destacando o pagamento de proventos aos acionais uma característica de boas empresas. Os pressupostos da análise fundamentalista permitem um certo grau de acerto a investimentos de longo prazo. No entanto, segundo os autores nem sempre os investidores estão dispostos a suportar perdas no longo prazo. (Costa e Vargas, 2011)

Quadro 2: Análise de Proventos (Cotações/ *Dividend Yield*).

Múltiplos de preço	Concorrentes no segmento		
	Gerdau	Usiminas	Comp. Sider. Nacional - CSNA
Cotação – R\$	19,28	8,15	13,47
<i>Dividend Yield</i> anual:	5,53%	3,47%	10,83%

Fonte: Dados da pesquisa 2024.

Uma outra métrica utilizada se refere a uma forma de se realizar o *valuation* de um ativo, na prática de forma simples, foi utilizado o índice do Preço sobre o Lucro da ação, para se ter uma noção de quantas vezes o ativo está sendo negociado em relação ao seu lucro. E pelo fato de a CSN apresentar prejuízos acarretou um P/L de 966,11 muito elevado se comparado ao da Gerdau e Usiminas, 6,41 e 10,97 respectivamente. (RI, 2024)

O índice de dividendos na tabela acima denominado de *dividend yield* é calculado através da média de pagamento de provimentos pela empresa dividida pelo valor patrimonial de cada ação dessa mesma organização. O valor patrimonial de ação é encontrado a partir da divisão do patrimônio líquido pelo número de ações emitidas. Contudo, é importante não olhar um indicador isolado no momento da análise, tendo em vista alguns fatores que podem causar certas discrepâncias na avaliação.

O *dividend yield* é um indicador que demonstra dados históricos, ou seja, que já aconteceram, desse modo sofre variações durante o exercício. Avaliar somente o pagamento de proventos de uma empresa não garante ao investidor os recebimentos futuros no longo prazo. Portanto, é importante analisar cada situação em específico, por exemplo conforme a tabela acima, a CSNA com prejuízo, mas dividendo Yield maior que as outras, indicou um VPA muito superior, ou melhor, patrimônio líquido muito menor frente as ações disponíveis da empresa, fazendo com que esse indicador fique elevado, interferindo posteriormente no índice de pagamento de proventos. (CSNA, 2024)

Diante de algumas ferramentas fundamentalistas abordadas, o ativo considerado mais atrativos para o investidor a longo prazo *Buy and Holder* dos selecionados para análise, foi a Gerdau, pois obtiveram o maior número de ocorrências positivas diante da análise fundamentalista aplicada, de forma simples. Esse resultado tem como pressuposto o maior número de ocorrências positivas no comparativo dos índices econômicos acima analisados e as governanças corporativas utilizadas no contexto geral do segmento de siderúrgicas.

Neste cenário, cabe ressaltar que a análise fundamentalista não garante o sucesso de um investimento, uma vez que a análise tem um viés subjetivo, pois a interpretação pode variar para diferentes tipos de perfil de investidores (Rosa e Bered, 2018).

5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse estudo tem como objetivo realizar uma análise comparativa de investimentos no mercado B3 entre três empresas do mesmo seguimento a luz da análise fundamentalista, bem como, evidenciar as vantagens que podem ser obtidas “ou não” na compra de ações. Nesse sentido, foi aplicado de forma simplificada, para uma melhor compreensão, a análise fundamentalista de algumas das principais empresas siderúrgicas listadas na B3, e se constatou que a Gerdau e em seguida Usiminas se destacaram pelas métricas utilizadas. Em conjunto, também se pode visualizar as alíquotas tributárias incorridas nas operações com ações e uma forma determinada por lei pela Receita Federal do Brasil para se isentar da incorrência de ganhos de capital e incidência de Imposto de Renda Pessoa Física - IRPF nessas vendas, para as situações do valor ser inferior a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

As principais vantagens observadas na avaliação das empresas sobre a ótica fundamentalista foram: compreender um menor tempo de análise dos ativos de interesse, tendo em vista a divulgação trimestral dos resultados ao mercado. Além disso, permitir encontrar setores/subsetores mais ou menos beneficiados a partir do ambiente macroeconômico e acompanhar as movimentações com base em: indicadores econômico-financeiros e análise de mercado, para decisão de investimento.

Conclui-se que a análise fundamentalista demonstrou ser uma estratégia viável e palpável para se avaliar boas empresas no mercado acionário para o tipo de investidor que investe no longo prazo, essa estratégia se baseia em informações que são relacionadas diretamente aos resultados e performances em grande parte das companhias, diferentemente da análise técnica, que se concentra em analisar gráficos das cotações para verificar a ocorrências de tendências na expectativa de subida futura dos preços, mais recomendada para os tipos de investidor que aplicam seus recursos no curto e médio prazo (*day e swing trade*) e com maior tempo de estudo aprofundado ao mercado e indicadores gráficos.

As principais limitações foram a baixa capacidade de se avaliar o peso individual de cada variável, e somente sendo possível quando visualizadas em conjunto com outras relacionadas, por isso quanto maior uma avaliação de um ativo, maiores serão as variáveis utilizadas e mais chances o investidor terá de se obter bons resultados. A diversificação de ativos também se apresentou como uma limitação pois diz respeito a cada tipo de investidor, no sentido de o investidor determinar quantas empresas ele vai manter em sua carteira ou em cada setor de atuação viável.

Em decorrência do crescente aumento de investidores pessoa física na B3 conforme divulgado em relatório trimestral de RI – Relações com o Investidor, é importante que as pessoas cada vez mais busquem se aperfeiçoar sobre o tema no intuito de se obter boas rentabilidades. Sugere-se para futuras pesquisas a ampliação do recorte temporal, uma vez a análise se pautou em apenas 12 meses. A aplicação da análise em outros seguimentos.

REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

ALONSO, O. **Criando riqueza: um guia prático de investimentos e finanças pessoais para leigos**. São Paulo: Empiricus, 2016.

AMIHUD, Y.; MENDELSON, H.; HEJE, P. L. **Market Liquidity: Asset Pricing, Risk, and Crises**. Cambridge: Cambridge University Press. 2013.

ANBIMA. **Princípios de Investimento – Material de Estudo CPA-10**. ANBIMA. 2018. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/educar/certificacoes/cpa-10/material-de-estudos/material-de-estudos-cpa-10.html. Acesso em: 06 de maio de 2024.

ANBIMA. **Instrumentos de Renda Variável e Renda Fixa - Material de Estudos CPA-10**. ANBIMA. 2018. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/educar/certificacoes/cpa-10/material-de-estudos/material-de-estudos-cpa-10.html. Acesso em: 06 de maio de 2024.

ANBIMA. **Notícias: Menos da metade dos brasileiros têm dinheiro aplicado em produtos financeiros**. ANBIMA. Edição 106^a. Publicado em 16 de agosto de 2018. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/menos-da-metade-dos-brasileiros-tem-dinheiro-aplicado-em-produtos-financeiros.html. Acesso em 05 de maio de 2024.

ANBIMA. **Pesquisa: Raio X do Investidor 6ª Edição**. ANBIMA. Publicado em abril de 2023. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2023.html. Acesso em 05 de maio de 2024.

NETO, A. A. **Mercado Financeiro**. – 11^a ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

NETO, A. A. **Finanças corporativas e valor**. Segunda Edição. São Paulo, 2005.

B3. **Tipos de Investimento – Quais as diferenças entre renda fixa e renda variável**. Publicado em 22 de agosto de 2022. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/tipos-de-investimentos/quais-as-diferencas-entre-renda-fixa-e-variavel-entenda/>. Acesso em: 06 de maio de 2024.

B3 – Relações com o Investidor, **Book Relatório Pessoa Física**. Publicado em 17 de maio de 2024. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/#:~:text=Nossos%20investidores&text=Em%202018%2C%20o%20n%C3%BAmero%20de,aumento%20de%20mais%20de%20700%25> Acesso em: 15 de maio de 2024. Trimestral.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.

BONA, A. **Entenda o risco de liquidez**. 27 de outubro de 2015. Disponível em <<https://andrebona.com.br/risco-de-liquidez/>>. Acesso em: 04 de Maio de 2024.

BRAGA, G. D. Seleção e análise de uma carteira de ações através do uso de análise fundamentalista. 2009. UFRGS, Porto Alegre, 2009. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/19152/000734304.pdf>. Acesso em: 6 junho de 2024.

BRASIL. **Relatório de Poupança Diária**. BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Publicado 14 de junho de 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/relatoriopoupanca.html> Acesso em: 19 de maio 2024.

BRASIL. **Resolução nº 2211/1995. Banco Central do Brasil**. Publicado em 20 de novembro de 1995. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/relatoriopoupanca.html> Acesso em: 19 de maio 2024.

BRASIL. **Resolução nº 2211/1995. Banco Central do Brasil**. Publicado em 20 de novembro de 1995. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/relatoriopoupanca.html> Acesso em: 19 de maio 2024.

BRASIL. **Lei nº 12.703/2012**. Dispõe sobre as regras de remuneração da poupança. Disponível em: <https://www.normaslegais.com.br/legislacao/lei-12703-2012.html>. Acesso em 21 de maio de 2024.

BRASIL. **Resolução nº 4.722/2019**. Conselho Monetário Nacional: atualiza as regras do FGC. Disponível em: <https://www.fgc.org.br/backend/upload/media/arquivos/Normas/regulamento.pdf>. Acesso em 21 de maio de 2024.

BRASIL. **Lei nº 6.404/1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 06 de maio de 2024.

BRASIL. **Lei nº 13.506/2017**. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13506.htm. Acesso em: 23 Abr. 2024.

BRASIL. **Lei nº 8.177**. de 1º de março de 1991. Altera a legislação do imposto de renda e dá outras providências. Art. 12. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 03 mar. 1991. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8177.html. Acesso em: 11 de maio 2024.

BRASIL. **Lei nº 13.259**. de 16 de março de 2016. Altera as leis acerca da incidência de imposto de renda sobre o ganho de capital na alienação de bens e direitos de qualquer natureza. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13259.html. Acesso em: 11 de maio de 2024

BRASIL. **Constituição Federal de 1988**. Trata-se da competência da União para instituir outros impostos. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.html. Acesso em 04 de maio de 2024.

BRASIL. **Lei nº 9.249**. de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda pessoa física e jurídica, bem como contribuição social sobre o lucro líquido e dá outras providências. Disponível em: <https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=LEI&numero=9249&ano=1995&ato=2abITW65UeJpWT233>. Acesso em 04 de maio de 2024.

BREALEY, Richard A; MYERS, Stewart C. **Princípios de Finanças Empresariais**. 5. ed. Lisboa, McGraw- Hill de Portugal. 1998.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. **Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999**. Caderno de Pesquisa em Administração, [S. l.], v. 12, n. 2, p. 100–115, 2005. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36520>. Acesso em 25 de abril de 2024.

COSTA, I. J.; Jaderson, V. **Análise fundamentalista e análise técnica: agregando valor a uma carteira de ações**. Destarte 1.1 (2011): 11-25.

CSNA – Relações com o Investidor. **Resultados do 4T2023**, divulgado em 23 de abril de 2024. Disponível em: <https://ri.csn.com.br/>. Acesso em 11 de maio de 2024.

CSNA – Relações com o Investidor. **Resultados do 1T2024**, divulgado em 06 de março de 2024. Disponível em: <https://ri.csn.com.br/>. Acesso em 11 de maio de 2024.

SILVA, A. M.; POWELL, A. B. **Um programa de educação financeira para a matemática escolar da educação básica**. XI Encontro Nacional de Educação Matemática Curitiba-PR. 2013.

DAMODARAN, A. **Avaliação de Investimentos**. São Paulo, Qualitymark, 2002.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. 6 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2006.

DAMODARAN, A. **"Investment Valuation: Tools and Techniques or Determining the Value of Any Asset."** Wiley, 2012.

GANDINI. **Investindo em ações de setores perenes: o que são e como escolher**. 2023. Disponível em: <https://www.gandiniinveste.com/post/investindo-em-a%C3%A7%C3%B5es-de-setores-perenes-o-que-s%C3%A3o-e-como-escolher>. Acesso em: 06 de maio 2024.

GALLUP NEWS. What Percentage of Americans Own Stock. GALLUP. Publicado em 24 de maio de 2023. Disponível em: <https://news.gallup.com/poll/266807/percentage-americans-owns-stock.aspx>. Acesso em 20 de maio de 2024.

GERDAU – Relações com o Investidor. **Resultados do 4T2023**, divulgado em 20 de fevereiro de 2024. Disponível em: <https://ri.gerdau.com/informacoes-ao-mercado/central-de-resultados/>. Acesso em 08 de maio de 2024.

GERDAU – Relações com o Investidor. **Resultados do 1T2024**, divulgado em 02 de maio de 2024. Disponível em: <https://ri.gerdau.com/informacoes-ao-mercado/central-de-resultados/>. Acesso em 11 de maio de 2024.

GRAHAM, B. **O Investidor Inteligente**. 1ª edição. Brasil: HarperCollins, 2017.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Séries Históricas: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo**. 2024. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?edicao=20932&t=series-historicas.html>. Acesso em 21 de maio de 2024.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KÜLZER, A. Z. **Estudo sobre modalidades de aplicações financeiras em renda fixa e variável direcionadas às pessoas físicas**. 2020.

MARKOWITZ, H. **Portfolio Selection**. *The Journal of Finance*. Estados Unidos da América, 1952.

MÁLAGA, F. **Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial: para empresas não financeiras**. Saint Paul, 2019.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

MEDEIROS, I. J. **Um comparativo entre renda variável e poupança por meio da análise fundamentalista**. BS thesis. Universidade Federal do Rio Grande do Norte, 2018.

MOREIRA, H.; CALEFFE, L. G. **Metodologia da pesquisa para o professor pesquisador**. 2 ed. Rio de Janeiro: Lamparina, 2008.

MURPHY, J. J. **"Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications"**. New York Institute of Finance, 1999.

COSTA, M. R. *et al.* **Os Fatores Determinantes Para a Entrada de Pequenos Investidores na Bolsa de Valores do Brasil**. *Revista de Contabilidade & Controladoria*, v. 14, n. 2, 2022. ISSN: 1984-6266

GAIO, M. G.; MISKE, A. S. **Impactos da variação do dólar no mercado brasileiro de exportação de madeira de junho de 2010 a junho de 2015**. *Memorial TCC Caderno da Graduação*, v. 2, n. 1, p. 130-150, 2016.

RIBEIRO, J. E.; SOUZA, A. A. **Impacto da Governança Corporativa no Desempenho Financeiro: Evidências no Mercado Acionário Brasileiro**. *Contabilidade Gestão e Governança*, v. 26, n. 1, p. 63-91, 2023.

RICO. **Qual o seu perfil de investidor? Descubra o seu**. Corretora Rico Investimentos. Publicado em 17 de outubro de 2022. Disponível em: <https://ricconnect.rico.com.vc/blog/perfil-de-investidor/>. Acesso em 06 de maio de 2024.

ROSA, M. R.; BERED, R. **A Importância da Análise Fundamentalista para Avaliar o Preço das Ações de Companhias Listadas na Bolsa de Valores (B3)**. *Revista Eletrônica de Ciências Contábeis*, v. 7, n. 2, p. 124-150, 2018.

SAITO, A.T. **Uma contribuição ao desenvolvimento da educação em finanças pessoais no Brasil**. p. 152. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. 2007.

SALLES, A. A. **Eficiência informacional do mercado futuro do Ibovespa**. Salvador: ANPAD, p. 150-165, setembro de 1991.

SILVA, F. S. M. **Educação financeira: a importância e a percepção dos alunos de graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do estado de Minas Gerais sobre o tema**. UFMG. 2022.

TOMÉ, L. M. **Setor de turismo: impactos da pandemia**. 2020.

USIMINAS – RI. **Resultados do 4T2023**, divulgado em 09 de fevereiro de 2024. Disponível em: <https://ri.usiminas.com/resultados-e-divulgacoes/central-de-resultados/> . Acesso em 11 de maio de 2024.

USIMINAS – RI. **Resultados do 1T2024**, divulgado em 23 de abril de 2024. Disponível em: <https://ri.usiminas.com/resultados-e-divulgacoes/central-de-resultados/> . Acesso em 11 de maio de 2024.

XP. **Política de Suitability. Versão 5.0**. Corretora XP Investimentos. Publicado em Fevereiro de 2014. Disponível em: https://institucional.xpi.com.br/XPI/arquivos/compliance/Politica_de_Suitability5_fev_2014_VERSAO_PUBLICAv2.pdf. Acesso em 21 de maio de 2024.

XP. **Descubra o melhor mix para seu perfil investidor**. Corretora XP Investimentos. 2014. Disponível em: <http://www.xpi.com.br/assessoria/sugestao-rapida-de-carteira.aspx>. Acesso em: 04 de maio de 2024.

XP. **Indicadores Financeiros. Conteúdos XP Investimentos**. Corretora XP Investimentos. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/indicadores-financeiros>. Acesso em: 21 maio 2024.